

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

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**СУЛТАНОВ РУСТАМ БЕГДУЛЛАЕВИЧ**

**ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШДА**  
**БАНК РИСКЛАРИНИ ТАРТИБГА СОЛИШ АМАЛИЁТИНИ**  
**РИВОЖЛАНТИРИШ**

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

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

Тошкент – 2022

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

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

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

**Султанов Рустам Бегдуллаевич**

Инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда банк рискларини тартибга  
солиш амалиётини ривожлантириш.....3

**Султанов Рустам Бегдуллаевич**

Развитие практики регулирования банковских рисков при финансировании  
инвестиционных проектов.....29

**Sultanov Rustam Begdullaevich**

Development of the practice of regulating bank risks in the financing of investment  
projects.....55

**Эълон қилинган ишлар рўйхати**

Список опубликованных работ

List of published works.....59

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

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**СУЛТАНОВ РУСТАМ БЕГДУЛЛАЕВИЧ**

**ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШДА**  
**БАНК РИСКЛАРИНИ ТАРТИБГА СОЛИШ АМАЛИЁТИНИ**  
**РИВОЖЛАНТИРИШ**

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

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

**Тошкент – 2022**

**Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2021.4.PhD/Iqt336 рақам билан рўйхатга олинган.**

Диссертация Тошкент давлат иқтисодиёт университетида бажарилган.

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

**Илмий раҳбар:** **Дускобилов Умиджон Шарофиддинович**  
иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD), доцент

**Расмий оппонентлар:** **Кузиева Наргиза Рамазановна**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

**Додиев Фозил Ўтқурович**  
иқтисодиёт фанлари номзоди

**Етакчи ташкилот:** **«Саноатқурилишбанк» акциядорлик тижорат банки**

Диссертация ҳимояси Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.03/10.12.2019.I.16.01 рақамли илмий кенгашнинг 2022 йил «\_\_\_» \_\_\_\_\_ соат \_\_\_ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100066, Тошкент шаҳри, Ислон Каримов кўчаси, 49-уй, Тел.: (71) 239-28-72, Факс: (71) 239-43-51; e-mail: info@tsue.uz.

Диссертация билан Тошкент давлат иқтисодиёт университети Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (\_\_\_ рақам билан рўйхатга олинган). Манзил: 100066, Тошкент шаҳри, Ислон Каримов кўчаси, 49-уй, Тел.: (71) 239-28-72, Факс: (71) 239-43-51; e-mail: info@tsue.uz.

Диссертация автореферати 2022 йил «\_\_\_» \_\_\_\_\_ куни тарқатилди.  
(2022 йил «\_\_\_» \_\_\_\_\_ даги \_\_\_ рақамли реестр баённомаси).

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

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

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

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

**Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати.** Коронавирус пандемияси туфайли жорий қилинган чекловлар жаҳон иқтисодиётига салбий таъсир этиб, умумий иқтисодий пасайиш фонида инвестицияларни молиялаштириш ҳажмини қисқаришига сабаб бўлди. Жумладан, «2020 йилда жаҳон миқёсидаги жами инвестицион кредитлаш ҳажми 2019 йилга нисбатан 2,1 фоизга қисқариб 109 млрд. АҚШ долл.ни ташкил этди»<sup>1</sup>. Бунда, Жаҳон банки томонидан жами 77,1 млрд. АҚШ долл.га тенг инвестицион ресурслар ажратилиб, «маблағларнинг 44,2 фоизи Осиё, Европа ва Тинч Океани мамлакатларига, 39,2 фоизи Африка ва Яқин Шарқ мамлакатларига, 16,6 фоизи Кариб ороллари ва Лотин Америкаси мамлакатларига йўналтирилган»<sup>2</sup>. Мазкур маблағлар асосан, худудий ва глобал миқёсдаги инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш учун ҳамкор давлатлар ва хусусий ишлаб чиқарувчиларга кредитлар, грантлар, асосий капиталга инвестициялар ва давлат кафолати кўринишида ажратилган.

Жаҳонда инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда банк рискларини тартибга солишнинг стратегик йўналишларини ишлаб чиқиш, инвестиция лойиҳаларига таъсир этувчи ички ва ташқи омилларни таҳлил қилиш асосида лойиҳанинг самарадорлик кўрсаткичларини аниқлаш долзарб тадқиқот объекти ҳисобланади. Шундан келиб чиқиб, ҳозирда инвестиция лойиҳалари билан боғлиқ рискларни тартибга солиш методикасини такомиллаштириш, инфляциянинг прогноз кўрсаткичларини чуқур таҳлили асосида лойиҳанинг соф қийматини сақлашга эришиш, инновацион ёндашувлар асосида инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда юзага келадиган банк рискларини тартибга солиш механизмини такомиллаштириш бўйича комплекс тадқиқотлар олиб борилмоқда.

Ўзбекистонда инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришнинг бозор механизмларини такомиллаштириш, инвестиция лойиҳаларини молия бозори ва тижорат банклари орқали молиялаштириш амалиётини ривожлантириш долзарб тадқиқот объекти ҳисобланади. Бу эса, йирик корхоналар акцияларини юқори рейтингли халқаро компаниялар билан синдикатлашган ҳолда маҳаллий ва хорижлик инвесторларга сотиш ҳамда венчурли фондлардан фойдаланиш орқали инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш механизмини такомиллаштиришга қаратилган амалий тадқиқотлар учун кенг йўл очади. Шунингдек, инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги банк рискларини тартибга солиш бўйича ҳам илмий изланишлар олиб бориш заруратини юзага келтиради ва долзарблигини белгилайди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 14 майдаги ПФ-5717-сон «Ўзбекистон Республикаси инвестиция дастурини шакллантириш ва амалга оширишнинг сифат жиҳатидан янги тизимига ўтиш чора тадбирлари тўғрисида», 2020 йил 18 августдаги ПФ-6042-сон «Республикада

<sup>1</sup> S&P Global Market Intelligence (2021). Global investment banks' revenue to remain elevated in 2021 but below 2020 highs. Press-release. January 4, 2021.

<sup>2</sup> [www.worldbank.org/annualreport](http://www.worldbank.org/annualreport) World Bank Group / Annual Reports 2020, p. 4. Executive Summary.

экспорт ва инвестиция салоҳиятини янада ривожлантиришга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги фармонлари, 2018 йил 21 июндаги ПҚ-3796-сон «Халқаро молия институтлари ва донор мамлакатлар иштирокидаги инвестиция лойиҳаларини бошқариш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида», 2018 йил 21 декабрдаги ПҚ-4071-сон «Тижорат банкларининг молиявий барқарорлигини таъминлаш, фаолияти самарадорлигини ошириш ва кредит сиёсатини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарорлари ва мазкур фаолиятга тегишли бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишга ушбу диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

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

**Муаммонинг ўрганилганлик даражаси.** Таниқли иқтисодчи олим ва мутахассисларнинг ушбу мавзунини тадқиқ этиш борасидаги назарий, амалий ҳамда методологик муаммоларга бағишланган илмий асарлари мавжуд. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда банк рискларини тартибга солишнинг қатор назарий-услубий жиҳатлари хорижлик иқтисодчи олимлардан П.Самуэлсон, П.С.Роуз, Ж.Уолтер, А.Наряна, М.Кирчер, Д.Ху, Г.Шваб, Х.Ли, А.Делахант, В.В.Бочаров, Н.Н.Симонянц, Л.П.Крысин, А.Шапкин, Л.П.Кроливецкая, И.Т.Балабанова, Г.Н.Белоглазова, И.Е.Ильин<sup>3</sup>ларнинг илмий ишларида тадқиқ қилинган.

Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш жараёнлари ва ундаги банк рискларини тартибга солиш борасидаги мавжуд муаммолар ва ечимлар ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар А.В.Вахобов, Д.Ф.Ғозибеков, Н.Х.Жумаев, Н.Ғ.Каримов, Ш.З.Абдуллаева, Д.М.Расулев, О.Ю.Рашидов, Н.Р.Кузиева, Ш.И.Мустафакулов, Э.И.Носиров, Ф.Ў.Додиев, Д.Б.Нафасов, Д.А.Исмаилов, Ў.А.Ҳайдаров, Ж.Х.Раззақов<sup>4</sup>ларнинг илмий ишларида ўз ифодасини топган.

<sup>3</sup> Самуэльсон Пол.А. Экономика: Издание 15. Пер. с англ. М: Бином-КноРус,1999. 800 с.; Роуз П.С. Банковский менеджмент. М.: Дело, 1995; György Walter. The Risks of Project Finance – Based on International and Domestic Experiences. Public Finance Quarterly. 2017/4. –p.19.; Narayana A., Mahadeva K. Risk Management in Banking Sector - An Empirical Study / Imperial Journal of Interdisciplinary Research (IJIR). Vol-2, Issue-8, 2016. P. 1219. ISSN: 2454-1362, <http://www.onlinejournal.in>; Kircher, M. Bioeconomy: Markets, Implications, and Investment Opportunities. Economies 2019, 7, 73. <https://doi.org/10.3390/economies7030073>; Hu, D., Schwabe, G. & Li, X. Systemic risk management and investment analysis with financial network analytics: research opportunities and challenges. Financial Innovation 1, 2 (2015). <https://doi.org/10.1186/s40854-015-0001-x>; Делахант А. Оксфордский толковый словарь английского языка. М.: Изд-во АСТ. 2007. – С. 433.; Бочаров В.В. Инвестиции: инвестиционный портфель, источники финансирования, выбор стратегии / В.В.Бочаров. –СПб.: Питер, 2006.; Кроливецкая Л.П. Банковское дело: кредитная деятельность коммерческих банков. – М.: КНОРУС, 2009. – С. 12-15.; Крысин Л.П. Иллюстрированный толковый словарь иностранных слов. М.: Эксмо, 2010. – С.124.; Шапкин А.С., Шапкин В.А. Теория риска и моделирование рискованных ситуаций. Учебник.-2-ое изд. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К». 2007. – С. 46-50. 36. Ильин И.Е. Управление рисками в условиях глобального финансового кризиса // Управление в кредитной организации, 2009, № 1. С.35-38.

<sup>4</sup> Вахобов А.В. ва бошқалар. Хорижий инвестициялар. Ўқув қўлланма. – Т.: Молия, 2010. 328 б.; Ғозибеков Д.Ф. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: Молия, 2003 йил. 332 б.; Жумаев Н.Х. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: моҳияти, сабаб-оқибатлари ва Ўзбекистонга таъсири. – Т.: ЖИДУ, 2009 й. - 56 б.; Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. - Т.: Молия, 2002; Расулев Д.М. Иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш

Юқоридаги иқтисодчи-олимлар томонидан амалга оширилган тадқиқотларда кўриб чиқилган масалалар теран ёндашувларга асосланган бўлса-да, инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги банк рискларини тартибга солиш амалиётини қамраб олмаган. Шундан келиб чиқиб, мамлакатимиз иқтисодиётининг замонавий ривожланиши шароитида инвестиция лойиҳаларидаги рискларни тадқиқ этиш зарурати диссертация мавзусини танлаш ва йўналишини белгилашга асос бўлиб хизмат қилди.

**Тадқиқотнинг диссертация бажарилган олий таълим муассасаси илмий тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги.** Диссертация иши Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг илмий тадқиқот ишлари режасига мувофиқ ФМ-5 – «Ўзбекистонда банк-молия тизимини ривожлантиришнинг концептуал йўналишлари ва истиқболлари» мавзусидаги илмий тадқиқот йўналиши доирасида бажарилган.

**Тадқиқотнинг мақсади** инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш жараёнида юзага келадиган банк рискларини тартибга солиш амалиётини ривожлантириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқотнинг вазифалари.** Илмий ишнинг мақсадидан келиб чиқиб, диссертацияда қуйидаги тадқиқот вазифалари белгилаб олинди:

инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда юзага келадиган банк рискларининг иқтисодий моҳиятини очиб бериш;

инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги риск турлари ва уларни шаклланиш омилларини ўрганиш;

инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда рискларни тартибга солишнинг ташкилий асосларини тадқиқ этиш;

тижорат банклари томонидан инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва улардаги рискларни тартибга солишнинг жорий ҳолатини таҳлил қилиш;

тижорат банкларидаги рискларнинг инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ҳажмига таъсирини эконометрик таҳлил қилиш;

Ўзбекистонда инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги рискли

---

босқичида инвестицияларни молиялаштиришни эконометрик моделлаштириш. Дис. ...Иқтисод фанлари доктори – Т., 2003. – 252 б.; Каримов Н.Ф. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007.-240 б.; Рашидов О.Ю. ва бошқалар. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш: Ўқув қўлланма. – Т.: ТДИУ, 2010.-272 б.; Кузиева Н.Р. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар фаолиятини рағбатлантиришнинг молия-кредит механизмининг такомиллаштириш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. –Т., 2008; Мустафақулов Ш.И. Ўзбекистонда инвестицион муҳит жозибдорлигини оширишнинг илмий-услубий асосларини такомиллаштириш // Дис. ...иқтисод фанлари доктори (DSc) илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 2017. 30 б.; Носиров Э.И. Ўзбекистонда кичик ва ўрта бизнес инвестицияларини ривожлантириш истиқболлари. БПК.6/2001 й.; Додиев Ф.Ў. Инвестицион фаолиятни молиявий рағбатлантириш: Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. –Т., 1998; Нафасов Д.Б. Банк рискларини бошқаришнинг иқтисодий мазмуни ва аҳамияти. Иқтисодиёт ва таълим. 2017 й. 1-сон., 15-б.; Исмаилов Д.А. Инвестиция фаолиятини молиявий бошқариш усулларини такомиллаштириш // Дис. ...иқтисод фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 2018. 25 б.; Ҳайдаров Ў.А. Миллий иқтисодиёт доирасида инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмининг такомиллаштириш. / Дис. ...иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 2020. 8-б. Раззақов Ж.Х. Инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш механизмининг такомиллаштириш. / Дис. ...иқтисод фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 2018. 28 б.

жиҳатлар ва муаммоларни аниқлаш;

тижорат банклари томонидан молиялаштирилган инвестиция лойиҳаларининг мақсадлилиги ва ҳаётийлигини таъминлаш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш.

**Тадқиқотнинг объекти** сифатида Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш амалиёти олинган.

**Тадқиқотнинг предмети**ни инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда банк рискларини тартибга солиш жараёнида юзага келувчи иқтисодий муносабатлар ташкил этади.

**Тадқиқотнинг усуллари.** Диссертацияда илмий абстракциялаш, эксперт баҳолаш, индукция ва дедукция, статистик гуруҳлаш, таққослаш, тизимли таҳлил, статистик прогнозлаш, корреляцион ва регрессион таҳлил усулларида фойдаланилган.

**Тадқиқотнинг илмий янгилиги** қуйидагилардан иборат:

рискларни аниқлаш ва таъсир кўламини баҳолаш жараёни инвестицион салоҳиятга таъсир кўрсатувчи омилларни шаклланиш манбаларига кўра тақсимлаш ҳамда инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришдаги рискларни тартибга солиш ёндашуви асосида такомиллаштирилган;

бенефициарнинг лойиҳа доирасидаги импортини хорижий банкнинг субсидияланган ресурси асосида молиялаштириш таклиф этилган;

инвестиция лойиҳасини хорижий банкдан жалб қилинган миллий валютада номиналланган кредит орқали молиялаштириш таклиф этилган;

фоизли даромадлар ва рискка тортилган активлар ҳажмини ошириш, риск профилини яхшилаш ва банкнинг инвестиция лойиҳалари ҳажмининг ошишини эътиборга олган ҳолда банклар инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ҳажмининг 2022-2026 йилларга мўлжалланган асосий, оптимистик ва пессимистик сценарийли прогнози ишлаб чиқилган.

**Тадқиқотнинг амалий натижалари** қуйидагилардан иборат:

инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги банк рисклари мониторинги мезонлари такомиллаштирилган;

инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришнинг амалий ва услубий жиҳатларини тадқиқ этиш асосида инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги банк рискларини мунтазам тартибга солиб бориш зарурати асосланган;

инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги банк рискларини тартибга солишнинг замонавий усуллари такомиллаштириш ва уларни амалиётда қўллаш юзасидан тавсиялар ишлаб чиқилган.

**Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги** таниқли иқтисодчи олимларнинг инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда юзага келадиган банк рискларини тартибга солиш хусусидаги илмий-назарий қарашларини қиёсий ва танқидий таҳлил қилиш, илғор хориж тажрибаларини ўрганиш ва умумлаштириш, эксперт баҳолаш натижалари ҳамда статистик ва амалий маълумотлар таҳлиliga асосланганлиги, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва қатор тижорат банклари, шунингдек, бошқа амалий маълумотлар таҳлиliga



асосланганлиги билан белгиланади.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти диссертацияда ишлаб чиқилган назарий ва методологик асослар инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда юзага келадиган банк рискларини тартибга солишни ривожлантириш имконини берувчи тадқиқотларда фойдаланиш билан белгиланади ва натижалардан рискларни бошқариш механизмининг концептуал асос, усул ва моделларини такомиллаштиришда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти, ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги банк рискларини тартибга солиш амалиётини ривожлантиришга қаратилган комплекс чора-тадбирлар мажмуини ишлаб чиқишга хизмат қилиши билан белгиланади. Тадқиқот натижаларидан «Банк рисклари», «Инвестиция», «Лойиҳавий молиялаштириш», «Инвестицияларни бошқариш» фанларидан ўқув қўлланма ва дарсликлар тайёрлашда фойдаланиш мумкин.

**Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши.** Диссертация натижалари асосида тақдим этилган қуйидаги илмий-услубий ва амалий таклифлар Ўзбекистон банк тизимида жорий этилган. Жумладан:

рискларни аниқлаш ва таъсир кўламини баҳолашнинг такомиллаштирилган ёндашуви тижорат банклари амалиётига жорий этилган. (АТ “Халқ банки”нинг 2021 йил 21 июндаги 20-18/687-сон ҳамда “Ўзсаноатқурилишбанк” АТБнинг 2021 йил 6 июлдаги 22-13/265-сон маълумотномалари). Мазкур таклифнинг амалиётга татбиқ этилиши натижасида банкларнинг инвестицион салоҳиятига таъсир кўрсатувчи омилларни шаклланиш манбаларига кўра тақсимлаш, инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришдаги рисклар даражасини баҳолаш ва рискларни тартибга солиш бўйича чора-тадбирлар самарадорлиги таъминланиб, 2020 йилда инвестицион кредитлар ҳажми 2019 йилга нисбатан АТ “Халқ банки”да 63 фоизга ошгани ҳолда 5,4 трлн. сўмни, “Ўзсаноатқурилишбанк” АТБда эса, 4 фоизга ошгани ҳолда 18,2 трлн. сўмни ташкил этган;

банклар томонидан бенефициарнинг лойиҳа доирасидаги импортини хорижий банкнинг субсидияланган ресурси асосида молиялаштириш таклифи АТ “Халқ банки” Бошқарув кенгашининг 2020 йил 13 февралдаги 19-сонли қарори билан амалиётга жорий этилган (АТ “Халқ банки”нинг 2021 йил 21 июндаги 20-18/687-сон маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга татбиқ этилиши натижасида 2020 йилда инвестицион лойиҳалар доирасида техника-технологиялар импорти учун инвесторларга хорижий кредит линияси ҳисобидан жалб этилган 4,5 фоизлик ресурсга нисбатан 3,25 фоизлик субсидия қўллангани ҳолда банк томонидан 4,25 (1,25 хорижий ресурс фоизи+3 банк маржаси) фоиздан 80,5 млрд. сўм миқдоридаги инвестицион кредитлар ажратилган;

инвестиция лойиҳасини хорижий банкдан жалб қилинган миллий валютада номиналланган кредит орқали молиялаштириш таклифи АТ “Халқ банки” Бошқарув кенгашининг 2020 йил 4 мартдаги 27/1-сонли қарори билан

амалиётга жорий этилган (АТ “Халқ банки”нинг 2021 йил 21 июндаги 20-18/687-сон маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга татбиқ этилиши натижасида 2020 йилда АТ “Халқ банки” томонидан 418,9 млрд. сўм эквивалентдаги 40 млн. АҚШ долл.га тенг ресурс жалб қилинган ва банкнинг хорижий корреспондентлар олдидаги мажбурияти 418,9 млрд. сўмга нисбатан белгиланишига эришилган;

банклар инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ҳажмининг 2022-2026 йиллар учун асосий, оптимистик ва пессимистик сценарийли прогнози АТ “Халқ банки” ва “Саноатқурилишбанк” АТБ томонидан инвестиция сиёсатини ишлаб чиқишда инобатга олинган. (АТ “Халқ банки”нинг 2021 йил 21 июндаги 20-18/687-сон ҳамда “Ўзсаноатқурилишбанк” АТБнинг 2021 йил 6 июлдаги 22-13/265-сон маълумотномалари). Мазкур таклифнинг амалиётга татбиқ этилиши натижасида риск профилининг яхшиланиши, фоизли даромадлар ва рискка тортилган активлар ҳажмининг ошиши банкнинг инвестиция лойиҳалари ҳажмини ошишига хизмат қилган.

