

ИСЛАМСКИЙ КАПИТАЛ В ЭКОНОМИКЕ УЗБЕКИСТАНА*

Альмира Загировна НАГИМОВА

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник,
Институт международных отношений Казанского (Приволжского) федерального университета,
Казань, Российская Федерация
nagimova_almira@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-0858-7323>
SPIN-код: 5517-4911

История статьи:

Рег. № 323/2020
Получена 01.06.2020
Получена
в доработанном виде
15.06.2020
Одобрена 29.06.2020
Доступна онлайн
30.07.2020

УДК 339.727.22

JEL: F30, G20, N25,
O16

Ключевые слова:

исламские финансы,
Исламский банк
развития, инвестиции,
Узбекистан, СНГ

Аннотация

Предмет. Совокупность экономических отношений, складывающихся в процессе движения капитала, инвестируемого в соответствии с исламскими финансовыми принципами в Республике Узбекистан.

Цели. Выявить тенденции и определить проблемы рынка исламских финансов в Узбекистане. Исследовать особенности инвестиционных стратегий исламских инвесторов в отношении Республики Узбекистан.

Методология. Проведен сбор и анализ широкой эмпирической базы за 1991—2020 гг. в Узбекистане. Используются базы данных ZERNYR и ORBIS (Bureau van Dijk), контент-анализ открытых источников и массива корпоративной информации. Применены общенаучные методы.

Результаты. Проведена классификация инвесторов, размещающих капитал согласно исламским финансовым принципам. Выявлены особенности инвестиционных стратегий исламских инвесторов в отношении Республики Узбекистан. Определена структура и специфика исламских инвестиций в республике.

Область применения. Значительно дополнены работы о роли исламских финансов на постсоветском пространстве. Материалы могут быть использованы министерствами и ведомствами по привлечению инвестиций, менеджментом банков и институтов развития, инвестиционных и лизинговых компаний, фондов прямых и венчурных инвестиций, финансово-промышленных групп.

Выводы. Оценен количественный и стоимостной объем исламских капиталов в Узбекистане по числу завершенных сделок. Определены перспективы рынка исламских финансов и выявлены проблемы, ограничивающие приток исламских капиталов в республику.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

Для цитирования: Нагимова А.З. Исламский капитал в экономике Узбекистана // *Финансы и кредит*. — 2020. — Т. 26, № 7. — С. 1555 — 1570.
<https://doi.org/10.24891/fc.26.7.1555>

Введение

На сегодняшний день Узбекистан с численностью населения 33 млн чел. является самым густонаселенным и вторым после Казахстана по площади и размеру

* Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 19-310-60002 «Исламские финансы на постсоветском пространстве: вызовы и возможности для инвестиционного роста стран СНГ».

экономики государством Центральной Азии. Более того, Узбекистан — это одна из самых быстрорастущих и многообещающих экономик всего постсоветского региона. Так, согласно последним прогнозам Международного валютного фонда, ВВП Республики Узбекистан в 2020 г. вырастет на 1,8%¹. Это один из самых высоких показателей в странах СНГ². Большие ожидания по темпам роста экономики этой Республики связаны, прежде всего, с приходом нового руководства.

Нынешний президент Узбекистана Ш. Мириёев, в отличие от своего предшественника И. Каримова, демонстрирует более смелый подход к экономическим реформам³. Это хорошо видно и на примере развития индустрии исламских финансов. Так, во времена И. Каримова Узбекистан, по выражению А. Волтерса, был «очень чувствительной средой для любого проекта, в названии которого есть слово «ислам» [1], поскольку в общественно-политическом дискурсе страны существовало условное деление между «хорошим и плохим исламом» [2], а любые «дискуссии о религии в Узбекистане вращались вокруг необходимости борьбы с экстремизмом» [3]. Но с приходом к власти Ш. Мириёева ситуация начала меняться. Позицию нового президента ярко характеризуют его слова, произнесенные во время посещения мавзолея Султана Саодата близ Термеза, когда он заявил: «мы не смогли убедить людей, что ислам — это свет»⁴.

В 2018 г. впервые в истории страны для общественного обсуждения был представлен проект постановления президента по созданию исламской финансовой инфраструктуры и исламского банка в Узбекистане. Однако, несмотря на то что история исламских финансов в Узбекистане не столь богата и разнообразна, как, например, в соседних Казахстане или Кыргызстане, мы, применив строгий научный подход, попытались все же оценить их роль в экономике Республики Узбекистан.

Материалы и методы исследования

Мы провели сбор и анализ широкой эмпирической базы, состоящей из около 400 сделок с участием исламского капитала⁵ в Узбекистане. Первоначальным источником для нас послужили базы данных ZEPHYR и ORBIS компании Bureau van Dijk⁶. Далее полученные данные были существенно расширены контент-анализом открытых источников СМИ. Однако для более глубокого понимания и

¹ World Economic Outlook. International Monetary Fund, April 2020.

