

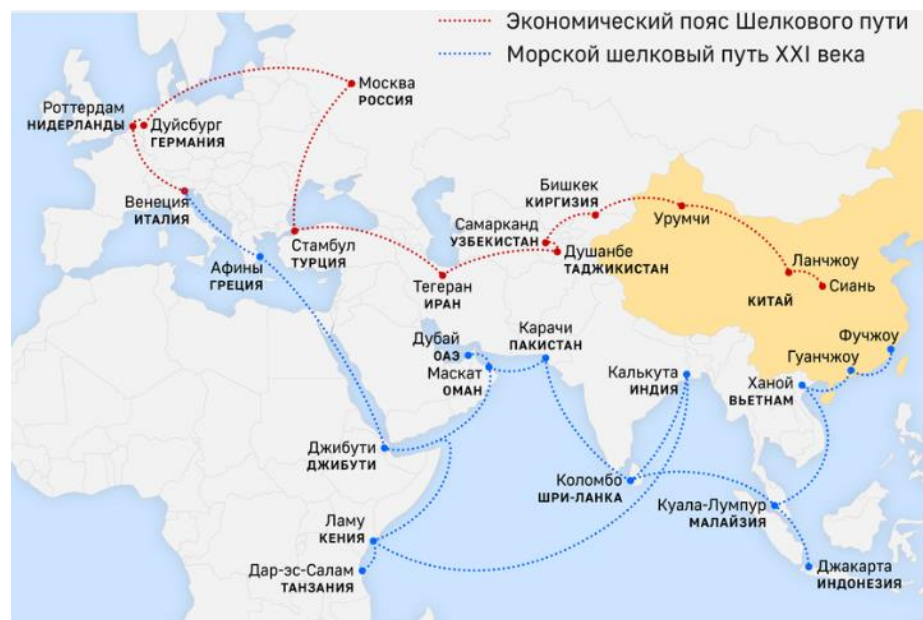
# **УЗБЕКИСТАН – НА ПУТИ К УСТОЙЧИВОМУ РОСТУ**

---

**Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА)**

Узбекистан является **центром Средней Азии** и исторически находится в середине Великого шелкового пути.

Узбекистан является мостом между Европой и Азией, поэтому инициативы по **созданию Экономического пояса Шелкового пути** и **новое открытие Узбекистана** миру будут способствовать процветанию страны.



Источник: ТАСС

Роль Узбекистана на постсоветском пространстве также будет возрастать. Ожидается, что рост экономики Узбекистана в ближайшие 6 лет будет максимальным.



Источник: МВФ

Узбекистан занимает третье место на постсоветском пространстве по численности населения (27 млн чел.), при этом численность населения растет одним из самых высоких темпов.



Источник: Всемирный банк

В 2016 г. Шавкат Мирзияев становится вторым Президентом Узбекистана и идет по пути **открытия страны миру**. Был осуществлен ряд реформ:

**Денежно-кредитная политика:**

- ✓ Повышение конкурентоспособности страны путем девальвации национальной валюты в 2017 г. (реальный сом курс упал около 50%) и перехода к режиму таргетирования инфляции
- ✓ Центральный банк **впервые разрабатывает** Направления денежно кредитной политики
- ✓ Принят ряд мер значительно **упрощающих обращение иностранной валюты**

**Торговля:**

- ✓ В 2017 году были значительно **снижены тарифы на импорт, отменено большинство экспортных пошлин**, в результате в 2018 году экспорт вырос на 18%, а импорт на 38%
- ✓ В июне 2018 года Президентом подписан указ об **упрощении таможенно-тарифных процедур**
- ✓ Впервые за 15 лет Узбекистан возобновляет процесс вступления в ВТО

**Государственные финансы:**

- ✓ Снижение налоговой нагрузки для стимулирования экономической активности
- ✓ Переход к **3 летнему бюджетному планированию**
- ✓ Размещение государственных **облигаций и еврооблигаций**

**Реформа госкомпаний и приватизация**

**Реформа банковского сектора**

Роль банков в финансовой системе ограничена, основные активы сосредоточены в микрофинансовых организациях и ломбардах.