**Тадқиқот натижаларининг апробацияси.** Тадқиқот натижалари 2 та халқаро ва 13 та республика илмий-амалий конференцияларида муҳокамадан ўтказилган.

**Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги.** Диссертация мавзуси бўйича жами 21 та илмий иш, жумладан, ОАК эътироф этган илмий журналларда 6 та илмий мақола шундан, нуфузли хорижий журналларда 2 та илмий мақола, шунингдек, республика ва халқаро илмий-амалий конференцияларда 15 та маъруза ва тезислар нашр этилган.

**Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми.** Диссертация таркиби кириш, урта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат. Диссертациянинг ҳажми 145 саҳифани ташкил этади.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

**Кириш** қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари, объекти ва предмети тавсифланган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган, шунингдек, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари баён қилиниб, уларнинг илмий ва амалий аҳамияти изоҳланган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий қилиш, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг «**Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда банк рискларини тартибга солишнинг илмий-назарий асослари**» деб номланган дастлабки бобида инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда юзага келадиган банк рискларининг иқтисодий моҳияти, уларнинг турлари ва шаклланиш омиллари, инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда банк рискларини тартибга солишнинг ташкилий асослари баён этилган.

Инвестиция лойиҳаларини пухта ишлаб чиқилмаслиги ва таркиблаш бўйича аниқ регламентнинг йўқлиги лойиҳаларни молиялашдаги банк рискларини юзага келтирувчи асосий омил сифатида баҳоланади. Таъкидлаш

жоизки, инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда банклар асосан инвестицион ресурсларнинг қайтишига, хусусан, лойиҳа ташаббускорининг лойиҳадан оладиган даромадига алоҳида эътибор қаратади. Чунки, режадаги даромадни олиш, инвестицион кредитнинг такрор яратиш фазасини яқунланлайди ва кредитни қайтаришнинг асоси ҳисобланади. Бу эса, инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги рискларни аниқлаш, унинг таъсир кўламини баҳолаш ва тартибга солиш заруратини оширади.

Шундан келиб чиқиб, диссертацияда лойиҳа самарадорлиги ва ундаги рискларнинг таъсир кўламини баҳолаш ёндашуви асосида инвестиция лойиҳасидаги рискларни тартибга солиш жараёнини ташкил этиш бўйича тадқиқотлар олиб борилган (1-расм).



**1-расм. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги банк рискларини тартибга солиш жараёни<sup>5</sup>**

Расм маълумотларидан кўринадикки, банк рискларини тартибга солишнинг ташкилий жараёни моҳиятига кўра банк томонидан аниқланган рискларни босқичма-босқич бартараф этишни ўзида намоён этади. Таъкидлаш жоизки, рискларни тартибга солиш схемаси тижорат банкида ишлаб чиқилган ва қабул қилинган рискларни тартибга солиш стратегиясига мувофиқ, инвестиция лойиҳаларини молиялашнинг умумий риск таркибининг мазмуни ва уни баҳолашдан келиб чиққан ҳолда тузилган.

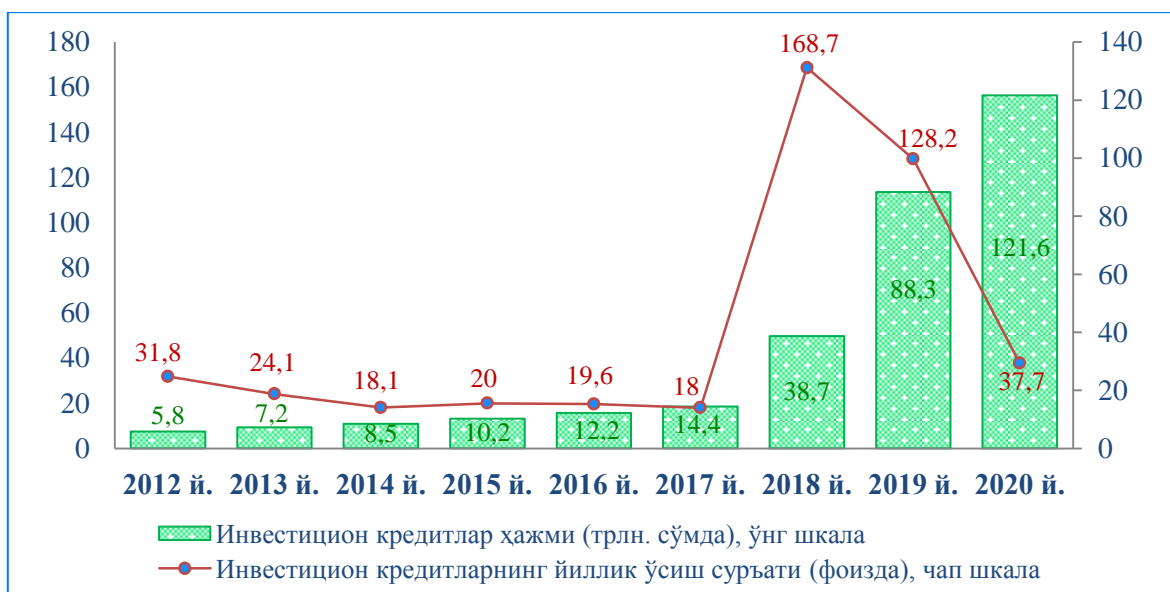
Диссертациянинг «Тижорат банкларининг инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришдаги рискларни тартибга солиш амалиёти» деб номланган иккинчи бобида инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда банк рискларини баҳолаш ва тартибга солиш усуллари

<sup>5</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

ҳамда инвестицион кредитлар сифатининг лойиҳавий молиялаштиришдаги рискларни тартибга солишдаги аҳамияти таҳлил қилинган. Шунингдек, тижорат банкларидаги рискларнинг инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш ҳажмига таъсирининг эконометрик таҳлили амалга оширилган.

Иқтисодий ва технологик модернизациялаш ва рақобатдошлигини ошириш, инновацион ва энергия тежамкор технологияларга асосланган янги ишлаб чиқаришларни ташкил этиш, жаҳон бозорида талаб мавжуд бўлган янги турдаги товарлар ишлаб чиқаришни ўзлаштириш орқали экспорт салоҳиятини юксалтиришда банк тизими томонидан олиб борилаётган инвестицион сиёсат ўз самарасини бермоқда.

2020 йилда тижорат банклари кредит қўйилмаларининг юқори суръатда ўсиши иқтисодий инвестицион ва истеъмол талабини рағбатлантиришга хизмат қилди. Хусусан, тижорат банклари томонидан иқтисодийга ажратилган кредит қўйилмалари ҳажми 31 фоизга ошиб, 2021 йил 1 январь ҳолатига 275,3 трлн. сўмни ташкил қилди. Кредит қўйилмаларининг ЯИМга нисбатан улуши эса 41,5 фоиздан 47,7 фоизгача ошди. 2020 йил давомида тижорат банклари томонидан иқтисодий реал сектори корхоналарининг инвестицион лойиҳаларини молиялашга 121,6 трлн. сўм ёки 2019 йилга нисбатан 37,7 фоиз кўп инвестицион кредитлар ажратилди (2-расм).



**2-расм. 2012-2020 йилларда тижорат банклари томонидан ажратилган инвестицион кредитлар ҳажми ва ўсиш тенденцияси<sup>6</sup>**

2-расм маълумотларидан кўринадики, марказий банкнинг кредит канали орқали ялпи талабни рағбатлантиришга қаратилган экспансион пул-кредит сиёсати таъсирида 2018 ва 2019 йилларда тижорат банклари инвестицион кредитлаш суръатларининг жадаллашуви кузатилган. Аммо, пандемия сабабли ялпи талабнинг қисқариши ҳамда 2023 йилда

<sup>6</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг расмий веб-сайти ([www.cbu.uz](http://www.cbu.uz)) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

инфляциянинг 5 фоизли мақсадли мўлжалига эришишга қаратилган чоратadbирларнинг қатъийлаштирилиши натижасида 2020 йилда кредитлашдаги ўсиш суръати кескин пасайган.

Таъкидлаш жоизки, сўнгги йилларда иқтисодиётда инвестицион фаолият билан боғлиқ рақамлар барқарор ўсиш тенденциясини қайд этмоқда. Шу ўринда, тижорат банкларининг инвестицион фаолиятида юзага келадиган рискларни аниқлаш ва самарали бошқариш йўллари тadbқиқ этиш долзарб аҳамият касб этишини алоҳида таъкидлаш зарур.

Шундан келиб чиқиб, тadbқиқотда Асакабанк АЖ, АТ Халқ банки, Саноатқурилишбанк АТБ ҳамда Трастбанк ХАБнинг инвестицион фаолияти таҳлил қилинди. Жумладан, тижорат банкларининг инвестицион портфели ҳудудлар кесимида таҳлил қилинганда Тошкент шаҳрига йўналтирилган инвестицион ресурслар ҳажми юқори салмоққа эга эканлиги аниқланди. Хусусан, 2021 йил 1 январь ҳолатига ушбу кўрсаткич Асакабанк АЖда 82 фоизни, АТ Халқ банкида 19,9 фоизни, Саноатқурилишбанк АТБда 91,7 фоизни, Трастбанк ХАБда 55,2 фоизни ташкил этган.

Шунингдек, тижорат банкларининг инвестицион портфели таркиби сифат жиҳатдан таҳлил қилинди. Унга кўра, 2021 йил 1 январь ҳолатига банкларнинг жами инвестицион портфели таркиби таснифига кўра қуйидагича улушда шаклланган: Асакабанк АЖда стандарт – 92,82 фоиз, субстандарт – 5,71 фоиз, қониқарсиз – 0,80 фоиз, шубхали – 0,44 фоиз, умидсиз – 0,23 фоиз; Саноатқурилишбанк АТБда стандарт – 91,82 фоиз, субстандарт – 7,72 фоиз, қониқарсиз – 0,47 фоиз; АТ Халқ банкида стандарт – 95,22 фоиз, субстандарт – 3,31 фоиз, умидсиз – 1,47 фоиз; Трастбанк ХАБда стандарт – 58,21 фоиз, субстандарт – 41,02 фоиз, қониқарсиз – 0,77 фоиз.

Тижорат банкларининг инвестицион кредитлаш фаолияти таҳлил қилинганда Асакабанк АЖ ва Саноатқурилишбанк АТБ томонидан инвестицион ресурсларнинг асосий қисми Тошкент шаҳрига ажратилган. Бу эса, ушбу банкларнинг ҳудудлар ижтимоий-иқтисодий инфратузилмасини яхшилашга қаратилган инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш фаолиятини янада ривожлантиришни талаб этади. Шу ўринда таъкидлаш жоизки, АТ Халқ банки ва Трастбанк ХАБнинг инвестицион портфели нисбатан кенгроқ диверсификация қилинган. Яъни, мазкур банкларнинг инвестиция портфелида бошқа ҳудудлар салмоғи ҳам юқори улушга эга.

Юқоридаги банкларнинг инвестицион фаолияти таҳлилидан хулоса қилиб айтиш мумкинки, АТ Халқ банки ва Асакабанк АЖнинг инвестицион портфелида нисбатан юқори рискли таснифдаги активлар салмоғи юқори даражада. Саноатқурилишбанк АТБ ва Трастбанк ХАБнинг инвестицион портфели эса, асосан стандарт ва субстандарт таснифдаги активлардан ташкил топган. Рискли активларнинг асосий қисмини Тошкент шаҳрига тўғри келишига эса, банк тизимидаги умумий муаммо сифатида қараш зарур.

Диссертацияда инвестиция лойиҳаларини таҳлил қилиш амалиётида кенг қўлланиладиган рискларни баҳолашнинг *сезгирлик даражасини таҳлил қилиши усулидан* фойдаланган ҳолда иккита лойиҳа мисолида уларнинг рискларга сезгирлиги аниқланди ва таққослама таҳлили амалга оширилди (1-жадвал).

Танланган инвестицион лойиҳалар тўғрисида умумий маълумот<sup>7</sup>

Лойиҳа номи	«А» лойиҳа		«Б» лойиҳа	
Лойиҳанинг мақсади	2 гектар майдонда иссиқхона ташкил этиш		Грануланган озуқа ишлаб чиқариш	
Лойиҳа қуввати	Йилига 220 тн. помидор етиштириш		Йилига 31200 тн. маҳсулот ишлаб чиқариш	
Лойиҳа қиймати	994 598 АҚШ долл.	100,0%	12 363 100 000 сўм	100%
Ташаббускор улуши	399 598 АҚШ долл.	40,2 %	3 771 100 000 сўм	30,5 %
Кредит миқдори	595 000 АҚШ долл.	59,8 %	8 592 000 000 сўм	69,5 %
Йиллик фоиз ставкаси	8%		19%	
Кредит муддати	7 йил		7 йил	
Имтиёзли давр	24 ой		24 ой	
Кредит тўлови даврийлиги	хар 6 ойда		хар 6 ойда	

Рискка нисбатан сезгирлик даражасини баҳолаш объекти сифатида «А» ва «Б» лойиҳалар танлаб олинди. Лойиҳаларнинг фарқли жиҳати шундаки, улардан бири хорижий валютада, иккинчиси миллий валютада молиялаштирилган. Шунингдек, «А» лойиҳа кучли мавсумий характерга эга, яъни пул оқимлари ойлар кесимида сезиларли фарқ қилади.

Таҳлиллар натижасида ҳар икки лойиҳага таъсир этувчи омиллар ўзгаришининг лойиҳа асосий кўрсаткичларига таъсири аниқланди. «Иссиқхона ташкил этиш» лойиҳасига жиддий таъсир этувчи омиллар сифатида энергия харажатининг ошиши, маҳсулот экспорти ҳажми ва нархининг сезиларли пасайиши танлаб олинган бўлса, «Грануланган озуқа ишлаб чиқариш» лойиҳасига жиддий таъсир этувчи омиллар сифатида хомашё маҳсулотлари нархининг ўзгариши танлаб олинди.

«Иссиқхона ташкил этиш» лойиҳасига хорижий валютада кредит ажратилиши сабабли миллий валюта девальвацияси лойиҳа кўрсаткичларига таъсир этади, лекин иккинчи лойиҳа миллий валютада молиялаштирилгани сабабли унга валюта девальвацияси таъсир этмайди. Халқаро амалиётда кредит фоизлари сузиб юривчи режжимда бўлганлиги сабабли кредит фоизларининг ўсиши таъсири ҳам омил сифатида таҳлилга киритилди.

2-жадвалдаги инвестиция лойиҳаларининг сезгирлик даражаси таҳлили натижасида олинган рақамлар рисклар классификациясига асосланган ҳолда ишлаб чиқариш, тижорат ва молиявий рискларга гуруҳлаштирилди.

*Ишлаб чиқариш rischi*, яъни ишлаб чиқариш қувватининг 20% пасайиши ҳар икки лойиҳага ҳам салбий таъсир этади ва буни дисконтланган даромад (NPV)нинг манфий кўрсаткичга айланганидан ҳам кўриш мумкин.

*Тижорат rischi* таркибидаги хомашё ва материаллар нархининг ошиши ҳамда маҳсулот сотиш нархининг пасайиши «А» лойиҳага нисбатан «Б» лойиҳага кўпроқ салбий таъсирини ўтказишини кузатиш мумкин. Бу эса, грануланган озуқа ишлаб чиқаришда тўғридан-тўғри ўзгарувчан харажатларнинг улуши юқорилиги билан изоҳланади. Шу билан бирга экспорт нархининг маҳаллий бозор нархидан юқорилиги сабабли экспорт ҳажмининг пасайиши ҳам «А» лойиҳа кўрсаткичларига салбий таъсир этади.

<sup>7</sup> Тижорат банклари молиялаштирган инвестицион лойиҳалар орасидан муаллиф томонидан танланган.

Танланган инвестицион лойиҳаларнинг рискка таъсирчанлиги бўйича таққослама таҳлил натижалари<sup>8</sup>

Асосий натижалар	Ишлаб чиқариш риски		Тижорат риси						Молиявий риск			
	Ўртача ишлаб чиқариш куватининг пасайиши		Хомашё ва материаллар нархининг ошиши		Маҳсулот сотиш нархининг пасайиши		Экспорт ҳажмининг қисқариши		Миллий валюта девальвацияси		Кредит фоиз ставкасининг 2 пункт ўсиши	
	«А» Лойиҳа (-20%)	«Б» Лойиҳа (-20%)	«А» Лойиҳа (+20%)	«Б» Лойиҳа (+20)	«А» Лойиҳа (-20%)	«Б» Лойиҳа (-5%)	«А» Лойиҳа (-50%)	«Б» Лойиҳа	«А» Лойиҳа (-10%)	«Б» Лойиҳа	«А» Лойиҳа (+2%)	«Б» Лойиҳа (+2%)
Ўртача соф фойда (кредит даврида)	108574	390448	187968	-678826	133823	-280687	152609	-	184323	-	182176	1451014
Ўртача йиллик пул тушуми	102762	301901	178499	-803405	126473	-399162	144618	-	173115	-	171765	1331495
Ўртача DSC-қарзни қоплаш коэф.	2,98	1,18	4,24	0,61	3,44	0,82	3,72	-	4,16	-	3,33	1,72
Минимум DSC-қарзни қоплаш коэф.	1,32	0,96	1,87	0,48	1,52	0,64	1,64	-	1,84	-	1,74	1,28
Ўртача ялпи рентабеллик (%)	97%	10%	97%	5%	97%	6%	97%	-	98%	-	98%	10%
Ўртача соф рентабеллик (%)	29%	-0,2%	41%	-1%	34%	-1%	39%	-	41%	-	40%	3%
Минимум жорий коэф. (жор. актив/жор. маж)	0,32	24,81	0,46	28,61	0,38	30,72	0,41	-	0,44	-	0,44	40,04
Максимум Debt/Equity Ratio (Қарз/актив)	0,11	0,86	0,08	0,76	0,10	0,75	0,09	-	0,08	-	0,08	0,69
IRR	7%	12%	16%	-6%	10%	1%	12%	-	17%	-	15%	24%
NPV	-126725	-2666991	238119	-8082783	-7367	-6166838	78319	-	248783	-	202082	1323912
Зарарсизлик нуқтаси	45%	15%	35%	33%	42%	28%	39%	-	35%	-	35%	15%

<sup>8</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

*Молиявий риск* таркибидаги миллий валюта девальвацияси экспортга маҳсулот сотилиши ҳамда хорижий валютада кредит ажратилганлиги сабабли «А» лойиҳа кўрсаткичларига таъсир этиб, бир томондан экспорт тушуми ҳисобига таъсир ижобий бўлса, иккинчи томондан кредит ва унга тўланадиган фоизлар ҳисобига таъсир салбий импульсга эга бўлади.

