

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

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ

УРУНОВА ФЕРУЗА ТИМУРОВНА

ЎЗБЕКИСТОН ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ИҚТИСОДИЁТ
РЕАЛ СЕКТОРИНИ ЛОЙИҲАВИЙ МОЛИЯЛАШТИРИШДАГИ
ИШТИРОКИНИ КЕНГАЙТИРИШ

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ

ТОШКЕНТ – 2021

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

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

**Content of dissertation abstract of Doctor of Philosophy (PhD) on
Economical sciences**

Урунова Феруза Тимуровна

Ўзбекистон тижорат банкларининг иқтисодиёт реал секторини
лойиҳавий молиялаштиришдаги иштирокини кенгайтириш 3

Урунова Феруза Тимуровна

Расширение участия коммерческих банков Узбекистана в проектном
финансировании реального сектора экономики 27

Urunova Feruza Timurovna

Extension participation of commercial banks of Uzbekistan in project
financing of the real sector of the economy 51

Список опубликованных работ

Эълон қилинган ишлар рўйхати

List of published works 55

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

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ

УРУНОВА ФЕРУЗА ТИМУРОВНА

ЎЗБЕКИСТОН ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ИҚТИСОДИЁТ
РЕАЛ СЕКТОРИНИ ЛОЙИҲАВИЙ МОЛИЯЛАШТИРИШДАГИ
ИШТИРОКИНИ КЕНГАЙТИРИШ

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ

ТОШКЕНТ – 2021

Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси хузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2018.1.PhD/Iqt503 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академиясида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифасида (www.tsue.uz) ва «Ziynet» Ахборот-таълим порталида (www.ziynet.uz) жойлаштирилган.

Илмий раҳбар:

Хамидулин Михаил Борисович
иктисодиёт фанлари доктори, профессор

Расмий оппонентлар:

Каримов Норбой Ганиевич
иктисодиёт фанлари доктори, профессор

Насиров Эгамкул Исмаилович
иктисодиёт фанлари номзоди, доцент

Етакчи ташкилот:

Г.В.Плеханов номли РИУ Тошкент филиали


Диссертация ҳимояси Тошкент давлат иқтисодиёт университети хузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.03/10.12.2019.I.16.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2021 йил «25» 09 куни соат 11:30 даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100066, Тошкент шаҳри, Ислом Каримов кўчаси, 49-уй. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51; e-mail: tdu@tsue.uz.


Диссертация билан Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (085 рақам билан рўйхатга олинган). Манзил: 100066, Тошкент шаҳри, Ислом Каримов кўчаси, 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51; e-mail: tdu@tsue.uz.

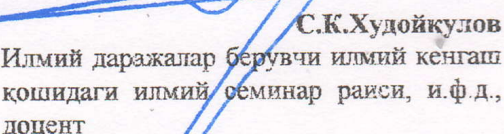
Диссертация автореферати 2021 йил «8» 09 кунида тарқатилди.

(2021 йил «8» 09 даги 33 -рақамли реестр баённомаси)




Н.Х.Жумаев
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш
раиси, и.ф.д., профессор


Б.Т.Бердияров
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш
илмий котиби, и.ф.д., доцент


С.К.Худойкулов
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш
қошидаги илмий семинар раиси, и.ф.д.,
доцент

КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Жаҳонда тижорат банкларининг иқтисодий реал секторидаги лойиҳаларни молиялаштиришдаги иштирокининг кенгайиб бориши инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш, лойиҳавий молиялаштириш шаклларида самарали фойдаланиш борасида янгидан-янги талаблар қўймоқда. «Жаҳонда лойиҳавий молиялаштириш бўйича битимларнинг ҳажми 2012 йилдан 2020 йилгача 42,2 фоизга ўсиб, 2020 йилнинг охирига бориб 282,7 млрд. АҚШ долларини ташкил этди»¹. Иқтисодий тараққиётга эришишда хорижий инвестицияларни кенг жалб қилиш барча давлатлар учун ҳам долзарб масалалардан ҳисобланади. Иқтисодий реал секторида кенгайтирилган такрор ишлаб чиқаришни такомиллаштириш, ривожланишнинг стратегик дастурларини амалга ошириш, янги бозорларни эгаллаш қўшимча маблағ қўйилмаларни тақозо этади. Халқаро амалиётда тижорат банклари томонидан иқтисодий реал секторидаги лойиҳаларни молиялаштиришнинг аҳамияти йилдан-йилга ошиб бормоқда. Тижорат банкларининг кредитлари ёрдамида иқтисодий реал секторнинг муҳим тармоқлари молиялаштирилмоқда, янгидан-янги лойиҳавий молиялаштириш орқали ташкил этилган корхоналар барпо этилмоқда.

Жаҳонда инвестицион лойиҳаларнинг самарадорлиги ва уларни баҳолаш, ички инвестицион лойиҳаларни рағбатлантириш, давлатнинг самарали инвестиция ва саноат сийёсатини такомиллаштириш, инвестицион лойиҳаларини амалга ошириш билан боғлиқ бўлган рискларни қисқартириш, инвестицион инфраструктузилмани ривожлантиришга қаратилган илмий тадқиқотлар олиб борилмоқда. Шунингдек, банкларнинг лойиҳавий молиялаштиришдаги иштирокини янада кенгайтириш, лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлигини ошириш, лойиҳаларни молиялаштириш схемаларида давлат-хусусий шериклик шартларини киритиш бу борадаги илмий тадқиқотларнинг асосий йўналишлари ҳисобланади.

Ўзбекистонда корхоналарни модернизация қилиш кўламининг кенгайиб бораётгани, миллий иқтисодий инновацион ривожлантиришнинг янги жабҳаларига ўтиш, тижорат банкларининг реал сектордаги корхоналарни инвестициявий қўллаб-қувватлашдаги иштирокини янада кенгайтириб боришга алоҳида эътибор қаратилмоқда. Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида иқтисодий реал сектордаги ривожлантириш ва либераллаштиришдаги муҳим вазифа сифатида «банк тизими капиталлашув даражаси ва банкларнинг депозит базаси барқарорлигини таъминлаш, уларнинг молиявий барқарорлиги ва ишончилигини мустаҳкамлаш, истиқболли инвестиция лойиҳаларини, шунингдек, кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектларини кредитлашни янада кенгайтириш»² устувор вазифалардан бири этиб белгиланган. Бу борада, банкларнинг лойиҳавий молиялаштиришдаги иштирокини янада ошириш, лойиҳавий молиялаштиришда

¹ «Project Finance and Infrastructure Finance» халқаро журнали маълумотлари.

² Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги фармони. Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами, 11.12.2019 й., 06/19/5892/4134-сон.

рисklarни камайтириш, лойиҳаларни техник экспертизадан ўтказиш борасидаги илмий тадқиқотлар кўламини янада кенгайтириш мақсадга мувофиқ.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 майдаги ПФ-5992-сон «2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида»ги, 2018 йил 24 ноябрдаги ПФ-5583-сон «Тадбиркорлик ва инновациялар соҳасидаги лойиҳаларни молиялаштириш механизмларини такомиллаштириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги, 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги, 2017 йил 24 июлдаги ПФ-5120-сон «Ўзбекистон Республикасида лойиҳаларни бошқариш тизимини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги фармонлари, 2017 йил 12 сентябрдаги ПҚ-3270-сон «Республика банк тизимини янада ривожлантириш ва барқарорлигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги, 2017 йил 18 декабрдаги ПҚ-3437-сон «Ўзбекистон Республикаси давлат дастурларини шакллантириш ва молиялаштиришнинг янги тартибини жорий этиш тўғрисида»ги қарорлари ва соҳага оид бошқа меъёрий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни бажаришда мазкур диссертация иши маълум даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг **республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги.** Мазкур тадқиқот республика фан ва технологиялар ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ҳамда маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодий шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Инвестицион лойиҳаларнинг самарадорлигини аниқлаш билан боғлиқ масалаларни тадқиқ қилиш ҳам хорижий, ҳам республика иқтисодчи олимларининг ишларида муҳим ўрин тутиб келмоқда. Хусусан, самарали инвестицион лойиҳаларни танлаш борасидаги масалалар Г.Бирман, В.Беренс, М.М.Богуславский, Ж.М.Кейнс, И.В.Липсиц, А.Н.Панов, П.М.Хавранек, В.Д.Шапиро, В.Ю.Катасонов, Д.С.Морозов, М.В.Петров, К.Р.Макконнелл, С.Л.Брю, Л.Ж.Гитман, М.Д.Жонк, Ф.А. фон Хайек каби олимлар ишларида кўриб чиқилган.

Корпоратив молияни бошқариш назариясида инвестицион ресурслардан фойдаланиш масалалари М.Миллер, Ф.Модильяни, Г.Александр, М.Гордон, Д.Линтнер, Р.Литценбергер, Р.Брейли, С.Майерс, Р.Холт, Ж.В.Хорн, М.Аоки, У.Шарп, Ю.Бригхэм, М.Эрхардт, В.В.Ковалев, А.Д.Шермет, А.М.Ковалева, И.А.Бланк, Я.М.Миркин, Б.Б.Рубцовнинг илмий ишларида ўз ривожини топган.

Сўнгги йилларда россиялик олимлар ва мутахассислар Г.Белоголова, О.Лаврушин, А.Грязнова, Е.Звоновой, Ю.Колосов, Г.Коробова, А.Нешита, Е.Стародубцева ва бошқаларнинг фундаментал ишларида тижорат банкларининг инвестицион портфелини оптимал шакллантиришни таъминлаш муаммосининг турли жиҳатлари тадқиқ қилинди.

Замонавий маҳаллий тадқиқотларнинг аксарияти бошқарувнинг чет эл усуллари ва технологияларини Ўзбекистон шароитига мослаштиришга қаратилган. Жумладан, Ш.З.Абдуллаева, С.П.Абдуллаев, М.Артиков, Т.И.Бобокулов, А.В.Вахабов, Д.Г.Газибеков, Т.С.Маликов, О.О.Олимжонов,

М.Б.Хамидулин, Н.Х.Хайдаров, Н.Г.Каримов., Курбанова Х.³ ва бошқаларнинг илмий ишларида инвестицион лойиҳаларни бошқариш, инвестицион лойиҳаларни амалга оширишда молиявий ресурсларни жалб қилиш ва улардан фойдаланиш самарадорлигини баҳолаш каби масалалар тадқиқ қилинган.

Мазкур тадқиқот ишида тижорат банкларининг инвестицион фаолиятида лойиҳавий молиялаштириш, юқори даромадлилик ва муносиб риск билан уйғунлашуви ва улар туфайли Ўзбекистон иқтисодиётининг реал секторига инвестицион лойиҳаларни узоқ муддатли ва мақсадли молиялаштиришнинг афзалликларини тадқиқ қилиш ва ривожлантиришда комплекс ёндашув амалга оширилган.

Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасаси илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги. Диссертация иши Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси илмий-тадқиқот ишлари режасининг ПЗ-20170928354-сон «Ўзбекистон экспортёр корхоналарининг ривожланиш эҳтиёжларини инновацион молиялаштириш механизмларини институционал мустақкамлаш» мавзусидаги давлат илмий-амалий тадқиқот лойиҳаси доирасида бажарилган.

Тадқиқотнинг мақсади тижорат банкларининг иқтисодиёт реал секторини лойиҳавий молиялаштиришдаги иштирокини кенгайтириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари:

тижорат банкларида лойиҳавий молиялаштиришнинг янги шакл ва усулларини таклиф этиш;

лойиҳавий молиялаштиришдаги илғор хорижий тажрибани умумлаштириш ва Ўзбекистон Республикасида ундан фойдаланиш имкониятларини асослаб бериш;

тижорат банкларининг реал секторни лойиҳавий молиялаштиришда ҳозирги ҳолати ва иштирок этишининг истиқболларини баҳолаш;

иқтисодий-математик таҳлил усулларида фойдаланган ҳолда лойиҳавий молиялаштириш рискларини баҳолаш;

тижорат банкларининг лойиҳавий молиялаштиришнинг давлат-хусусий шериклик шартлари асосида иштирок этиш механизмини такомиллаштириш бўйича таклифлар ишлаб чиқиш;

³Абдуллаев С.П. Пути расширения масштабов использования коммерческими банками Узбекистана потенциала ценных бумаг. Т.: Молия, 2009; Бобакулов Т.И. Ўзбекистон Республикасида миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш борасидаги муаммолар ва уларни ҳал қилиш йўллари. и.ф.д. илм. даража. Олиш учун баж. дис. авт. – Т.: 2008; Вахабов А.В., Жумаев Н.Х., Бурханов О.А. Халқаро молия муносабатлари. – Т.: Шарқ, 2003.; Хамидулин М.Б., Абдуллаева Ш.Р. и др. Повышение эффективности финансовых инструментов в обеспечении стабильного роста национальной экономики. – Т.: Ташкентский филиал РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2016 г.; Омонов А. Тижорат банклари активлари ва пассивларини бошқариш. – Т.: «Иқтисод-молия». 2016. Котов В.А. Совершенствование деятельности банков по инвестиционному обеспечению стратегически важных предприятий Узбекистана. – Т.: Молия, 2011. – 320 с.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. – Т.: Молия, 2008. – 204 с.; Қ.М. Юлдошев Ўзбекистон Республикасида хусусий сектор тараққитининг молиявий муаммолари ва уларни ҳал этиш йўналишлари. иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Наманган 2010 йил.; Хайдаров Н.Х. «Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солиқ муносабатларини такомиллаштириш масалалари (хорижий инвестицияли корхоналар мисолида)», иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун докторлик диссертацияси Тошкент 2003 йил

тижорат банкларининг иқтисодиёт реал секторини лойиҳавий молиялаштиришдаги иштирокини кенгайтириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқиш.

Тадқиқотнинг объекти сифатида тижорат банкларининг инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш соҳасидаги фаолияти олинган.

Тадқиқотнинг предметини тижорат банкларининг иқтисодиёт реал секторини лойиҳавий молиялаштириши жараёнида юзага келадиган иқтисодий муносабатлар ташкил этади.

Тадқиқотнинг усуллари. Тадқиқотда тизимли ёндашув, статистик кузатиш, иқтисодий ва математик моделлар, статистик жамлаш ва гуруҳлаш, эмпирик ва монографик таҳлил, корреляцион ва регрессион, статистик моделлаштириш ва прогнозлаш, эксперт баҳолаш каби усуллардан фойдаланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

давлат харажатларини қисқартириш ва рискларни бошқариш мақсадида тижорат банкларининг лойиҳавий молиялаштиришдаги иштирокини давлат-хусусий шериклик шартлари асосида кенгайтиришнинг мақсадга мувофиқлиги асосланган;

лойиҳавий молиялаштиришни техник жиҳатдан қўллаш, техник экспертиза ўтказиш, техник рискларни аниқлашга ихтисослашган инжиниринг компаниясини ташкил этишнинг мақсадга мувофиқлиги асосланган;

инвестицион лойиҳаларнинг сифати ва натижавийлигини оширишда инвестицион лойиҳаларни баҳолаш ва танлашнинг $50\% < E < 80\%$, $E < 50\%$ мезонлари шкаласи таклиф этилган;

инвестицион лойиҳалар давлат дастурларини амалга оширишнинг самарадорлик даражасини баҳолашда ($ЭР_{гп} > 0,9$ – юқори, $0,80 < ЭР_{гп} < 0,9$ – ўрта, $0,70 < ЭР_{гп} < 0,80$ – қониқарли) шкалалари таклиф этилган.

Тадқиқотнинг амалий натижалари қуйидагилардан иборат:

давлат дастурлари, шу жумладан давлат-хусусий шериклик шартлари бўйича молиялаштириш воситалари ва шакллари танлашга асослаб берувчи лойиҳаларнинг қийматли параметрларини ва самарадорлик кўрсаткичларини баҳолаш ва мониторинг қилиш модель тавсия этилган;

PART (Program Assessment Rating Tool) услубиёти асосида инвестицион лойиҳаларнинг хусусий рейтинг баҳолашни ҳисоблашда оғирлик коэффициентларига асосланган дастурларни интеграл рейтинг баҳолашнинг комплекс экспертизаси ва лойиҳавий таҳлил қилишнинг алгоритми ишлаб чиқилган;

тижорат банкларининг лойиҳавий молиялаштиришда иштирок этишнинг «кредит», «мезонли молиялаштириш», «инвестициялаш» ва «гибрид молиялаштириш» шакллари таклиф этилган;

давлат дастурларини амалга оширишда лойиҳаларнинг молиялаштириш манбалари, рисклар, зарарларини ҳисобга олган ҳолда лойиҳаларни амалга ошириш, миллий маълумотлар базасини шакллантириш бўйича мақсадли индикаторлар таклиф этилган;

тижорат банкининг портфели компонентларининг даромадларининг эҳтимолий тақсимланишини ҳисобга олувчи инвестицион портфелни шакллантириш услубиёти таклиф қилинган;

тижорат банки томонидан молиялаштириладиган инвестицион лойиҳаларнинг рискинни кўп омилли таҳлил қилиш алгоритми асосида ташкилотнинг интеграл рискинни ҳисобга олувчи модельи шлаб чиқилган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги. Тадқиқотда қўлланилган ёндашув ва усулларнинг мақсадга мувофиқлиги ҳамда илмий асосланганлиги, маълумотларнинг расмий манбалардан, жумладан, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси, инвестиция лойиҳалари мавжуд тижорат банкларининг расмий маълумотларидан фойдаланилганлиги, келтирилган хулоса, таклиф ва тавсияларнинг Ўзбекистон Республикаси Савдо-саноат палатаси, Ўзбекистон банклари ассоциацияси ва АТ «Ўзсаноатқурилишбанк» томонидан амалиётга жорий қилингани билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. *Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти ишлаб чиқилган хулоса ва таклифлардан* тижорат банкларининг иқтисодиётнинг реал секторини лойиҳавий молиялаштиришдаги иштирокини янада кенгайтириш, лойиҳавий молиялаштиришни техник жиҳатдан қўллаш, лойиҳавий молиялаштириш хусусиятларини тавсифлаш бўйича илмий тадқиқотларни амалга оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялардан тижорат банкларининг иқтисодиётнинг реал секторини лойиҳавий молиялаштиришдаги иштирокини янада кенгайтиришга қаратилган комплекс чора-тадбирлар мажмуини, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг беш устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида кўрсатилган вазифаларни бажаришга қаратилган чора-тадбирларни ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкин.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Лойиҳавий молиялаштириш орқали тижорат банкларида инвестицион жараёнларни ривожлантириш бўйича илмий натижалар асосида:

тижорат банкларининг лойиҳавий молиялаштириш схемаларидаги бошқа иштирокчилар, биринчи навбатда давлат билан давлат-хусусий шериклик шартлари асосида ўзаро ҳамкорлик қилиш тартибини такомиллаштириш бўйича таклифлардан Ўзбекистон Республикасининг «Давлат-хусусий шериклик тўғрисида»ги Қонунини ишлаб чиқишда фойдаланилган (Ўзбекистон Республикаси Савдо-саноат палатасининг 2018 йил 19 январдаги 11/ИЖ-15-418-сон маълумотномаси). Бунинг натижасида тижорат банкларининг лойиҳавий молиялаштириш схемаларидаги турли иштирокчилар, жумладан давлат ташкилотлари билан давлат-хусусий шериклик шартлари асосида ўзаро ҳамкорлик қилиши учун меъёрий-ҳуқуқий асос яратилган;

лойиҳавий молиялаштириш схемаларида рискларни камайтириш мақсадида Ўзбекистон Банклари ассоциацияси қошида лойиҳавий молиялаштиришни техник жиҳатдан қўллаш, техник экспертиза ўтказиш, техник рискларни аниқлаш ва бошқаришга ихтисослашган Инжиниринг компаниясини ташкил этилган (Ўзбекистон Банклари ассоциациясининг 2019 йил 07 августдаги 04/314-сон маълумотномаси). Бунинг натижасида тижорат банклари томонидан

иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини лойиҳавий молиялаштиришда рискларни камайтириш имконияти яратилган;

инвестицион лойиҳаларнинг сифати ва натижавийлигини оширишда инвестицион лойиҳаларни баҳолаш ва танлашнинг 50%<E<80%, E<50% мезонлари шкаласи таклифи АТ «Ўзсаноатқурилишбанк» фаолиятида жорий этилган (АТ «Ўзсаноатқурилишбанк»нинг 2019 йил 18 майдаги 09-12/3976-сон маълумотномаси). Бунинг натижасида банк томонидан иқтисодиёт реал сектори корхоналарининг инвестицион лойиҳаларни баҳолаш ва танлаш ҳамда давлат дастурларини амалга ошириш жараёнларининг самарадорлиги ошган;

инвестицион лойиҳалар давлат дастурларини амалга оширишнинг самарадорлик даражасини баҳолашда ($ЭР_{гп} > 0,9$ – юқори, $0,80 < ЭР_{гп} < 0,9$ – ўрта, $0,70 < ЭР_{гп} < 0,80$ – қониқарли) шкалалари таклифи АТ «Ўзсаноатқурилишбанк» фаолиятида жорий этилган (АТ «Ўзсаноатқурилишбанк»нинг 2019 йил 18 майдаги 09-12/3976-сон маълумотномаси). Бунинг натижасида банк томонидан иқтисодиёт реал сектори корхоналарининг инвестицион лойиҳаларни баҳолаш ва танлаш ҳамда давлат дастурларини амалга ошириш жараёнларининг самарадорлиги ошган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Мазкур тадқиқот натижалари 6 та, жумладан, 3 та республика ва 3 та халқаро илмий-амалий конференцияда муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилиниши. Диссертация мавзуси бўйича муаллиф томонидан жами 12 та илмий иш ва 1 монография, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 12 та илмий мақола, жумладан, 5 таси республика ва 5 таси хорижий журналларда чоп этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация иши кириш, учта боб, хулоса ва фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат. Ишнинг умумий ҳажми 135 бетни ташкил этган.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Диссертациянинг **кириш** қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари ҳамда объект ва предмети шакллантирилган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига боғлиқлиги кўрсатилган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари, назарий ва амалий аҳамияти очиб берилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий қилиш, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг «**Тижорат банкларининг лойиҳавий молиялаштиришдаги иштирокининг концептуал асослари ва шакллари**» деб номланган биринчи бобида лойиҳавий молиялаштириш (ЛМ) тушунчалари ва муҳим хусусиятлари очиб берилган, унинг инвестицион жараёнда эгаллаган ўрни аниқланган, инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш манбаларини шакллантиришнинг замонавий механизми кўриб чиқилган, назарий-услубий

жиҳатлари ёритиб берилган ҳамда тижорат банкларини ЛМ схемаларига фаол жалб қилиш зарурлиги асослаб берилган. Банкни лойиҳавий молиялаштириш (БЛМ), шу жумладан, давлат-хусусий шериклик (ДХШ) шартлари асосида амалга оширилаётган БМЛ механизмининг тамойиллари белгиланган.

Ўтказилган тадқиқот натижалари шуни кўрсатдики, бугунги кунда ЛМ инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг турли манбаларидан энг самаралиси бўлиб ҳисобланади. Лойиҳавий молиялаштириш соҳасидаги таниқли олимлар профессор А.А.Суэтин, Э.Р.Йескомб, Питер Невитт ва Франк Фабоццининг фикрича, у асосий хусусиятларига кўра узок муддатли инвестицион лойиҳаларини ўзига хос молиявий воситалардан фойдаланган ҳолда мақсадли молиялаштиришни, кредиторнинг қарз олувчига нисбатан мавжуд бўлмаган ёки чекланган регрессни назарда тутиб, унда тўлов мажбуриятларининг таъминоти сифатида лойиҳани амалга оширишдан олинган пул даромадлари ҳамда ушбу лойиҳага тегишли активлар ҳисобланади⁴.

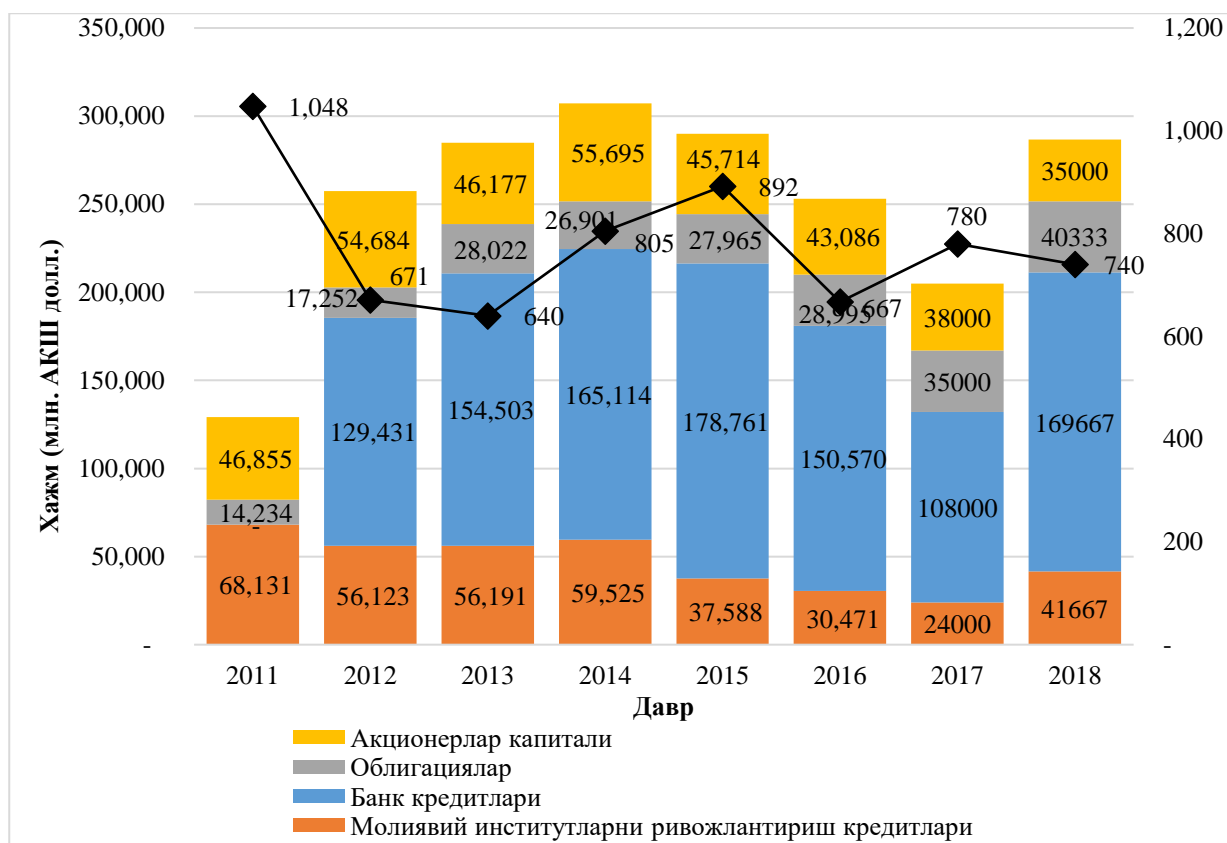
ЛМнинг бошқа таърифини инвестицион лойиҳаларини молиялаштиришнинг барча турдаги манба ва усуллари – банк кредитлари, акциялар эмиссияси, акциядорлик капиталига улушлар киритиш, фирма кредитлари, облигацион қарзлар, молиявий лизинг, саноат корхоналарининг ўз маблағлари (амортизация фонди ва тақсимланмаган фойда) ва ҳ.к.дан фойдаланиш мумкинлиги билан боғлаш мумкин. Бу молиялаштиришнинг барча шакл ва усулларнинг афзалликларидан фойдаланиш имконини беради. Айрим ҳолларда давлат маблағларидан (давлат кредитлари ва субсидиялар, кафолатлар ва солиқ имтиёзлари кўринишида) ҳам фойдаланиш мумкин. Ушбу таърифда А.А.Чунгин нуқтаи назарига тўлиқ қўшилиш мумкин⁵. Муаллиф томонидан «лойиҳавий молиялаштириш» тушунчаси таърифининг ифодаси сифатида сўнгги олти йил мобайнида ЛМга жалб этилган капитал тузилмаси келтирилган (1-расм). Статистик маълумотлардан кўриниб турибдики, лойиҳавий молиялаштириш ўз таркибига молиялаштиришнинг кўплаб шакллари олади.

Жаҳон тажрибаси шуни кўрсатмоқдаки, йирик инфратузилма лойиҳаларини амалга ошириш давлат ва хусусий компаниялар, банклар, халқаро молия ташкилотлари ва бошқа институтлар ўртасидаги институционал ва ташкилий иттифоқни назарда тутди. Бундай ҳамкорлик давлат-хусусий шериклиги деган номни олиб, унга Ўзбекистон Республикасининг «Давлат-хусусий шериклиги тўғрисида»ги Қонунида қуйидагича таъриф берилган: «Давлат-хусусий шериклиги – давлат ва хусусий шерикнинг муайян муддатга юридик жиҳатдан расмийлаштирилган, давлат-хусусий шериклиги лойиҳасини амалга ошириш учун ўз ресурсларини бирлаштиришига асосланган ҳамкорлиги»⁶.

⁴ Суэтин А.А. Проектное финансирование. – М.: Бизнес и Банки, 2006.-№10; Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования = Principles of Project Finance. – М.: Альпина Паблишер, 2015. – 408 с. – ISBN 978-5-9614-1721-0; Nevitt P.K. Project Financing. Fifth edition, London, 2010. – P.11.

⁵ Чунгин А.А. Проектное финансирование: сущность, оценка возможностей применения в России, стимулирование. // Автореферат дисс. на соиск. уч.степ. к.э.н. – М.: 2010. С.15.

⁶ Ўзбекистон Республикасининг «Давлат-хусусий шериклиги тўғрисида»ги Қонуни. 2019 йил 10 май, ЎРҚ-537-сон. – <http://www.lex.uz>.



1-расм. Капитал тузилиши ва лойиҳавий молиялаштириш бўйича битимлар сони (2011-2018 йй.)⁷

Фикримизча, «давлат-хусусий шериклиги» ташкилий-ҳуқуқий шакл нуқтаи назаридан давлат ва бизнес ўртасидаги ўзаро ҳамкорликнинг расмийлаштирилган шакли бўлиб, институтлар тизимига асосланган инвестицион лойиҳалар доирасида молиялаштириш, бошқариш, муайян ресурсларни эксплуатация қилиш масалалари бўйича биргаликда фаолият олиб боришни ўз ичига олиб, минтақа, шаҳар, тармоқ ва идоравий хусусиятларни ҳисобга олган ҳолда ўзаро мажбуриятлар, муносабатларни тақсимлаш ва рисклардан ҳимоялашни назарда тутувчи шартномалар кўринишида ўзаро ҳамкорлик муносабатларини шакллантиришга қаратилган.

Юқорида келтириб ўтилган таърифга асосан, ДХШнинг қуйидаги асосий хусусиятларини таъкидлаш керак:

расмий ҳужжатларда қайд этиладиган хусусий ва давлат иштирокчилари ўртасидаги муносабатлар;

ДХШ лойиҳаларида ҳукумат органлари хусусий сектор олдида иқтисодий фаолиятни тартибга солувчи ва катализатор сифатида эмас, балки тартибга тенг ҳуқуққа эга бўлган ҳамкор сифатида фаолият юритадилар;

ДХШ лойиҳаларида, биринчи навбатда, умумдавлат фойдали мақсадлар асосида амалга оширилувчи халқ манфаатлари назарда тутилади;

ДХШ лойиҳалари доирасида давлат ва хусусий инвестор маблағларини киритиш ҳамда лойиҳаларни молиялаштириш ва бошқариш жараёнида қарорларни қабул қилишдаги биргаликдаги иштироқи таъминланади.

⁷ Dealogic маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган. – <http://www.dealogic.com/>

Бизнинг фикримизча, 2-расмда келтирилган инвестицион харажатлар, рисклар ва манфаатдор томонлар ўртасидаги даромадларни тақсимлаш механизми зарур булган маблағларни жалб қилиш ва шу асосда лойиҳани амалга ошириш эҳтимолини оширишга имкон беради.



2-расм. Лойиҳавий молиялаштиришда инвестицион харажатларни тақсимлаш механизми⁸

Республика иқтисодиётининг деярли барча тармоқларини молиялаштирувчи Ўзбекистоннинг йирик тижорат банкларидаги давлат активларининг сезиларли даражадаги улуши мавжудлиги банклар ДХШда, шу жумладан, лойиҳавий молиялаштириш (БЛМ) схемаларини амалга оширишда фаол иштирокчилар эканлигидан далолат бермоқда.

Банкларнинг ЛМ схемаларида иштирок этишнинг энг фаол шакли – бу ҳомий⁹ ёки лойиҳа ташкилотчисининг ролидир. Бунда, лойиҳанинг кредитори мақоми банкнинг анъанавий қарз берувчи ёки лойиҳа молиялаштирилишини ташкил қилувчи ташкилот сифатида иштирок этишини назарда тутати. Бундай ҳолда, банк барча – классик кредитдан «гибрид молиялаштириш»га қадар қарз

⁸Муаллиф томонидан тузилган

⁹ Ҳомийлар – лойиҳанинг хусусий капиталига фаол инвестиция киритувчилар бўлиб, улар promoters – промоутерлар, ёки developers – ишлаб чиқувчилар деб ҳам аталади. Уларнинг лойиҳадаги роли лойиҳани илгари суриш, ривожлантириш ва бошқаришдан иборат бўлади. Ҳаттоки лойиҳавий молиялаштириш учун фойдаланиш регресс ҳуқуқисиз (яъни ҳомийлардан кафолат олинмаган) ҳолатда ҳам, уларнинг иштироки аввалгидек муҳим бўлиб қолаверади (Муаллиф изоҳи).

молиялаштириш схемаларини қўллайди, бу ерда акциядорлик ва қарз муносабатларининг элементлари мавжуд (1-жадвал).

1-жадвал

Молиявий воситалар ўртасидаги фарк¹⁰

Параметр	Банк кредити*	Мезонли молиялаштириш	Тўғридан-тўғри инвестициялар
Жорий ставка	12 – 17 %	14 – 16 %	—
Мақсадли даромадлилик	12 – 17 %	20 – 25 %	30 – 50 %
Таъминот	30-40% чегирмага эга активлар	Компания акциялари, баъзида активларини чегирмасиз баҳолаш	Ҳа
Фаолиятда иштирок этиш	Билвосита	Билвосита	Бевосита
Инвестицион қарорни қабул қилиш базаси	Қарз мажбуриятини бажара олиш	Қарз мажбуриятини бажара олиш ва ўсиш истиқболлари	Аниқ ўсиш истиқболлари
Чиқиш стратегияси	Кредитни қайтариш	пут/колл опционларини бажариш ва репо шартномасини бажариш	Ташқи инвестор, IPO

* Ставкалар 2016 йил ҳолатига Европа тикланиш ва тараққиёт банки лойиҳалари бўйича кўчмас мулк ёки бошқа юқори ликвидли активлар билан таъминланмаган муддати 3 йилдан ортиқ бўлган инвестицион кредитлар, лойиҳавий молиялаштириш маҳсулотлари бўйича кўрсатилган.

Диссертациянинг «Тижорат банкларининг иқтисодий реал секторини лойиҳавий молиялаштиришда иштирок этишининг бугунги ҳолати» деб номланган иккинчи бобда Ўзбекистон тижорат банкларида ЛМ ривожланишининг институционал асослари ва тенденциялари баҳоланган. Лойиҳаларнинг даромадлилиги ва бажарилишига рисклар таъсирининг иқтисодий-математик модели кўриб чиқилган, БЛМ соҳасида рискларни бошқаришнинг хусусиятлари очиқ берилган, БЛМ рискинни комплекс баҳолашга имкон берадиган усул кўриб чиқилган.

БЛМни кенг қўллашни бошлаш учун синдикатлашган кредитлашни амалга ошириш лозим. Ўзбекистон Республикасида синдикатлашган кредитлаш соҳасидаги дастлабки қадам 2005 йилда Марказий банк томонидан «Тижорат банклари томонидан йирик инвестиция лойиҳаларини синдикатлашган кредитлаш тартиби тўғрисида Низом»ни қабул қилиши билан амалга оширилган.

Бирок, бир неча сабабларга кўра унинг амалга оширилиши етарли даражада бўлмади. Биз ушбу Низомнинг муҳим камчиликларига эътибор қаратишни таклиф қиламиз, хусусан:

¹⁰ Муаллиф томонидан тузилган.