² В то время как экономика Казахстана, например, сократится на 2,5%, Азербайджана — на 2,2%, Кыргызстана — на 4%, России — на 5,5%.

³ EIU Data Services. *The Economist*, January 2020.

⁴ «Мы не смогли убедить людей, что ислам — это свет» — Шавкат Мирзиёев. URL: <https://www.gazeta.uz/ru/2019/04/10/islam/>

⁵ Под исламским капиталом понимается капитал, инвестируемый в соответствии с исламскими финансовыми принципами, к которым относятся: во-первых, запрет на процентные отношения (риба); во-вторых, запрет на неопределенность (гарар), понимаемую как непрозрачность, двусмысленность и асимметричность информации в сделках; в-третьих, запрет на финансирование вредоносной деятельности по производству и продаже алкоголя, табака, свинины, оружия и другое (харам); в-четвертых, разделение рисков между владельцем капитала и инициатором проекта; в-пятых, материальность сделки, выражающуюся в прямой или косвенной связи с реальными активами; в-шестых, справедливость, понимаемую как отсутствие эксплуатации одной стороны сделки другой стороной [4].

⁶ Private Company Information. Bureau van Dijk, January 2020.

обобщения и этих данных оказалось недостаточно, поэтому, опираясь на выявленные сделки, мы провели анализ массива корпоративной информации (пресс-релизы, презентации, годовые отчеты, интервью менеджмента и др.), связанной с ними. Такой подход позволил нам обнаружить определенные закономерности. Так, мы выявили наиболее активных на территории Узбекистана исламских инвесторов и классифицировали их, попытались раскрыть логику принятых ими решений и в конечном счете определить особенности их инвестиционных стратегий в этой республике.

Результаты

Группа Исламского банка развития

Получив государственный суверенитет, в 1990-е гг. Узбекистан наряду с другими странами СНГ, имеющими преимущественно мусульманское население⁷, вступает в Организацию исламской конференции (в 2011 г. переименована в Организацию исламского сотрудничества). Однако членом Исламского банка развития (ИБР), главного многостороннего банка развития при данной организации, республика стала позже всех остальных стран постсоветского пространства — только в 2003 г. Таким образом, как выразился в своей работе «Исламские финансы в государствах Центральной Азии: стратегии, институты, первый опыт» А. Волтерс, «в то время как соседние страны использовали возможности, предоставляемые финансированием ИБР в течение почти целого десятилетия, Ташкент только наблюдал» [1]. И несмотря на то что, по мнению другого исследователя, Узбекистан «потенциально казался выгодным местом приложения для прямых иностранных инвестиций» [5], он таковым не являлся. После вступления в ИБР первые линии финансирования были выделены двум учреждениям финансового сектора республики: «Ипак Йули Банк» и «Узбек Лизинг Интернешнл» [6].

Как было сказано, политика прежнего узбекского правительства в отношении всего, что связано с исламом, всегда была подозрительной, и исламские финансы не были исключением⁸. Но и до официального членства ИБР направлял в Узбекистан небольшие гранты, например, на восстановление медресе и общежитий при медресе «Мир-Араб» и «Дар эль-Хадис» в древнем городе Бухара, а также на покупку медицинского оборудования для хирургических отделений. По нашим расчетам, до 2003 г. на реализацию этих проектов ИБР выделил Узбекистану в общей сложности лишь чуть более 1,6 млн долл. США. Однако после того, как страна стала полноправным членом ИБР, сотрудничество переросло в реальное финансирование периодических трехлетних программ развития страны.

Миссией ИБР является социально-экономическое развитие стран-участниц, а одним из шести направлений деятельности — развитие индустрии исламских финансов. Поэтому логично, что этот банк развития предоставляет своим членам капитал в

⁷ По данным Pew Research Center, 97,1% населения Узбекистана составляют мусульмане. Более того, Узбекистан на протяжении многих столетий был одним из центров исламской мысли. В республике 90% из около 4 000 исторических памятников являются памятниками исламской культуры.

⁸ Исследователь А. Волтерс связывает это прежде всего с событиями в Андижане Ферганской долины в мае 2005 г. [1].

соответствии с исламскими финансовыми принципами, используя при этом специальные инструменты: мурабаха, истисна, иджара и др.