Танлаб олинган лойиҳалар таҳлили натижасидан хулоса қилиш мумкинки, ўзгарувчан харажатлар салмоғи юқори бўлган «Б» лойиҳанинг тижорат рискига таъсирчанлик даражаси «А» лойиҳага нисбатан юқори эканлигини, лекин доимий харажатлар салмоғи камлиги сабабли зарарсизлик нуқтаси ўз-ўзидан юқорилигини, яъни нисбатан паст даражадаги ишлаб чиқариш қувватларида ҳам лойиҳа зарарга кирмаслигини кузатиш мумкин.

Халқаро валюта жамғармаси ҳамда Жаҳон банки гуруҳи экспертлари ҳамда етакчи иқтисодчи олимлар томонидан тавсия этилган назарий қарашлар ва таҳлил усулларига таянган ҳолда банк рисклари ва банкларнинг инвестицияларни молиялаштириш билан боғлиқлигининг эконометрик модели яратилди. Моделни яратишда республикамиз банк секторининг ўзига хос хусусиятларини инобатга олган ҳолда динамик панель маълумотларини таҳлил қилишнинг энг самарали ва ишончли усули ҳисобланган икки босқичли моментларнинг умумлашган усули (two step generalized method of moments – 2SGMM) танланди. Ушбу усул бинар (иккилик) ва компонентали кўрсаткичларни таҳлил қилиш имконини бериши билан панель маълумотларни эконометрик модаллештиришга мўлжалланган бошқа усуллардан ажралиб туради. Модел асосида Асакабанк АЖ, АТ Халқ банки, Саноатқурилишбанк АТБ ва Трастбанк ХАБ томонидан 2016-2021 йиллардаги инвестицияларни молиялаштириш ҳажми билан риск даражаси ўтасидаги иқтисодий-математик боғлиқлик таҳлил қилинди.

Модел хусусиятидан ҳамда кредитлаш ва банк rischi тўғрисидаги классик назариядан келиб чиқиб, танланган банклар учун қуйидаги функционал боғланиш тузилди:

$$ILD = \alpha LnILD_{i,t-1} + \beta_1 LnTRF_{i,t} + \beta_2 LnFRL_{i,t} + \beta_3 LnRWA_{i,t} + \beta_4 LnRPF_{i,t} + \beta_5 LnITA_{i,t} + \beta_6 LnLIQ_{i,t} + \beta_7 LnCAR_{i,t} + \beta_8 LnLOR_{i,t} + \beta_9 LnGDP_t + \beta_{10} LnINF_t + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

Бу ерда,  $ILD_{i,t}$  –  $i$  банкнинг  $t$  даврдаги инвестицияларни молиялаш учун йўналтирган маблағлари ҳажми;  $TRF_{i,t}$  –  $i$  банкнинг  $t$  даврдаги инвестиция лойиҳалари доирасида олинган импорт кредитлари ҳажми;  $FRL_{i,t}$  –  $i$  банкнинг  $t$  даврдаги инвестиция лойиҳалари учун олинган қатъий курсдаги сўмдаги кредит линиялари ҳажми;  $RWA_{i,t}$  –  $i$  банкнинг  $t$  даврдаги рискка тортилган активлари ҳажми;  $RPF_{i,t}$  –  $i$  банкнинг  $t$  даврдаги риск профили;  $ITA_{i,t}$  –  $i$  банкнинг  $t$  даврдаги фоизли даромадлари ҳажми;  $CAR_{i,t}$  –  $i$  банкнинг  $t$  даврдаги капитал етарлилик коэффициенти;  $LIQ_{i,t}$  –  $i$  банкнинг  $t$  даврдаги ликвидлилик коэффициенти;  $LOR_{i,t}$  –  $i$  банкнинг  $t$  даврдаги кредит фаоллиги;



$GDP_t$  – мамлакатнинг  $t$  даврдаги ЯИМ миқдори,  $INF_t$  – мамлакатнинг  $t$  даврдаги инфляция даражаси,  $\varepsilon_{i,t}$  – стандарт хатолик коэффициентлари.

Дастлаб, 2SGMM тестини ўтказишдан аввал танланган ўзгарувчиларни стационарлиги текширилди. Стационарликни аниқлаш учун бирлик илдиз тести ўтказилди ва ҳар бир ўзгарувчининг барқарорлик ҳолати текширилди. Чекланган сонли кузатувчилик динамика панели маълумотлар бўлгани учун Харрис-Цавалис бирлик илдиз тестидан фойдаланилди (3-жадвал). Ушбу бирлик илдиз тестида корреляция йўқлиги ҳамда умумий авторегрессияли ўзгарувчи мавжудлиги қаноатлантирилгандагина ўзгарувчилар стационар деб қаралади.

### 3-жадвал

#### Харрис-Цавалис бирлик илдиз тести натижалари<sup>9</sup>

Ўзгарувчи	Z-статистика	Стационарлик
LnILD	-1,9633**	Стационар
LnTRF	-7,6592*	Стационар
LnFRL	-6,7009***	Стационар
LnRWA	-1,6664**	Стационар
LnRPF	-8,2058***	Стационар
LnITA	-9,5021*	Стационар
LnCAR	-5,2696**	Стационар
LnLIQ	-3,9847**	Стационар
LnLOR	-7,3805**	Стационар
LnGDP	-3,0784*	Стационар
LnINF	-1,4297**	Стационар

Изоҳ: \*, \*\* ва \*\*\* мос равишда ўзгарувчиларнинг 1%, 5% ва 10% ишонч интервали.

Харрис-Цавалис бирлик илдиз тести натижалари танланган ўзгарувчилар оддий даражада ( $U_0$ ) стационар эканлигини, яъни бирлик илдиз мавжуд эмаслигини кўрсатди. Оддий даражада стационарликка эга бўлгани учун ўзгарувчиларни бирламчи ( $U_1$ ) ва иккиламчи ( $U_2$ ) тафовутда стационарликка текшириш зурарати мавжуд эмаслиги ҳамда ўзгарувчилар ўртасида функционал боғланиш мавжудлигини тасдиқлади. Чунки, стационарликнинг зарурий шартларига мувофиқ, агар оддий даражада ўзгарувчилар стационарликка эришса, зарурий шарт қондирилган ҳисобланади ва таҳлилни амалга ошириш мумкин бўлади.

Стационарликка эришилганидан сўнг 2SGMM усули тести амалга оширилди (4-жадвал).

4-жадвалга мувофиқ, барча эрксиз ўзгарувчиларнинг лаглари қиймати мусбат ва аҳамиятлидир, яъни улар билан инвестиция кредитлари миқдори ўртасида нафақат ижобий, балки сезиларли даражада боғлиқлик мавжуд. Хусусан, банк риск профилининг 1 фоизга яхшиланиши лойиҳавий инвестицияларнинг 0,427 фоизга, фоизли даромадларнинг 1 фоизга ортиши

<sup>9</sup> EViews-10 эконометрик таҳлил дастури асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

лойихавий инвестицияларнинг 0,409 фоизга, рискка тортилган активларнинг 1 фоизга ортиши эса лойихавий инвестицияларнинг 0,326 фоизга ортишига олиб келади. Шунингдек, компонента ўзгаручи – қатъий курсдаги сўмдаги кредит линиялари ҳажмининг 1 фоизга ортиши жами инвестиция кредитлари ҳажмининг 0,2 фоизга, компонента ва бинар хусусиятига эга бўлган ўзгарувчи – инвестиция лойихалари доирасида олинган импорт кредитлари ҳажмининг 1 фоизга ортиши жами инвестиция кредитлари ҳажмини 0,05 фоизга ортишига сабаб бўлади.

#### 4-жадвал

#### 2SGMM тести натижалари<sup>10</sup>

Ўзгарувчилар	ILD	TRF	FRL	RWA	RPF	ITA
LnILD (-1)	-0,431**	-	-	-	-	-
LnTRF (-1)	-	0,052*	-	-	-	-
LnFRL (-1)	-	-	0,198**	-	-	-
LnRWA (-1)	-	-	-	0,326*	-	-
LnRPF (-1)	-	-	-	-	0,427**	-
LnITA (-1)	-	-	-	-	-	0,409*
LnCAR	-0,036**	-0,055**	-0,193*	-0,086***	-0,145*	-0,212*
LnLIQ	-0,027*	-0,181***	-0,149**	-0,053**	-0,281**	-0,018**
LnLOR	0,098***	0,185**	0,268**	0,136*	0,014**	0,133***
LnGDP	-0,204***	-0,022**	-0,252*	-0,097**	-0,106*	-0,093**
LnINF	-0,101**	-0,192**	-0,124***	-0,049*	-0,015**	-0,106*

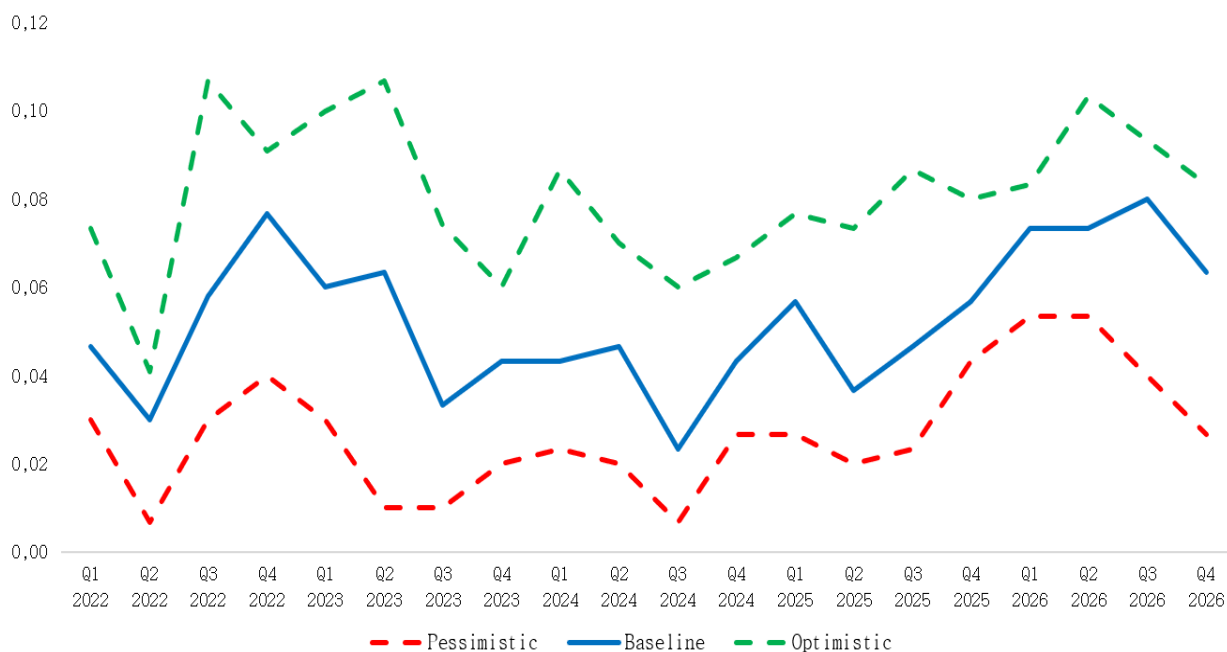
Изоҳ: \*, \*\* ва \*\*\* мос равишда ўзгарувчиларнинг 1%, 5% ва 10% ишонч интервали.

Ёрдамчи ўзгарувчилардан капитал етарлилик даражаси, ликвидлилик ва ялпи ички маҳсулот ҳажми акс таъсирга эга бўлиб, лойихавий инвестицияларнинг ортиши уларнинг камайишига сабаб бўлади. Фақатгина кредит фаоллиги банкларни лойихавий молиялаштириш фаолияти билан тўғри пропорционалдир.

Амалга оширилган эконометрик таҳлиллар доирасида олинган натижалар ишончлилиги ва барқарорлигини текшириш мақсадида 3 та диагностик тестдан фойдаланилди. Дастлаб Сарган тести орқали ўзгарувчиларнинг адекватлилиги текширилди ва олинган натижа ишончлилиги тасдиқланди. Шундан сўнг, Ареллано-Бонд тести ёрдамида автокорреляция мавжуд эмаслиги аниқланди. Бундан ташқари, Вальд тести орқали олинган аҳамиятлилиги ва ҳақиқатга яқинлик даражаси текширилди.

Олинган натижаларнинг ишончлилиги тасдиқлангандан сўнг ташқи омиллар таъсир қилмаган (асосий), барча омиллар салбий таъсир кўрсатган (пессимистик) ва барча омиллар ижобий таъсир кўрсатган (оптимистик) шароитдаги инвестицион лойихаларни молиялаштириш ҳажми динамикасининг прогноз кўрсаткичлари ишлаб чиқилди (3-расм).

<sup>10</sup> EViews-10 эконометрик таҳлил дастури асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



**3-расм. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш ҳажми динамикаси прогнози<sup>11</sup>**

Расмдан кўринадикки, прогнозлар 2022-2026 йилларда ўсиш тенденциясига эга бўлади. 2024 йил 3-чораги якунида инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш ҳажми энг паст (0,023 бирлик) суръатларда ўсади. Шунингдек, энг юқори ўсишга 2026 йил 2-чорагида (0,102 бирлик) эришилади. Бундан ташқари, банкларнинг инвестиция лойиҳаларига йўналтирилган кредитлари учун энг таҳликали давр 2022 йил 2-чораги ҳамда 2024 йил 3-чораги, энг қулай давр эса, 2022 йил 3-чораги билан 2023 йил 3-чораги оралиғида бўлиши кутилади.

Диссертациянинг «**Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришдаги банк рискларини тартибга солиш механизмини такомиллаштириш**» деб номланган учинчи бобида Ўзбекистонда инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришдаги riskли жиҳатлар ва муаммолар, тижорат банклари томонидан молиялаштирилган инвестицион лойиҳаларнинг мақсадлилиги ва ҳаётийлигини таъминлаш йўналишлари, Ўзбекистонда инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришдаги банк рискларини тартибга солиш механизмини ривожлантириш имкониятлари баён этилган.

Тадқиқот ишида инвестиция лойиҳалари ҳаётийлигини таъминлаш ва самарадорлигини оширишнинг тузатувчи инструментлар тўплами асосида банк рисклари мониторинги мезонларини такомиллаштириш таклиф этилган. Унга кўра, мониторинг мезонлари таркибига тузатувчи инструментлар тўпламини киритилиши инвестиция лойиҳаларидаги рискларни тартибга солиш ҳамда лойиҳа мониторинги самарадорлигини таъминлаш имконини беради (4-расм).

<sup>11</sup> EIEWS-10 эконометрик таҳлил дастури асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



**4-расм. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришдаги банк рискларини мониторинг қилиш жараёни<sup>12</sup>**

Мазкур таклифда инвестицион лойиҳани мақсадли амалга оширилиши бўйича мониторинг жараёнида лойиҳани рискдан ҳимоя қилишга қаратилган ўзгартиришлар киритишни назарда тутувчи тузатувчи инструментлар тўпламидан фойдаланиш бўйича тавсиялар ишлаб чиқилган. Ушбу тавсиялар Ўзбекистон Республикаси АТ Халқ банки томонидан кўриб чиқилиб, амалиётга жорий этилган ва қуйидаги амалий натижаларга эришилган:

Марказий банкнинг асосий фоиз ставкаси пасайганда лойиҳага ажратилган кредит фоиз ставкасини ҳам шунга мос ҳолда пасайтириш. 2020 йилда Осиё тараққиёт банки томонидан Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигига йиллик Либор+2%дан 100,0 млн. АҚШ долл. қийматида Давлат

<sup>12</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

қарзи тақдим қилинган. Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги эса, хорижий валюта курси рискинни ўз бўйнига олгани ҳолда 50,0 млн. АҚШ долл.ни миллий валюта (сўм)да Ўзбекистон Республикаси АТ Халқ банкига йиллик 15% (2020 йил январдаги асосий ставка)дан тақдим қилган.

Ўзбекистон Республикаси АТ Халқ банки томонидан ушбу маблағлар 18%дан яъни 15%(асосий ставка)+3%(тижорат банки маржаси)дан инвестицион лойиҳа ташаббускорларига кредит тариқасида тақдим қилинган. 2020 йил 11 сентябрдан асосий ставканинг 14%га туширилиши ҳисобига, молиялаштирилган инвестиция лойиҳаларининг фоиз ставкалари ҳам 17% яъни 14%(асосий ставка)+3%(тижорат банки маржаси)га ўзгартирилган.

Валюта курсида кескин девальвация кузатилганда лойиҳа доирасидаги импорт операцияларига имтиёз тақдим этиш. Валюта курсида кескин девальвация кузатилганда Ўзбекистон Республикаси Ҳукумати ҳамда тижорат банклари томонидан хорижий валютада молиялаштирилган инвестицион лойиҳаларга бир қатор имтиёзлар берилган. Жумладан 2017 йил сентябрь ойида валюта муносабатларини либераллаштириш мақсадида амалга оширилган 93 фоизлик девальвация натижасида хорижий валютада молиялаштирилган инвестицион лойиҳаларга Ўзбекистон Республикаси Тадбиркорлик фаолиятини қўллаб қувватлаш жамғармаси томонидан лойиҳалар бўйича ҳисобланадиган фоизларнинг 50%гача компенсацияси жорий қилинган, шунингдек, тижорат банклари томонидан ушбу лойиҳаларнинг муддатлари қўшимча (камида) 3 йил муддатгача узайтириб берилган. Яъни инвестицион лойиҳа бўйича 8%дан берилган кредитлар учун фоиз тўловлари фақатгина 4% миқдоридан тўланиши белгилаб қўйилган. Шунингдек, кредит муддати 7 йил бўлган лойиҳаларнинг муддатлари 10 йилдан (лойиҳадан келиб чиқиб) 15 йилгача узайтириб берилган.

Лойиҳани молиялаштириш учун хорижий валютада ажратилган кредитлар бўйича фоиз ставкасини LIBOR ва EURIBOR ставкаларига боғлаш. Ушбу тақлиф асосида Ўзбекистон Республикаси АТ Халқ банки томонидан хорижий молия институтлари маблағлари ҳисобига хорижий валюталарда молиялаштирилган лойиҳаларнинг кредитлари бўйича фоиз ставкалари LIBOR ва EURIBOR ставкаларига боғлаб қўйилган. Ўз навбатида, LIBOR ва EURIBOR ставкаларининг ўзгариши (пасайиши) ҳисобига жалб қилинган кредит фоизлари ҳам пасайган. Бу эса, молиялаштирилган инвестицион лойиҳаларнинг кредит фоизларини ҳам тушишига сабаб бўлган.

## 5-жадвал

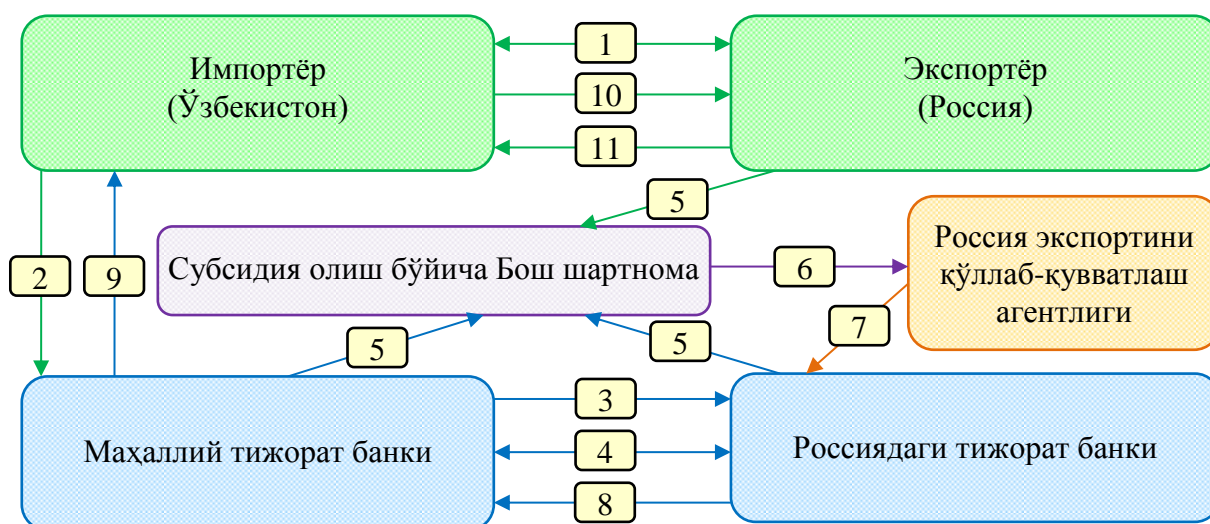
### 2017-2021 йилларда LIBOR ва EURIBOR ставкаларини ўзгариши

Йиллар	LIBOR	EURIBOR*
2017 йил 1 январь	1,31%	-0,22%
2018 йил 1 январь	1,83%	-0,27%
2019 йил 1 январь	2,87%	-0,23%
2020 йил 1 январь	1,90%	-0,32%
2021 йил 1 январь	0,25%	-0,53%

\*EURIBOR манфий бўлганда унинг фоиз ставкаси 0% деб олинади.