низомнинг номланиши фақатгина «йирик» лойиҳаларни қўшма кредитлаш билан чеклайди, бу эса кичикроқ лойиҳаларни синдикатлашган кредитлаш шартларида молиялаштириш имконини ҳуқуқий базасидан маҳрум қилмоқда;

«йирик лойиҳа» таърифини киритиб, қонун чиқарувчи уларнинг умумий қиймати тижорат банки биринчи даражали капиталининг 25 фоиздан ортиқ бўлган инвестицион лойиҳаларни назарда тутмоқда, бироқ, айнан шу лойиҳани кичик банклар иштирокида параллел равишда молиялаштириш учун уларнинг синдикатга киришига тўсқинлик қилмоқда;

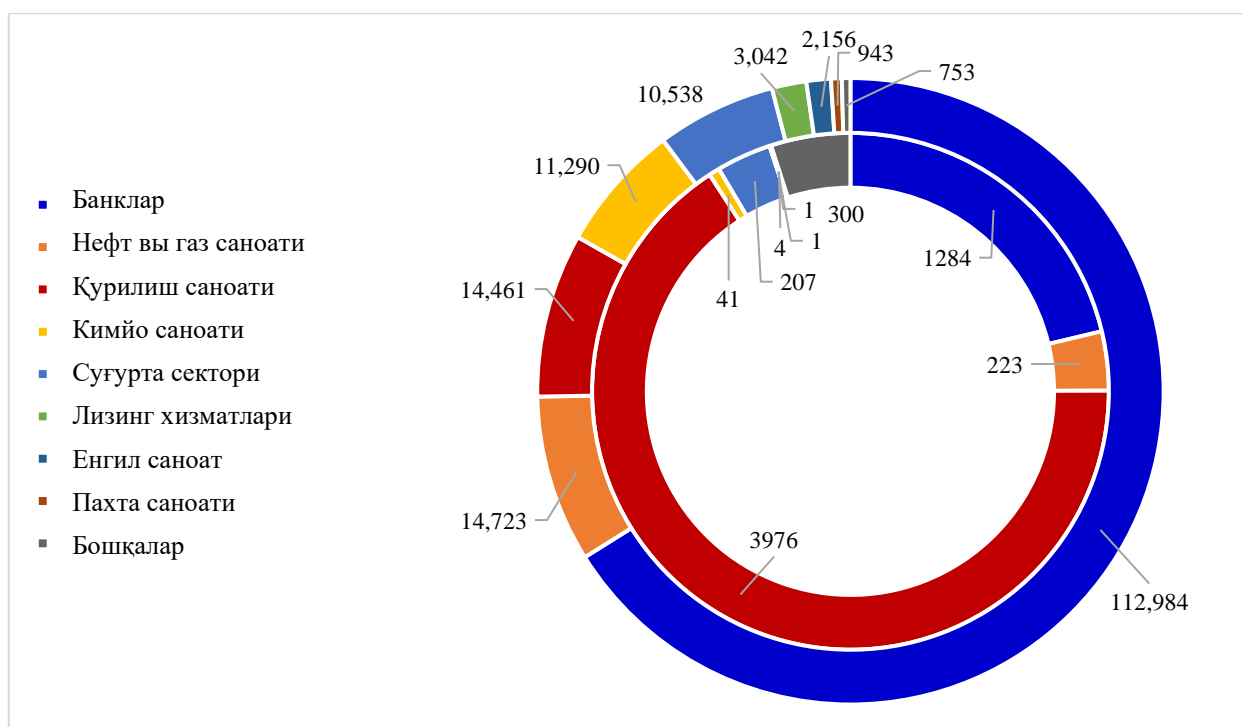
низомнинг кредит таъминотида доир бандига ўзгартириш киритилиши талаб этилади, чунки лойиҳавий молиялаштиришнинг асосий тамойили – бу қарз олувчининг активларига нисбатан регрессни қўлламаслик ёки қисман қўллашдир ва бошқалар.

Биз лойиҳанинг ҳажмини, биринчидан, унинг қийматини банк капиталига боғламасликни таклиф қиламиз, чунки банклар умумий лойиҳа харажатларининг бир қисмини молиялаштирадilar, ва бу қисм лойиҳанинг тўлиқ қийматидан то бир кичик қисмигача чекланиши мумкин. Иккинчидан, йирик лойиҳа мақоми муайян даражада лойиҳа амалга ошириладиган тармоққа боғлиқ. Шунинг учун, лойиҳа қўламини саноат параметрлари билан ўзаро боғлаш, ёки тижорат банкларининг капиталига қўйилган талаблардан келиб чиқиш мақсадга мувофиқдир. Учинчидан, муаллиф томонидан рискларни камайтириш мақсадида лойиҳавий молиялаштиришни техник жиҳатдан қўллаш, техник экспертизаси, техник рискларни аниқлаш ва бошқариш учун Ўзбекистон банклар ассоциацияси қошида инжиниринг компаниясини ташкил қилиш таклиф қилинмоқда.

Тижорат банкларининг фаолиятида активлар ва пасивларнинг муддати бўйича нисбат самарадорлигини ошириш мақсадида биз барча турдаги инвестицион хусусиятларга эга қимматли қоғозлар бозори воситалари имкониятларидан кенг фойдаланишни зарур деб ҳисоблаймиз. Албатта, миллий қимматли қоғозлар бозори мутлақ ўсишига қарамай, иқтисодиётнинг реал секторини инвестиция билан таъминлашда кичик ўринни эгалламоқда. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг капиталлашуви 2018 йилда жами 12% ташкил қилган бир пайтда, саноати ривожланган мамлакатларда бу кўрсаткич 200% ва ундан ортиқ, қўшни Қозоғистонда 2016 йилда мамлакат ЯИМ ҳажмининг 50,8% ташкил қилган¹¹.

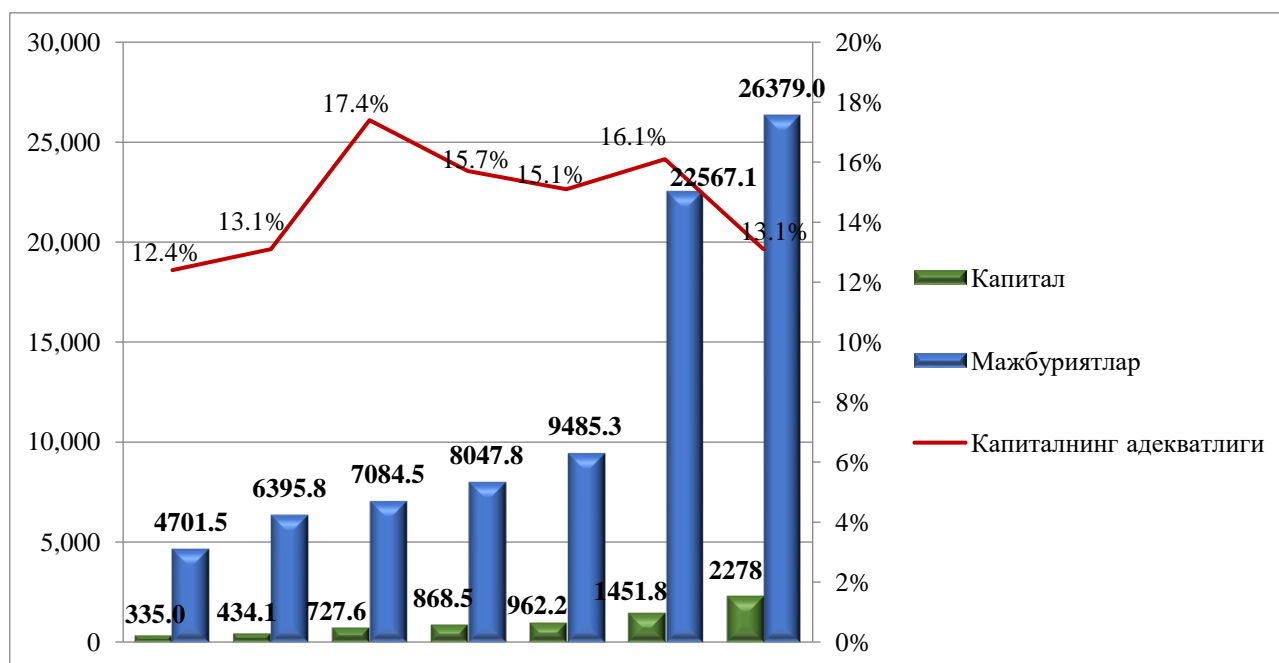
Шу билан бирга, республика тижорат банкларининг лойиҳа компания-ташаббускорининг қимматли қоғозларини сотиб олиш орқали ЛМ схемаларида иштирок этишлари муҳим аҳамият касб этади. Таъкидлаш жоизки, «Тошкент» Республика фонд биржаси қимматли қоғозлар савдосида асосий улушни тижорат банклари эгаллаб, бу нисбат охириги 5 йил давомида сақланиб келмоқда (3-расм).

¹¹ <http://www.nationalbank.kz/cont>



3-расм. 2018 йилда биржа айланмасининг тармоқли тузилмаси (ташқи ҳалқа – битимлар ҳажми, млн. сўмда, ички ҳалқа – битимлар сони)¹²

«Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ капиталининг сезиларли қисми давлат корхона ва ташкилотларига тегишли бўлгани сабабли, бу ДХШ шартлари асосида ЛМнинг ривожланишига замин яратади. Сўнгги йилларда ресурс базасини кенгайтириш борасида олиб борилаётган сиёсат туфайли банк активлари ва капитали жадал суръатларда ўсиб бормоқда (4-расм).



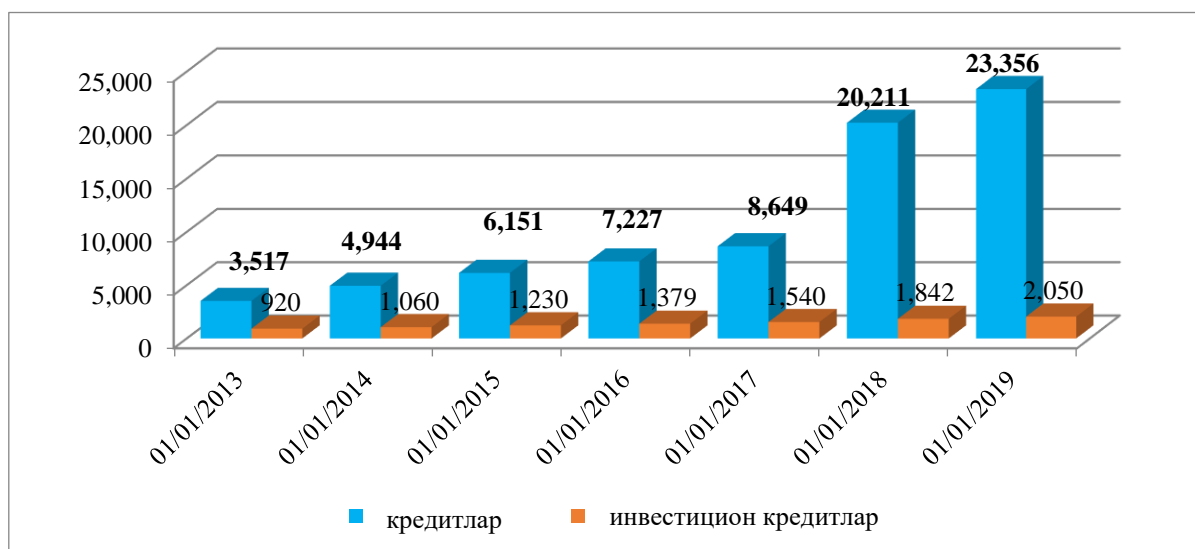
4-расм. «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ активлари, хусусий капитали (чап шкала, млрд.сўм.) ва капиталнинг етарлилиги (фоиз)динамикаси¹³

¹² РФБ «Тошкент» маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

¹³ «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБнинг ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Шу билан бирга, 2018 йилда банк капиталининг етарлилик коэффициенти 13,1%гача (Базель-3 меъёрига кўра 12,5%дан кам бўлмаган миқдорда) пасайиш тенденцияси мавжудлиги алоҳида эътиборни тортмоқда, бу эса оқибатда ажратилаётган кредитлар ҳажмига таъсир қилиши мумкин. Бундан ташқари, банк томонидан аҳолининг бўш турган маблағларини депозит ҳисоб рақамларга жалб қилиш бўйича ишлар суғуриб олиб борилмоқда. Банкнинг мажбуриятлари таркибида юридик ва жисмоний шахсларнинг маблағлари улуши 23,7% ёки 2 251,7 млрд. сўмни ташкил қилди. Ҳозирга қадар банкнинг асосий молиявий кўмаги давлат ва шўъба корхоналари ҳисобидан амалга оширилган.

Шунга қарамай, республиканинг энг йирик кредит ташкилотларидан бўлмиш банк 2018 йилда ўз кредит портфелини оширди, шу жумладан, банк томонидан инвестицион кредитларни ажратиш 2012 йилдан 2018 йилга қадар бўлган давр мобайнида 122% га ошди, банкнинг ЛМ схемаларида иштирокини кенгайтиришга замин яратмоқда (5-расм).



5-расм. «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ кредит портфели ва инвестицион кредитлари динамикаси, млрд. сўм.¹⁴

Бироқ, «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБнинг устав капитали ва банк барча эмитентлари томонидан бошқа қимматли қоғозларга киритилган инвестицияларнинг максимал миқдори жами 0,035 (меъёрга кўра 0,50 дан ошмаслиги керак) ташкил этди. 2016 йил давомидаги фаолият якунларига кўра активлар рентабеллиги (ROAA) – 0,8%ни, капитал рентабеллиги (ROAE) – 10,2%, соф фоизли маржа – 2,31% ташкил этди. Самарадорлик кўрсаткичлари бўйича банк Ўзбекистон тижорат банклари рейтингда 20-ўридан 24-ўринга кўтарилди.

Инвестициялар самарадорлигини ошириш мақсадида банк томонидан моделлаштирилган кредит (инвестиция) портфелини шакллантиришнинг қуйидаги услубиётини фойдаланиш тавсия этилади. Инвестиция портфели, шу жумладан, лойиҳавий молиялаштиришда ҳам, муайян даромадлиликка эга бўлган активларни ўз таркибига олганлиги сабабли, биз ҳар бир актив бўйича кутилаётган даромадлиликни қуйидаги тартибда аниқлашни таклиф қиламиз.

¹⁴«Ўзсаноатқурилишбанк» АТБнинг ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Дастлаб, даромад олиш эҳтимоллари кўриб чиқилади ва фонд бозори маълумотларининг таҳлили асосида уларнинг қийматлари аниқланади. Маълум бир актив бўйича кутилаётган даромадлилик даражаси ўртача вазн сифатида белгиланади, бу ерда ҳар бир ҳодисанинг якуний эҳтимоллиги тарози бўлиб хизмат қилади (2-жадвал). Ушбу ҳолатда, акция бўйича кутилаётган даромадлилик даражаси кейинчалик:

$$10\% \times 0,30 + 13\% \times 0,35 + 18\% \times 0,20 + 24\% \times 0,15 = 14,75\% \text{ ташкил қилади.}$$

2-жадвал

Даромадлиликнинг чегаравий ва оралиқ қийматларининг эҳтимолликлари¹⁵

Даромадлилик, %	10	13	18	24	14,75
Эҳтимоллик, %	30	35	20	15	Жами: 100

Портфелдан кутилаётган даромадлилик (d_n) куйидаги формула билан ҳисобланади:

$$d_n = \sum_{i=1}^N d_i \cdot y_i ,$$

бу ерда, d_i - i -чи актив бўйича кутилаётган даромадлилик;
 y_i - i -чи активнинг портфелга кирувчи барча активларнинг умумий қийматидаги улуши.

Инвестиция мақсадлари ва сотиб олиш учун қимматли қоғозлар турлари аниқланганидан кейин банклар портфелни бошқариш стратегиясини танлайдилар.

Юқорида қайд этилганидек, инвестицион лойиҳаларни амалга оширишда ЛМни етарли даражада қўлланилмаётганлик муаммоларидан бири якуний натижаларда ноаниқликларнинг юқори даражасидир. «Ўзсаноатқурилиш-банк» АТБ томонидан молиялаштириладиган инвестицион лойиҳаларнинг рискин микдорий баҳолаш нуқтаи назаридан маълум бўлган моделларни фирманинг интеграл рискка мослаштириш мумкин. Бунинг учун иккита лойиҳа танлаб олиниб, улар бўйича зарур кўрсаткичлар 3-жадвалда келтирилган.

3-жадвал

«Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ томонидан молиялаштирилаётган лойиҳаларнинг параметрлари таҳлили, АҚШ долл.

Кўрсаткич	Сим ишлаб чиқариш	Мева ва сабзавот маҳсулотларини сотиш
Х ишлаб чиқариш ҳажми, тонна	17 000	1 100
Белгиланган харажатлар F	785 685	205 779
Операцион F_o	734 767	54 510
Молиявий F_f	50 918	151 269
1 бирлик учун ўзгарувчан харажатлар	1 261	1 081
1 бирлик учун сотувнарни	1 922	1 800
Солиқ ставкаси t (%)	5%	10%
Тақсимлаш учун талаб қилинадиган фойда E_{cr}	0	0
Фойдани тақсимлаш E_c	1 767 617	526 341
Тақсимланаётган фойданинг захираси Z_c	1 767 617	526 341

¹⁵ Гипотетик жадвал муаллиф томонидан тузилган.

Лойиҳанинг умумий (интеграл) rischi тўлиқ зарар кўрмаслик rischi деб тушуниш мумкин.

Тўлиқ зарар кўрмаслик «йўлида» биз «аввалги» учта босқични қайд қилиб борамиз:

1) операцион зарарсизлик, унинг чегаравий чиқариши доимий операцион харажатларнинг (F_0) охириги ҳиссасига D нисбати билан белгиланади:

$$X_1 = \frac{F_0}{D} \quad (1)$$

2) қарз олиш зарарсизлиги, унинг чегаравий чиқариши доимий харажатларнинг F (операцион харажатлар F_0 ва молиявий харажатлар) охириги ҳиссасига D нисбати билан белгиланади (маҳсулотнинг сотув нархи ва таннархи ўртасидаги фарқ):

$$X_2 = \frac{F}{D} \quad (2)$$

3) имтиёзли зарарсизлик, унинг чегаравий чиқариши қуйидаги билан ифодаланади:

$$X_3 = \frac{F + \frac{D_{p_{cr}}}{1-t}}{D} \quad (3)$$

бу ерда t – фойдани солиққа тортиш ставкаси, $D_{p_{cr}}$ – имтиёзли акциялар бўйича дивидендлар.

