

**Джурабаев Ж.Ш.**

младший научный сотрудник института прогнозирования и макроэкономических исследований при Кабинете Министров Республики Узбекистан

## РАЗВИТИЕ СОВРЕМЕННЫХ МЕТОДОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО КРЕДИТОВАНИЯ В УЗБЕКИСТАНЕ.

*Изо дня в день в Узбекистане совершенствуются порядки регистрации субъектов предпринимательства (юридических лиц), система налогообложения и предоставления отчетностей, а также законодательная и нормативные базы, которые обеспечивают благоприятные условия для ведения бизнеса на территории Республики Узбекистан.*

Данный фактор благоприятно влияет на рынок кредитов и инвестиций, т.к. благоприятный климат также увеличивает спрос на финансовые средства для осуществления новых инвестиционных проектов.

Вместе с этим укрепление и развитие банковско-финансового сектора Республики, рост капитала банков, ее стабильность и соответствие международным стандартам позволяет всей бизнес среде, осуществляющую деятельность на территории республики, иметь широкий доступ к различным методам внешнего финансирования<sup>1</sup>.

Известные и часто используемые на сегодняшний день методы внешнего финансирования разделяются на:

- акционирование и иные формы долевого финансирования;
- кредитное финансирование (инвестиционные кредиты банков, выпуск облигаций);
- лизинг;
- бюджетное финансирование;

<sup>1</sup> В экономической литературе источники финансирования делаются на внутреннее (самофинансирование) и внешнее финансирование (за счет внешних источников: средств финансовых институтов, нефинансовых компаний, населения, государства, иностранных инвесторов, а также дополнительных вкладов денежных ресурсов учредителей предприятия)

– смешанное финансирование на основе различных комбинаций рассмотренных способов;

– проектное финансирование.

Учитывая, что каждый из перечисленных методов финансирования имеет обширное описание и свои достоинства, принимая во внимание актуальность, в данной статье будут рассмотрены только кредитное и проектное финансирования, их практические применения в условиях Узбекистана.

Данные методы финансирования в Узбекистане в основном осуществляются через коммерческие банки Узбекистана с привлечением иностранных кредитов или за счет собственных средств банков.

Так как финансовая система Узбекистана, как и в развитых странах таких как Япония и Германии, опирается на банковскую систему поэтому на сегодняшний день преимущественную часть финансового рынка Узбекистана составляют кредиты коммерческих банков<sup>2</sup>.

Коммерческие банки Узбекистана на сегодняшний день имеют очень широкий диа-

<sup>2</sup> Альтернативно, в Англии и США основу финансовой системы составляют рынки ценных бумаг (фондовый рынок, долговой рынок и т.д.) и поэтому в этих странах очень развито финансирование проектов через выпуск долговых или паевых бумаг.

пазон кредитов, как в национальной, так и в иностранной валютах.

Наблюдения показывают, что на сегодняшний день банковские кредиты в национальной валюте заемщиками больше всего востребованы для пополнения оборотного капитала, исполнения контрактных обязательств или для приобретения зданий и территорий в целях физического расширения. Кредиты же в иностранной валюте больше всего востребованы для целей расширения производства путем модернизации, внедрения и оснащения современными технологиями и оборудованием.

Учитывая данную тенденцию и наличие широкого спроса коммерческие банки, для удовлетворения потребности рынка, активно начали привлекать кредиты и кредитные линии иностранных банков и международных финансовых институтов.

С первых дней независимости в стране был создан специально Национальный банк внешнеэкономической деятельности. Самые ранние иностранные кредиты и займы привлекались от имени правительства при поддержке Министерства Финансов и Министерства Внешнеэкономических связей Республики Узбекистан. Позже, с созданием Асака банка и накоплением определенного опыта и получением Генеральной лицензии, масса иностранных кредитов началась привлекаться и обслуживаться через другие банки.

На сегодняшний день большинство коммерческих банков Республики уже имеют достаточный опыт в работе с иностранными банками и их кредитными линиями, поэтому с уверенностью можно сказать, что коммерческие банки Узбекистана способны организовать финансирования любого выгодного бизнес проекта на территории Республики.

Сегодня банковский сектор Узбекистана предлагает кредиты и кредитные линии ряда иностранных банков таких как: Государственного Банка Развития Китая (КНР), Ландесбанка Берлин (Германия), Эксимбанка Кореи (Корея), Коммерцбанка (Германия), КФВ (Германия), Исламской корпорации развития

частного сектора<sup>1</sup>, которые уже в значительной мере обеспечивают потребность рынка в заемных ресурсах в иностранной валюте.