Бугунги кунда мамлакатимиздаги деярли барча тижорат банклари хорижий банклар ва жамғармалардан ўзаро ҳамкорлик шартномалари асосида хорижий валютадаги кредитларни жалб қилмоқдалар. Бунда, банклар томонидан жалб қилинган ресурсларнинг салмоқли қисми мамлакатдаги йирик инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришга йўналтирилмоқда. Шу ўринда таъкидлаш жоизки, аксарият тижорат банклари инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда бенефициар манфаати учун алоҳида чоратadbирлар механизмини ишлаб чиқишмайди. Фақатгина банкнинг манфаати ва паст рискли шароитда инвестицион кредитлардан барқарор фоизли даромадлар тушумини таъминлашга ҳаракат қилишади. Ваҳоланки, маҳаллий тижорат банкларида хорижий ҳамкорлар билан ўзаро келишувлар ва меморандумлар орқали бенефициар манфаатига хизмат қилувчи, уларнинг инвестицион лойиҳаларини молиявий рағбатлантириш кўламини кенгайтирувчи механизмларни йўлга қўйиш имкониятлари мавжуд.

Деярли барча инвестицион лойиҳалар доирасида бенефициар томонидан замонавий техника ва технологиялар импорти амалга оширилади. Диссертацияда бенефициарнинг айнан мазкур турдаги импорт операциялари учун маҳаллий тижорат банкларининг хорижий ҳамкорлардан субсидияланган ресурс жалб қилиш имконияти тадқиқ этилган (5-расм).



**5-расм. Бенефициарнинг лойиҳа доирасидаги импортни хорижий банкнинг субсидияланган ресурси асосида молиялаштириш механизми<sup>13</sup>**

Бу ерда:

1. *Импортер ва Экспортер ўртасида товар ва хизматларни етказиб бериш бўйича шартнома имзоланади.*

2. *Банк мижози (импортер) банкка учрашиб етказиб берувчи (экспортер) билан тузилган импорт шартнома асосида лойиҳани молиялаштиришни (кредит ажратишни) сўраб мурожаат қилади.*

3. *Маҳаллий банк томонидан мижоз лойиҳасини молиялаштириш мақсадида Россия банкига мурожаат қилинади.*

4. *Ушбу лойиҳани молиялаштириш мақсадида 2 та банк ўртасида*

<sup>13</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

келишув имзоланади.

5. Маҳаллий тижорат банки, Россия тижорат банки ва Экспортёр томонидан Россия Федерацияси экспортини қўллаб-қувватлаш агентлигидан субсидия олиш бўйича Бош шартнома имзоланади.

6. Маҳаллий тижорат банки, Россия тижорат банки ва Экспортёр томонидан Россия Федерацияси экспортини қўллаб-қувватлаш агентлигига субсидия олиш мақсадида мурожаат қилинади.

7. Россия Федерацияси экспортини қўллаб-қувватлаш агентлиги томонидан Россия тижорат банкига субсидия маблағлари ўтказилади.

8. Россия тижорат банки томонидан субсидияланган фоизда маҳаллий тижорат банкига кредит маблағлари ўтказиб берилади.

9. Маҳаллий тижорат банки томонидан субсидияланган фоиз ставкаси қўллангани ҳолда лойиҳанинг импорт операциялари учун қисми кредит шартлари асосида молиялаштирилади.

10. Импортёр томонидан товар ва хизматларни етказиб бериш мақсадида пул маблағлари Россиялик экспортёр ҳисоб рақамига ўтказилади.

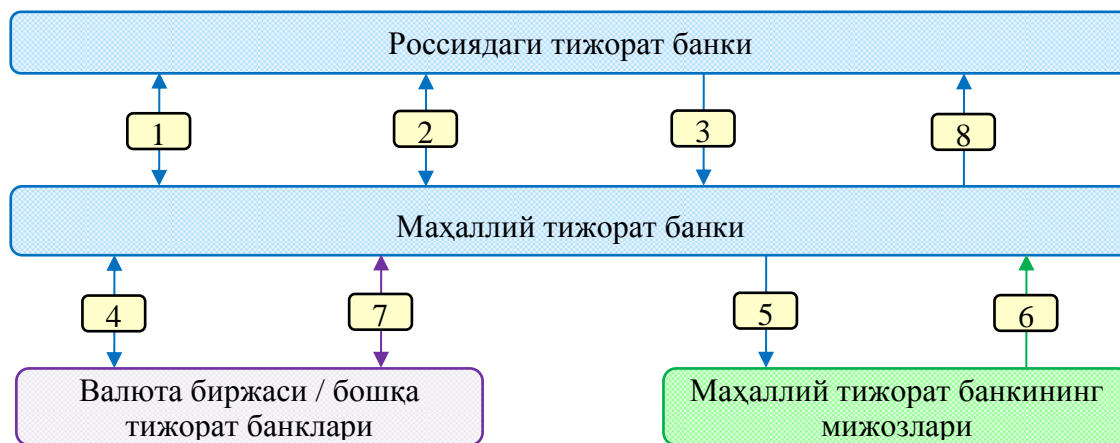
11. Товар ва хизматлар импорт қилиниб етказиб берилади.

5-расмдан кўриш мумкинки, мазкур вазиятда маҳаллий тижорат банки нафақат инвестицион лойиҳани молиялаштиришдаги банк рискларини камайтиришни балки, бенефициарни имтиёзли шартлар асосида молиялаштиришни ҳам кўзлаб иш тутмоқда.

Энди ушбу амалиётни рақамларда таҳлил қилиб ўтсак. Ўзаро имзоланган келишувга мувофиқ маҳаллий банк Россиядаги банкдан йиллик 5 фоиздан кредит жалб қилишни режалаштиради. Маҳаллий тижорат банки, Россиядаги тижорат банки ва Экспортёр томонидан Россия Федерацияси экспортини қўллаб-қувватлаш агентлигига субсидия олиш мақсадида мурожаат қилинади. Ўз навбатида, субсидия олиш бўйича Бош шартномага мувофиқ, Россия экспортини қўллаб-қувватлаш агентлиги Россиядаги банкка Ўзбекистон банки учун ажратилган 4,5 фоизлик кредитнинг 3,25 фоизлик бандини субсидия тариқасида ўтказиб беради. Шундан сўнг, Россиядаги тижорат банки ажратилган кредитнинг 3,25 фоизлик субсидияланган қисмини чегириб, Ўзбекистондаги тижорат банкига йиллик 1,25 фоизда кредит маблағларини ўтказиб беради. Ўз навбатида, Ўзбекистондаги тижорат банки ўзининг 3 фоизлик маржасини қўшиб инвесторнинг лойиҳа доирасидаги импорт операцияларини йиллик 4,25 фоизда молиялаштиради. Шунда, инвестор аслида йиллик 7,5 фоизлик кредитнинг ўрнига 3,25 фоизи субсидияланган 4,25 фоизлик кредит маблағларига эга бўлади.

Диссертацияда илгари сурилган таклифдан келиб чиқиб амалга оширилган чора-тадбирлар асосида АТ Халқ банки (Ўзбекистон) ҳамда Совкомбанк (Россия Федерацияси) ўртасида АҚШ доллари эквивалентида миллий валюта (сўм)да деноминаланган кредит линияси жалб қилинди. Бунда, Совкомбанкнинг кредит маблағлари АТ Халқ банкига келиб тушган

санасидаги АҚШ долларининг сўмга нисбатан курси миқдорида ҳисобланиб (бу асосий қарз суммаси ҳисобланади), кредитнинг асосий қарзини ҳамда фоизларини тўлаш қайтариш саналаридаги миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан курси асосида амалга оширилади. Ўз навбатида, икки банк ўртасида имзоланган Бош шартномага мувофиқ хорижий валюта rischi иккинчи томон (Совкомбанк)да қолади (6-расм).



**6-расм. Инвестиция лойиҳасини хорижий банкдан жалб қилинган миллий валютада номиналланган кредит орқали молиялаштириш механизми<sup>14</sup>**

Бу ерда:

1. Тижорат банки (Банк) ва Россия банки (Кредитор) ўртасида кредит шартномаси (Шартнома) имзоланади.

2. Банк Кредиторга кредит олиш аризаси билан мурожаат қилади ва АҚШ долларининг сўмга нисбатан кўрси тасдиқланади (ариза санасидаги Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг АҚШ доллари курси).

3. Кредитор маблағларни Банкка АҚШ долларида ўтказиб беради.

4. Ушбу валюта маблағларини Банк Валюта биржаси орқали ёки бошқа тижорат банкларга тўғридан-тўғри сотиш орқали кредит шартномаси бўйича келишилган курсдан кам бўлмаган курсда миллий валютага конвертация қилади.

5. Банк бенефициар лойиҳасини сўмда молиялаштиради.

6. Бенефициар лойиҳа учун олган кредитлари бўйича фоиз ва асосий қарз тўловларини сўмда амалга оширади.

7. Банк мазкур маблағларни Шартномада белгиланган тўлов муддатларигача Валюта биржаси ёки бошқа тижорат банклари орқали АҚШ долларига конвертация қилади.

8. Банк олган кредити бўйича тўловларни Кредиторга АҚШ долларида амалга оширади (тўлов кундаги Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг АҚШ доллари курси бўйича).

<sup>14</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



Энди ушбу амалиётни рақамларда таҳлил қилиб ўтсак. Ўзаро имзоланган келишувга мувофиқ АТ Халқ банки (Ўзбекистон) Совкомбанкдан (Россия Федерацияси) йиллик 15 фоиздан, 4 йил муддатга 40 млн. АҚШ долл. (*Миллий валютадаги шартнома суммаси – 418.900.400.000,0 сўм (02.04.2021 йил ҳолатига 1\$=10.472,51 сум)*) миқдордаги кредит маблағларини жалб қилган.

Қарзни қайтариш графиги куйидагича:

*Асосий қарзни қайтарилиши – 418.900.400.000,0 сўм (27,93 млн. АҚШ долл. қайтарилади) (01.04.2025 й. даги тахминий курс 1\$=15.000,00 сўм).*

*Фоишларни тўланиши – 5.236.255.000,0 сўм (498,25 минг АҚШ долл. тўланади) (01.05.2021 й. даги курс 1\$=10.509,11 сўм).*

*– 5.236.255.000,0 сўм (495,47 минг АҚШ долл. тўланади) (01.06.2021 й. даги курс 1\$=10.568,21 сўм).*

*01.04.2025 йил санасигача шу график асосида давом этади.*

Умуман олганда, ушбу таклифнинг муҳим жиҳатларидан бири бу – хорижий валютадаги ресурсларнинг конвертация қилиниб маҳаллий лойиҳа ташаббускорларига миллий валютада кредитлар сифатида ажратилиши бўлиб, мазкур жараён иқтисодиётда долларлашув даражасини қисқартиргани ҳолда сўмнинг харид қувватини ошириш имконини беради. Шунингдек, инвестицион лойиҳаларни миллий валютада молиялаштирилиши бенефициарни валюта курси рискдан ҳимоялайди ва бу орқали лойиҳа қийматига салбий таъсирлар олди олинади.

## ХУЛОСА

Амалга оширилган диссертацион тадқиқот ва таҳлиллар натижасида куйидаги хулосалар тизимлаштирилди:

1. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда банк рискларини тартибга солиш моҳиятига кўра мураккаб ва кўп поғонали жараён бўлиб, мақсад ва вазифаларига кўра рискни тартибга солиш бўйича муайян моделга таянади. Ўз навбатида, белгиланган вазифаларни самарали ҳал этишда банк рискларини тартибга солишнинг ташкилий механизмини такомиллаштириш зарур ҳисобланади. Шундан келиб чиқиб, диссертацияда ташкилий механизмни такомиллаштирилиши тижорат банклари томонидан инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда банк рискларини тартибга солиш бўйича қўлланилаётган ташкилий моделларни ўрганиш натижаларига асосланади ва рискларни тартибга солиш чора-тадбирлари мажмуасини қамраб олади.

2. Танлаб олинган инвестицион лойиҳалар рискларини *сезгирлик даражасини таҳлил қилиши усули* орқали баҳолаш натижаларига асосан куйидаги хулосалар шакллантирилди:

– ишлаб чиқариш rischi, яъни ишлаб чиқариш қувватининг 20 фоизга пасайиши ҳар икки лойиҳага ҳам салбий таъсир этади ва буни дисконтланган даромад (NPV)нинг манфий кўрсаткичга айланганидан ҳам кўриш мумкин;

– тижорат rischi таркибидаги хомашё ва материаллар нархининг ошиши ҳамда маҳсулот сотиш нархининг пасайиши «А» лойиҳага нисбатан «Б» лойиҳага кўпроқ салбий таъсирини ўтказишини кузатиш мумкин. Бу эса, грануллашган озуқа ишлаб чиқаришда тўғридан-тўғри ўзгарувчан харажатларнинг улуши юқорилиги билан изоҳланади. Шу билан бирга экспорт нархининг маҳаллий бозор нархидан юқорилиги сабабли экспорт ҳажмининг пасайиши ҳам «А» лойиҳа кўрсаткичларига салбий таъсир этади;

– молиявий риск таркибидаги миллий валюта девальвацияси экспортга маҳсулот сотилиши ҳамда хорижий валютада кредит ажратилганлиги сабабли «А» лойиҳа кўрсаткичларига таъсир этиб, бир томондан экспорт тушуми ҳисобига таъсир ижобий бўлса, иккинчи томондан кредит ва унга тўланадиган фоизлар ҳисобига таъсир салбий импульсга эга бўлади.

Умуман олганда, инвестиция лойиҳалари бўйича олиб борилган амалий таҳлиллар натижасидан хулоса қилиш мумкинки, ўзгарувчан харажатлар салмоғи юқори бўлган «Б» лойиҳанинг тижорат riskига таъсирчанлик даражаси «А» лойиҳага нисбатан юқори эканлигини, лекин доимий харажатлар салмоғи камлиги сабабли зарарсизлик нуқтаси ўз-ўзидан юқорилигини, яъни нисбатан паст даражадаги ишлаб чиқариш қувватларида ҳам лойиҳа зарарга кирмаслигини кузатиш мумкин.

3. Амалга оширилган эконометрик таҳлиллар натижасида аниқландики, барча эрксиз ўзгарувчиларнинг лаглари қиймати мусбат ва аҳамиятлидир, яъни улар билан инвестиция кредитлари миқдори ўртасида нафақат ижобий, балки сезиларли даражада боғланиш мавжуд. Хусусан, банкнинг риск профилининг 1 фоизга яхшиланиши лойиҳавий инвестицияларнинг 0,427 фоизга, фоизли даромадларнинг 1 фоизга ортиши лойиҳавий инвестицияларнинг 0,409 фоизга, riskка тортилган активларнинг 1 фоизга ортиши эса лойиҳавий инвестицияларнинг 0,326 фоизга ортишига олиб келади. Шунингдек, компонента ўзгаруви – қатъий курсдаги сўмдаги кредит линиялари ҳажмининг 1 фоизга ортиши жами инвестиция кредитлари ҳажмининг 0,2 фоизга, компонента ва бинар хусусиятига эга бўлган ўзгарувчи – инвестиция лойиҳалари доирасида олинган импорт кредитлари ҳажмининг 1 фоизга ортиши жами инвестиция кредитлари ҳажмини 0,05 фоизга ортишига сабаб бўлади. Ёрдамчи ўзгарувчилардан капитал етарлилик даражаси, ликвидлилик ва ялпи ички маҳсулот ҳажми акс таъсирга эга бўлиб, лойиҳавий инвестицияларнинг ортиши уларнинг камайишига сабаб бўлади. Фақатгина кредит фаоллиги банкларни лойиҳавий молиялаштириш фаолияти билан тўғри пропорционалдир.

4. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги банк riskлари мониторинги жараёнининг дастлабки босқичидаёқ истикболда riskларни чақирувчи ички ва ташқи омилларни эътиборга олиш муҳимдир. Хусусан, хорижий кредит линиялари ҳисобидан ресурс жалб қилинганда қайси ставкада олиниши ва ушбу ставкаларнинг халқаро молия бозорларидаги прогноз кўрсаткичларини таҳлил қилиш зарур ҳисобланади. Шунингдек,

инвестиция лойиҳасини амалга ошириш даврида валюта курсининг шаклланиш тенденцияларини ҳам ҳисобга олиш муҳимдир. Бу каби тузатувчи инструментларни мониторинг мезонлари таркибига киритилиши янги рискларнинг юзага келишини олдини олиш ҳамда молиялаштириш шартларини тўғрилаш имкониятини беради.

5. Амалиётда инфляция жараёнларининг инвестицион лойиҳадаги пул оқимларига таъсири турлича намоён бўлади ва бу, лойиҳани молиявий жиҳатдан амалга оширилганлик шароитларида ҳамда унинг самарадорлиги фонида ўз ифодасини топади. Яъни, инвестицион лойиҳани молиялаштириш учун йўналтириладиган маблағлар ҳажмининг инфляцион жараёнлар таъсири негизида ошиши, аввало, узок муддатли инвестицион лойиҳалар истиқболини хавф остига қўяди.

Шу ўринда ўринли савол туғилади. Инфляция инвестицион лойиҳанинг самарадорлик кўрсаткичларига қандай таъсир кўрсатади? Тадқиқотлар натижасида мазкур таъсир қуйидаги йўналишларга бўлинди:

Биринчидан, *асосий зоя – инфляцион кутилмалар бевосита лойиҳанинг самарадорлик кўрсаткичларига таъсир кўрсатади*. Мазкур шароитда муаммонинг асосий жиҳати – лойиҳа самарадорлигига инфляция суръатлари таъсир этиши эмас, балки инфляциянинг товар ва хизматлар турлари ҳамда тармоқлар кесимида кескин тебранувчанлик касб этганидандир.

Иккинчидан, *асосий зоя – инфляция лойиҳани молиялаштириши жараёни ва манбааларига ҳам таъсир кўрсатади*. Ушбу таъсир турли босқичларда инфляция суръатлари бир текисда бўлмаган ҳолларда сезиларли бўлади, айнан мазкур жиҳат Ўзбекистон иқтисодиётига ҳам хосдир.

6. Аксарият тижорат банклари инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда лойиҳа ташаббускорлари манфаати учун алоҳида чоратадбирлар механизмини ишлаб чиқишмайди. Фикримизча, бугунги кунда тижорат банкларининг асосий мақсади паст рискли шароитда инвестицион фаолиятдан барқарор даромадлар тушумини таъминлашга қаратилмоқда. Бизнингча, маҳаллий тижорат банклари хорижий ҳамкорлари билан ўзаро келишувлар ва меморандумлар орқали лойиҳа ташаббускорлари манфаатига хизмат қилувчи, уларнинг инвестиция лойиҳаларини молиявий рағбатлантирувчи механизмларни йўлга қўйиши зарур.