X_4 коэффиценти тўлиқ зарарсизликнинг чиқаришини ифодалайди ва қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$X_4 = \frac{F + \frac{D_p + E_{cr}}{1-t}}{D} \quad (4)$$

X_1, X_2, X_3, X_4 чегаравий чиқаришлар ёрдамида операцион, қарз олиш, имтиёзли акциялар билан молиялаштириш ва оддий акциялар билан молиялаштириш рискларининг бирикмаси сифатида умумий рискнинг омилли тузилмасини қуйидаги кўринишда қурамиз:

$$R_4 = R_1 \cdot R_{12} \cdot R_{23} \cdot R_{34} \quad (5)$$

Бу ерда $R_1, R_{12}, R_{23}, R_{34}$ операцион, қарз олиш, имтиёзли акциялар билан молиялаштириш ва оддий акциялар билан молиялаштириш рискларининг бўлиб, қуйидагича ифодаланади:

$$R_1 = \frac{X}{X - X_1}, R_{12} = \frac{X - X_1}{X - X_2}, R_{23} = \frac{X - X_2}{X - X_3}, R_{34} = \frac{X - X_3}{X - X_4} \quad (6)$$

Бу 1 дан катта бўлган риск коэффиценти R_4 фойда захираси эгилувчанлигининг чиқиш X бўйича Z_c тақсимооти нисбатига тенг.

«Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ томонидан молиялаштирилган лойиҳалар бўйича маълумотлар асосида ўтказилган ҳисоб-китоблар 4-жадвалда гуруҳлаштирилган риск коэффицентларининг қийматларига олиб келди, ва ушбу жадвалдан кўриниб турибдики, чиқаришнинг камайиши биринчи лойиҳа учун салбий, иккинчи лойиҳа бўйича эса операцион фойданинг ўзгариши унинг учун янада сезиларли бўлиб чиқди.

4-жадвал

Риск коэффицентини ҳисоблаш натижалари

Кўрсаткич	Сим ишлаб чиқариш	Мева ва сабзавот маҳсулотларини сотиш
Операцион риск коэффицентини, R_1	1,485	1,074
Қарз олиш rischi коэффицентини, R_{12}	1,035	1,259
Имтиёзли акциялар орқали молиялаштириш rischi коэффицентини, R_{23}	1,000	1,000
Оддий акциялар орқали молиялаштириш rischi коэффицентини, R_{34}	1,000	1,000
Умумий риск коэффицентини, R_4	1,537	1,352

Лойиҳа рисклари харажатли тавсифларининг кўп омилли тузилмасини тадқиқ қилиш имконини берувчи таклиф қилинган моделлар нафақат лойиҳа рискларини таҳлил қилиш, балки инвестицион-лойиҳавий қарорларни қабул қилиш учун самарали восита ҳисобланади, чунки улар рискли харажатларнинг мақбул даражаси қийматини прогнозлашни осонлаштиради. Бунинг мақсади, биринчидан, риск-таҳлил амалиётини ўтказиш учун якуний харажатларни аниқлаш; иккинчидан, олинган натижаларни лойиҳанинг умумий қиймати билан таққослаш ҳисобланади.

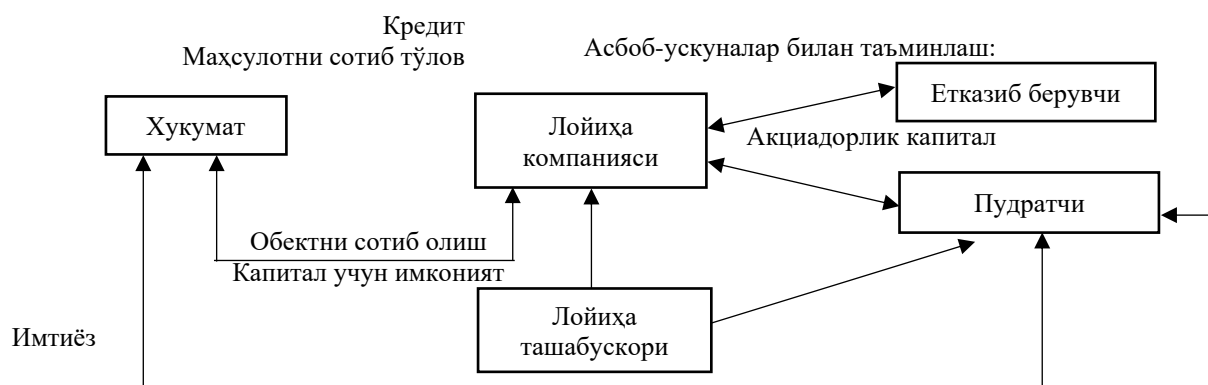
Диссертациянинг «Иқтисодиётнинг реал секторини лойиҳавий молиялаштиришда Ўзбекистон тижорат банкларининг иштирокини кенгайтириш йўллари» деб номланган учинчи боби Ўзбекистон тижорат банкларида ЛМнинг ривожланишига тўсқинлик қилувчи муаммоларни бартараф этиш масалаларига бағишланган. Ўтказилган таҳлил натижаларига кўра БЛМни ривожлантиришга қаратилган таклиф ва тавсиялар ҳамда ДХШ шартлари асосида БЛМ схемаларини амалга ошириш учун молиявий маблағларни жалб қилиш манбаларини кенгайтириш механизми ишлаб чиқилган.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 20 апрелдаги ПФ-5022-сон «Иқтисодий ночор корхоналарни кўллаб-қувватлаш механизмларини янада кенгайтириш ҳамда тижорат банкларининг кўчмас мулк объектлари негизда янги ишлаб чиқариш қувватларини ташкил этишни рағбатлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармониغا кўра, Ўзбекистон Республикаси қонунчилиги тижорат банкларига хусусийлаштирилган корхоналар акцияларининг 50%гача бўлган миқдорини сотиб олишлари рухсат этилади¹⁶. Шу ўринда, биз республика банк тизимини ривожлантиришда тижорат ва инвестиция рискларини чегараловчи америка модели

¹⁶ Постановление Президента Республики Узбекистан от 7.11.2007 г. № ПП-726 «О мерах по дальнейшему развитию банковской системы и вовлечению свободных денежных средств в банковский оборот».

элементларидан фойдаланиш лозим, деб ҳисоблаймиз. Ушбу ҳолат БЛМ учун концессион шартномалар тузишга замин яратади.

«Қурилиш, эксплуатация, топшириш» модели кўплаб турдаги концессиялар учун асосий модель бўлиб ҳисобланади (6-расм).



6-расм. «Қурилиш, эксплуатация, топшириш» модели бўйича намунавий концессия чизмаси¹⁷

ДХШ лойиҳаларини марказлашган манбалар ҳисобидан молиялаштириш ёндашувларини аниқлаштириш мақсадида ҳамда молиялаштириш шартлари ва амалга ошириш самарадорлигини ҳисоблаб чиқиш учун муаллиф давлат дастурига (ДД) қуйидаги тушунчани таклиф қилмоқда. Давлат дастури – давлат, иқтисодий, экологик, ижтимоий ва маданий ривожланиш соҳасидаги вазифаларни самарали ҳал этишни таъминловчи вазифалар, маблағлар ва амалга ошириш муддатларига боғланган илмий-тадқиқот, тажриба-конструкторлик, ишлаб чиқариш, ижтимоий иқтисодий, ташкилий-хўжалик ва бошқа чора-тадбирлар мажмуaidир.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 18 декабрдаги ПҚ-3437-сон «Ўзбекистон Республикасининг ривожланиш давлат дастурларини шакллантириш ва молиялаштиришнинг янги тартибини жорий этиш тўғрисида»ги Қарорини бажариш мақсадида алгоритм орқали тасвирланган ДДнинг қуйидаги мақсадли кўрсаткичларидан фойдаланишни таклиф қиламиз:

давлат дастурининг мақсадли индикаторлар ва кўрсаткичлар рўйхати, уни амалга оширишнинг йиллар кесимида режали қийматларининг ёйилмаси, шунингдек, чора-тадбирларнинг ўзаро боғлиқлиги, уларни амалга ошириш натижалари тўғрисида маълумотлар ва давлат дастурининг умумлаштирилган мақсадли индикаторлари билан;

ДДни амалга ошириш босқичларига кўра унинг тегишли мақсадли индикаторлари ва кўрсаткичларининг таркиби ва қийматини асослаб бериш ҳамда уларга эришишда ташқи омиллар ва шароитларнинг таъсирини баҳолаш;

ДДнинг мақсадли индикаторларига эришиш учун рисклар таъсирини минималлаштириш мақсадида уларни давлат томонидан тартибга солиш ва бошқариш бўйича чораларни тавсифлаш.

¹⁷ Пилиякина В.С. Механизм государственно-частного партнёрства в банковском проектом финансировании в России// Современная экономика: Проблемы и Решения. - М., 2010.-№4(4).-С.20.

Шу билан бирга, натижавийлик мезони деганда асосий чора-тадбирлар, куйи дастурлар ва умуман лойиҳанинг амалга оширилишини таҳлил қилиш асосида ҳақиқий номолиявий натижанинг режалаштирилган натижага бўлган нисбати тушунилади. Алоҳида лойиҳа кўрсаткичларини баҳолаш учун куйидаги формуладан фойдаланишни таклиф этамиз:

$$E_i = 100 \times \frac{Tf_i}{Tn_i} \quad (7)$$

бу ерда: E_i - дастурнинг i -кўрсаткичнинг эришганлик даражаси (фоизда); Tf_i - кўрсаткичнинг ҳақиқий қиймати; Tn_i - кўрсаткичнинг мақсадли қиймати.

Умуман лойиҳа амалга оширилишининг натижавийлигини ҳисоблаш учун лойиҳа натижавийлигининг барча омиллар йиғиндисидан фойдаланиш тавсия этилади:

$$E = \sum_{i=1}^N \frac{E_i}{N} \quad (8)$$

бу ерда: E - лойиҳанинг амалга оширилишининг натижавийлиги (%); N - лойиҳа кўрсаткичлари сони.

Лойиҳани танлаш лойиҳа кўрсаткичлари 5-жадвалда келтирилган талабларга жавоб берганида амалга оширилади.

5-жадвал

Инвестицион лойиҳаларни баҳолаш ва танлаш мезонлар ишкаласи

$E > 80\%$	Дастурнинг натижавийлиги юқори
$50\% < E < 80\%$	Дастурнинг натижавийлиги қониқарли
$E < 50\%$	Дастурнинг натижавийлиги қониқарсиз

Шунингдек, лойиҳа самарадорлигининг молиявий кўрсаткичлари мавжуд бўлганда ДХШ самарали бўлиши мумкинлигини эсда тутилиши керак. Шу муносабат билан давлат дастурининг самарадорлиги даражасини баҳолаш куйидаги кўринишга эга бўлади (6-жадвал).

6-жадвал

ДДни амалга оширишнинг самарадорлик даражасини баҳолаш

Давлат дастурларининг самарадорлигини баҳолаш шкаласи	
Индекс қиймати $\mathcal{E}P_{zn}$	Самарадорлик нисифатли баҳолаш
$\mathcal{E}P_{zn} > 0,9$	Юқори самарали
$0,80 < \mathcal{E}P_{zn} < 0,9$	Самарадорлик даражаси ўрта
$0,70 < \mathcal{E}P_{zn} < 0,80$	Самарадорлик даражаси қониқарли

ДД самарадорлигини баҳолаш ва давлат дастурларини молиялаштириш воситалари ва шакллари танлашда куйидаги моделлардан фойдаланиш мумкин (7-жадвал):

а) молиявий таҳлил. Лойиҳалар, уларнинг натижалари соф жорий қиймат (NPV)нинг молиявий кўрсаткичлари, ички даромадлилик меъёри (IRR) ва бошқалар орқали баҳоланади;

б) иқтисодий таҳлил. Лойиҳалар, уларнинг натижалари пул билан ифодаланиб, узоқ муддатли ижтимоий, экологик ва бошқа самарага эга бўлади ва умуман жамият учун муҳимдир – давлат хусусий ёки давлат-ижтимоий шерикликда амалга оширилиши мумкин¹⁸;

в) кўп мезонли таҳлил. Агар давлат томонидан молиялаштирилиш асосида амалга ошириладиган қиймат кўрсаткичларига мутлоқ тенглаштириш мумкин бўлмаган самаралар мавжуд бўлса.

7-жадвал

Давлат дастурларининг бюджет самарадорлигини аниқлаш натижаларини қўллаш мисоллари

Бюджет самарадорлиқнинг кўрсаткичлари	Бошқарув қарори
Давлат (худудий) бюджетининг соф дисконтланган бюджетли даромади >0	Молиялашнинг бюджетдан ташқари манбааларини излаш лозим
Худуд бюджетининг соф дисконтланган бюджетли даромади ≥0;	Дастурни давлат-хусусий шериклик шартлари асосида давлат бюджетидан қўллаб-қувватлаш учун етарли асослар мавжуд (масалан, давлат бюджети оладиган соф дисконтланган даромаднинг 50 фоиздан ошмайдиган миқдорда)
Дастурнинг ижтимоий аҳамияти нафақат амалга ошириладиган худудда, балки умуман давлат учун ҳам жуда катта, аммо унинг иқтисодий самараси вақт бўйича ёйилган.	Инвестициялашнинг марказлашган манбаларидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ

АҚШда давлат дастурларини баҳолашда фойдаланадиган PART (Program Assessment Rating Tool) услубиёти бўйича аниқланадиган интеграл рейтинг баҳолаш асосида ДХШ лойиҳаларининг ҳақиқий самарадорлигини баҳолашга ўтиш қуйидаги формула орқали ифодаланади:

$$R_{\text{ИНТ}} = \sum_{i=1}^4 \mu_i \times R_i^p \quad (9)$$

бу ерда, μ_i , R_i^p – мос равишда, хусусий рейтинг баҳолашнинг вазн коэффиценти, i -соҳада ($i=1,2,3,4$) дастурни амалга ошириш самарадорлигини хусусий рейтинг баҳолаш.

Инвестицион лойиҳани PART услубиёти бўйича интеграл рейтинг баҳолашнинг афзаллиги PART услубиётини квинт эссенциялашдан иборат:

¹⁸ Ўзбекистон Республикасининг «Ижтимоий шериклик тўғрисида»ги Қонуни. 2014 йил 18 июнь. – www.lex.uz

1) тўртта асосий соҳаларнинг ҳар бири бўйича хусусий рейтинг баҳолашни белгилаш (8-жадвал):

- а) дастурнинг мақсади ва тузилиши;
- б) стратегик режалаштириш;
- в) дастурни бошқариш;
- г) дастурни амалга ошириш натижалари.

8-жадвал

Хусусий баҳолаш рейтингларини қўллаш соҳалари

Баҳолаш соҳаси (доираси)	Баҳоланувчи жиҳатлар	Вазн коэфф. β
Дастурнинг мақсади ва тузилиши	дастур мақсадларининг равшанлиги, муаммоларни ҳал қилиш бўйича таклиф этилаётган механизмларнинг самарадорлиги ва маблағларни ажратиш	0,2
Стратегик режалаштириш	Дастурни амалга ошириш бўйича узоқ муддатли ва оралиқ мақсадлар ҳамда унинг натижавийлик кўрсаткичларининг мавжудлиги	0,1
Дастурни бошқариш	дастурни бошқариш даражаси, шу жумладан молиявий мониторинг ва дастурий чоратадбирларни амалга оширишни назорат қилиш	0,2
Дастурни амалга ошириш натижалари	Узоқ муддатли ва оралиқ мақсадларга босқичма-босқич эришиш нуқтаи назаридан дастурнинг амалга оширилиши	0,5

2) Хусусий рейтинг баҳоларини давлат дастури самарадорлиги бўйича интеграл рейтинг баҳолашга ўзгартириш (9-жадвал).

9-жадвал

PART услубини қўллаш дадастурни амалга оширишнинг самарадорлигини баҳолаш интеграл рейтингини қўллаш учун калит	
<i>Интеграл рейтингнинг қиймати</i>	<i>Дастурни сифатли баҳолаш</i>
$R > 0,85$	Самарали
$0,70 \leq R \leq 0,85$	Ўрта самарали
$0,50 \leq R \leq 0,70$	Мос равишда (адекват)
$R \leq 0,5$	Самарасиз

Вазн коэффицентларини танлаш ДД мақсади, лойиҳанинг қайси тармоққа тегишлилиги, натижанинг иқтисодий ва ижтимоий аҳамияти, энг муҳими, барча 4 мезонлар баҳолаш таркибига киритилганлиги ва лойиҳанинг дастлабки кунларидан мониторинг олиб борилиши лозим. Кейинчалик барча кўрсаткичлар бўйича интеграл баҳолаш орқали умумлаштирилади.

ХУЛОСА

1. Ўзбекистонда қонунчилик базасининг ривожланганлиги ва давлат томонидан қўллаб-қувватланишига қарамай лойиҳавий молиялаштириш механизми ҳали кенг миқёсда қўлланилмаяпти. Мамлакатда лойиҳавий молиялаштиришни ривожлантириш учун тижорат банклари асосий драйверлар сифатида хизмат қилишлари лозим.

2. Лойиҳанинг ҳаётий даври давомидаги ўтказиладиган лойиҳавий таҳлил лойиҳанинг амалдаги ва режалаштирилган натижалар ва параметрларига максимал даражада риоя этилиши учун керакли маълумотларни тақдим этиши керак.

3. Лойиҳани таҳлил қилиш бўйича хорижий ва Ўзбекистондаги амалиётларнинг қиёсий таҳлили шуни кўрсатдики, лойиҳа давлат томонидан қўллаб-қувватланганида ёки лойиҳада давлат иштирокининг бошқа шакллари бўлганида давлат-хусусий шериклик схемаларини яратиш йўли билан молиялаштириш усуллари кўзда тутилиши лозим.