При этом необходимо отметить некоторые отличительные стороны в процедурах оформления и освоения кредитов иностранных банков от кредитов выделяемых коммерческими банками Узбекистана в национальной валюте.

Во-первых, иностранные кредитные линии традиционно при начислении процентов по выданным средствам используют различные типы плавающих процентных ставок, таких как Libor<sup>2</sup> по кредитам в долларах США и Euribor<sup>3</sup> по кредитам в евро.

Данный фактор создает определенные неудобства Узбекскому заемщику в составлении своих бизнес планов, а в дальнейшем и планировании своих доходов и расходов. Так как данные плавающие ставки очень чувствительны к мировому рынку капитала и поэтому постоянно колеблются, снижаются или поднимаются (см. приложение 1). Время от времени могут резко снизиться или резко подняться. Этот фактор особенно важен для заемщика для расчета суммы платежей по займу.

Так в случае снижения ставки, процентные расходы заемщика по кредиту также снижаются, но в случае стремительного роста - процентные расходы заемщика также увеличиваются и в результате они могут быть выше сумм заложенных в бизнес плане, создав этим риск неуплаты и негативное влияние на бизнес заемщика.

Особо следует обратить внимание на то, что с периода начала мирового финансового кризиса, в результате монетарных политик стран Еврозоны и США, процентные ставки на заемные средства на мировых денежных рынках постоянно снижались (см. приложение 1). Это более или менее положительно

<sup>1</sup> Информацию и перечень действующих иностранных кредитных линий для субъектов малого бизнеса и частного предпринимательства можно найти на сайте Центрального Банка Республики Узбекистан, по следующей ссылке: [http://www.cbu.uz/ru/section/interactive\\_service/foreign\\_banks/credit\\_lines](http://www.cbu.uz/ru/section/interactive_service/foreign_banks/credit_lines)

<sup>2</sup> Libor – London Interbank Offered Rate (Лондонская межбанковская ставка предложения)

<sup>3</sup> Euribor – European Interbank Offered Rate (Европейская межбанковская ставка предложения)

отразилось на стоимости привлекаемых коммерческими банками Узбекистана средствах иностранных банков. И поэтому на сегодняшний день, учитывая низкие процентные ставки на мировом денежном рынке<sup>1</sup>, бизнес среда Узбекистана имеет возможность получать кредитные средства иностранных банков на относительно выгодных условиях по сравнению с до кризисным периодом.

Во-вторых, условия договоров иностранных банков по предоставлению средств заемщик часто оговаривают расходы по страхованию от политических рисков, которые в среднем составляет 8-10% от суммы кредита. Это связано с тем, что банки из стран членов ОЭСР, в соответствии с принятыми ее членами соглашениями, обязаны при предоставлении экспортных кредитов осуществлять страхование от политических рисков.

На сегодняшний день наиболее распространенным и доступным видом страхования в таких случаях являются страховые покрытия экспортно-кредитных агентств (ЭКА)<sup>2</sup> или экспортно-импортных банков страны экспортера.

По сути ЭКА в основном страхуют экспортные контракты или кредиты, выдаваемые для финансирования экспортных поставок. Иностранные же банки, приняв от заемщика или экспортера подобные страховые покрытия, могут на очень льготных условиях выдавать кредиты, традиционно именуемые как покупательские или экспортные кредиты.

По мере осуществления в Узбекистане проектов с использованием кредитов иностранных банков процедуры кредитования, оформление кредитных документов и финансовый анализ заемщиков в Узбекистане намного усовершенствовались и приблизились к уровню мировых стандартов.

Развитие инвестиционного кредитования и наличие достаточного количества крупных инвестиционных проектов в Узбекистане стали основой для появления и популяризации

на территории Узбекистана довольно нового типа финансирования как проектное финансирование. Несмотря на то, что проектное финансирование как один из методов финансирования имеет свою далекую историю, данный метод финансирования для многих узбекских заемщиков, в том числе и для коммерческих банков, является довольно новым продуктом и только начинает находить свое практическое применение.

По экономическому определению проектное финансирование – это довольно сложный тип финансирования, при котором финансируется сам проект и доход, получаемый от реализации проекта, используется для погашения кредита.

Мировая практика показывает, что потребность в данном методе финансирования в основном имеется при реализации крупных инвестиционных проектов, где требуются значительные финансовые ресурсы, а также для уменьшения или распределения рисков между участниками проекта.

В практике, для реализации проектного финансирования учредители или инициаторы проекта создают специальную компанию (special purpose vehicle-SPV) на которой оформляются долговые обязательства по проектному финансированию и прибыль данной компании используется для погашения заемных обязательств.