7. Бугунги кунда тижорат банклари ва лойиҳа ташаббускорларини бирдек қийнаётган асосий муаммолардан бири бу миллий валюта девальвация суръатларининг юқорилигидир. Айнан мазкур шароитда тижорат банклари томонидан валюта курси рискдан ҳоли манбаларни излаб топиш ва улардан ресурс жалб қилиш амалиёти муҳим аҳамиятга эга. Шундан келиб чиқиб, диссертацияда маҳаллий банкларнинг хорижий корреспондент банк билан «доллар-сўм» кредит шартномаси асосида ресурс жалб қилиш орқали лойиҳани сўмда молиялаштириш амалиёти таклиф этилди. Ушбу механизмнинг муҳим жиҳати – хорижий валютадаги ресурсларни конвертация қилиниб маҳаллий лойиҳа ташаббускорларига

миллий валютада кредитлар сифатида ажратилиши бўлиб, мазкур жараён иқтисодиётда долларлашув даражасини қисқартиргани ҳолда сўмнинг харид қувватини ошириш имконини беради. Шунингдек, инвестиция лойиҳаларини миллий валютада молиялаштирилиши инвесторларни валюта курси risksидан ҳимоялайди ва бу орқали лойиҳа қийматига салбий таъсирлар олди олинади.

Хулоса қилиб айтганда, диссертацияда амалга оширилган тадқиқотлар натижасида ишлаб чиқилган таклиф ва тавсияларнинг амалиётга кенг жорий этилиши истикболда инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда банк riskларини баҳолаш ва тартибга солиш билан боғлиқ муаммоларни ҳал этиш ва инвестиция лойиҳалари самарадорлигини оширишга хизмат қилади.

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

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**СУЛТАНОВ РУСТАМ БЕГДУЛЛАЕВИЧ**

**РАЗВИТИЕ ПРАКТИКИ РЕГУЛИРОВАНИЯ БАНКОВСКИХ РИСКОВ  
ПРИ ФИНАНСИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

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

Ташкент – 2022

**Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией при Кабинете Министров Республики Узбекистан за B2021.4.PhD/Iqt336.**

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекском, русском, английском (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) и информационно-образовательного портала «Ziyonet» ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

<b>Научный руководитель:</b>	<b>Дускобилов Умиджон Шарофиддинович</b> доктор философии (PhD) по экономическим наукам, доцент
<b>Официальные оппоненты:</b>	<b>Кузиева Наргиза Рамазановна</b> доктор экономических наук, профессор  <b>Додиев Фозил Уткурович</b> кандидат экономических наук
<b>Ведущая организация:</b>	<b>Акционерный коммерческий банк «Узпромстройбанк»</b>

Защита диссертации состоится «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 года в \_\_\_ часов на заседании Научного совета DSc.03/10.12.2019.I.16.01 по присуждению ученой степени при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100066, г. Ташкент, ул. Ислам Каримова, 49. Тел.: (71) 239-28-72; факс: (71) 239-43-51; e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета. (регистрационный №\_\_\_). Адрес: 100066, г. Ташкент, ул. Ислам Каримова, 49. Тел.: (71) 239-28-72.

Автореферат диссертации разослан «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 года.

(протокол реестра № \_\_\_ от «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 года).

**Н.Х. Жумаев**  
Заместитель председателя научного совета по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор

**Б.Т. Бердияров**  
Ученый секретарь научного совета по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор

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

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

**Актуальность и необходимость темы диссертации.** Ограничения, введенные в связи с пандемией коронавируса, негативно сказались на мировой экономике, вызвав сокращение объемов финансирования инвестиций на фоне общего экономического спада. В частности, «в 2020 году объем инвестиционного кредитования в мире сократился на 2,1 процента по сравнению с 2019 годом и составил 109 млрд. долл. США»<sup>15</sup>. При этом, Всемирный банк выделил в общей сложности 77,1 млрд. долл. США инвестиционных ресурсов, из которых «44,2 процента направлены странам Азии, Европы и Тихого океана, 39,2 процента - странам Африки и Ближнего Востока, 16,6 процента - странам Карибского бассейна и Латинской Америки»<sup>16</sup>. Эти средства выделяются странам-партнерам и частным производителям в виде кредитов, грантов, инвестиций в основной капитал и государственных гарантий в основном для финансирования инвестиционных проектов регионального и глобального масштаба.

Объектом настоящего исследования является разработка стратегических направлений регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов по всему миру, определение показателей эффективности проекта на основе анализа внутренних и внешних факторов, влияющих на инвестиционные проекты. Исходя из этого, в настоящее время проводятся комплексные исследования по совершенствованию методики регулирования рисков, связанных с инвестиционными проектами, достижению сохранения чистой стоимости проекта на основе углубленного анализа прогнозных показателей инфляции, совершенствованию механизма регулирования банковских рисков, возникающих при финансировании инвестиционных проектов на основе инновационных подходов.

Совершенствование рыночных механизмов финансирования инвестиционных проектов в Узбекистане, развитие практики финансирования инвестиционных проектов через финансовый рынок и коммерческие банки считаются актуальным объектом исследования. Это открывает широкий путь для практических исследований, направленных на совершенствование механизма финансирования инвестиционных проектов путем продажи акций крупных предприятий отечественным и иностранным инвесторам в синдикации с высокорейтинговыми международными компаниями, а также использования венчурных фондов. Также возникает необходимость и актуальность научных исследований по регулированию банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов.

Настоящее диссертационное исследование в определенной степени служит реализации задач, указанных в Указах и Постановлениях Президента Республики Узбекистан от 14 мая 2019 года № УП-5717 «О мерах по

---

<sup>15</sup> S&P Global Market Intelligence (2021). Global investment banks' revenue to remain elevated in 2021 but below 2020 highs. Press-release. January 4, 2021.

<sup>16</sup> [www.worldbank.org/annualreport](http://www.worldbank.org/annualreport) World Bank Group / Annual Reports 2020, p. 4. Executive Summary.

переходу на качественно новую систему формирования и реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан», от 18 августа 2020 года № УП-6042 «О дополнительных мерах по дальнейшему развитию экспортного и инвестиционного потенциала республики», от 21 июня 2018 года № ПП-3796 «О мерах по совершенствованию механизма управления инвестиционными проектами с участием международных финансовых институтов и стран-доноров», от 21 декабря 2018 года № ПП-4071 «О мерах по обеспечению финансовой устойчивости, повышению эффективности деятельности и совершенствованию кредитной политики коммерческих банков», а также в иных нормативно-правовых актах, относящихся к данной сфере.

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

**Степень изученности проблемы.** Существуют научные работы известных ученых-экономистов и специалистов, посвященные теоретическим, практическим и методологическим проблемам исследований по данной теме. Ряд теоретических и методологических аспектов регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов исследованы учеными-экономистами из зарубежных стран, таких, как П.Самуэлсон, П.С.Роуз, Ж.Уолтер, А.Наряна, М.Кирчер, Д.Ху, Г.Шваб, Х.Ли, А.Делахант, В.В.Бочаров, Н.Н.Симонянц, Л.П.Крысин, А.Шапкин, Л.П.Кроливецкая, И.Т.Балабанова, Г.Н.Белоглазова, И.Е.Ильин<sup>17</sup>.

Процессы финансирования инвестиционных проектов и существующие проблемы и решения в регулировании банковских рисков отражены в научных работах таких ученых-экономистов из Узбекистана, как А.В.Вахобов, Д.Г.Гозибеков, Н.Х.Жумаев, Н.Г.Каримов, Ш.З.Абдуллаева, Д.М.Расулев, О.Ю.Рашидов, Н.Р.Кузиева, Ш.И.Мустафакулов, Э.И.Носиров, Ф.У.Додиев, Д.Б.Нафасов, Д.А.Исмаилов, У.А.Хайдаров, Ж.Х.Раззаков<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Самуэльсон Пол.А. Экономика: Издание 15. Пер. с англ. М: Бином-КноРус,1999. 800 с.; Роуз П.С. Банковский менеджмент. М.: Дело, 1995; György Walter. The Risks of Project Finance – Based on International and Domestic Experiences. Public Finance Quarterly. 2017/4. –p.19.; Narayana A., Mahadeva K. Risk Management in Banking Sector - An Empirical Study / Imperial Journal of Interdisciplinary Research (IJIR). Vol-2, Issue-8, 2016. P. 1219. ISSN: 2454-1362, <http://www.onlinejournal.in>; Kircher, M. Bioeconomy: Markets, Implications, and Investment Opportunities. Economies 2019, 7, 73. <https://doi.org/10.3390/economies7030073>; Hu, D., Schwabe, G. & Li, X. Systemic risk management and investment analysis with financial network analytics: research opportunities and challenges. Financial Innovation 1, 2 (2015). <https://doi.org/10.1186/s40854-015-0001-x>; Делахант А. Оксфордский толковый словарь английского языка. М.: Изд-во АСТ. 2007. – С. 433.; Бочаров В.В. Инвестиции: инвестиционный портфель, источники финансирования, выбор стратегии / В.В.Бочаров. –СПб.: Питер, 2006.; Кроливецкая Л.П. Банковское дело: кредитная деятельность коммерческих банков. – М.: КНОРУС, 2009. – С. 12-15.; Крысин Л.П. Иллюстрированный толковый словарь иностранных слов. М.: Эксмо, 2010. – С.124.; Шапкин А.С., Шапкин В.А. Теория риска и моделирование рискованных ситуаций. Учебник.-2-ое изд. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К». 2007. – С. 46-50. 36. Ильин И.Е. Управление рисками в условиях глобального финансового кризиса // Управление в кредитной организации, 2009, № 1. С.35-38.

<sup>18</sup> Вахобов А.В. ва бошқалар. Хорижий инвестициялар. Ўқув қўлланма. – Т.: Молия, 2010. 328 б.; Гозибеков Д.Ф. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: Молия, 2003 йил. 332 б.; Жумаев Н.Х. Жаҳон молиявий-



Хотя вопросы, рассмотренные в исследованиях, проведенные вышеупомянутыми учеными-экономистами, основывались на продуманных подходах, они не охватывали практику регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов. Исходя из этого, необходимость исследования рисков в инвестиционных проектах в условиях современного развития экономики нашей страны послужила основой для выбора и определения направления темы диссертации.

**Взаимосвязь диссертационного исследования с планами научно-исследовательских работ высшего учебного заведения.** Диссертационная работа выполнена в соответствии с планом научно-исследовательской работы Ташкентского государственного экономического университета в рамках научного проекта № ФМ-5 «Концептуальные направления и перспективы развития банковско-финансовой системы Узбекистана».

**Цель исследования** заключается в разработке предложений и рекомендаций по развитию практики регулирования банковских рисков, возникающими в процессе финансирования инвестиционных проектов.

**Задачи исследования.** Исходя из цели научной работы, в диссертации определены следующие задачи исследования:

раскрытие экономической сущности банковских рисков, связанных с финансированием инвестиционных проектов;

изучение видов рисков при финансировании инвестиционных проектов и факторов их формирования;

исследование организационных основ регулирования рисков при финансировании инвестиционных проектов;

анализ текущего состояния финансирования инвестиционных проектов коммерческими банками и регулирования рисков в них;

эконометрический анализ влияния рисков в коммерческих банках на объем финансирования инвестиционных проектов;

---

иктисодий инқирози: моҳияти, сабаб-оқибатлари ва Ўзбекистонга таъсири. – Т.: ЖИДУ, 2009 й. - 56 б.; Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. - Т.: Молия, 2002; Расулев Д.М. Иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш босқичида инвестицияларни молиялаштиришни эконометрик моделлаштириш. Дис. ...Иқтисод фанлари доктори – Т., 2003. – 252 б.; Каримов Н.Ф. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007.-240 б.; Рашидов О.Ю. ва бошқалар. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш: Ўқув қўлланма. – Т.: ТДИУ, 2010.-272 б.; Кузиева Н.Р. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар фаолиятини рағбатлантиришнинг молия-кредит механизминини такомиллаштириш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. –Т., 2008; Мустафакулов Ш.И. Ўзбекистонда инвестицион муҳит жозибadorлигини оширишнинг илмий-услубий асосларини такомиллаштириш // Дис. ...иктисод фанлари доктори (DSc) илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 2017. 30 б.; Носиров Э.И. Ўзбекистонда кичик ва ўрта бизнес инвестицияларини ривожлантириш истиқболлари. БПК.6/2001 й.; Додиев Ф.Ў. Инвестицион фаолиятни молиявий рағбатлантириш: Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. –Т., 1998; Нафасов Д.Б. Банк рискларини бошқаришнинг иқтисодий мазмуни ва аҳамияти. Иқтисодиёт ва таълим. 2017 й. 1-сон., 15-б.; Исмаилов Д.А. Инвестиция фаолиятини молиявий бошқариш усулларини такомиллаштириш // Дис. ...иктисод фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 2018. 25 б.; Ҳайдаров Ў.А. Миллий иқтисодиёт доирасида инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизминини такомиллаштириш. / Дис. ...иктисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 2020. 8-б. Раззақов Ж.Х. Инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш механизминини такомиллаштириш. / Дис. ...иктисод фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 2018. 28 б.

выявление аспектов риска и проблем при финансировании инвестиционных проектов в Узбекистане;

разработка научных предложений и практических рекомендаций по обеспечению целенаправленности и жизнеспособности инвестиционных проектов, финансируемых коммерческими банками.

В качестве **объекта исследования** выбрана практика финансирования инвестиционных проектов коммерческих банков Республики Узбекистан.

**Предмет исследования** составляют экономические отношения, возникающие в процессе регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов.

**Методы исследования.** В диссертации использовались методы научной абстракции, экспертной оценки, индукции и дедукции, статистической группировки, сравнения, системного анализа, статистического прогнозирования, корреляционного и регрессионного анализа.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

усовершенствован процесс выявления рисков и оценки масштаба их воздействия на основе подхода к распределению факторов, влияющих на инвестиционный потенциал, по источникам их формирования, а также регулированию рисками при финансировании инвестиционных проектов;

предложено финансирование импорта бенефициара в рамках проекта на основе субсидируемого ресурса иностранного банка;

предложено финансирование инвестиционного проекта за счет номинального кредита в национальной валюте, привлеченного в иностранном банке;

разработаны основной, оптимистичный и пессимистичный сценарии прогноза объема финансирования инвестиционных проектов банков на 2022-2026 годы с учетом увеличения процентного дохода и объема активов, подверженных риску, улучшение профиля рисков и увеличение объема инвестиционных проектов банка.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:

усовершенствованы критерии мониторинга банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов;

обоснована необходимость регулярного регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов на основе исследования практических и методологических аспектов финансирования инвестиционных проектов;

разработаны рекомендации по совершенствованию современных методов регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов и их применению на практике.

**Достоверность результатов исследования** определяется сравнительным и критическим анализом научных и теоретических взглядов видных ученых-экономистов на регулирование банковских рисков, возникающих при финансировании инвестиционных проектов, изучением и обобщением передового зарубежного опыта, результатами экспертных

оценок, статистическим и практическим анализом данных, а также анализом данных Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике, Центрального банка Республики Узбекистан, ряд коммерческих банков и др.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования определяется теоретической и методологической основой, разработанной в диссертации, которая может быть использована при исследованиях, позволяющих развивать регулирование банковских рисков, возникающих при финансировании инвестиционных проектов, а результаты – при совершенствовании концептуальной основы, методов и моделей механизма управления рисками.

Практическая значимость результатов исследования определяется тем, что разработанные научные предложения и практические рекомендации могут быть использованы при разработке комплекса мер, направленных на развитие практики регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов. Результаты исследования могут быть использованы при подготовке учебников и учебных пособий по дисциплинам «Банковские риски», «Инвестиции», «Проектное финансирование», «Управление инвестициями».

**Внедрение результатов исследования.** На основе результатов диссертации в банковскую систему Узбекистана внедрены следующие научно-методические и практические предложения. В частности:

усовершенствованный подход к выявлению рисков и оценке масштаба воздействия внедрен в практику коммерческих банков (справка АК «Народный банк» от 21 июня 2021 года № 20-18/687 и АКБ «Узпромстройбанк» от 6 июля 2021 года № 22-13/265). В результате реализации этого предложения на практике, обеспечена эффективность мер по распределению факторов, которые влияют на инвестиционный потенциал банков, по источникам их формирования, оценке уровня рисков при финансировании инвестиционных проектов и регулировании рисков, в результате объем инвестиционных кредитов в 2020 году в АК «Народный банк» составил 5,4 трлн.сумов, увеличившись на 63 процента по сравнению с 2019 годом, в то время как в АКБ «Узпромстройбанк» этот показатель увеличился на 4 процента и составил 18,2 трлн.сумов;

предложение по финансированию банками импорта бенефициара в рамках проекта на основе субсидируемого ресурса иностранного банка внедрено в практику решением Совета управления АК «Народный банк» от 13 февраля 2020 года № 19 (справка АК «Народный банк» от 21 июня 2021 года № 20-18/687). В результате реализации этого предложения в 2020 году в рамках инвестиционных проектов банк применил субсидию по отношению к инвестору в размере 3,25 процента по отношению к 4,5-процентному ресурсу, привлеченному за счет иностранной кредитной линии для импорта техники и технологий, и из 4,25 (1,25 процента от иностранного ресурса + 3 банковской маржи) процента выделено инвестиционных кредитов в размере 80,5 млрд.сумов;

предложение о финансировании инвестиционного проекта в

национальной валюте, привлеченной у иностранного банка посредством номинального кредита, внедрено в практику решением Совета управления АК «Народный банк» от 4 марта 2020 года № 27/1 (справка АК «Народный банк» от 21 июня 2021 года № 20-18/687). В результате реализации этого предложения на практике в 2020 году АК «Народный банк» привлек ресурсы в размере 418,9 млрд.сумов, эквивалентной 40 млн.долл.США, а обязательства банка перед иностранными акционерами опеделены в отношении к 418,9 млрд.сумам;

основной, оптимистичный и пессимистичный сценарии прогноза объемов финансирования инвестиционных проектов банков на 2022-2026 годы учтен при разработке инвестиционной политики АКБ «Народный банк» и АКБ «Узпромстройбанк» (справка АК «Народный банк» от 21 июня 2021 года № 20-18/687 и АКБ «Узпромстройбанк» от 6 июля 2021 года № 22-13/265). В результате реализации данного предложения на практике улучшен профиль рисков, увеличены процентные доходы и активы, подверженные риску, что способствовало увеличению объема инвестиционных проектов банка.

**Апробирование результатов исследования.** Результаты исследования обсуждались на 2 международных и 13 республиканских научно-практических конференциях.

**Опубликованность результатов исследования.** По теме диссертации всего опубликовано 21 научная работа, в том числе 6 научных статей в научных журналах, признанных ОАК, 2 - в престижных зарубежных журналах, а также 15 докладов и тезисов - на республиканских и международных научно-практических конференциях.

**Структура и объем диссертации.** Структура диссертации состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы. Объем диссертации составляет 145 страниц.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **Введении** обоснованы актуальность и востребованность темы диссертации, сформулированы цели и задачи, объект и предмет исследования, показано соответствие темы исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике, а также изложены научная новизна и практические результаты исследования, раскрыта научная и практическая значимость полученных результатов, представлены данные о внедрении в практику результатов исследований, опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации **«Научно-теоретические основы регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов»** описаны экономическая сущность банковских рисков, возникающих при финансировании инвестиционных проектов, их виды и факторы формирования, организационные основы регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов.

Отсутствие тщательной разработки и структурирования инвестиционных проектов рассматривается как основной фактор возникновения банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов. Стоит отметить, что при финансировании инвестиционных проектов банки в основном ориентируются на возврат инвестиционных ресурсов, в частности на доход, который инициатор проекта получает от проекта. Потому что, получая планируемую прибыль, инвестиции завершают фазу повторного создания кредита и являются основой для погашения кредита. Это увеличит необходимость выявления рисков при финансировании инвестиционных проектов, оценки и регулирования масштабов их воздействия.