4. Ўзбекистонда лойиҳавий молиялаштириш механизми юзасидан ўтказилган тадқиқот натижасида уни такомиллаштириш бўйича қуйидаги йўналишлар аниқланди:

1) Ўзбекистон банклари лойиҳаларини молиялаштиришнинг асосий механизми сифатида жаҳон капитал бозорига чиқишни таъминловчи ва иқтисодиётнинг реал секторига хорижий инвестицияларни жалб қилишни рағбатлантирувчи ДХШни танлашлари лозим;

2) рискларни камайтириш мақсадида миллий ва халқаро мутахассислар томонидан БЛМ лойиҳаларини мустақил экспертиза ва аудитдан ўтказиш имконини таъминлаш, шунингдек, БЛМ масалалари бўйича жорий маслаҳат берувчи миллий кадрларни тайёрлаш лозим. Бу, биринчи навбатда, Ўзбекистон банклар ассоциацияси ҳузуридаги инвестицион лойиҳалаштиришнинг асосий соҳалари бўйича мутахассисларга эга бўлган ихтисослашган инжиниринг компанияларнинг ташкил этилишига тааллуқлидир;

3) корхонанинг молиявий ва инвестицион стратегияси тузилмасини шакллантирувчи корхонани ривожлантириш бўйича турли лойиҳаларга тааллуқли бўлган молиялаштириш манбалари ва стратегик қарорларнинг турли комбинацияларидан фойдаланиш керак.

5. БЛМ ўз таркибига қуйидаги дастакларни олиши лозим: а) лойиҳани молиявий баҳолаш услубиёти; б) хусусий инвестор ва операторни танлаб олиш бўйича услубий кўрсатмалар (танлов ҳақида эълон бериш, талабгорлар аризаларини баҳолаш, ғолибни танлаш, шартнома бўйича музокаралар); в) иштирок этиш учун тақдим этиладиган аризаларни тайёрлаш бўйича услубий тавсиялар, шу жумладан, техник ва молиявий қисми; г) турли вариантлардаги ДХШ намунавий контрактлари; д) уларни амалга ошириш бўйича тавсиялар.

6. Банк томонидан лойиҳавий молиялаштиришни ривожлантиришни жадаллаштириш мақсадида Ўзбекистон Республикаси «Давлат-хусусий шериклик тўғрисида»ги Қонунининг тўлиқ ва тизимли амалга оширилишини таъминлаш лозим. Чунки янги қонунчиликда етарли даражада эътибор

қаратилмаган жиҳатлар, бўшлиқлар ёки уни амалга ошириш юзасидан тажрибанинг етишмовчилиги компания ёки банкни инқирозга олиб келиши ва бу билан давлат ва жамиятдаги БЛМ фикрини обрўсизлантириши ҳамда хусусий сектор ишончига путур етказиши мумкин.

БЛМ бўйича мустақкам ҳуқуқий базани яратиш учун хусусий корхоналарнинг инфратузилмадаги (ДХШ) фаолиятига таъсир кўрсатадиган мавжуд қонунчиликни таҳлил қилиш, концессиялар ва табиий монополиялар тўғрисидаги қонунларга, шунингдек, балки, инвестицион фаолият тўғрисида, кафолатлар ва хорижий инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш чоратадбирлари тўғрисида, ижара тўғрисида, давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш, лизинг тўғрисидаги қонунларга мувофиқ ҳолда ўзгартиришлар ишлаб чиқиш лозим.

Ўзбекистонда БЛМни эксперт кузатуви юқорида таъкидлаб ўтилган ҳуқуқий таҳлилдан ташқари амалий иқтисодий тадқиқотлар ва малакали мониторингни амалга оширишни талаб этади. Тадқиқот дастурига қуйидаги компонентлар киритилиши керак:

мавжуд самарадорлик захираларини аниқлаш ва инвестицион эҳтиёжларни баҳолаш имконини берувчи инфратузилма тармоқларининг молиявий ҳолати ва ресурс билан таъминланганлиги таҳлили;

БЛМ лойиҳаларини амалга оширишнинг ижтимоий оқибатлари ва тарифларнинг мумкин бўлган ўсишни қоплаш учун аҳолини ижтимоий ҳимоялаш бўйича мавжуд дастурлар қўлланилиши таҳлили;

БЛМ лойиҳалари учун тендерларни ташкил этиш ва бундай лойиҳаларнинг бажарилишини назорат қилиш бўйича таклифларни ишлаб чиқиш мақсадида инфратузилма тармоқларида хусусий корхоналарини тартибга солиш назарияси ва амалиётини ўрганиш;

хусусий корхоналарнинг Ўзбекистон инфратузилма объектларида иштирок этиш мавжуд тажрибасини таҳлил қилиш, ушбу тажрибани халқаро амалиёт билан таққослаш ва бу асосда пилот (тажриба) лойиҳалари учун тавсиялар ишлаб чиқиш.

Мазкур тадқиқотлар мажмуасини амалга оширишни дастурни асосий стейкхолдерлар билан ҳамкорликда эксперт кузатувини таъминловчи ягона тадқиқот марказига (хусусан, Лойиҳа бошқарув миллий агентлигига) юклатилиши мақсадга мувофиқ. Бундан ташқари миллий ва халқаро мутахассислар ёрдамида БЛМ лойиҳаларининг мустақил экспертиза ва аудитдан ўтказиш имкониятларини таъминлаш, шунингдек, БЛМ масалалари бўйича жорий маслаҳатлар бериш бўйича миллий кадрларни тайёрлаш зарур.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/10.12.2019.I.16.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
УЧЁНЫХ СТЕПЕНЕЙ ДОКТОРА ЭКОНОМИЧЕСКИХ НАУК
(DSc) И ДОКТОРА ФИЛОСОФИИ (PhD) ПРИ ТАШКЕНТСКОМ
ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

**БАНКОВСКО-ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ
РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

УРУНОВА ФЕРУЗА ТИМУРОВНА

**РАСШИРЕНИЕ УЧАСТИЯ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ
УЗБЕКИСТАНА В ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ
РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам

Ташкент – 2021

Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована под номером В2018.1.PhD/Iqt503 в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

Диссертация выполнена в Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Автореферат диссертации на трёх языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещён на веб-странице Научного совета (www.tsue.uz) и на Информационно-образовательном портале «ZiyoNet» (www.zivonet.uz).

Научный руководитель Хамидулин Михаил Борисович
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: Каримов Норбой Ганиевич
доктор экономических наук, профессор

Насиров Эгамкул Исмаилович
кандидат экономических наук, доцент

Ведущая организация: Ташкентский филиал РЭУ им Г.В.Плеханова

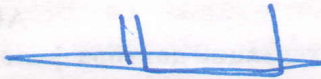
Защита диссертации состоится «25» 09 2021 года в 11:30 часов на заседании Научного совета DSc.03/10.12.2019.I.16.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100066, г. Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72, факс: (99871) 239-43-51. e-mail: tsiu@tsue.uz.

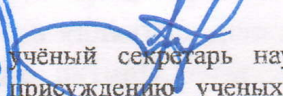
С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (регистрационный № 1085). Адрес: 100066, г. Ташкент, улица Ислама Каримова, д.49. Тел.: (99871) 239-28-72, факс: (99871) 239-01-49. факс (99871) 239-43-51, e-mail: tsiu@tsue.uz.

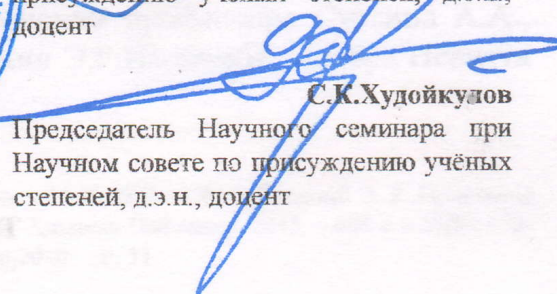
Автореферат диссертации разослан «8» 09 2021 года.

(протокол реестра № 33 от «8» 09 2021 года).




Н.Х. Жумаев
Председатель Научного совета по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор


Б.Т. Бердияров
Учёный секретарь научного совета по присуждению ученых степеней, д.э.н., доцент


С.К. Худойкулов
Председатель Научного семинара при Научном совете по присуждению ученых степеней, д.э.н., доцент

ВВЕДЕНИЕ (аннотация докторской диссертации (PhD))

Актуальность и востребованность темы диссертации. В мире предъявляются новые требования к участию коммерческих банков в финансировании проектов в реальном секторе экономики, разработке инвестиционных проектов, эффективному использованию форм проектного финансирования. «Объем сделок по проектному финансированию в мире вырос на 42,2 процента с 2012 по 2020 год, составив 282,7 млрд. долл. США к концу 2020 года¹». Широкое вовлечение иностранных инвестиций в достижение экономического развития является одним из важнейших вопросов для всех стран. Совершенствование расширенного воспроизводства в реальном секторе экономики, реализация стратегических программ развития, освоение новых рынков потребуют дополнительных средств. В международной практике важность финансирования проектов в реальном секторе экономики коммерческими банками возрастает с каждым годом. С помощью кредитов коммерческих банков финансируются важные отрасли экономики, создаются новые предприятия за счет проектных финансирований.

В мире проводятся научные исследования, направленные на оценку эффективности инвестиционных проектов и их поощрение отечественных инвестиционных проектов, повышение эффективности инвестиционной и промышленной политики государства, снижение рисков, связанных с реализацией инвестиционных проектов, развитие инвестиционной инфраструктуры. В связи с этим, дальнейшее расширение участия банков в проектном финансировании, повышение экономической эффективности проектов, внедрение условий Государственно-частного партнерства в схемы проектного финансирования являются основными направлениями научных исследований в этой области.

В Узбекистане, в связи с увеличением масштабов модернизации предприятий, особое внимание уделяется переходу на новые направления инновационного развития национальной экономики, участию коммерческих банков в инвестиционной поддержке предприятий реального сектора. В Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан на 2017-2021 годы, «обеспечение стабильности уровня капитализации и устойчивости депозитной базы банковских систем, укрепление их финансовой устойчивости и надежности, дальнейшее расширение перспективных инвестиционных проектов, а также кредитование субъектов малого бизнеса и частного предпринимательства²» определены в качестве важных задач либерализации экономики и ее дальнейшего развития. В связи с этим, целесообразно дальнейшее увеличение участия банков в проектном финансировании, снижение рисков при проектном финансировании, дальнейшее расширение объема научных исследований по технической экспертизе проектов.

¹ Материалы международного журнала «Project Finance and Infrastructure Finance».

² УП-4947 Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 г «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан » сборник указов и законов Республики Узбекистан от 11.12.2019 г., за номером 06/19/5892/4134-сон.

Данная диссертационная работа в определенной степени служит выполнению задач, указанных в Указах Президента Республики Узбекистан за №УП-5992 от 12 мая 2020 года «О стратегии реформирования банковской системы Республики Узбекистан на 2020-2025 годы», за №УП-5583 от 24 ноября 2018 года «О дополнительных мерах по совершенствованию механизмов финансирования проектов в сфере предпринимательства и инноваций», за №ПФ-4947 от 7 февраля 2017 г. «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан», за №ПФ-5120 от 24 июля 2017 г. «О мерах по внедрению системы проектного управления в Республике Узбекистан», в Постановлениях Президента Республики Узбекистан за № ПП-3270 от 12 сентября 2017 года «О мерах по дальнейшему развитию и повышению устойчивости банковской системы республики», за №ПП-3437 18 декабря 2017 года «О внедрении нового порядка формирования и финансирования государственных программ развития Республики Узбекистан», а также в других нормативно-правовых документах, принятых в этой области.

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

Степень разработанности проблемы. Исследование проблем, связанных с определением эффективности инвестиционных проектов всегда занимали важное место в работах ученых экономистов, как за рубежом, так и в нашей стране. В частности вопросы выбора эффективных инвестиционных проектов рассматривались в работах таких авторов как: Бирман Г., Беренс В., Богуславский М.М., Кейнс Д.М., Липсиц И.В., Панов А.Н., Хавранек П.М., Шапиро В.Д., Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В., Макконнелл К.Р. и Брю С.Л., Лоренс Дж. Гитман и Майкл Д. Джонк, Фридрих А. фон Хайек.

Вопросы использования инвестиционных ресурсов в теории управления корпоративными финансами получили развитие в научных трудах М. Миллера, Ф. Модильяни, Г. Александера, М. Гордона, Д. Линтнера, Р. Литценбергера, Р.Брейли, С. Майерса, Р. Холта, Дж.Ван Хорна, М. Аоки, У.Шарпа, Ю.Бригхэма, М. Эрхардта, В.В. Ковалева, А.Д. Шеремета, А.М. Ковалевой, И.А. Бланка, Я. М. Миркина, Б. Б. Рубцова.

В последние годы различные аспекты проблемы обеспечения оптимального формирования инвестиционного портфеля коммерческого банка разрабатывались в фундаментальных работах российских ученых и специалистов Белоглазовой Г., Лаврушина О., Грязновой А., Звоного Е., Колосова Ю., Коробовой Г., Нешиной А., Стародубцевой Е. и других.

Большинство современных отечественных исследований сосредоточено на адаптации зарубежных методик и технологий управления к сложившимся в Республике Узбекистан условиям. Вопросы управления инвестиционными проектами, привлечения финансовых ресурсов и оценки эффективности их использования при реализации инвестиционных проектов исследованы в работах Абдуллаевой Ш.Р., Абдуллаева С.П., Артыкова М., Бобокулова Т.И., Вахабова

А. В., Газибекова Д.Г., Маликова Т.С., Олимжонова О.О., Хамидулина М.Б., Хайдарова Н.Х., Каримова Н.Г., Курбанова Х. и др.

Данное исследование обеспечивает комплексный подход к изучению и развитию проектного финансирования в инвестиционной деятельности коммерческих банков, сочетание высокой доходности и разумного риска, а также преимуществ долгосрочного и целевого финансирования инвестиционных проектов в реальном секторе экономики Узбекистана.

Связь темы диссертации с направлениями научно-исследовательских работ высшего учебного заведения, где выполнено исследование. Тема диссертации связана с планом научно-исследовательских работ Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан, а также с темой ППИ-2-20 «Совершенствование методологии управления стоимостью предприятия и разработка национальной системы его рейтинговой оценки» (2012-2014 гг.), выполненной в данной академии.

Целью исследования диссертационной работы является разработка предложений и рекомендаций по расширению участия коммерческих банков в проектом финансировании реального сектора экономики.

Задачи исследования:

Для достижения поставленной цели были решены следующие задачи:

предложены новые форм и методы проектного финансирования в коммерческих банках;

обобщены передовой зарубежный опыт проектного финансирования и обоснованы возможности его использования в Республике Узбекистан;

произведена оценка текущего состояния и перспектив участия коммерческих банков в проектом финансировании реального сектора;

произведена оценка рисков проектного финансирования использованием методов экономико-математического анализа;

разработаны предложения по усовершенствованию механизма участия коммерческих банков в проектом финансировании на основе государственно-частного партнерства;

разработаны предложения и рекомендаций по расширению участия коммерческих банков в проектом финансировании реального сектора экономики.

Объектом исследования выступает деятельность коммерческих банков в области финансирования инвестиционных проектов.

Предметом исследования являются - экономические отношения коммерческих банков в процессе проектного финансирования реального сектора экономики.

Методы исследования. В работе использовались такие методы, как системный подход, статистическое наблюдение, экономико-математические модели, статистический сбор и группирование данных, эмпирический и монографический анализ, корреляционное, регрессионное и статистическое моделирование и прогнозирование, экспертная оценка.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

обоснована целесообразность расширения участия коммерческих банков в проектном финансировании на основе государственно-частного партнерства в целях сокращения государственных расходов и управления рисками;

обоснована целесообразность создания Инжиниринговой компании, специализирующейся на техническом применении проектного финансирования, проведении технической экспертизы, выявлении технических рисков;

предложена шкала критериев $50\% < E < 80\%$, $E < 50\%$ оценки и отбора инвестиционных проектов для повышения качества и эффективности инвестиционных проектов;

предложены шкалы для оценки уровня эффективности реализации государственных программ инвестиционных проектов ($ЭР_{гп} > 0,9$ – высокий, $0,80 < ЭР_{гп} < 0,9$ – средний, $0,70 < ЭР_{гп} < 0,80$ – удовлетворительный).

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

предложена модель оценки и мониторинга стоимостных параметров и показателей эффективности проектов, основанная на выборе средств и форм финансирования в рамках государственных программ, в том числе государственно-частного партнерства;

на основе методологии PART (Program Assessment Rating Tool) разработан алгоритм комплексной интегрированной рейтинговой оценки комплексной экспертизы и проектного анализа программ на основе весовых коэффициентов при расчете частного рейтинга инвестиционных проектов

предложены «кредитное», «контрольное финансирование», «инвестиционное» и «гибридное финансирование» формы участия коммерческих банков в проектном финансировании;

предложены целевые индикаторы по реализации проектов с учетом источников финансирования, рисков и потерь, по формированию национальной базы данных;

предложена методика формирования инвестиционного портфеля с учетом возможного распределения доходов по составляющим портфеля коммерческого банка;

на основе алгоритма многофакторного анализа рисков инвестиционных проектов, финансируемых коммерческим банком, разработана модель, учитывающая комплексный риск организации.

Достоверность результатов исследований: сопоставление с известными моделями. Целесообразность и научная обоснованность подходов и методов, использованных в исследовании, доказывается использованием официальных источников, в том числе официальных данных Госкомстата Республики Узбекистан, действующих коммерческих банков, реализующих инвестиционные проекты, внедрением в практику сделанных в рамках исследования выводов, разработанных предложений и рекомендаций Торгово-промышленной палатой Узбекистана и АК «Узпромстройбанк».

Научная и практическая значимость результатов исследования.

Научная значимость результатов исследования определяется тем, что выводы и рекомендации могут быть использованы в научно-исследовательских

работах по дальнейшему расширению участия коммерческих банков в проектном финансировании реального сектора экономики, техническом применении проектного финансирования, классификации ее особенностей.

Практическая значимость результатов исследования заключается в том, что разработанный комплекс мероприятий, направленный на дальнейшее расширение участия коммерческих банков в проектном финансировании реального сектора экономики, может быть использован в разработке мер, направленных на реализации задач, обозначенных в Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Узбекистана в 2017-2021 гг.