Другими основными отличительными свойствами проектного финансирования являются то что:

– кредиторы не могут пользоваться правом регресса на учредителей при очередном просроченном платеже по обязательствам или банкротстве;

– традиционно высокий лавераж, т.е. соотношение заемных и собственных средств (заемные/собственные) не меньше 60/40.

Анализ информационных данных агентства Thomson Reuters показывает, что по состоянию на конец 2012 года более 80% средств всего проектного финансирования было задействовано при реализации проектов энергетического, нефти и газа, а также транспортных секторов.

В Узбекистане за последние 10–15 лет проектное финансирование в основном осуществлялся со стороны Национального банка

<sup>1</sup> По состоянию на 26 ноября 2013 года 6 месячные ставки составляют: Libor (USD) -0.34410 %, Euribor -0.330%. Источник: <http://www.global-rates.com>.

<sup>2</sup> Например, CESCE SA (Испания), COFACE (Франция), EGAP (Чехия), ERG (Швейцария), Finnvera (Финляндия), HERMES (Германия), KUKE (Польша), MEB1B (Венгрия), SAGE S.p.A. (Италия).

внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан. Анализ кредитного портфеля данного банка показывает, что основные финансовые средства в части проектного финансирования были задействованы на реализацию инвестиционных проектов Узбекэнерго, НАК «Узбекистан хаво йуллари», НХК «Узбекнефтегаз», Узбекистон темир йуллари. Т.е. в нашей стране, как и в мировой практике имеется тенденция по осуществлению проектного финансирования в энергетическом, нефтегазовом и транспортных секторах.

В последнее время большинство крупных коммерческих банков Узбекистана также начали осваивать и применять на практике проектное финансирование. Поэтому во многих банках уже организованы и функционируют специальные подразделения по проектному финансированию.

Здесь необходимо заметить, что проектное финансирование практикуемое коммерческими банками немного отличается от классического его понимания. Но в дальнейшем, с развитием банковского сектора и нормативно-правовой базы, проектное финансирование в Узбекистане также будет реализовываться на уровне его классического понимания и используемого в мировой практике.

На сегодняшний день ярким примером классического проектного финансирования на территории Республики Узбекистан является проект освоения месторождения «Сургиль» в рамках реализации проекта интегрированного газодобывающего и нефтехимического комплекса общей стоимостью 3,9 миллиард долларов США, инициатором которого является НХК «Узбекнефтегаз».

В реализации проекта задействованы 16 ведущих Европейских и Азиатских банков, которые предоставят около 2,54 миллиард долларов США, из них \$1,175 млрд. прямые кредиты и \$1,365 млрд. под страховое покрытие Корейских и Европейских экспортно-кредитных агентств (ЭКА). Согласно подписанным документам предусматривается предоставление финансирования с ограниченным правом регресса для спонсоров проекта и сроком погашения кредита в течении 16 лет. Данное проектное финансирование на сегодняшний день является самым круп-

ным в Центральной Азии и самое крупное проектное финансирование в нефтехимической отрасли в СНГ.

Исходя из анализа развития инвестиционного кредитования в Узбекистане, можно сказать, что ее развитие в значительной мере связано с развитием и укреплением банковского сектора, созданием свободной конкуренции и конечно, наличием благоприятного инвестиционного климата.

На сегодняшний день банковский сектор Узбекистана в части инвестиционного кредитования показывает достаточно высокие темпы роста. Наличие у коммерческих банков достаточной ликвидности, широкой сети корреспондентских отношений, прозрачности и соответствия финансовых отчетностей международным стандартам дает им возможность самостоятельно осуществлять внешнеэкономическую деятельность и привлекать средства иностранных банков для развития и расширения инвестиционного кредитования в Узбекистане.

В тоже время в этой сфере можно отметить и следующие недостатки, которые отрицательно сказываются на деятельности коммерческих банков и их развитии:

- рефинансирование кредитов иностранных банков со стороны коммерческих банков осуществляется с добавлением своей маржи, которая часто оказывается очень высокой (в среднем 3%) и не всегда делает реализуемый проект окупаемым. Этот же фактор также негативно влияет на спрос на кредитные средства и инвестиции.