**Рис. 1. Процесс регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов<sup>19</sup>**

С этой точки зрения, в диссертации проведено исследование по организации процесса регулирования рисков в инвестиционном проекте на основе подхода к оценке эффективности проекта и масштаба влияния рисков на него (рис. 1).

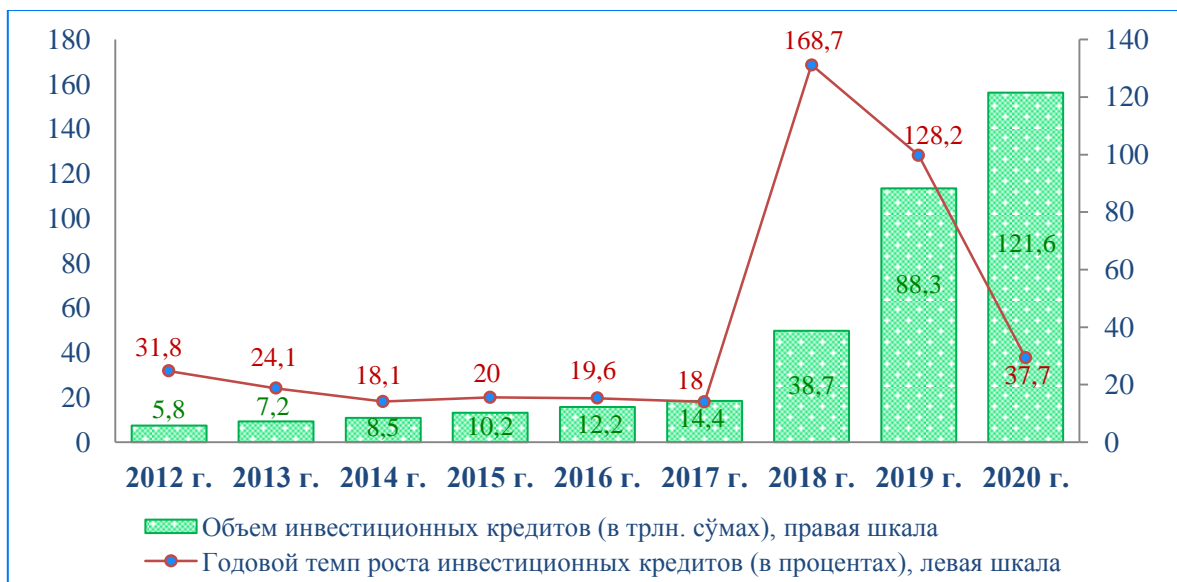
Как видно из данных рисунка, суть организационного процесса регулирования банковских рисков проявляется в постепенном устранении выявленных банком рисков. Стоит отметить, что схема регулирования рисков разработана в коммерческом банке и, в соответствии с принятой стратегией регулирования рисков, которая построена исходя из содержания общей структуры рисков финансирования инвестиционных проектов и на основе ее оценки.

<sup>19</sup> Разработано автором.

Во второй диссертации «Практика регулирования рисками коммерческих банков при финансировании инвестиционных проектов» проанализированы методы оценки и регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов, а также важность качества инвестиционных кредитов для регулирования рисков при финансировании проектов. Также проведен эконометрический анализ влияния рисков в коммерческих банках на объем финансирования инвестиционных проектов.

Проводимая банковской системой инвестиционная политика по увеличению экспортного потенциала за счет технологической модернизации и повышения конкурентоспособности экономики, создания новых производств на основе инновационных и энергосберегающих технологий, разработки новых видов товаров, востребованных на мировом рынке, дает свои результаты.

В 2020 году высокий рост кредитных возможностей коммерческих банков способствовал стимулированию инвестиционного и потребительского спроса в экономике. В частности, объем кредитов, выделенных коммерческими банками экономике, увеличился на 31 процент, что по состоянию на 1 января 2021 года составил 275,3 трлн. сум. Доля кредитных вложений по сравнению с ВВП увеличилась с 41,5 процента до 47,7 процента. В 2020 году коммерческими банками на финансирование инвестиционных проектов предприятий реального сектора экономики выделено инвестиционных кредитов в размере 121,6 трлн. сумов или на 37,7 процента больше, чем в 2019 году (рис. 2).



**Рис.2. Объем и тенденция роста инвестиционных кредитов, выданных коммерческими банками в 2012-2020 годах<sup>20</sup>**

Как видно из рис. 2, под влиянием экспансионной денежно-кредитной политики центрального банка, направленной на стимулирование валового спроса через кредитный канал, в 2018 и 2019 годах наблюдались темпы

<sup>20</sup> Разработано автором на основе данных официального сайта Центрального банка Республики Узбекистан.

инвестиционного кредитования коммерческих банков. Однако в результате сокращения валового спроса из-за пандемии, а также ужесточения мер, направленных на достижение 5-процентного целевого показателя инфляции в 2023 году, темпы роста кредитования в 2020 году резко снизились.

Стоит отметить, что в последние годы показатели, связанные с инвестиционной активностью в экономике, демонстрируют устойчивую тенденцию роста. В связи с этим необходимо подчеркнуть насущную важность выявления рисков, возникающих в инвестиционной деятельности коммерческих банков, и исследования путей эффективного управления ими.

В связи с этим в исследовании была проанализирована инвестиционная деятельность АО «Асакабанк», АК «Народный банк», АКБ «Узпромстройбанк» и ЧАБ «Трастбанк». В частности, при анализе инвестиционного портфеля коммерческих банков в разрезе регионов выявлено, что объем инвестиционных ресурсов, направленных в город Ташкент, высок. В частности, по состоянию на 1 января 2021 года этот показатель составил в АО «Асакабанк» 82 процента, в АК «Народный банк» - 19,9 процента, в АКБ «Узпромстройбанк» - 91,7 процента, и в ЧАБ «Трастбанк» - 55,2 процента.

Также качественно проанализирована структура инвестиционного портфеля коммерческих банков. Согласно этого анализа, в соответствии с классификацией структуры общего инвестиционного портфеля банков по состоянию на 1 января 2021 года, доля сформировалась следующим образом: в АО «Асакабанк» стандартный – 92,82 процента, субстандартный – 5,71 процента, неудовлетворительный – 0,80 процента, сомнительный – 0,44 процента, безнадежный – 0,23 процента; в АКБ «Узпромстройбанк» стандартный – 91,82 процента, субстандартный – 7,72 процента, неудовлетворительный – 0,47 процента, в АК «Народный банк» стандартный – 95,22 процента, субстандартный – 3,31 процента, безнадежный – 1,47 процента; в ЧАБ «Трастбанк» стандартный - 58,21 процента, субстандартный - 41,02 процента, неудовлетворительный - 0,77 процента.

Анализируя деятельность коммерческих банков по инвестиционному кредитованию, АО «Асакабанк» и АКБ «Узпромстройбанк» выделили основную часть инвестиционных ресурсов городу Ташкенту. Это требует дальнейшего развития деятельности этих банков по финансированию инвестиционных проектов, направленных на улучшение социально-экономической инфраструктуры регионов. В этой связи стоит отметить, что инвестиционный портфель АК «Народный банк» и ЧАБ «Трастбанк» относительно широко диверсифицирован. То есть в инвестиционном портфеле этих банков доля других регионов также высока.

Из анализа инвестиционной деятельности вышеуказанных банков можно сделать вывод, что доля активов в классификации относительно высокого риска в инвестиционном портфеле АК «Народный банк» и АО «Асакабанк» высока. Инвестиционный портфель АКБ «Узпромстройбанк» и ЧАБ «Трастбанк» состоит в основном из активов стандартной и нестандартной классификации. Необходимо учитывать, что основная часть

рискованных активов принадлежит городу Ташкенту – это общая проблема в банковской системе.

Используя метод анализа уровня чувствительности оценки рисков, который широко используется в практике анализа инвестиционных проектов, в диссертации определена их чувствительность к рискам на двух примерах проектов и проведен сравнительный анализ (таблица 1).

**Таблица 1**

**Обзор выбранных инвестиционных проектов<sup>21</sup>**

Название проекта	Проект «А»		Проект «Б»	
Цель проекта	Создание теплицы на площади 2 гектара		Производство гранулированных кормов	
Производительная мощность проекта	выращивание 220 тонн томатов в год.		производство 31200 тонн продукции в год.	
Стоимость проекта	994 598 долл. США.	100,0%	12 363 100 000 сум	100%
Инициативная доля	399 598 долл. США.	40,2 %	3 771 100 000 сум	30,5 %
Сумма кредита	595 000 долл. США.	59,8 %	8 592 000 000 сум	69,5 %
Годовая процентная ставка	8%		19%	
Срок кредита	7 лет		7 лет	
Льготный период	24 месяца		24 месяца	
Периодичность выплаты кредита	каждые 6 месяцев		каждые 6 месяцев	

Проекты «А» и «В» были выбраны в качестве объекта оценки уровня чувствительности к риску. Разница между проектами заключается в том, что один из них финансируется в иностранной валюте, а другой - в национальной валюте. Кроме того, проект «А» имеет сильный сезонный характер, то есть денежные потоки существенно различаются в разрезе месяцев.

В результате анализа определено влияние изменений факторов, влияющих на оба проекта, на эффективность проекта. Если увеличение затрат на электроэнергию, значительное снижение объема и цены экспорта продукции выбраны в качестве факторов, серьезно влияющих на проект «Организация теплиц», то изменение цен на сырьевые продукты выбрано в качестве факторов, серьезно влияющих на проект «Производство гранулированных кормов».

Девальвация национальной валюты из-за выделения кредитов в иностранной валюте проекту «Организация теплиц» повлияет на показатели проекта, но поскольку второй проект финансируется в национальной валюте, на него не повлияет девальвация валюты. В международной практике эффект повышения процентной ставки по кредитам также включен в анализ в качестве фактора, поскольку повышение процентной ставки по кредитам находится в плавающем режиме.

<sup>21</sup> Выбрано автором среди инвестиционных проектов, финансируемых коммерческими банками.



**Результаты сравнительного анализа чувствительности к риску инвестиционных проектов**<sup>22</sup>

Основные результаты	Производственный риск		Торговый риск						Финансовый риск			
	Снижение средней производственной мощности		Повышение цен на сырье и материалы		Снижение продажных цен на продукцию		Сокращение объема экспорта		Девальвация национальной валюты		Рост процентной ставки по кредиту на 2 пункта	
	Проект «А» (-20%)	Проект «Б» (-20%)	Проект «А» (+20%)	Проект «Б» (+20)	Проект «А» (-20%)	Проект «Б» (-5%)	Проект «А» (-50%)	Проект «Б»	Проект «А» (-10%)	Проект «Б»	Проект «А» (+2%)	Проект «Б» (+2%)
Средняя чистая прибыль (в течение кредитного периода)	108574	390448	187968	-678826	133823	-280687	152609	-	184323	-	182176	1451014
Среднегодовое денежное поступление	102762	301901	178499	-803405	126473	-399162	144618	-	173115	-	171765	1331495
Средний коэффициент погашения долга - DSC.	2,98	1,18	4,24	0,61	3,44	0,82	3,72	-	4,16	-	3,33	1,72
Минимальный коэффициент погашения долга - DSC.	1,32	0,96	1,87	0,48	1,52	0,64	1,64	-	1,84	-	1,74	1,28
Средняя валовая рентабельность (%)	97%	10%	97%	5%	97%	6%	97%	-	98%	-	98%	10%
Средняя чистая рентабельность (%)	29%	-0,2%	41%	-1%	34%	-1%	39%	-	41%	-	40%	3%
Минимальный текущий коэффициент (текущий актив / текущая обязанность)	0,32	24,81	0,46	28,61	0,38	30,72	0,41	-	0,44	-	0,44	40,04
Максимальное Debt/Equity Ratio (Долг/актив)	0,11	0,86	0,08	0,76	0,10	0,75	0,09	-	0,08	-	0,08	0,69
IRR	7%	12%	16%	-6%	10%	1%	12%	-	17%	-	15%	24%
NPV	-126725	-2666991	238119	-8082783	-7367	-6166838	78319	-	248783	-	202082	1323912
Точка безубыточности	45%	15%	35%	33%	42%	28%	39%	-	35%	-	35%	15%

<sup>22</sup> Разработано автором.

В результате анализа уровня чувствительности инвестиционных проектов в таблице 2, сгруппированы по производственным, коммерческим и финансовым рискам на основе классификации рисков.

*Производственный риск*, то есть снижение производственных мощностей на 20%, окажет негативное влияние на оба проекта, и это видно из того факта, что дисконтированный доход (NPV) стал отрицательным показателем.

Можно наблюдать, что повышение цен на сырье и материалы, а также снижение цены реализации продукции в структуре *коммерческого риска*, окажут более негативное влияние на проект «Б», чем на проект «А». Это объясняется высокой долей прямых переменных затрат при производстве гранулированного корма. В то же время снижение объемов экспорта из-за того, что экспортная цена выше местной рыночной цены, также негативно скажется на показателях проекта «А».

Девальвация национальной валюты в структуре *финансового риска* влияет на показатели проекта «А» из-за продажи продукции на экспорт и выделения кредита в иностранной валюте, с одной стороны, влияние имеет положительный импульс за счет экспортной выручки, с другой стороны, влияние имеет отрицательный импульс за счет кредита и процентов.

Из результатов анализа выбранных проектов можно сделать вывод, что уровень чувствительности к коммерческому риску у проекта «Б», в котором высокая доля переменных затрат, выше, чем у проекта «А», но из-за низкой доли постоянных затрат можно наблюдать, что точка безубыточности находится на высоком уровне, т.е. даже при относительно низких производительных мощностях проект выйдет без убытков.

На основе теоретических взглядов и методов анализа, рекомендованных экспертами Международного валютного фонда и Группы Всемирного банка, а также ведущими учеными-экономистами, построена эконометрическая модель взаимосвязи банковских рисков и инвестиционного финансирования банков. При построении модели выбран обобщенный метод двухэтапных моментов (two step generalized method of moments–2SGMM), который считается наиболее эффективным и надежным способом анализа динамических панельных данных с учетом особенностей банковского сектора республики. Этот метод отличается от других методов, предназначенных для эконометрического моделирования панельных данных, предоставляя возможность анализировать бинарные (двойные) и компонентные показатели. На основе модели проанализирована экономико-математическая связь между объемом финансирования инвестиций и уровнем риска АО «Асакабанк», АК «Народный банк», АКБ «Узпромстройбанк» и ЧАБ «Трастбанк» в 2016-2021 годы.

Исходя из характеристик модели, а также классической теории кредитования и банковского риска, для выбранных банков установлены следующие функциональные связи:

$$\begin{aligned}ILD = & \alpha \text{Ln}ILD_{i,t-1} + \beta_1 \text{Ln}TRF_{i,t} + \beta_2 \text{Ln}FRL_{i,t} + \beta_3 \text{Ln}RWA_{i,t} + \\ & + \beta_4 \text{Ln}RPF_{i,t} + \beta_5 \text{Ln}ITA_{i,t} + \beta_6 \text{Ln}LIQ_{i,t} + \beta_7 \text{Ln}CAR_{i,t} + \\ & + \beta_8 \text{Ln}LOR_{i,t} + \beta_9 \text{Ln}GDP_t + \beta_{10} \text{Ln}INF_t + \eta_i + \varepsilon_{i,t}\end{aligned}$$

Где  $ILD_{i,t}$  – объем средств, направленные на финансирование инвестиций  $i$  банком в  $t$  периоде;  $TRF_{i,t}$  - объем импортных кредитов, полученные  $i$  банком в рамках инвестиционных проектов в  $t$  периоде;  $FRL_{i,t}$  – объем сумовых кредитных линий по фиксированному курсу, полученной  $i$  банком за инвестиционные проекты в  $t$  периоде;  $RWA_{i,t}$  – объем активов  $i$  банка, подверженных риску, в  $t$  периоде;  $RPF_{i,t}$  – профильный риск  $i$  банка в  $t$  периоде;  $ITA_{i,t}$  – объем процентных доходов  $i$  банка в  $t$  периоде;  $CAR_{i,t}$  – коэффициент достаточности  $i$  банка в  $t$  периоде;  $LIQ_{i,t}$  – коэффициент ликвидности  $i$  банка в  $t$  периоде;  $LOR_{i,t}$  – кредитная активность  $i$  банка в  $t$  периоде;  $GDP_t$  – размер ВВП страны в  $t$  периоде,  $INF_t$  – уровень инфляции страны в  $t$  периоде,  $\varepsilon_{i,t}$  – стандартная ошибка коэффициента.

Первоначально перед проведением теста 2SGMM была проверена стационарность выбранных переменных. Чтобы определить стационарность, был проведен тест единичного корня и проверен статус стабильности каждой переменной. Использовался тест единичного корня Харриса-Цавалиса (таблица 3), поскольку количество данных динамической панели наблюдений было ограничено. Переменные считаются стационарными в том случае, если отсутствует корреляции в тесте единичного корня, а также удовлетворяется наличие общей авторегрессионной переменной.

**Таблица 3**

**Результаты теста единичного корня Харриса-Цавалиса<sup>23</sup>**

Переменная	Z-статистика	Стационарность
LnILD	-1,9633**	Стационарный
LnTRF	-7,6592*	Стационарный
LnFRL	-6,7009***	Стационарный
LnRWA	-1,6664**	Стационарный
LnRPF	-8,2058***	Стационарный
LnITA	-9,5021*	Стационарный
LnCAR	-5,2696**	Стационарный
LnLIQ	-3,9847**	Стационарный
LnLOR	-7,3805**	Стационарный
LnGDP	-3,0784*	Стационарный
LnINF	-1,4297**	Стационарный

Примечание: \*, \*\* и \*\*\* диапазоны достоверности переменных соответственно 1%, 5% и 10%.

Результаты теста единичного корня Харриса-Цавалиса показали, что выбранные переменные были стационарными на простом уровне (U0), то есть единичного корня не существует. Поскольку он имеет простую степень стационарности, подтверждено, что отсутствует необходимость проверки переменных на стационарность в первичной (U1) и вторичной (U2) разнице и существует функциональная связь между переменными. Потому что, в соответствии с необходимыми условиями стационарности, если на простом уровне переменные достигают стационарности, необходимое условие считается выполненным и можно будет провести анализ.

<sup>23</sup> Разработано автором на основе программы эконометрического анализа EViews-10.

После достижения стационарности был проведен тест методом 2SGMM (таблица 4).

Таблица 4

Результаты теста 2SGMM<sup>24</sup>

Переменные	ILD	TRF	FRL	RWA	RPF	ITA
LnILD (-1)	-0,431**	-	-	-	-	-
LnTRF (-1)	-	0,052*	-	-	-	-
LnFRL (-1)	-	-	0,198**	-	-	-
LnRWA (-1)	-	-	-	0,326*	-	-
LnRPF (-1)	-	-	-	-	0,427**	-
LnITA (-1)	-	-	-	-	-	0,409*
LnCAR	-0,036**	-0,055**	-0,193*	-0,086***	-0,145*	-0,212*
LnLIQ	-0,027*	-0,181***	-0,149**	-0,053**	-0,281**	-0,018**
LnLOR	0,098***	0,185**	0,268**	0,136*	0,014**	0,133***
LnGDP	-0,204***	-0,022**	-0,252*	-0,097**	-0,106*	-0,093**
LnINF	-0,101**	-0,192**	-0,124***	-0,049*	-0,015**	-0,106*

Примечание: \*, \*\* и \*\*\* диапазоны достоверности переменных соответственно 1%, 5% и 10%.