Внедрение результатов исследования. На основе научных результатов по развитию инвестиционных процессов в коммерческих банках за счет проектного финансирования:

разработанные предложения по совершенствованию порядка взаимодействия с государством других участников схем проектного финансирования коммерческих банков на условиях государственно-частного партнерства были использованы при разработке Закона Республики Узбекистан «О государственно-государственном партнерстве» (Справка № 11/ИЖ-15-418 выдана Торгово-промышленной палатой от 19.01.2018 г.). В результате создана нормативно-правовая база для взаимодействия коммерческих банков с различными участниками схем проектного финансирования, включая общественные организации, на основе государственно-частного партнерства;

в целях снижения рисков в схемах проектного финансирования при Ассоциации банков Узбекистана была создана Инжиниринговая компания, специализирующаяся на техническом применении проектного финансирования, проведение технической экспертизы, выявлении и управлении техническими рисками (Справка № 04/314 выдана Ассоциацией банков Узбекистана от 07.08.2019 г.). В результате получена возможность снизить рисков при проектном финансировании коммерческими банками предприятий реального сектора экономики;

предложенная шкала критериев $50\% < E < 80\%$, $E < 50\%$ для оценки и выбора инвестиционных проектов в целях повышения качества и эффективности инвестиционных проектов внедрена в деятельность АК «Узпромстройбанк» (справка № 09-12/3976 выдана АК «Узпромстройбанк» от 18.05.2019 г.). В результате повышена эффективность процессов оценки и выбора инвестиционных проектов и реализации государственных программ предприятиями реального сектора экономики;

предложенные шкалы $ЭР_{гп} > 0,9$ – высокий, $0,80 < ЭР_{гп} < 0,9$ – средний, $0,70 < ЭР_{гп} < 0,80$ – удовлетворительный для оценки уровня эффективности реализации государственных программ инвестиционных проектов в деятельность АК «Узпромстройбанк» (справка № 09-12/3976 выдана АК «Узпромстройбанк» от 18.05.2019 г.). повышена эффективность процессов оценки и выбора инвестиционных проектов и реализации государственных программ предприятиями реального сектора экономики.

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

Опубликованность результатов. По теме диссертации опубликовано 1 монография и 12 научных работ, из них 5 научных статей в зарубежных журналах, 5 в республиканском изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. Объем диссертации составляет 135 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

В **введении** обоснованы актуальность и востребованность темы диссертации, обозначены цели и задачи, сформулированы объект и предмет исследования, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике, изложена научная новизна и практические результаты исследования, раскрыто научное значение полученных результатов, приведена информация по внедрению результатов исследования в практику, опубликованным работам и структуре диссертации.

В **первой главе диссертации - «Концептуальные основы и формы участия коммерческих банков в проектном финансировании»** раскрыты понятия и сущностные характеристики проектного финансирования (ПФ), определено место, которое оно занимает в инвестиционном процессе, рассмотрен современный механизм формирования источников финансирования инвестиционных проектов, освещены теоретико-методологические аспекты и обоснована необходимость активного вовлечения коммерческих банков в схемы ПФ. Определены принципы и рассмотрен механизм банковского проектного финансирования (БПФ), в т.ч. реализуемого на условиях государственно-частного партнерства (ГЧП), для которого в диссертации впервые определены публично-правовые основы.

Проведенное исследование показало, что из множества источников финансирования инвестиционных проектов наиболее эффективным, на сегодняшний день, является ПФ, сущностная характеристика которого предусматривает целевое финансирование долгосрочных инвестиционных проектов с использованием специфических финансовых инструментов с отсутствующим или ограниченным регрессом кредитора на заемщика, при котором обеспечением платежных обязательств являются денежные доходы от функционирования данного проекта, а также активы, относящиеся к этому проекту. Данное определение вытекает из мнений профессора Суэтина А.А., признанного мэтра проектного финансирования Э.Р.Йескомба, Питера Невитта и Франка Фабоцци.³

³ Суэтин А.А. Проектное финансирование //М., Бизнес и Банки. - 11.10.2006. – №10; Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования = Principles of Project Finance. – М.: Альпина Паблишер, 2015. – 408 с. – ISBN 978-5-9614-1721-0; Nevitt P.K. Project Financing. Fifth edition. London,2010. – P. 11.

Другое понятие ПФ мы связываем с возможностью использования всей гаммы источников и методов финансирования инвестиционных проектов, банковских кредитов, эмиссии акций, паевых взносов в акционерный капитал, фирменных кредитов, облигационных займов, финансового лизинга, собственных средств промышленных компаний (амортизационных фондов и нераспределенной прибыли) и т.д., позволяющей использовать преимущества каждой из форм и метода финансирования. В определенных случаях могут использоваться также государственные средства (в виде государственных кредитов и субсидий, гарантий и налоговых льгот). В этом определении разделяем точку зрения Чунгина А.А.⁴ В качестве подтверждения приведенного авторского определения понятия «проектное финансирование» в рис.1 приводится структура капитала, вовлеченного в ПФ за последние шесть лет. Как видно из приведенных статистических данных проектное финансирование использует широкую гамму форм финансирования.

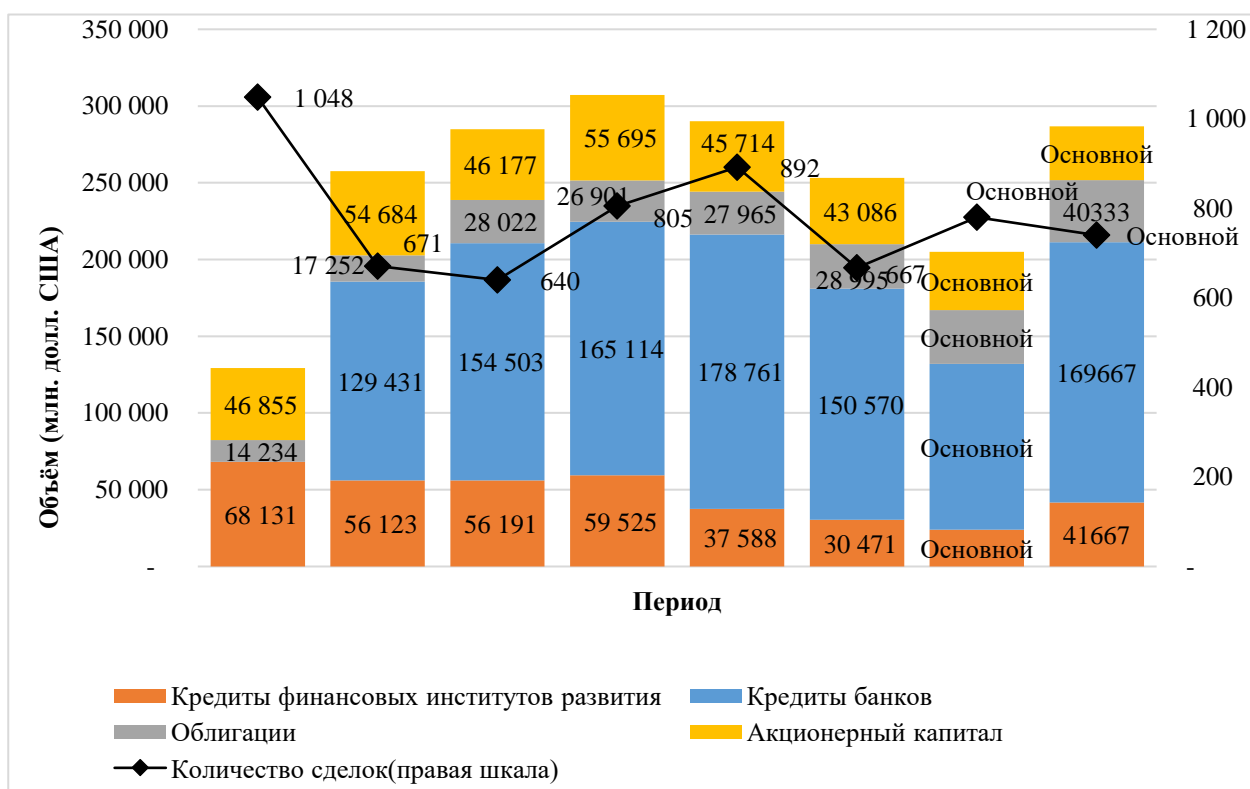


Рис. 1. Структура капитала и количество сделок проектного финансирования (2011-2018 гг.)⁵

Мировой опыт показывает, что реализация крупных инфраструктурных проектов предусматривает институциональный и организационный альянс между государством и частными компаниями, банками, международными финансовыми организациями и другими институтами. Такое сотрудничество называется государственно-частным партнерством, которое описано в Законе Республики Узбекистан «О государственно-частном партнерстве»:

⁴ Чунгин А.А. Проектное финансирование: сущность, оценка возможностей применения в России, стимулирование. // Автореферат дисс. на соиск. уч.степ. к.э.н. – М.: 2010. С.15.

⁵ Составлено автором по данным Dealogic. – <http://www.dealogic.com/>

«Государственно-частное партнерство - это партнерство между государственно-частным партнерством и частным партнером, основанное на консолидации их ресурсов для реализации проекта государственно-частного партнерства на определенный период».⁶

По нашему мнению, с позиции организационно-правовой формы «государственно-частное партнёрство», представляет собой официально оформленную форму взаимодействия между государством и бизнесом, предполагающую совместную деятельность по вопросам финансирования, управления, эксплуатации определенных ресурсов в рамках инвестиционных проектов, опирающуюся на систему институтов и механизмов, которая учитывает региональную, муниципальную, отраслевую и ведомственную специфику и направленную на взаимодействие партнерских отношений в виде договора с взаимными обязательствами, распределительными отношениями, хеджированием рисков.



Рис.2. Механизм распределения инвестиционных затрат в проектном финансировании⁷

Исходя из вышеприведенного определения, необходимо выделить следующие ключевые признаки ГЧП:

- это отношения между частными и государственными участниками, фиксируемые в официальных документах;
- органы власти в проектах ГЧП выступают как партнеры частному сектору на равных с ним правах, а не в качестве регулятора и катализатора экономической активности;

⁶ Закон Республики Узбекистан «О государственно-частном партнерстве» 2019 год 10 май ЎРҚ-537-сон. – <http://www.lex.uz>.

⁷ Составлено автором

- в ГЧП проектах в первую очередь реализуются публичные интересы, осуществляемые на основе общегосударственных общепользовных целей;

- в рамках проектов ГЧП государство и частный инвестор принимают совместное участие в инвестировании ресурсов и в принятии решений в процессе финансирования проектов и управления ими.

Представленный в рисунке 2 механизм разделения инвестиционных затрат, рисков и вознаграждения между заинтересованными сторонами, на наш взгляд, позволяет повысить вероятность привлечения необходимых средств и соответственно реализацию проекта.

Существенная доля государственных активов в крупнейших узбекских коммерческих банках, финансирующих практически все отрасли экономики республики, делают последние потенциально активными участниками ГЧП, в том числе и реализации схем проектного финансирования (БПФ).

Наиболее активной формой участия банков в схемах ПФ является роль спонсора⁸ или организатора проекта. При этом, статус кредитора проекта подразумевает участие банка либо как традиционного займодателя, либо как организатора финансирования проекта. В этом случае банк применяет всевозможные схемы долгового финансирования – от классического кредита до «гибридного финансирования», в котором присутствуют элементы акционерных и долговых отношений (См. табл. 1).

Таблица 1

Различия между финансовыми инструментами⁹

Параметр	Банковский кредит*	Мезонинное финансирование	Прямые инвестиции
Текущая ставка	12 – 17 %	14 – 16 %	—
Целевая доходность	12 – 17 %	20 – 25 %	30 – 50 %
Обеспечение	Активы с дисконтом 30-40%	Акции компании, иногда активы по оценке без дисконта	Нет
Участие в деятельности	Косвенное	Косвенное	Прямое
База принятия инвестиционного решения	Способность обслуживать долг	Способность обслуживать долг и перспективы роста	Очевидные перспективы роста
Стратегия выхода	Погашение кредита	Исполнение опционов пут/колл и исполнение договора репо	Внешний инвестор, IPO

**Ставки указаны по продуктам проектного финансирования, инвестиционным кредитам сроком более 3-х лет, не обеспеченных залогом недвижимости или иных высоколиквидных активов, в среднем по проектам Европейского банка реконструкции и развития, по состоянию на 2016 г.*

⁸ Спонсоры – активные инвесторы в собственный капитал проекта; их еще называют промоутерами – promoters, или разработчиками – developers, что, в свою очередь, означает, что их роль в проекте заключается в продвижении, развитии и управлении проектом. Даже в случае, когда заимствование для проектного финансирования бывает без права регресса (то есть не имеет гарантий от спонсоров), их участие по-прежнему важно. (Прим. автора).

⁹ Составлено автором

Во второй главе «Современное состояние участия коммерческих банков в проектном финансировании реального сектора экономики» проводится оценка институциональных основ и тенденций развития ПФ в коммерческих банках Узбекистана. Рассмотрена экономико-математическая модель влияния рисков на доходность и реализуемость проектов, раскрыты особенности управления рисками в области БПФ, рассмотрена методика, позволяющая проводить комплексную оценку риска БПФ.

Началом широкого использования БПФ должно стать синдицированное кредитование. В Республике Узбекистан первые шаги в области синдицированного кредитования были сделаны с принятием Центральным банком в 2005 году «Положения о порядке синдицированного кредитования крупных инвестиционных проектов коммерческими банками».¹⁰

Однако его реализация оставила желать лучшего по ряду причин. Мы предлагаем обратить внимание на существенные недоработки Положения и в частности:

собственно название Положения ограничивает область совместного кредитования только «крупными» проектами, лишая, тем самым, юридической базы возможность желаемого финансирования на условиях синдицированного кредитования более мелких проектов;

вводя определение «крупного проекта», законодатель относит к ним инвестиционный проект, общая стоимость которого превышает 25% капитала 1 уровня коммерческих банков, однако, при параллельном финансировании этого же проекта с участием небольших банков это становится препятствием для вхождения в синдикат;

обязательного изменения требует пункт положения по обеспеченности кредита, поскольку основным постулатом проектного финансирования является отсутствие или частичный регресс на активы заемщика и др.

Мы предлагаем определять размер проекта, во-первых, не соотнося его стоимость с капиталом банков, поскольку банки финансируют лишь часть общих проектных затрат, которая может варьироваться от полной стоимости проекта до незначительной его части. Во-вторых, статус крупного проекта в определенной мере зависит от отрасли, в которой реализуется проект. Поэтому, целесообразно масштаб проекта соотносить с отраслевыми параметрами, либо считать по аналогии с требованиями к капиталу коммерческих банков. В третьих, в целях снижения рисков автор предлагает создать при Ассоциации банков Узбекистана инжиниринговую компанию, для технического сопровождения проектного финансирования, технической экспертизы, расчета и управления техническими рисками.

В целях повышения эффективности соотнесения сроков активов и пассивов в деятельности коммерческих банков мы считаем необходимым шире использовать возможности инструментов рынка ценных бумаг, обладающих всем многообразием инвестиционных свойств. Конечно, отечественный рынок ценных бумаг, несмотря на абсолютный рост, продолжает играть

¹⁰ Утверждено Центральным банком Республики Узбекистан 14.07.2005 года за №15/4.

незначительную роль в инвестиционном обеспечении реального сектора экономики. Так капитализация рынка ценных бумаг Узбекистана в 2018 году составила всего 1,2%, тогда как в индустриально развитых странах она достигает 200% и более процентов, а в соседнем Казахстане 50,8% от объема ВВП страны на 2016 год.¹¹

Вместе с тем, большое значение для развития участия коммерческих банков Республики Узбекистан в схемах ПФ посредством приобретения ценных бумаг компании инициатора проекта имеет тот факт, что основную долю в торговле ценными бумагами на Республиканской фондовой бирже «Тошкент» занимают коммерческие банки республики, и эта пропорция сохраняется последние 5 лет (См. рис. 3).

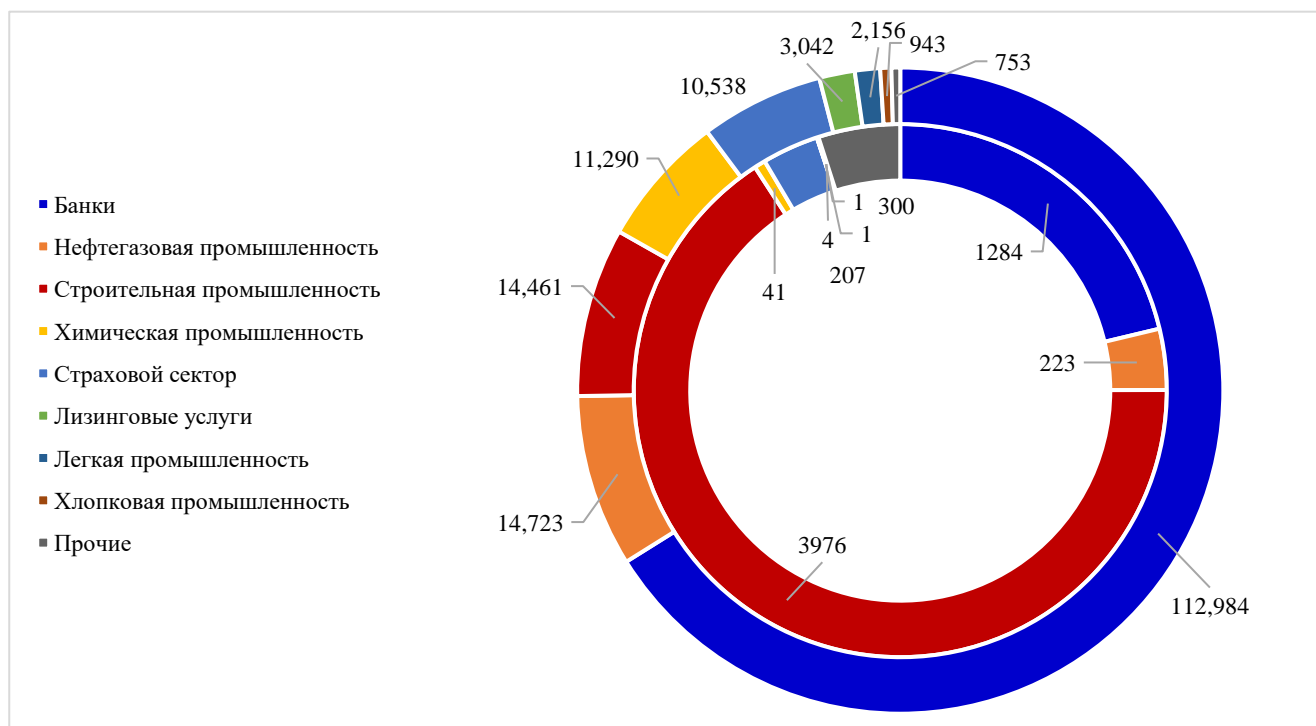


Рис. 3. Отраслевая структура биржевого оборота за 2018 год (внешнее кольцо – объем сделок в млн.сум, внутреннее – количество сделок)¹²

Поскольку значительная доля капитала АКБ «Узпромстройбанк» принадлежит государственным предприятиям и организациям, это является хорошей предпосылкой развития ПФ на условиях ГЧП. В последние годы благодаря проводимой политике по расширению ресурсной базы динамично растут активы и капитал банка. (См.рис.4).