На государственные банки приходится около 85% банковских активов. Одной из основных функций госбанков является **поддержание государственных инициатив** по развитию и инвестициям.

**Долларизации** банковского сектора является **высокой** (59% депозитов и 44% кредитов номинированы в иностранной валюте), поэтому поддержка банковского сектора со стороны государства была критически важной при проведении девальвации

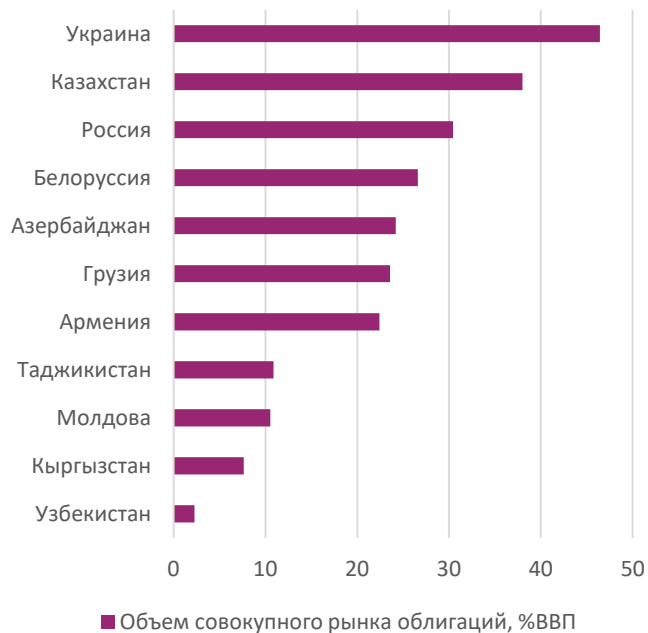
Тем не менее, банковский сектор имеет значительные ликвидные активы и высокий уровень капитала, т.е. находится в устойчивом состоянии, которое объясняется в значительной степени поддержкой Правительства, в т.ч. Фондом реконструкции и развития

Центральный банк Узбекистана начинает внедрять отдельные положения стандартов Базель III для повышения устойчивости банковского сектора, в т.ч. **макропруденциальные инструменты**: защитный буфер (capital conservation buffer), повышенные коэффициенты риска для отдельных займов домохозяйств

В то же время Центральный банк продолжает работу по **улучшению надзорной деятельности**

**Мобилизация национальных сбережений** и привлечение **иностранной экспертизы** по мнению официальных представителей будут являться ключевыми факторами дальнейшего устойчивого развития банковского сектора.

Рынок капитала Узбекистана находится на начальной стадии формирования.



Источник: Cbonds

В настоящее время представлен преимущественно государственными инструментами.



Источник: Cbonds

14 февраля 2019 г. Узбекистан **открыл внешние рынки** капитала

Цель – **создание бенчмарка** для компаний, у государства отсутствует потребность во внешнем фондировании

Правительство разместило дебютные выпуски 5-ти и 10-ти летних еврооблигаций

Объем размещения: 1,0 млрд долларов (0,5 млрд долларов каждый выпуск)

Объем спроса превысил предложение более, чем в 3 раза (bid/cover - 3,8)

Доходности размещения - 5 летнего выпуска 4,75% (ориентир 4,75%-5,375%), 10 летнего – 5,37% (5,625%-5,75%)