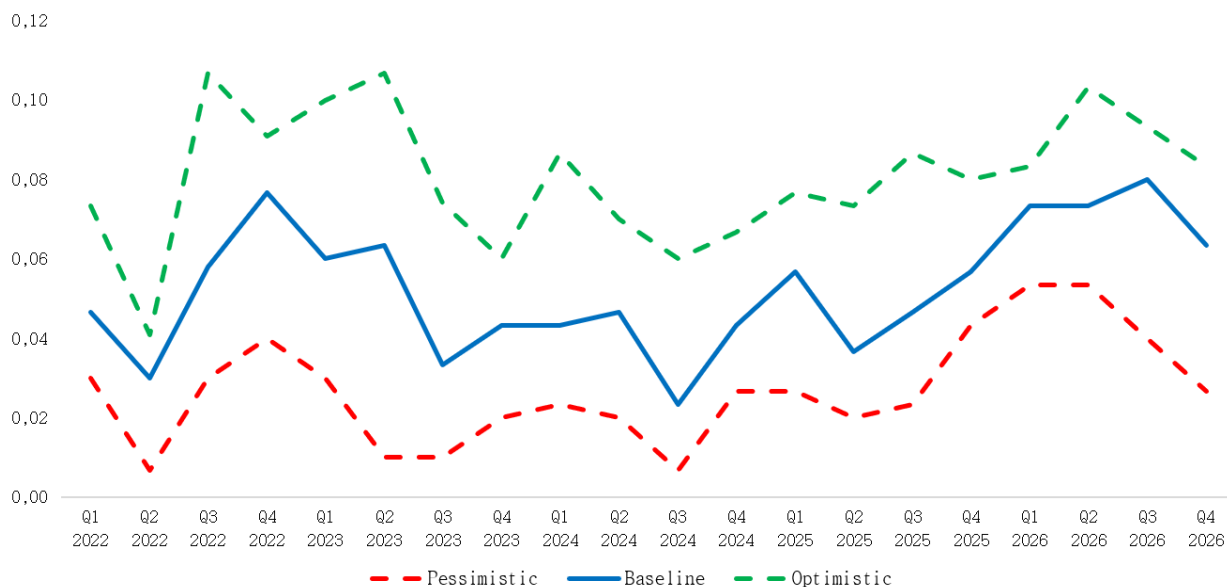
Согласно таблице 4, значение лагов всех зависимых переменных является положительным и значимым, т.е. существует не только положительная, но и значительная корреляция между ними и суммой инвестиционных кредитов. В частности, улучшение профиля банковских рисков на 1 процент приведет к увеличению проектных инвестиций на 0,427 процента, увеличение процентных доходов на 1 процент приведет к увеличению проектных инвестиций на 0,409 процента, увеличение активов, связанных с риском, на 1 процент – к увеличению проектных инвестиций на 0,326 процента. Также увеличение переменного компонента - объема кредитных линий в суммах по фиксированному курсу на 1 процент приведет к увеличению объема общих инвестиционных кредитов на 0,2 процента, увеличение переменных с компонентными и бинарными характеристиками - объема импортных кредитов, полученных в рамках инвестиционных проектов, на 1 процент приведет к увеличению объема общих инвестиционных кредитов на 0,05 процента.

Среди вспомогательных переменных уровень достаточности капитала, ликвидности и объема валового внутреннего продукта имеют обратный эффект, а увеличение проектных инвестиций приводит к их сокращению. Только кредитная активность прямо пропорциональна деятельности банков по финансированию проектов.

В рамках проведенного эконометрического анализа использованы 3 диагностических теста для проверки надежности и стабильности полученных результатов. Первоначально с помощью теста Саргана была проверена надежность переменных и подтверждена надежность полученного результата. После этого с помощью теста Ареллано-Бонда было установлено, что автокорреляция не существует. Кроме того, была проверена степень значимости и реальности, полученная с помощью теста Вальда.

<sup>24</sup> Разработано автором на основе программы эконометрического анализа EViews-10.

После подтверждения достоверности полученных результатов были разработаны прогнозные показатели динамики объемов финансирования инвестиционных проектов, в условиях, когда внешние факторы не повлияют (основные), все факторы негативно повлияют (пессимистичные) и все факторы положительно повлияют (оптимистичные) (рис. 3).



**Рис.3. Прогноз динамики объемов финансирования инвестиционных проектов<sup>25</sup>**

Как видно из рисунка, прогнозы будут иметь тенденцию к росту в 2022-2026 годах. В конце 3-го квартала 2024 года объем финансирования инвестиционных проектов будет расти самыми низкими темпами (0,023 единицы). Также наибольший рост будет достигнут во 2 квартале 2026 года (0,102 единицы). Кроме того, наиболее опасным периодом для кредитов банков на инвестиционные проекты является 2 квартал 2022 года, 3 квартал 2024 года, а наиболее благоприятный период - 3 квартал 2022 года и 3 квартал 2023 года.

В третьей главе диссертации «Совершенствование механизма регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов» описываются рискованные аспекты и проблемы финансирования инвестиционных проектов в Узбекистане, направления обеспечения целесообразности и жизнеспособности инвестиционных проектов, финансируемых коммерческими банками, возможности развития механизма регулирования банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов в Узбекистане.

В исследовательской работе было предложено усовершенствовать критерии мониторинга банковских рисков на основе набора корректирующих инструментов для обеспечения жизнеспособности и эффективности инвестиционных проектов. Согласно этому, внедрение набора

<sup>25</sup> Разработано автором на основе программы эконометрического анализа EViews-10.

корректирующих инструментов в структуру критериев мониторинга позволяет регулировать риски в инвестиционных проектах и обеспечивать эффективность мониторинга проектов (рис. 4).



**Рис.4. Процесс мониторинга банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов<sup>26</sup>**

В рамках данного предложения разработаны рекомендации по использованию набора корректирующих инструментов, которые предусматривают внесение изменений, направленных на защиту проекта от рисков в процессе мониторинга целевой реализации инвестиционного проекта. Эти рекомендации были рассмотрены АК «Народный банк» Республики Узбекистан и внедрены в практику, а также достигнуты следующие практические результаты:

<sup>26</sup> Разработано автором.

Соответствующее снижение процентной ставки по кредиту, выделенного на проект при снижении основной процентной ставки Центрального банка. В 2020 году Азиатский банк развития предоставил Министерству финансов Республики Узбекистан государственный долг в размере 100,0 млн.долл.США с годовой ставкой Libor+2%, а АК «Народный банк» – в размере 50,0 млн. долл.США в национальной валюте (в сумах) при годовой ставке в 15% (основная ставка в январе 2020 года) с принятием на себя риска изменения курса иностранной валюты.

Эти средства предоставлены АК «Народный банк» Республики Узбекистан в качестве кредита инициаторам инвестиционного проекта от 18% до 15% (основная ставка)+3% (маржа коммерческого банка). С 11 сентября 2020 года за счет снижения основной ставки до 14% процентные ставки по финансируемым инвестиционным проектам также были изменены на 17%, то есть 14% (основная ставка) +3% (маржа коммерческого банка).

Предоставление льгот по импортным операциям в рамках проекта при резкой девальвации обменного курса. В условиях резкой девальвации обменного курса правительство и коммерческие банки Республики Узбекистан предоставили ряд льгот инвестиционным проектам, финансируемым в иностранной валюте. В частности, в результате 93-процентной девальвации, проведенной в сентябре 2017 года с целью либерализации валютных отношений, инвестиционным проектам, финансируемым в иностранной валюте, была введена компенсация до 50% процентов, начисленных по проектам Фондом поддержки предпринимательской деятельности Республики Узбекистан, а также сроки данных проектов продлены коммерческими банками дополнительно (не менее) чем на 3 года. Т.е. процентные платежи по кредитам, выданных от 8% по инвестиционному проекту, будут выплачиваться только в размере 4%. Также сроки проектов, срок погашения кредитов которых составил 7 лет, продлены от 10 лет (в зависимости от проекта) до 15 лет.

Привязка процентной ставки по кредитам, выданным в иностранной валюте для финансирования проекта, к ставкам LIBOR и EURIBOR. На основании этого предложения процентные ставки по кредитам проектов, финансируемых в иностранной валюте, привязаны АК «Народный банк» Республики Узбекистан к ставкам LIBOR и EURIBOR за счет средств иностранных финансовых институтов. В свою очередь, проценты по кредитам, привлеченных за счет изменения (снижения) ставок LIBOR и EURIBOR, также снизились. Это также стало причиной того, что процент по кредитам по финансируемым инвестиционным проектам также снизился.

**Таблица 5**

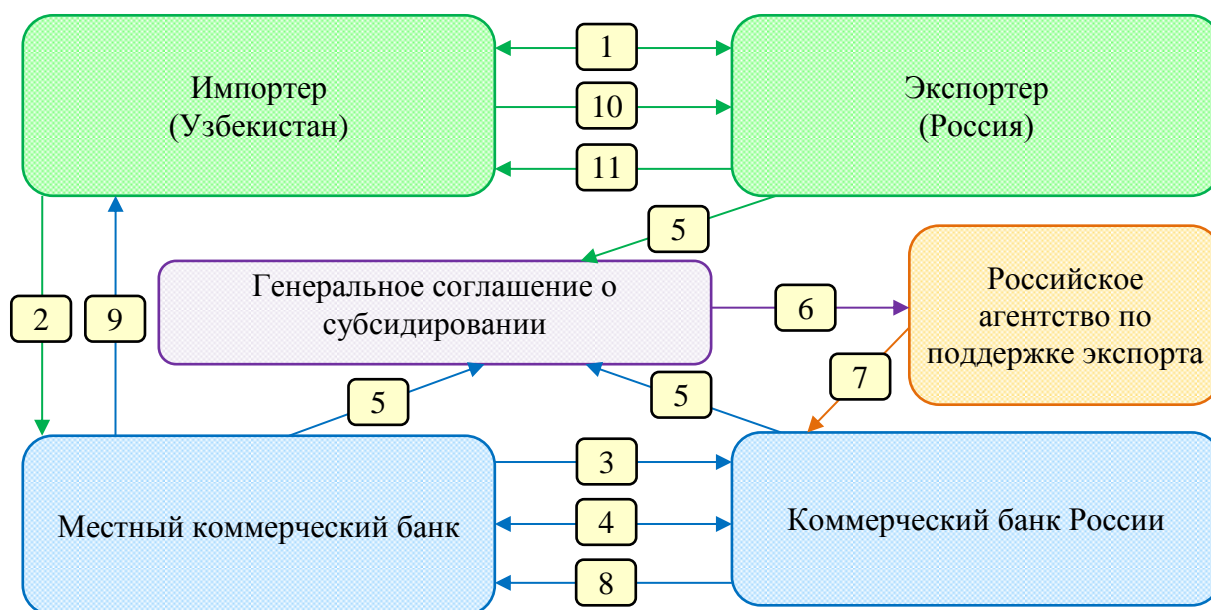
**Изменение ставок LIBOR и EURIBOR в 2017-2021 годах**

Год	LIBOR	EURIBOR*
1 января 2017 года	1,31%	-0,22%
1 января 2018 года	1,83%	-0,27%
1 января 2019 года	2,87%	-0,23%
1 января 2020 года	1,90%	-0,32%
1 января 2021 года	0,25%	-0,53%

\* при отрицательном значении EURIBOR его процентная ставка принимается равной 0%.

Сегодня практически все коммерческие банки нашей страны привлекают кредиты в иностранной валюте от иностранных банков и фондов на основе взаимного договора. При этом, значительная часть ресурсов, привлекаемых банками, направляется на финансирование крупных инвестиционных проектов в стране. В этой связи следует отметить, что большинство коммерческих банков не разрабатывают отдельные меры в интересах бенефициара при финансировании инвестиционных проектов. Только в интересах банка и в условиях низкого риска они пытаются обеспечить стабильный процентный доход от инвестиционных кредитов. Однако в местных коммерческих банках имеются возможность налаживать механизмы, которые служат интересам бенефициара посредством взаимных соглашений и меморандумов о взаимопонимании с иностранными партнерами и расширяют масштабы финансового стимулирования их инвестиционных проектов.

В рамках почти всех инвестиционных проектов бенефициар внедряет современные методы и технологии. В диссертации исследована возможность местных коммерческих банков привлечения субсидируемых ресурсов от иностранных партнеров для этого вида импортных операций бенефициара (рис. 5).



**Рис.5. Механизм финансирования импорта техники и технологий бенефициаром в рамках проекта по инициативе местного банка на основе субсидируемого ресурса иностранного банка-корреспондента**<sup>27</sup>

где:

1. Между импортером и экспортером подписывается соглашение о поставке товаров и услуг.

2. Клиент (импортер) банка встречается в банке с поставщиком (экспортером) и запрашивает финансирование проекта (выделение кредита) на основании договора по импорту.

<sup>27</sup> Разработано автором.



3. Местный банк направляет запрос в Банк России с целью финансирования клиентского проекта.

4. Для финансирования этого проекта подписывается соглашение между двумя банками.

5. Между местным коммерческим банком, Коммерческим банком России подписывается генеральное соглашение о получении Экспортером субсидий из Агентства по поддержке экспорта Российской Федерации.

6. Местный коммерческий банк, Коммерческий банк России и Экспортер обращаются в Агентство по поддержке экспорта Российской Федерации с целью получения субсидии.

7. Агентство по поддержке экспорта Российской Федерации переводит средства субсидии в Российский коммерческий банк.

8. Коммерческий банк России переводит кредитные средства в местный коммерческий банк в субсидируемых процентах.

9. Часть проекта по импортным операциям финансируется на условиях кредита при условии применения процентной ставки, субсидируемой местным коммерческим банком.

10. Денежные средства перечисляются на расчетный счет российского экспортера с целью доставки товаров и услуг импортером.

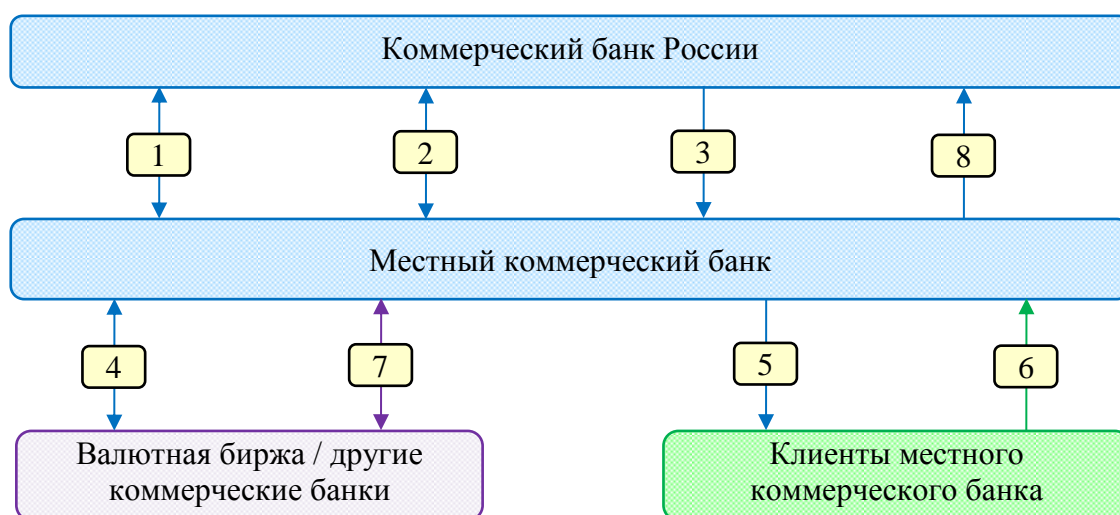
11. Товары и услуги импортируются и доставляются.

Как видно из рис. 5, в этой ситуации местный коммерческий банк стремится не только снизить риски банка при финансировании инвестиционного проекта, но и профинансировать бенефициара на льготных условиях.

Теперь давайте проанализируем эту практику на цифрах. В соответствии с подписанным соглашением местный банк планирует привлечь кредит от российского банка по ставке 5 процентов годовых. Местный коммерческий банк, коммерческий банк России и экспортер обращаются в Агентство по поддержке экспорта Российской Федерации с целью получения субсидий. В свою очередь, в соответствии с генеральным соглашением о субсидировании Агентство по поддержке экспорта Российской Федерации передает российскому банку в виде субсидии статью в размере 3,25 процента от 4,5 процентного кредита, выделенного российскому банку для банка Узбекистана. После этого коммерческий банк России вычитает субсидированную часть выделенного кредита в размере 3,25 процента и перечисляет средства коммерческому банку Узбекистана под 1,25 процента годовых. В свою очередь, коммерческий банк Узбекистана, добавив свою 3-процентную маржу, финансирует импортные операции инвестора в рамках проекта по годовой ставке 4,25 процента. Тогда инвестор фактически получит 3,25 процента кредитных средств, субсидируемых на 4,25 процента вместо ежегодного кредита в размере 7,5 процента.

На основании мер, принятых в связи с предложением, выдвинутым в диссертации, привлечена кредитная линия, деноминированная в национальной валюте (сумах) в эквиваленте долларов США, между АК

«Народный банк» (Узбекистан) и Совкомбанком (Российская Федерация). При этом кредитные средства Совкомбанка рассчитываются по курсу доллара США по отношению к суму на дату поступления их в АК «Народный банк» (это основная сумма долга) и осуществляется на основе курса национальной валюты по отношению к доллару США на дату погашения основного долга и процентов по кредиту. В свою очередь, в соответствии с генеральным соглашением, подписанным между двумя банками, иностранный валютный риск останется у второй стороны (Совкомбанка) (рис. 6).



**Рис.6. Механизм финансирования банком сумового инвестиционного проекта путем привлечения ресурсов на основе кредитного соглашения «доллар-сум» с иностранным банком-корреспондентом<sup>28</sup>**

Где:

1. Между Коммерческим банком (Банком) и российским банком (Кредитором) заключается кредитный договор (контракт).

2. Банк обращается к Кредитору с заявлением о предоставлении кредита и подтверждает обменный курс доллара США по отношению к суму (курс доллара США Центрального банка Республики Узбекистан на дату подачи заявления).

3. Кредитор переводит денежные средства в Банк в долларах США.

4. Банк конвертирует эту валюту в национальную валюту по курсу не ниже согласованного курса в соответствии с кредитным соглашением, либо через Валютную биржу, либо путем прямой продажи другим коммерческим банкам.

5. Банк финансирует проект бенефициара в сумах.

6. Бенефициар выплачивает проценты и основную сумму кредита в сумах по кредитам, полученным для проекта.

7. Банк конвертирует эти средства в доллар США через Валютную биржу или другой коммерческий банк до срока платежа, указанного в

<sup>28</sup> Разработано автором.

договоре.

8. Банк производит платежи по полученному кредиту Кредитору в долларах США (по курсу долларов США Центрального Банка Республики Узбекистан на день платежа).

Теперь давайте проанализируем эту практику в цифрах. В соответствии с подписанным соглашением АК «Народный банк» (Узбекистан) привлек от Совкомбанка (Российская Федерация) кредитные средства до 40 миллионов долларов со сроком на 4 года с процентной ставкой 15% годовых. (Сумма договора в национальной валюте – 418.900.400.000,0 сум (по состоянию на 02.04.2021 года 1 \$=10.472,51 сум).

График погашения долга выглядит следующим образом:

Погашение основного долга – 418.900.400.000, 0 сум (возвращается 27.93 млн.долл.США). (по состоянию на 01.04.2025 г. приблизительный курс 1\$=15.000, 00 сум).

Погашение процентов -5.236.255.000,0 сум (оплачивается 498,25 тыс. долл. США.) (по состоянию на 01.05.2021 г. курс 1\$=10.509, 11 сум).

– 5.236.255.000,0 сум (оплачивается 495,47 тыс. долл. США.) (по состоянию на 01.06.2021 г. курс 1\$=10.568,21 сум).

Этот будет продолжено до 01.04.2025 года по данному графику.