Вместе с тем, обращает на себя внимание тревожная тенденция снижения коэффициента достаточности капитала банка, который составил в 2018г. 13,1% (при нормативе Базель-3 не менее 12,5%), что в конечном итоге повлияет на объем выдаваемых кредитов. Кроме того, обращает на себя внимание слабое привлечение банком средств населения на депозитные счета. В структуре обязательств банка доля средств юридических и физических лиц составила

¹¹ <http://www.nationalbank.kz/cont>

¹² Составлено автором по данным РФБ «Тошкент».

23,7% или 2 251,7 млрд.сум. До настоящего времени основная финансовая поддержка банка осуществлялась за счет государства и аффилированных с ним организаций.

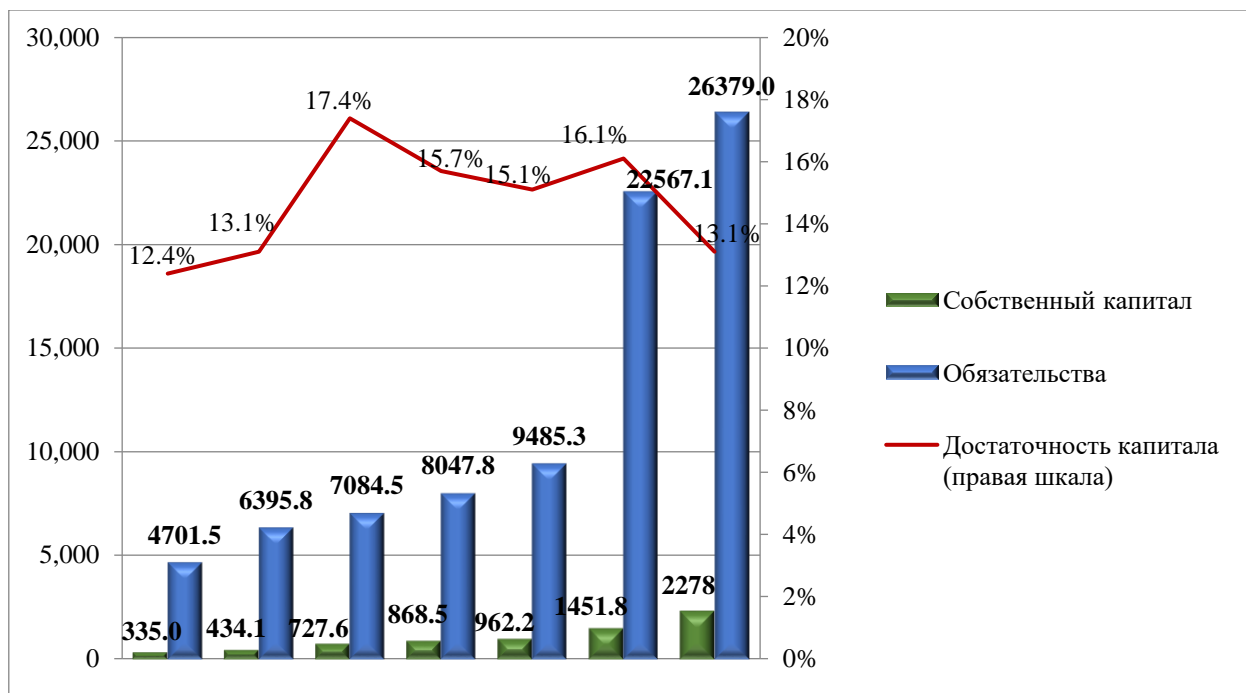


Рис. 4. Динамика активов, собственного капитала (левая шкала, млрд.сум.) и достаточности капитала (правая шкала) АКБ «Узпромстройбанк»¹³

Тем не менее, являясь одним из крупнейших кредитных учреждений республики в 2018 году банк нарастил кредитный портфель, в том числе, за период с 2012 по 2018 годы выдача банком инвестиционных кредитов увеличилась на 122%, что является хорошей предпосылкой для расширения участия банка в схемах ПФ. (См. рис.5).



Рис. 5. Динамика кредитного портфеля и инвестиционных кредитов АКБ «Узпромстройбанк», млрд сум.¹⁴

¹³ Составлено автором по отчетным данным АКБ «Узпромстройбанк»

¹⁴ Составлено автором по отчетным данным АКБ «Узпромстройбанк».

Однако, максимальный общий размер инвестиций АКБ «Узпромстройбанк» в уставный капитал и другие ценные бумаги всех эмитентов банка составил всего 0,035 (при нормативе не более 0,50). В результате остаются низкими относительные показатели эффективности деятельности банка. По итогам деятельности 2016 года рентабельность активов (ROAA) составила всего 0,8%, рентабельность капитала (ROAE) – 10,2%, чистая процентная маржа составила - 2,31%. По показателям эффективности банк занимает места с 20 по 24 в рэнкинге коммерческих банков Узбекистана.

Для повышения эффективности инвестиционных вложений предлагается использовать следующую методику формирования кредитного (инвестиционного) портфеля, который моделируется банком. Так как инвестиционный портфель, в том числе и при ПФ, включает в себя несколько активов, каждый из которых имеет определённую доходность, ожидаемую доходность по каждому отдельному активу мы предлагаем определять в следующем порядке.

Первоначально рассматриваются вероятности получения дохода и определяются на основании анализа данных фондового рынка их значения. Ожидаемый уровень доходности некоего актива определяется в качестве средней взвешенной, где весами выступают вероятности каждого исхода события (См.табл.2). В данном случае ожидаемый уровень доходности акции в дальнейшем составит: $10\% * 0,30 + 13\% * 0,35 + 18\% * 0,20 + 24\% * 0,15 = 14,75\%$.

Таблица 2

Вероятности граничных и промежуточных значений доходности¹⁵

Доходность, %	10	13	18	24	14,75
Вероятность, %	30	35	20	15	Итого: 100

Ожидаемая доходность портфеля d_n - рассчитывается по выражению:

$$d_n = \sum_{i=1}^N d_i \cdot y_i ,$$

где, d_i – ожидаемая доходность по i -му активу;

y_i – удельный вес стоимости i -го актива в общей стоимости всех активов, входящих в портфель.

После определения целей инвестирования и видов ценных бумаг для покупки банки выбирают стратегию управления портфелем.

Как уже отмечалось выше одной из проблем недостаточно широкого применения ПФ в реализации инвестиционных проектов является высокая степень неопределенности в конечных результатах. С точки зрения количественной оценки риска инвестиционных проектов, финансируемых АКБ «Узпромстройбанк», можно адаптировать известные модели для интегрального риска фирмы. Для этого выбраны два проекта, необходимые показатели по которым приведены в таблице 3.

¹⁵ Пример гипотетический

Таблица 3

**Параметры анализируемых проектов, финансируемых АКБ
«Узпромстройбанк», долл. США**

Показатель	Производство проволоки	Продажа плодовоовощной продукции
Объем производства X , тонн	17 000	1 100
Фиксированные издержки F	785 685	205 779
операционные F_o	734 767	54 510
финансовые F_f	50 918	151 269
Переменные издержки за 1 ед.	1 261	1 081
Цена продажи за 1 ед.	1 922	1 800
Налоговая ставка t (%)	5%	10%
Требуемая к распределению прибыль E_{cr}	0	0
Прибыль к распределению E_c	1 767 617	526 341
Запас прибыли к распределению Z_c	1 767 617	526 341

Общий (интегральный) риск проекта может пониматься как риск не достижения полной безубыточности.

На «пути» к полной безубыточности будем фиксировать три «предшествующие» ступени:

1) операционная безубыточность, пороговый выпуск которой определяется отношением постоянных операционных издержек (F_o) к предельному вкладу D :

$$X_1 = \frac{F_o}{D} \quad (1);$$

2) безубыточность заимствования, пороговый выпуск которой определяется отношением постоянных издержек F (операционных F_o и финансовых F_f) к предельному вкладу D (разнице между ценой продажи и себестоимостью единицы товара):

$$X_2 = \frac{F}{D} \quad (2);$$

3) привилегированная безубыточность, пороговый выпуск которой определяется выражением

$$X_3 = \frac{F + \frac{D_{p_{cr}}}{1-t}}{D} \quad (3),$$

где t – ставка налогообложения прибыли, D_p - дивиденды на привилегированные акции.

Коэффициент X_4 представляет собой выпуск полной безубыточности и рассчитывается по формуле:

$$X_4 = \frac{F + \frac{D_p + E_{cr}}{1-t}}{D} \quad (4)$$

С помощью пороговых выпусков X_1, X_2, X_3, X_4 построим факторную структуру общего риска как сочетания операционного риска, риска заимствования, риска финансирования привилегированными акциями и риска финансирования обыкновенными акциями, в виде:¹⁶

$$R_4 = R_1 \cdot R_{12} \cdot R_{23} \cdot R_{34} \quad (5).$$

Здесь $R_1, R_{12}, R_{23}, R_{34}$ есть соответственно коэффициенты операционного риска, риска заимствования, риска финансирования привилегированными акциями, риска финансирования обыкновенными акциями, определяемые выражениями:

$$R_1 = \frac{X}{X - X_1}, R_{12} = \frac{X - X_1}{X - X_2}, R_{23} = \frac{X - X_2}{X - X_3}, R_{34} = \frac{X - X_3}{X - X_4} \quad (6).$$

Этот большой единицы коэффициент риска R_4 равен эластичности запаса прибыли к распределению Z_c по выпуску X .

Расчеты, проведенные на основе данных по проектам в таблице 3, финансируемым АКБ «Узпромстройбанк», привели к величинам коэффициентов риска, сгруппированным в таблице 4, из которой видно, что снижение выпуска более критично для первого проекта, в то время как более чувствительным к изменению операционной прибыли оказался уже второй проект.

Таблица 4

Результаты расчетов коэффициентов риска

Показатель	Производство проволоки	Продажа плодоовощной продукции
коэффициент операционного риска, R_1	1,485	1,074
коэффициент риска заимствования, R_{12}	1,035	1,259
коэффициент риска финансирования привилегированными акциями, R_{23}	1,000	1,000
коэффициент риска финансирования обыкновенными акциями, R_{34}	1,000	1,000
коэффициент общего риска, R_4	1,537	1,352

Предложенные модели, позволяющие исследовать многофакторную структуру затратных характеристик рисков проекта, являются действенным инструментом не только анализа рисков проекта, но и принятия инвестиционно-проектных решений, так как облегчают прогнозирование величины допустимого уровня рискованных затрат с целью, во-первых, выявления предельных издержек на

¹⁶ Г. М. Иванов. Детерминированная оценка риска экономической деятельности фирмы // «Математическое моделирование в управлении рисками»: Материалы Междунар. науч.-практ. конф. – Саратов: Изд-во Саратов. ун-та, 2012. – с.57.

проведение процедуры риск-анализа и, во-вторых, сопоставления полученных результатов с общей стоимостью проекта.

Третья глава «Пути расширения участия коммерческих банков Узбекистана в проектном финансировании реального сектора экономики» посвящена вопросам устранения проблем, препятствующих развитию ПФ в коммерческих банках Узбекистана. По итогам проведенного анализа выработаны предложения и рекомендации направленные на развитие БПФ, разработан механизм расширения источников привлечения финансовых ресурсов для реализации схем БПФ на условиях ГЧП.

В свете Указа Президента Республики Узбекистан от 20 апреля 2017 года № УП-5022 «О мерах по дальнейшему расширению механизмов поддержки экономически несостоятельных предприятий, а также стимулированию организации новых производственных мощностей на базе объектов недвижимости коммерческих банков», поскольку законодательство Республики Узбекистан позволяет коммерческим банкам приобретать до 50% акций приватизированных предприятий¹⁷, мы считаем необходимым обратить внимание на использование в развитии банковской системы республики элементов американской модели, позволяющей разграничить коммерческие и инвестиционные риски, что становится предпосылкой БПФ с концессионным соглашением.

Базовой для многих видов концессий является модель «Строительство, эксплуатация, передача», которая наиболее распространена в энергетическом секторе (См.рис. 6).

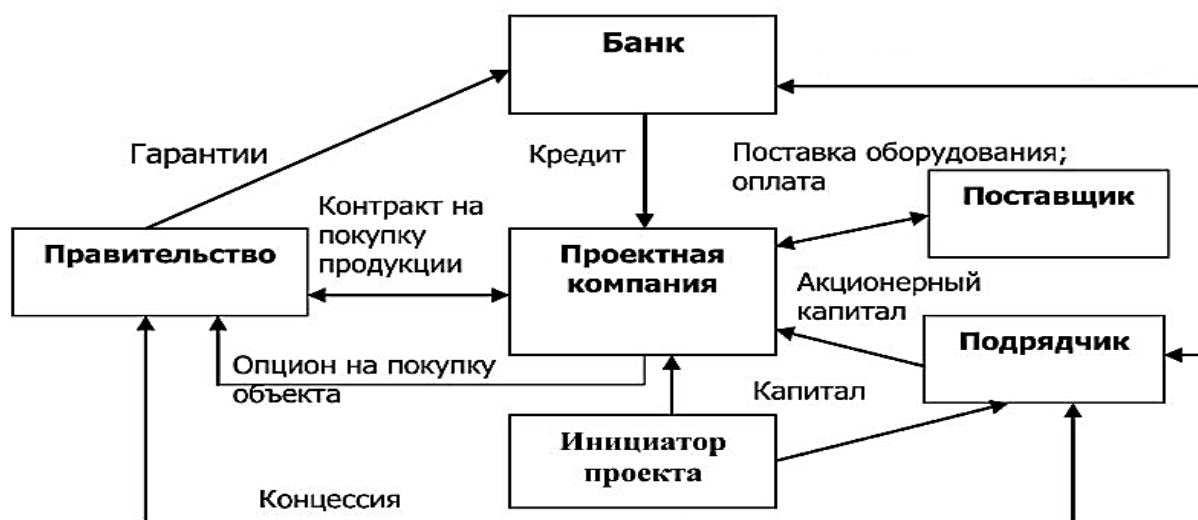


Рис.6. Типовая схема концессионного чертежа по модели «Строительство, эксплуатация, ввод в эксплуатацию»¹⁸

В целях конкретизации подходов к финансированию проектов ГЧП из централизованных источников, для целей определения условий финансирования и расчета эффективности реализации, автор предлагает следующее определение

¹⁷ Постановление Президента Республики Узбекистан от 7.11.2007 г. № ПП-726 «О мерах по дальнейшему развитию банковской системы и вовлечению свободных денежных средств в банковский оборот».

¹⁸ Пилякина, В.С. Механизм государственно-частного партнёрства в банковском проектном финансировании в России// Современная экономика: Проблемы и Решения. – М.: 2010.-№, 4(4). – С.20.

понятия государственная программа (ГП). Государственная программа – увязанный по задачам, ресурсам и срокам осуществления комплекс научно-исследовательских, опытно-конструкторских, производственных, социально-экономических, организационно-хозяйственных и других мероприятий, обеспечивающих эффективное решение задач в области государственного, экономического, экологического, социального и культурного развития.

В целях реализации Постановления Президента Республики Узбекистан от 18.12.2017г. №ПП-3437 «О внедрении нового порядка формирования и финансирования государственных программ развития» мы предлагаем использовать целевые индикаторы ГП, основное содержание которых описывается следующим алгоритмом:

- перечень целевых индикаторов и показателей государственной программы с расшифровкой плановых значений по годам ее реализации, а также сведения о взаимосвязи мероприятий и результатов их выполнения с обобщенными целевыми индикаторами государственной программы;

- обоснование состава и значений соответствующих целевых индикаторов и показателей ГП по этапам ее реализации и оценка влияния внешних факторов и условий на их достижение;

- описание мер государственного регулирования и управления рисками с целью минимизации их влияния на достижение целевых индикаторов ГП.

При этом под критерием результативности мы понимаем отношение фактического нефинансового результата к запланированному на основе проведения анализа реализации основных мероприятий, подпрограмм и в целом проекта. Для оценки отдельных показателей проекта мы предлагаем использовать следующую формулу:

$$E_i = 100 \times \frac{Tf_i}{Tn_i} \quad (8)$$

где: E_i - степень достижения i - показателя Программы (процентов); Tf_i - фактическое значение показателя; Tn_i - целевое значение показателя.

Для расчета результативности реализации проекта в целом предлагается использовать сумму всех критериев результативности проекта:

$$E = \sum_{i=1}^N \frac{E_i}{N} \quad (7)$$

где: E - результативность реализации проекта (%); N - количество показателей проекта.

Выбор проекта осуществляется при выполнении проектом условий, удовлетворяющих требованиям, представленным в таблице 5.

Таблица 5

Шкала критериев оценки и выбора инвестиционного проекта

E > 80%	Результативность программы высокая
50% < E < 80%	Результативность программы удовлетворительная
E < 50%	Результативность программы неудовлетворительная

Вместе с тем необходимо помнить, что ГЧП может быть эффективным только при условии наличия финансовых показателей эффективности проекта. В этой связи оценка степени эффективности реализации государственной программы примет следующий вид (См. табл. 6).

Таблица 6

Оценка степени эффективности реализации ГП

ШКАЛА ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРОГРАММ	
Значение индекса $ЭР_{zn}$	Качественная оценка эффективности
$ЭР_{zn} > 0,9$	Высокоэффективные
$0,80 < ЭР_{zn} < 0,9$	Уровень эффективности средний
$0,70 < ЭР_{zn} < 0,80$	Уровень эффективности удовлетворительный

Для оценки эффективности ГП и обоснования выбора инструментов и форм финансирования государственных программ можно использовать следующую модель (См. табл. 7):

А) финансовый анализ. Проекты, результаты реализации которых оцениваются финансовыми показателями чистой текущей стоимости (NPV), внутренней нормы доходности (IRR) и т.п. - возможны для передачи частным партнерам и инвесторам.

Б) экономический анализ. Проекты, результаты которых выражены в денежной форме, но несут долгосрочный социальный, экологический и др. эффекты и важны для общества в целом -могут реализовываться на условиях государственно-частного или государственно-социального партнёрства.¹⁹

В) многокритериальный анализ. При наличии эффектов, которые принципиально невозможно свести к стоимостным показателям, реализуемые на основе государственного финансирования.

¹⁹ Закон Республики Узбекистан «О социальном партнерстве» от 18 июня 2014 года.