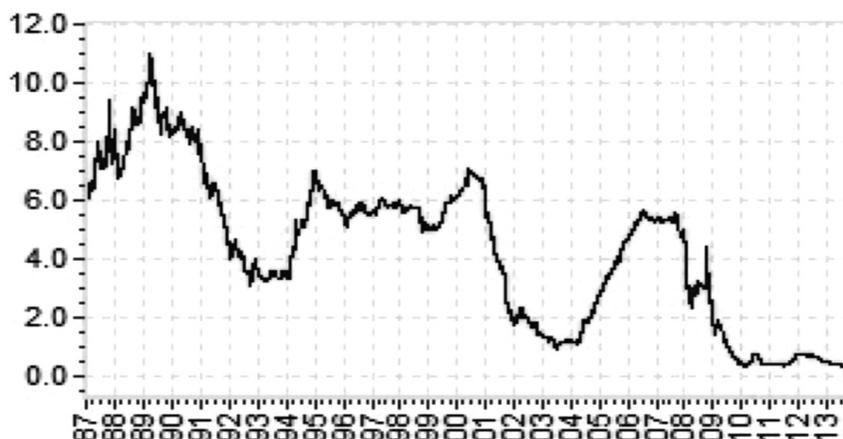
- часто процедура рассмотрения заявок клиента на выделение кредита коммерческими банками рассматриваются достаточно долго. Отсутствие у банков унифицированной процедуры или методологии оценки заемщиков или проектов не позволяет оперативно рассматривать и отсеивать заявки на кредит.

Поэтому коммерческим банкам Узбекистана целесообразно было бы придерживаться следующей политики:

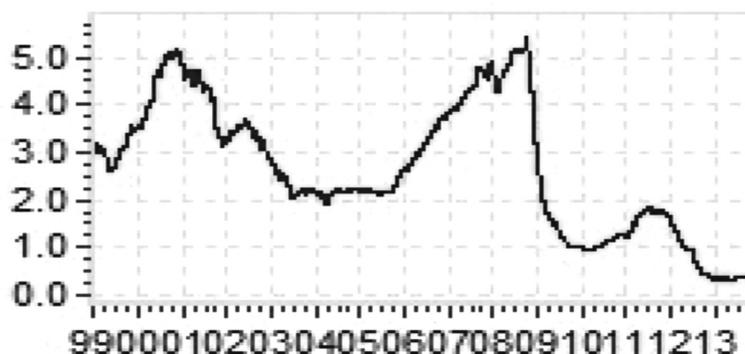
- при рефинансировании иностранных кредитов оптимизировать ставку маржи и более гибко относиться к процентной ставке по выдаваемым кредитам;

Приложение 1

Процентная ставка 6 месячного LIBOR для доллара США за период с 1987 года по ноябрь 2013 года<sup>1</sup>.



Процентная ставка 6 месячного EURIBOR за период с 1999 года по ноябрь 2013 года<sup>2</sup>.



– для оперативного рассмотрения и отсеивания потенциальных заемщиков и кредитов необходимо разработать единую методологию по оценке заемщиков и кредитов. В данном случае было бы полезным внедрение скоринг<sup>3</sup> системы для оценки кредита;

– осваивать и развивать различные новые методы финансирования инвестиционных проектов, в т. ч. при финансировании проектов;

– развивать методологию оценки кредитных, операционных, валютных и других рисков;

– способствовать продвижению экспорта и увеличению поступлений валютной выручки. Широко финансировать предприятия, ориентированные на экспорт своей продукции, а также внедрять такие продукты как экспортное финансирование;

– развивать и широко применять торговое финансирование (документарные операции) для финансирования краткосрочных операций.

<sup>1</sup> Источник: Global-rates.com, сайт: [www.global-rates.com](http://www.global-rates.com)

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> От англ. scoring, что в переводе означает «подсчет», вычисление очков и т.д. Скоринг система оценки основана на статистике и в математических расчетах. По индивидуальным данным заемщика или кредита (для расчета кредитного риска) расчетным методом подсчитывается балл, на основе которого данному заемщику или кредиту присваивается определенный рейтинг, который и используется при принятии решения.

Вышеперечисленные рекомендации могут позитивно отразиться на деятельности всего банковского сектора, развитию инвестиционного кредитования, а также способствовать осуществлению структурных преобразований экономики Узбекистана и её развития на долгосрочной перспективе.

---

---

#### Литература:

1. Project Finance Review, full year 2012// Thomson Reuters.
2. Лапаева М.Г., Абрамова О.А., Источники и методы финансирования инвестиционного проекта//ВЕСТНИК ОГУ №8(90)/август`2008. –С. 19–23.
3. Шарп У, Александр Г. и Бэйли Дж., Инвестиции. Пер. с англ. – М.: «Инфра-М», 2001.
4. Rhodes T. Euromoney encyclopedia of debt finance, Euromoney Institutional investor plc, UK, 2006.
5. Сайт Центрального Банка Республики Узбекистан – <http://www.cbu.uz>.
6. Сайт Организации Экономического Сотрудничества и Развития (ОЭСД) – <http://www.oecd.org>.
7. Uz-Kor / Surgil Project Financing: A Landmark Deal of the Year// Презентационный материал ING Bank, 2013.
8. Global rates – <http://global.rates.com>.