Наш анализ показал, что на реализацию более 100 проектов республика привлекла почти 2 млрд долл. США инвестиций от ИБР (без учета инвестиций ее дочерних организаций). Средний размер сделки ИБР в Узбекистане, таким образом, составил более 19 млн долл. США (*табл. 1*). При этом доля страны в подписном капитале банка составляет 0,03%, (13,4 млн долл. США). Следует особо подчеркнуть, что среди всех стран СНГ именно Узбекистан привлек более всего капитала этого банка развития. Ведь несмотря на то, что экономика Узбекистана по своему размеру в три раза меньше экономики соседнего Казахстана, в стране проживает почти половина населения всей Центральной Азии.

Мы выяснили, что более 75% привлеченного в Узбекистан от ИБР финансирования, как это показано в *табл. 2*, было направлено в четыре сектора: промышленность, жилищное строительство, финансовый сектор и водоснабжение. Кроме того, Банк инвестировал в дорожное строительство, здравоохранение, энергетику, образование и государственное управление.

Крупнейшими объектами вложений в Узбекистане для ИБР были проект «Развитие жилищного строительства в сельской местности» (совокупный размер инвестиций ИБР составил более 400 млн долл. США), приобретение двух самолетов для «Узбекских авиалиний» (более 168 млн долл. США) и реконструкция трассы М39 (более 167 млн долл. США), на которые в совокупности приходится более трети всех инвестиций ИБР в этой республике.

Не умаляя значимости каждого из более чем 100 профинансированных ИБР в Узбекистане проектов, в рамках данной статьи мы детально остановимся лишь на одном из них, самой крупной и по-своему уникальной, — на финансировании программы жилищного строительства в сельских территориях. Данная программа была инициирована правительством Узбекистана в 2009 г. и вызвана дефицитом жилой площади на душу сельского населения. Проблема стала еще более острой в связи с естественным и миграционным⁹ ростом населения сельских территорий республики. Ожидаемым результатом проекта к 2021 г. является строительство 75 000 типовых современных индивидуальных жилых домов. Общий размер программы составляет 2,7 млрд долл. США. Начиная с 2012 г. эту программу финансировал Азиатский банк развития на общую сумму 500 млн долл. США. Наряду с ним инвестором проекта выступил ИБР, который тремя траншами вложил в проект более 400 млн долл. США в форме истисна¹⁰. Из СМИ нам известно, что в 2017 г. второй транш объемом 300 млн долл. США ИБР предоставил Узбекистану на 15 лет, включая двухлетний льготный период. Кроме того, в проект инвестировали партнеры ИБР по Арабской координационной группе — Саудовский фонд развития

⁹ По оценкам Азиатского банка развития, за 2014—2015 гг. в Узбекистан вернулось 330 000 мигрантов, преимущественно из России (*Asian Development Outlook 2016. Asia's Potential Growth*. Asian Development Bank, 317 p.).

¹⁰ Один из видов исламского финансирования, который представляет собой договор на будущую поставку произведенного или построенного актива, часто применяемый исламскими инвесторами для финансирования строительства и производства.

(110 млн долл. США тремя траншами) и Кувейтский фонд арабского экономического сотрудничества (30 млн долл. США). На выделенные инвесторами средства, кроме непосредственно самого жилищного строительства, улучшена сопутствующая инфраструктура внутренних дорог, сетей газо-, электро- и водоснабжения, спортивных площадок, школ, медицинских учреждений, магазинов и автобусных остановок. Выделенные инвесторами средства направились в государственную строительную компанию «Кишлок Курилиш Инвест» и на ипотечное финансирование, выдаваемое через шесть узбекских банков. Льготная ипотека для покупки квартир в этих домах предоставлялась молодым семьям, жителям ветхих домов и другим категориям нуждающихся граждан на срок до 15 лет. Известно, что ипотечное финансирование выдавалось с трехлетним льготным периодом с процентной ставкой 7% годовых в течение первых пяти лет и ставкой рефинансирования Центрального банка на последующий период. Реализация этой масштабной программы способствовала не только возникновению сельских жилых кластеров, но и росту финансового сектора (за счет увеличения ипотечного финансирования), строительной отрасли и созданию новых рабочих мест.

Итак, мы провели детальный анализ каждой из сделок ИБР в Узбекистане по всей имеющейся в открытом доступе информации, включая участников, инвесторов, объемы и условия предоставленного ими финансирования, и выявили ряд особенностей.

Во-первых, ИБР предоставляет Узбекистану льготное долгосрочное финансирование на срок до 16 лет, из которых максимум 4 года обычно являются льготными.

Во-вторых, ИБР часто участвует в сделках в консорциуме с другими международными банками развития: Всемирным банком, Азиатским банком развития, Европейским банком реконструкции и развития и др.

В-третьих, ИБР привлекает в свои сделки других членов Арабской координационной группы: Саудовский банк развития, Фонд ОПЕК, Кувейтский фонд арабского экономического развития¹¹. Это, с одной стороны, позволяет диверсифицировать риски между инвесторами проекта, с другой — наладить двустороннее инвестиционное сотрудничество между странами.