Примеры использования результатов определения бюджетной эффективности государственных программ

Показатели бюджетной эффективности	Управленческое решение
Бюджетный чистый дисконтированный доход государственного (регионального) бюджета >0	Необходим поиск внебюджетных источников финансирования
Бюджетный чистый дисконтированный доход регионального бюджета < 0 или =0;	Есть достаточные основания для поддержки программы из государственного бюджета (например, в размере, не превышающем 50% от величины чистого дисконтированного дохода, получаемого государственным бюджетом) на условия государственно-частного партнерства
Общественная значимость программы велика не только для региона, на территории которого она реализуется, но и государства в целом, однако экономический эффект размыт по времени	Целесообразно использование централизованных источников инвестирования

Переход к оценке фактической эффективности проектов ГЧП на основе интегральных рейтинговых оценок, определяемых по методике PART (Program Assessment Rating Tool), используемых в частности при оценке государственных программ в США использует формулу 3:

$$R_{ИИТ} = \sum_{i=1}^4 \mu_i \times R_i^p \quad (9)$$

где μ_i , R_i^p – соответственно, весовой коэффициент частной рейтинговой оценки, частная рейтинговая оценка эффективности реализации программы по i -й области ($i = 1,2,3,4$).

Преимущество интегральной рейтинговой оценки инвестиционного проекта по методике PART заключается в квинтэссенции методики PART, включающей:

1) Определение частных рейтинговых оценок по каждой из четырех ключевых областей (См. табл. 8):

- А) цели и структура программы;*
- Б) стратегическое планирование;*
- В) управление программой;*
- Г) результаты выполнения программы*

Таблица 8

Области применения частных рейтинговых оценок

Область оценки	Что оценивается	Весовой коэфф. β
Цели и структура программы	ясность целей программы, эффективность предлагаемых механизмов решения проблемы и выделения ресурсов	0,2
Стратегическое планирование	наличие долгосрочных и промежуточных целей реализации программы и показателей её результативности	0,1
Управление программой	уровень менеджмента программы, включая финансовый мониторинг и контроль исполнения программных мероприятий	0,2
Результаты выполнения программы	ход реализации программы с точки зрения поэтапного достижения долгосрочных и промежуточных целей	0,5

2) Преобразование частных рейтинговых оценок в интегральную рейтинговую оценку эффективности государственной программы (См.табл.9).

Таблица 9

Ключ к использованию интегрального рейтинга оценки эффективности реализации программы при использовании методики PART

<i>Значение интегрального рейтинга</i>	<i>Качественная оценка программы</i>
$R > 0,85$	Эффективная
$0,70 \leq R \leq 0,85$	Умеренно эффективная
$0,50 \leq R \leq 0,70$	Адекватная
$R \leq 0,5$	Неэффективная

Выбор весовых коэффициентов зависит от цели ГП, отраслевой принадлежности проекта, экономической или социальной значимости результата. Главное, чтобы все 4 критерия были заложены в оценку и мониторинг был начат с первых дней жизненного цикла проекта, которые затем собираются в интегральную оценку по всем показателям.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основной гипотезой и соответственно выводом настоящего диссертационного исследования является то, что проектное финансирование как прогрессивный механизм финансирования и управления рисками инвестиционных проектов может служить эффективным инструментом поддержки экономического роста даже в условиях глобальной нестабильности, высокой неопределенности и волатильности внешней среды.

Проведенное исследование позволяет сделать следующие выводы.

1. Механизм проектного финансирования в Узбекистане не получил еще широкого применения, несмотря на развитие его законодательной базы и господдержку. Основными драйверами развития проектного финансирования в Узбекистане должны стать коммерческие банки.

2. Проектный анализ в течение жизненного цикла проекта должен давать необходимую информацию для достижения максимального соответствия фактических и запланированных результатов и параметров проекта.

3. Сравнительный анализ зарубежной и узбекской практики проектного анализа показал, что в случае господдержки проекта или при иных формах участия государства в проекте необходимо предусмотреть методы финансирования посредством создания схем государственно-частного партнерства.

4. Исследование механизма проектного финансирования в Узбекистане выявило следующие направления его совершенствования:

1. Узбекским банкам необходимо выбрать ГЧП как основной механизм реализации проектов, обеспечивающий выход на мировые рынки капиталов и стимулирующий привлечение иностранных инвестиций в реальный сектор экономики;

2. В целях снижения рисков необходимо также обеспечить возможность проведения независимой экспертизы и аудита проектов БПФ силами национальных и международных специалистов, а также подготовить национальные кадры для текущего консультирования по вопросам БПФ. Это в первую очередь относится к созданию при Ассоциации банков Узбекистана специализированных инжиниринговых компаний, имеющих специалистов в основных областях инвестиционного проектирования;

3. Необходимо использовать различные комбинации источников финансирования и стратегических решений, касающихся различных проектов развития предприятия, формирующих структуру финансово-инвестиционной стратегии предприятия.

4. Набор инструментов БПФ должен включать а) методику финансовой оценки проекта; б) методические указания по проведению конкурсного отбора частного инвестора и оператора (оповещение о конкурсе, оценка заявок соискателей, выбор победителя, переговоры о контракте) в) методические рекомендации по подготовке заявки на участие, включая техническую и финансовую части, г) типовые контракты для различных вариантов ГЧП и д) рекомендации по их выполнению.

5. В целях ускорения развития финансирования проектов Банком необходимо обеспечить полное и систематическое выполнение Закона Республики Узбекистан «О государственно-частном партнерстве». Из-за недостатка внимания, пробелов или отсутствия опыта по внедрению нового законодательства компания или банк могут оказаться в кризисе, что может подорвать мнение ВЛМ в государстве и обществе и подорвать доверие к частному сектору.

Набор инструментов БПФ должен включать а) методику финансовой оценки проекта; б) методические указания по проведению конкурсного отбора частного инвестора и оператора (оповещение о конкурсе, оценка заявок соискателей, выбор победителя, переговоры о контракте) в) методические рекомендации по подготовке заявки на участие, включая техническую и финансовую части, г) типовые контракты для различных вариантов ГЧП и д) рекомендации по их выполнению. В набор инструментов могут также входить варианты правительственной поддержки проектов БПФ, а также методы страхования рисков. (повтор)

6. Экспертное сопровождение внедрения БПФ в Узбекистане требует, помимо уже упоминавшегося юридического анализа, выполнения прикладных экономических исследований и профессионального мониторинга. В программу исследований должны быть включены следующие компоненты.

Анализ финансового состояния и ресурсной обеспеченности отраслей инфраструктуры, позволяющий вскрыть имеющиеся резервы эффективности и оценить инвестиционные потребности.

Анализ социальных последствий реализации проектов БПФ и применимости существующих программ социальной защиты населения для компенсации возможного роста тарифов.

Изучение теории и практики регулирования частных предприятий в отраслях инфраструктуры с целью разработки предложений по организации тендеров для проектов БПФ и контроля исполнения таких проектов.

Анализ имеющегося опыта участия частных предприятий в инфраструктурных объектах Узбекистана, сопоставление этого опыта с международной практикой и разработка на этой основе рекомендаций для пилотных проектов.

Реализацию данного комплекса исследований целесообразно возложить на единый исследовательский центр (в частности, Национальное агентство проектного управления)²⁰, которое обеспечило бы экспертное сопровождение программы во взаимодействии с основными стейкхолдерами. Необходимо также обеспечить возможность проведения независимой экспертизы и аудита проектов БПФ силами национальных и международных специалистов, а также подготовить национальные кадры для текущего консультирования по вопросам БПФ.

²⁰ Постановление Президента Республики Узбекистан от 27 июля 2017 года № ПП-3150 «Об организации деятельности национального агентства проектного управления при Президенте Республики Узбекистан».

**SCIENTIFIC COUNCIL NO DSc.03/10.12.2019.I.16.01
FOR AWARDING SCIENTIFIC DEGREES
AT TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMIC
BANKING AND FINANCE ACADEMY OF THE
REPUBLIC OF UZBEKISTAN**

URUNOVA FERUZA TIMUROVNA

**EXTENSION PARTICIPATION OF COMMERCIAL
BANKS OF UZBEKISTAN IN PROJECT FINANCING
OF THE REAL SECTOR OF THE ECONOMY**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

ABSTRACT

of the dissertation of the doctor of philosophy (PhD) on economic sciences

TASHKENT – 2021

The theme of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) was registered under the number B2018.1.PhD/Iqt503 at the Supreme Attestation Commission under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

The dissertation of the Doctor of Philosophy 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 and English) on the website of the Scientific Council (www.tsue.uz) and on the website of «Ziyonet» information and educational portal (www.ziyonet.uz).

Scientific supervisor: **Khamidullin Mikhail Borisovich**
Doctor of Economics, Professor

Official opponents: **Karimov Norboy Ganievich**
Doctor of Economics, Professor

Nasirov Egamkul Ismailovich
Candidate of Economic Sciences, Assistant Professor

Leading organization: **Plekhanov Russian University of Economics in Tashkent**


The defense of the dissertation will take place on 09 25, 2021 at 11:30 at the meeting of Scientific council DSc.03/10.12.2019.I.16.01 at the Tashkent State university of economics. Address: 100066, Tashkent city, st. I.Karimov street, 49, e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdu@tdiu.uz), Tel: (+99871) 239-28-27, Fax: (+99871) 239-43-51.

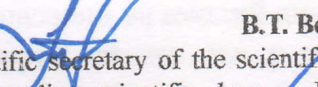
The doctoral dissertation (PhD) can be reviewed at the Information resource center of the Tashkent State university of economics (registered under number 1085). Address: 100066, Tashkent city, st. I.Karimov street, 49, e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdu@tdiu.uz), Tel: (+99871) 239-28-27, Fax: (+99871) 239-43-51.

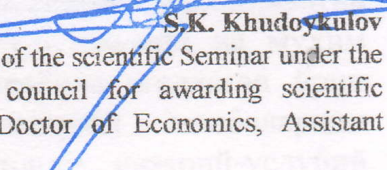
The abstract of dissertation sent out on « 8 » 09 2021.

(mailing report No 33 on « 8 » 09 2021).




N.X. Jumaev
Chairman of the scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor


B.T. Berdiyarov
Scientific secretary of the scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Assistant Professor


S.K. Khudoykulov
Chairman of the scientific Seminar under the scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Assistant Professor

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

The aim of the research work is to develop scientific and methodological proposals and practical recommendations aimed at the development of project financing in the investment sector of the real sector of the economy by commercial banks of Uzbekistan.

The task the of research work. Based on the research goal, the following tasks were defined in the thesis:

to classify the forms and methods of project financing in commercial banks;

to summarize the best international experience of project financing and to justify the possibilities of its use in the Republic of Uzbekistan;

to assess the current state and prospects of participation of commercial banks in project financing of the real sector;

conduct a risk assessment of project financing using methods of economic and mathematical analysis;

to formulate proposals for improving the mechanism of participation of commercial banks in the financing of projects based on public-private partnership

to develop of proposals and recommendations for expanding the participation of commercial banks in project financing of the real sector of the economy.

The object of the research is the activities of commercial banks in the field of project financing.

The scientific novelty of the research work comprised of following:

the expediency of expanding the participation of commercial banks in project financing on the basis of public-private partnership in order to reduce public expenditures and manage risks is justified;

the expediency of creating an Engineering company specializing in the technical application of project financing, conducting technical expertise, identifying technical risks is justified;

proposed a scale of criteria of 50% <math>E < 80\%</math>, $E < 50\%$ evaluation and selection of investment projects for improving the quality and efficiency of investment projects;

scales are proposed to assess the level of effectiveness of the implementation of state programs of investment projects ($E_{Isp} > 0.9$ -high, $0.80 < E_{Isp} < 0.9$ -average, $0.70 < E_{Isp} < 0.80$ -satisfactory).

The reliability of the results of the research. The expediency and scientific validity of the approaches and methods used in the thesis is proved by the use of official sources, including official data of the State Statistics Committee of the Republic of Uzbekistan, operating commercial banks implementing investment projects, the implementation of the conclusions made within the framework of the thesis, developed proposals and recommendations by the Chamber of Commerce and Industry of Uzbekistan and Uzpromstroybank.

Scientific and practical significance of the research results. **Scientific significance of the research results** is determined by the fact that the conclusions and recommendations can be used in research works on further expanding the participation of commercial banks in project financing of the real sector of the economy, the technical application of project financing, the classification of its features.

The practical significance of the research results lies in the fact, that the developed set of measures aimed at further expanding the participation of commercial banks in

project financing of the real sector of the economy can be used in the development of measures, aimed at implementing the tasks outlined in the Action Strategy for the five priority areas of development of Uzbekistan in 2017-2021.

Implementation of research results. On the basis of scientific results on the development of the investment process in commercial banks through project financing:

developed proposals on improving the procedure for interaction with the state of other participants in the schemes of project financing of commercial banks on the terms of public-private partnership, were used in the development of the Law of the Republic of Uzbekistan “On Public-private Partnership”(Reference No. 11/ИЖ-15-418, issued by the Chamber of Commerce and Industry on 19.01.2018). As a result, a regulatory framework was created for the interaction of commercial banks with various participants in project financing schemes, including public organizations, based on public-private partnership;

in order to reduce risks in project financing schemes, an Engineering company was established under the Association of Banks of Uzbekistan, specializing in the technical application of project financing, conducting technical expertise, identifying and managing technical risks (Certificate No. 04/314 issued by the Association of Banks of Uzbekistan dated 07.08.2019). As a result, it was possible to reduce risks in project financing by commercial banks of enterprises of the real sector of the economy;

proposed scale of criteria $50\% < E < 80\%$, $E < 50\%$ for the evaluation and selection of investment projects in order to improve the quality and efficiency of investment projects has been introduced into the activities of JSC “Uzpromstroybank”(Reference No. 09-12/3976 issued by JSC “Uzpromstroybank” dated 18.05.2019). As a result, the efficiency of the processes of evaluation and selection of investment projects and the implementation of state programs by enterprises of the real sector of the economy has been increased;

proposed scales of $E_{Isp} > 0.9$ – high, $0.80 < E_{Isp} < 0.9$ -medium, $0.70 < E_{Isp} < 0.80$ -satisfactory for assessing the level of effectiveness of the implementation of state programs of investment projects has been introduced into the activities of JSC “Uzpromstroybank” (Reference No. 09-12/3976 issued by JSC “Uzpromstroybank” dated 18.05.2019). As a result, the efficiency of the processes of evaluation and selection of investment projects and the implementation of state programs by enterprises of the real sector of the economy has been increased.

Approbation of research results. The main scientific and practical results of the thesis were discussed at 3 republican and 3 international scientific and practical conferences.

Publication of research results. On the topic of the dissertation, the author published a total of 12 scientific works, including one monograph, in scientific journals recommended by the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan for publication of the main scientific results of doctoral dissertations, 12 scientific articles published, including five in republican and five in foreign journals.

Structure and scope of the dissertation. The structure of the dissertation: consists of an introduction, three chapters, conclusion, list of references. The volume of the thesis is 135 pages.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОКОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть, part I)

1. Урунова Ф.Т. Активизация участия коммерческих банков Узбекистана в проектном финансировании // Международный Московский журнал «Общество и экономика». – Москва, 2018. – №4. – С. 85-91. (08.00.00; №20).

2. Урунова Ф.Т. Увеличение активизации участия коммерческих банков Узбекистана в проектном финансировании // «Молия». – Тошкент, 2019. – №6. – С. 94-99. (08.00.00; №12).

3. Урунова Ф.Т. Формы участия коммерческих банков финансировании инвестиционных проектов // «Бизнес-Эксперт». 2020. – №1. – С. 1-3. (08.00.00; №3).

4. Урунова Ф.Т. Развитие банковского государственно - частного партнерства в Республике Узбекистан // «Государственная кадровая политика в контексте реформирования системы государственной службы: зарубежная практика и опыт Узбекистана». Международная научно-практическая конференция. 3 ноября 2017 г. – Т., 2017. – С. 98-101.

5. Урунова Ф.Т. Коммерческие банки Узбекистана в проектном финансировании проблемы и перспективы // Материалы международной научно-практической конференции «Тридцатые Международные Плехановские чтения». 10-11 февраля 2017 г. – Т., 2017. – С.332-333.

6. Урунова Ф.Т. Оптимизация основных источников финансирования инвестиционных проектов // «Молия-банк тизимини модернизациялашнинг долзарб масалалари» мавзусидаги Республика илмий-амалий конференцияси. 2015 йил 13 май. – Т., 2015. – С. 186-189.

7. Урунова Ф.Т. Оценка эффективности инвестиционных решений // «Инвестицион иқлим ва ишбилармонлик муҳитини янада яхшилашдаги солиқ механизмининг рағбатлантирувчи роли» мавзусидаги Республика илмий-амалий конференцияси. 2015 йил 22 май. – Т., 2015. – С. 235-236.

II бўлим (II часть, part II)

8. Урунова Ф.Т., Мусабеков Д.Х. Банковские инвестиции в предприятия, занимающиеся выпуском детского ассортимента продукции // Филиал ФГБОУ ВО Российский экономический университет имени Г.В.Плеханова. Сборник научных трудов «Здоровая мать и ребенок - основа процветающего общества». – М., 2016. - С. 96-99.

9. Урунова Ф.Т., Мусабеков Д.Х., Машарипова З.Р. Современные проблемы валютной политики в деятельности коммерческих банков // Филиал ФГБОУ ВО Российский экономический университет имени Г.В.Плеханова. Сборник научных трудов. – М., 2016. – С. 80-83.

10. Урунова Ф.Т., Хамидулин М.Б. Оценка эффективности государственных программ, реализуемых на условиях государственно-частного партнерства //

Сборник научных трудов «Интересы человека - превыше всего». – Т., 2017. – С.76-78.

11. Урунова Ф.Т., Юсупов Ш.А. Совершенствование системы управления банком посредством финансовых методов и рычагов // Международная научно-практическая конференция «Наука и образование в 21 веке». 30 ноября 2016 г. – Т., 2016. – С.146-150.

12. Урунова Ф.Т. Инвестиционная стратегия предприятия как обязательный элемент рыночной системы // Газета «Фармон ва ижро», 11 сентября 2014 г. – Т., 2014. – С. 3.

Автореферат ТДИУ Тахририят бўлимида тахрирдан ўтказилди.

Босишга рухсат этилди: 30.09.2021 йил.
Бичими 60x84 ¹/₁₆, «Times New Roman»
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.
Шартли босма табағи 3,5. Адади: 100. Буюртма: № _____.

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

«АКАДЕМИЯ НОШИРЛИК МАРКАЗИ»
Давлат унитар корхонасида чоп этилди.