Ставки купона: 4,75% и 5,375%

Количество инвесторов: около 150

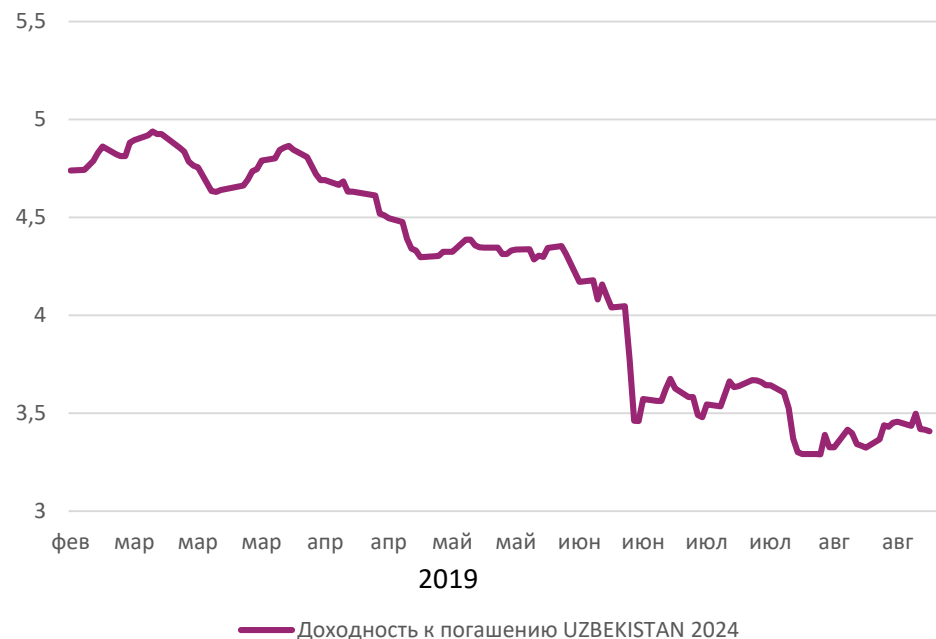
Широкая диверсификация инвесторов:

по региону: 39%/32% - Великобритания, 23%/31% - США, 32%/27% - Европа, 6%/10% - Азия

по типу: 75%/78% - управляющие компании, 20%/16% - страховые, пенсионные и суверенные фонды, 5%/6% - банки

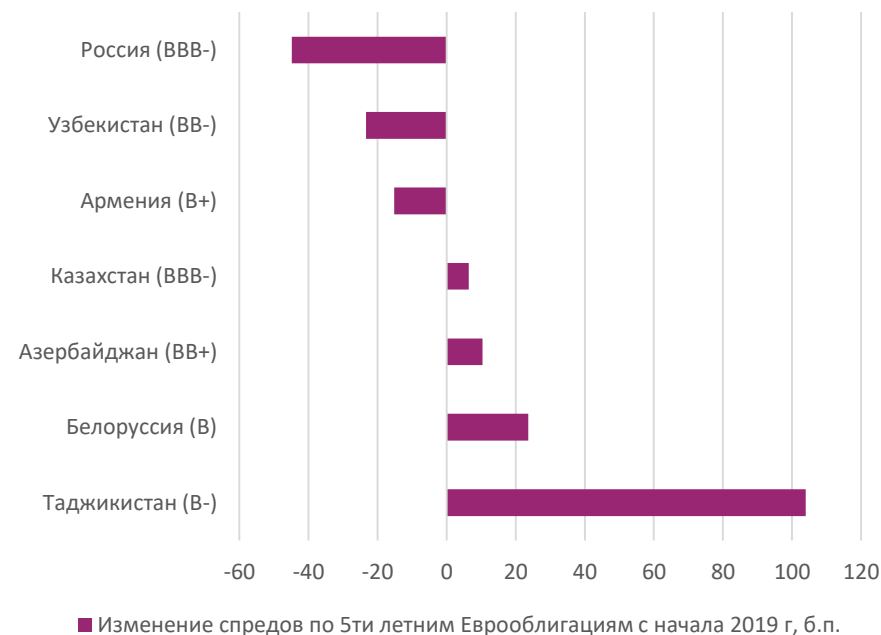
Вслед за государством на внешние рынки могут выйти: ОАКБ «Узпромстройбанк», АКБ «Асака», «Ипотека банк», Национальный банк Узбекистана, Узбекнефтегаз.

На фоне спроса международных инвесторов на активы развивающихся рынков в 2019 г. **доходности** выпуска Еврооблигаций Узбекистана-2024 **снизились на 134 б.п. (до 3,4%)**, а **спред сузился с 221 до 200 б.п.**



Источник: Блумберг

По сравнению с аналогичными выпусками, Еврооблигации Узбекистана были одними из самых востребованных на рынке.