В целом, одним из важных аспектов этого предложения является выделение ресурсов в иностранной валюте местным инициаторам проектов в виде кредитов в национальной валюте, что позволяет повысить покупательную способность сума за счет снижения уровня долларизации в экономике. Кроме того, финансирование инвестиционных проектов в национальной валюте защищает бенефициара от валютного риска, посредством чего предотвращается негативное влияние на стоимость проекта.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного диссертационного исследования и анализа систематизированы следующие выводы:

1. При финансировании инвестиционных проектов регулирование банковских рисков по сути является сложным и многоступенчатым процессом и основывается на конкретной модели регулирования рисков в соответствии с ее целями и задачами. В свою очередь, для эффективного решения указанных задач считается необходимым совершенствование организационного механизма регулирования банковскими рисками. Отсюда следует, что совершенствование организационного механизма в диссертации основано на результатах исследования организационных моделей, используемых коммерческими банками при регулировании банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов, и охватывает комплекс мер по регулированию рисков.

2. По результатам оценки отобранных инвестиционных проектов методом анализа уровня чувствительности сформулированы следующие выводы:

– производственный риск, то есть снижение производственных мощностей на 20%, окажет негативное влияние на оба проекта, и это видно из того факта, что дисконтированный доход (NPV) стал отрицательным показателем;

– можно наблюдать, что повышение цен на сырье и материалы, а также снижение цены реализации продукции в структуре коммерческого риска, окажут более негативное влияние на проект «Б», чем на проект «А». Это объясняется высокой долей прямых переменных затрат при производстве гранулированного корма. В то же время снижение объемов экспорта из-за того, что экспортная цена выше местной рыночной цены, также негативно скажется на показателях проекта «А»;

– девальвация национальной валюты в структуре финансового риска влияет на показатели проекта «А» из-за продажи продукции на экспорт и выделения кредита в иностранной валюте, с одной стороны, влияние имеет положительный импульс за счет экспортной выручки, с другой стороны, влияние имеет отрицательный импульс за счет кредита и процентов.

В целом, из результатов анализа выбранных проектов можно сделать вывод, что уровень чувствительности к коммерческому риску у проекта «Б», в котором высокая доля переменных затрат, выше, чем у проекта «А», но из-за низкой доли постоянных затрат можно наблюдать, что точка безубыточности находится на высоком уровне, т.е. даже при относительно низких производительных мощностях проект выйдет без убытков

3. В результате проведенного эконометрического анализа выявлено, что значение лагов всех зависимых переменных является положительным и значимым, т.е. существует не только положительная, но и значительная корреляция между ними и суммой инвестиционных кредитов. В частности, улучшение профиля банковских рисков на 1 процент приведет к увеличению проектных инвестиций на 0,427 процента, увеличение процентных доходов на 1 процент приведет к увеличению проектных инвестиций на 0,409 процента, увеличение активов, связанных с риском, на 1 процент – к увеличению проектных инвестиций на 0,326 процента. Также увеличение переменного компонента - объема кредитных линий в суммах по фиксированному курсу на 1 процент приведет к увеличению объема общих инвестиционных кредитов на 0,2 процента, увеличение переменных с компонентными и бинарными характеристиками - объема импортных кредитов, полученных в рамках инвестиционных проектов, на 1 процент приведет к увеличению объема общих инвестиционных кредитов на 0,05 процента. Среди вспомогательных переменных уровень достаточности капитала, ликвидности и объема валового внутреннего продукта имеют обратный эффект, а увеличение проектных инвестиций приводит к их сокращению. Только кредитная активность прямо пропорциональна деятельности банков по финансированию проектов.

4. Важно обратить внимание на внутренние и внешние риски, которые вызывают риски в будущем, как на начальном этапе процесса мониторинга банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов. В

частности, необходимо проанализировать, по какой ставке привлекается ресурс за счет иностранных кредитных линий и прогнозные показатели этих ставок на международных финансовых рынках. Также важно учитывать тенденции формирования валютного курса в ходе реализации инвестиционного проекта. Включение таких корректирующих инструментов в структуру критериев мониторинга дает возможность предотвратить возникновение новых рисков, а также скорректировать условия финансирования.

5. На практике влияние инфляционных процессов на денежные потоки в инвестиционном проекте проявляется различными способами, что отражается на финансовых условиях проекта, а также на фоне его эффективности. То есть увеличение объема средств, направляемых на финансирование инвестиционного проекта, исходя из влияния инфляционных процессов, в первую очередь ставит под угрозу перспективу долгосрочных инвестиционных проектов.

Здесь возникает справедливый вопрос: Как инфляция влияет на эффективность инвестиционного проекта? В результате исследования это влияние разделено на следующие направления:

Во-первых, *основная идея заключается в том, что инфляционные ожидания напрямую влияют на эффективность проекта.* В этих условиях основным аспектом проблемы является не влияние темпов инфляции на эффективность проекта, а скорее тот факт, что инфляция резко колеблется по видам товаров и услуг, а также по секторам.

Во-вторых, *основная идея заключается в том, что инфляция также влияет на процесс и источники финансирования проекта.* Это влияние будет заметен в тех случаях, когда темпы инфляции неодинаковы на разных этапах, и этот аспект также характерен для экономики Узбекистана.

6. Большинство коммерческих банков не разрабатывают отдельные меры в интересах инициаторов проектов при финансировании инвестиционных проектов. На наш взгляд, главной целью коммерческих банков сегодня является обеспечение стабильного поступления доходов от инвестиционной деятельности в условиях низкого риска. По нашему мнению, местные коммерческие банки должны налаживать механизмы, которые служат интересам бенефициара посредством взаимных соглашений и меморандумов о взаимопонимании с иностранными партнерами и расширяют масштабы финансового стимулирования их инвестиционных проектов.

7. Одной из основных проблем, стоящих сегодня перед коммерческими банками и инициаторами проектов, являются высокие темпы девальвации национальной валюты. Именно в этих условиях важна практика поиска и привлечения ресурсов коммерческих банков для снижения риска валютного курса. В результате местным банкам предложено профинансировать проект путем привлечения ресурсов на основе кредитного соглашения «доллар-сум» с иностранным банком-корреспондентом. Важным аспектом данного механизма является выделение ресурсов в иностранной валюте местным

инициаторам проектов в виде кредитов в национальной валюте, что позволяет повысить покупательную способность сума за счет снижения уровня долларизации в экономике. Кроме того, финансирование инвестиционных проектов в национальной валюте защищает бенефициара от валютного риска, посредством чего предотвращается негативное влияние на стоимость проекта.

В заключение следует отметить, что широкое внедрение предложений и рекомендаций, разработанных в результате исследований, проведенных в диссертации, послужит решению проблем, связанных с оценкой и регулированием банковских рисков при финансировании инвестиционных проектов, и повышению эффективности инвестиционных проектов в будущем.

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

---

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**SULTANOV RUSTAM BEGDULLAYEVICH**

**DEVELOPMENT OF THE PRACTICE OF REGULATING  
BANK RISKS IN THE FINANCING OF INVESTMENT PROJECTS**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

**ABSTRACT OF THE DISSERTATION  
for the doctor of philosophy (PhD) on economic sciences**

**Tashkent – 2022**

**The theme of Doctor of Philosophy dissertation (PhD) was registered under number B2021.4.PhD/Iqt336 at the Supreme Attestation Commission under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.**

The dissertation has been prepared at the Tashkent state university of economics.

The abstract of the dissertation is posted in two languages (uzbek and russian) on the web site [www.tsue.uz](http://www.tsue.uz) and on the web site of “Ziyonet” information and educational portal [www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz).

**Scientific consultant:** **Duskobilov Umidjon Sharofiddinovich**  
Doctor of Philosophy (PhD) in Economics,  
Associate Professor

**Official opponents:** **Kuzieva Nargiza Ramazanovna**  
Doctor of Economics, professor

**Dodiev Fozil Utkurovich**  
Candidate of Economic Sciences

**Leading Organization:** **Joint-Stock Commercial Bank**  
**“Uzpromstroybank”**

The defense of the dissertation will take place on \_\_\_\_\_ “\_\_\_”, 2022 at \_\_\_ 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, Islam Karimov street, 49. Tel.: (99871) 239-28-72; Fax: (99871) 239-43-51; e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz).

The dissertation can be reviewed at the Information resource centre of the Tashkent state university of economics (registered under number \_\_\_\_). Address: 100066, Tashkent city, Islam Karimov street, 49. Tel.: (99871) 239-28-72. e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz).

The abstract of dissertation sent out on “\_\_\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2022.

(mailing report No. \_\_\_\_ on “\_\_\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2022).

**N.Kh. 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, Professor

**S.K. Khudoykulov**  
Deputy chairman of Scientific seminar  
under the Scientific Council for  
awarding scientific degrees, Doctor of  
Economics, Associate Professor



## INTRODUCTION (Abstract of PhD thesis)

**The aim of the research work** is developing proposals and recommendations for the development of banking risk regulation arising in the process of financing investment projects.

**The object of the research work.** The practice of financing investment projects of commercial banks was chosen as the object of the study in Uzbekistan.

**The scientific novelties of the research work consist of the following:**

the process of identifying risks and assessing the scale of their impact has been improved based on distribution of factors approach affecting investment potential by source formation, as well as risk management in the financing of investment projects;

it is proposed to finance the beneficiary's import within the framework of the project on the basis of a subsidized resource of a foreign bank;

it is proposed to finance the investment project at the expense of a nominal loan in national currency attracted from a foreign bank;

main optimistic and pessimistic scenarios for forecasting volume of financing of investment projects of banks for 2022-2026 have been developed, by taking into account in interest income increase and the volume of assets at risk, improving the risk profile and increasing the volume of investment projects of the bank.

**Implementation of the research results.** Based on the results of the dissertation, the following scientific, methodological and practical proposals have been implemented in banking system of Uzbekistan. In particular:

an improved approach to identifying risks and assessing the scale of impact has been introduced into the practice of commercial banks (certificate of JSC “Xalq Bank” dated June 21, 2021 No. 20-18/687 and JSCB “Uzpromstroybank” dated July 6, 2021 No. 22-13/265). As a result of the implementation of this proposal in practice, the effectiveness of measures for the distribution of factors that affect the investment potential of the banks, according to the sources of their formation, risk assessment in financing investment projects and risk management was ensured, as a result, the volume of investment loans in 2020 in JSC “Xalq Bank” amounted to 5.4 trillion. Sums, an increase of 63 percent compared to 2019, while this indicator increased by 4 percent in the “Uzpromstroybank”, and amounted to 18.2 trillion. Sum;

the proposal to finance the beneficiary's import by banks within the framework of the project on the basis of a subsidized resource of a foreign bank was put into practice by the decision of the Board of Management of JSC “Xalq Bank” dated February 13, 2020 No. 19 (reference of JSC “Xalq Bank” dated June 21, 2021 No. 20-18/687). As a result of the implementation of this proposal, in 2020, within the framework of investment projects, the bank applied a subsidy to the investor in the amount of 3.25 percent in relation to the 4.5 percent resource attracted by a foreign credit line for the import of machinery and technology, and out of 4.25 (1.25 percent of the foreign resource + 3 bank margin) percent, investment loans in the amount of 80.5 billion sum were allocated;

the proposal to finance an investment project in national currency raised from a foreign bank through a nominal loan was put into practice by the decision of the Board of Management of JSC “Xalq Bank” dated March 4, 2020 No. 27/1 (reference of JSC “Xalq Bank” dated June 21, 2021 No. 20-18/687). As a result of the implementation of this proposal in practice in 2020, JSC “Xalq Bank” attracted resources in the amount of 418.9 billion. Sums equivalent to \$40 million, and the bank’s obligations to foreign shareholders are settled in relation to 418.9 billion. Sum;

the main, optimistic and pessimistic scenarios of the forecast of the volume of financing of investment projects of banks for 2022-2026 are taken into account when developing the investment policy of JSC “Xalq Bank” and JSCB “Uzpromstroybank” (reference of JSC “Xalq Bank” dated June 21, 2021 No. 20-18/687 and JSCB “Uzpromstroybank” dated July 6, 2021 No. 22-13/265). As a result of the implementation of this proposal in practice, the risk profile was improved, interest income and assets at risk were increased, which contributed to an increase in the volume of the bank’s investment projects.

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

**I бўлим (I часть; I part)**

1. Султанов Р.Б. Анализ банковских рисков в финансировании инвестиционных проектов в Узбекистане // Экономика и предпринимательство. –Москва, 2021. –№ 6 (131). ISSN: 1999-2300. –с. 549-551 (08.00.00; №29).

2. Султанов Р.Б. Инвестицион лойиҳаларни молиялашда банк рискларини баҳолашнинг ташкилий жиҳатлари // Халқаро молия ва ҳисоб. –Тошкент, 2021. –№2. ISSN: 2181-1016. – б. 1-10 (08.00.00; №19).

3. Султанов Р.Б. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришдаги рискларни тартибга солиш йўллари // Иқтисодиёт ва таълим. –Тошкент, 2021. –№5. – б. 138-144 (08.00.00; №11).

4. Султанов Р.Б. Инвестицион лойиҳаларни молиялашда юзага келувчи рискларни бошқариш: назария ва амалиёт // Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар. –Тошкент, 2018. –№ 5. – б. 1-8 (08.00.00; №10).

5. Султанов Р.Б. Тижорат банкларининг инвестицион портфели таҳлили // “Ўзбекистон Республикаси Ҳаракатлар стратегияси: макроиқтисодий барқарорлик, инвестицион фаоллик ва инновацион ривожланиш истиқболлари” мавзусидаги IV анъанавий халқаро илмий-амалий онлайн конференцияси материаллари тўплами. –Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2021. 26-27 май. –б. 338-347.

6. Султанов Р.Б. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда юзага келадиган банк рискларини тартибга солишда суғурталаш механизмининг аҳамияти // “MICE туризмнинг ривожланиш тенденцияси ва халқаро тажрибани Ўзбекистонда кўллаш” мавзусидаги халқаро илмий-амалий анжуман материаллари тўплами. –Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2021. 18 ноябрь. –б. 313-317.

7. Султанов Р.Б. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда банк рискларини бошқаришнинг тизим ва тамойиллари // “Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётини инновацион ривожлантириш: хорижий тажриба, тенденциялар ва истиқболлар” мавзусидаги республика илмий-амалий конференция тезислари тўплами. –Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2018. 12 октябрь. –б. 151-153.

8. Султанов Р.Б. Инвестицион лойиҳаларни молиялашда юзага келувчи банк рискларини баҳолаш усуллари // “Мамлакат инвестицион муҳитини такомиллаштириш – Ўзбекистон иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилишнинг асосий омили” мавзусидаги республика илмий-амалий анжумани материаллари тўплами. –Жаҳон иқтисодиёти ва дипломатия университети, 2018. 22 ноябрь. –б. 43-46.

## II бўлим (II часть; II part)

1. Sultanov R., Duskobilov U. Bank risk profile and horizons in financing investment projects: a case study of selected banks in Uzbekistan // International Journal of Management Science and Business Administration. Croatia, 2021. Volume 7. Issue 5. ISSN: 1849-5664. Pages 38-42.

2. Каримов Н.Ғ., Султанов Р.Б. Ўзбекистонда қулай инвестицион муҳитни шакллантириш орқали инвестицион жозибадорликни ошириш истиқболлари // Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар. –Тошкент, 2016. –№ 5. –б. 1-6 (08.00.00; №10).

3. Султанов Р.Б. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда банк рискларини бошқариш босқичлари // “Ўзбекистонда инновацион менежмент стратегияларини амалга ошириш тажрибаси” мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси тезислар тўплами. –Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2018. 9 октябрь. –б. 403-404.

4. Султанов Р.Б. Асосий капиталга қилинган инвестицияларнинг иқтисодиёт тармоқларини ривожлантиришдаги аҳамияти // “Ўзбекистон иқтисодиётининг барқарор ривожланиши: омиллар, натижалар ва истиқболлар” мавзусидаги республика илмий-амалий анжумани илмий мақолалар тўплами. –Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2018. 30 октябрь. –б. 149-154.

5. Султанов Р.Б. Инвестицион молиялашда юзага келадиган банк рискнинг моҳияти ва унга нисбатан ёндашувлар // “Фан ва таълимни ривожлантиришда ёшларнинг ўрни” мавзусидаги республика илмий ва илмий-техник конференция материаллари. –Ўзбекистон Фанлар академияси, 2018. 23 ноябрь. 1-қисм. –б. 57-58.

6. Султанов Р.Б. Инвестицион лойиҳаларни молиялашда банк рискларини бошқаришнинг ташкилий модели // “Миллий товарлар рақобатбардошлигини оширишда замонавий маркетинг концепцияларидан фойдаланиш” мавзусидаги республика илмий-амалий анжумани илмий мақола ва тезислари тўплами. –Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2018. 27 ноябрь. –б. 486-488.

7. Каримов Н.Ғ., Султанов Р.Б. Инвестиция лойиҳаларини молиялашда рискларнинг ўзига хос хусусиятларини намоён бўлиш шакллари // “Иқтисодиётни модернизациялаш ва диверсификациялаш жараёнида ишлаб чиқариш харажатларини камайтиришнинг методологик асослари” мавзусидаги республика илмий-амалий анжумани материаллари тўплами. –Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2018. 14 ноябрь. –б. 110-112.

8. Каримов Н.Ғ., Султанов Р.Б. Инвестицион лойиҳаларни молиялашда юзага келувчи рисклар ва уларни ўзига хос хусусиятлари // “Ўзбекистоннинг жаҳон молия бозорига интеграциялашуви: инновациялар трансфери, халқаро стандартлар, рейтинглар ва индекслар” мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси тезислар тўплами. – Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси, 2018. 16 ноябрь. –б. 248-251.

9. Султанов Р.Б., Саттарова Н.Ғ. Тижорат банкларининг ресурс

базасини мустаҳкамлаш йўллари // “Мустақиллик йилларида Ўзбекистон молия-банк тизимининг ривожланиши” мавзусидаги республика илмий-амалий анжумани материаллари тўплами. –Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2016. 25 ноябрь. –б. 227-228.

10. Султанов Р.Б., Юсупов Ш.Б. Ўзбекистон Республикасида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектларини тижорат банклари томонидан кредитлаш аҳамияти // “Мустақиллик йилларида Ўзбекистон молия-банк тизимининг ривожланиши” мавзусидаги республика илмий-амалий анжумани материаллари тўплами. –Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2016. 25 ноябрь. –б. 228-231.

11. Дускобилов У.Ш., Султанов Р.Б. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда банк рисклари таснифи // “Инновацион иқтисодиёт шароитида банк-молия тизимини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари” мавзусидаги республика илмий-амалий конференция материаллари тўплами. –Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2019. –б. 163-166.

12. Султанов Р.Б., Саттарова Н.Ғ. Инвестицион лойиҳаларни молиялашда банк рискларини баҳолаш йўллари // “Банк тизимини инновацион ислоҳ қилиш шароитида тижорат банкларини трансформациялашнинг илмий-амалий асослари” мавзусидаги республика илмий-амалий онлайн конференцияси материаллари тўплами. –Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2021. 14 апрель. –б. 327-331.

13. Каримов Н.Ғ., Султанов Р.Б. “Асакабанк АЖ”нинг инвестицион кредит портфели диверсификацияси ва сифати таҳлили // «Рақамли иқтисодиёт шароитида инвестиция фаолиятини ривожлантиришнинг долзарб масалалари» мавзусидаги республика илмий-амалий анжуманининг материаллари тўплами. – Тошкент молия институти, 2021. 5 май. –б. 365-367.

Автореферат Тошкент давлат иқтисодиёт университети  
Таҳририй нашриёт бўлимида таҳрирдан ўтказилди  
(2022 йил 10 апрель)

Босишга рухсат этилди: 12.04.2022  
Бичими 60x84 1/16, «Times New Roman»  
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.  
Шартли босма табағи 3,8. Адади: 100. Буюртма: № 3.

Ўзбекистон Республикаси Инновацион ривожланиш вазирлиги,  
100174, Тошкент ш., Олмазор тумани, Университет кўчаси, 7-уй.

«Инновацион ривожланиш нашриёт-матбаа уйи»  
давлат унитар корхонасида чоп этилди.