Источник: Блумберг



По мере открытия своей экономики Узбекистан активно привлекает внешние ресурсы, однако развитие рынка капитала в национальной валюте для снижения зависимости своей экономики от внешних шоков должно быть одним из приоритетов государства.

Отдельные источники привлечения внешнего финансирования:

**15** млрд долларов США (30% ВВП) – пакет соглашений с Россией, в т.ч.:

12 млрд долларов США – инвестиционные проекты

3,8 млрд долларов США – торговые контракты

**11** млрд долларов США (22% ВВП) - строительство узбекской АЭС (проект Росатома, с участием ВЭБ.РФ)

**0,3** млрд долларов США – расширение Шуртанского газохимического комплекса (кредит у Газпромбанка)

**0,2** млрд евро – инвестиционные проекты внутри страны (кредит Национального банка внешнеэкономической деятельности у Credit Suisse)

**0,088** млрд долларов – инвестиционный портфель ЕБРР

**3,5** млрд долларов – инвестиционный портфель Всемирного Банка

**3,9** млрд долларов – инвестиционный портфель Азиатского банка развития

**0,7** млрд долларов – инвестиционный портфель Исламского банка развития

В 2018-2019 гг. Узбекистан впервые получает международные кредитные рейтинги:

**S&P – «BB-»**, прогноз «стабильный», дата присвоения – 21 декабря 2018 г.

Сильные стороны:

Сильные фискальная и внешняя позиции, обусловленные значительным объемом активов

Слабые стороны:

Низкий уровень богатства (ВВП на душу населения), низкая гибкость монетарной политики

**Fitch – «BB-»**, прогноз «стабильный», дата присвоения – 21 декабря 2018 г.

Сильные стороны:

Сильный суверенный баланс, низкий уровень долга, высокий рост

Слабые стороны:

Зависимость от сырьевого сектора, высокая инфляция, слабая институциональная среда

**Moody's – «B1»**, прогноз «стабильный» дата присвоения – 13 февраля 2019 г.

Сильные стороны:

Устойчивый потенциал роста, поддерживаемый демографией, низкий уровень долга

Слабые стороны:

Низкий уровень доходов, низкая конкурентоспособность

В настоящее время у Узбекистана есть реальный шанс создать необходимые предпосылки для формирования экономической базы для устойчивого долгосрочного роста и, как следствие, процветания и повышения благосостояния общества.

Ключевыми экономическими факторами будут являться:

- Свобода экономической деятельности
- Поддержка частного предпринимательства
- Снижение доли государства
- Диверсификация экономики
- Создание стимулов для конкуренции и поддержание ее в дальнейшем
- Привлечение лучших международных практик в различные сектора экономики
- Развитие и опора на внутренний рынок капитала

**Веб-сайт АКРА на русском языке:** [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

**Веб-сайт АКРА на английском языке:** [www.acra-ratings.com](http://www.acra-ratings.com)



**АКРА Рейтинговое агентство**

**По общим вопросам:**

Россия, Москва, 115035

Садовническая набережная, 75

+7 495 139 04 80

[info@acra-ratings.ru](mailto:info@acra-ratings.ru)

**По вопросам регулирования и комплаенса:**

Анна Лесничая

Менеджер Службы комплаенса и внутреннего контроля

+7 495 139 04 80, доб. 137

[anna.lesnichaya@acra-ratings.ru](mailto:anna.lesnichaya@acra-ratings.ru)

**По вопросам получения кредитного рейтинга:**

Марина Леева

Менеджер по работе с клиентами

+7 495 139 04 80, доб. 123

[marina.leeva@acra-ratings.ru](mailto:marina.leeva@acra-ratings.ru)

**По вопросам методологии:**

Артем Искандаров

Директор – руководитель методологической группы

+7 (495) 139 0494

[artem.iskandarov@acra-ratings.ru](mailto:artem.iskandarov@acra-ratings.ru)

(С) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимаяют все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.