В-четвертых, условием предоставления капитала от ИБР является софинансирование со стороны правительства Узбекистана в соотношении не менее 1:4 (средства местного правительства : инвестиции ИБР), включая льготы по налогам и другим обязательным платежам в бюджет по реализуемым проектам.

В-пятых, основная часть инвестиций ИБР направляется на финансирование физической инфраструктуры жилья, водоснабжения, дорожного строительства, медицины, энергетики и образования.

¹¹ Известно, что с 1997 по 2018 г. Кувейтский фонд арабского экономического развития выделил Узбекистану льготное финансирование на 183,1 млн долл. США для реализации девяти социальных проектов и гранты на 2,4 млн долл. США для подготовки технико-экономических обоснований пяти проектов.

В-шестых, в Узбекистане, в отличие от других стран СНГ, ИБР профинансировал большое число сделок в промышленном секторе, что, вероятно, связано с удвоением доли малого и среднего бизнеса в ВВП страны за 16 лет: с 31% в 2000 г. до 57% в 2016 г.¹².

В-седьмых, только Узбекистану ИБР выделил финансирование для создания международных научно-исследовательских центров по изучению: религиозно-духовного наследия исламской культуры имама Аль-Бухари в Самарканде (280 тыс. долл. США в 2018 г.) и экологических последствий от высыхания Аральского моря (278 тыс. долл. США в 2019 г.).

Исламские банки

В середине 2018 г. постановлением президента страны было объявлено, что в Узбекистане создается инфраструктура исламского банковского дела и финансов. Для этого была организована работа специальной комиссии, задачей которой была подготовка проекта решения президента о создании исламского банка, оказывающего широкий спектр финансовых услуг, включая экспортно-импортное и жилищное финансирование, лизинг, страхование и услуги на рынке ценных бумаг. Кроме того, в мае 2019 г. Кабинет министров Республики Узбекистан выпустил постановление «О мерах по дальнейшему развитию сотрудничества с группой Исламского банка развития и фондами Арабской координационной группы». Предполагалось также привлечь грант ИБР на создание законодательной базы для полноценной работы исламской финансовой инфраструктуры в стране.

После публикации этих документов в течение 2019 г. попеременно сразу несколько узбекских банков объявили о намерении развивать исламское банковское направление в форме исламского окна¹³. Это были государственные «Узпромстройбанк», «Кишлок Курилиш банк» и «Трастбанк», частные «Капиталбанк» и «Банк Ипак Йули». Более того, по сообщению пресс-службы «Трастбанка», они провели переговоры с поставщиками ИТ-услуг для работы исламского окна, а «Банк Ипак Йули» даже подписал официальный меморандум на 44-м заседании ИБР, проходившем тогда в Марокко.

Следует отметить, что намерение открыть исламское окно не является спонтанным решением руководства узбекских банков. Этому предшествует большой опыт привлечения линий финансирования от дочерних структур ИБР. Прежде всего, от Исламской корпорации по развитию частного сектора (ИКРЧС) и Международной исламской торгово-финансовой корпорации (МИТФК). Обе организации предоставляют исламское финансирование на развитие малого и среднего бизнеса с тем отличием, что первая выдает среднесрочный капитал (сроком до 5 лет) на

¹² Uzbekistan Diagnostic. Assessing Progress and Challenges in Unlocking the Private Sector's Potential and Developing a Sustainable Market Economy. European Bank for Reconstruction and Development, May 2018, 24 p.

¹³ Исламское окно представляет собой отдельный департамент, действующий в рамках традиционного банка и предоставляющий продукты и услуги на основе исламских финансовых принципов. Счета, транзакции, учет, ИТ-инфраструктура традиционного банка и исламского окна изолированы друг от друга. Исламское окно позволяет обычным банкам без крупных инвестиций расширять портфель своих банковских продуктов, предлагаемых бизнесу и населению, и как минимум охватить клиентов, придерживающихся религиозных норм ислама.

приобретение основных средств (технологии и оборудование), а вторая — краткосрочный (сроком до 1 года) на покупку товаров и сырья. При этом наиболее широкий опыт инвестиционного сотрудничества с узбекскими банками имеется именно у ИКРЧС. По нашим расчетам, начиная с 2006 г. ИКРЧС предоставила финансирование 15 из 30 работающих в Узбекистане банков, в то время как МИТФК — только 5. Объем выделенного МИТФК капитала мы оцениваем в 38 млн долл. США. Объем капитала, предоставленный узбекским банкам ИКРЧС, точно оценить довольно сложно, поскольку он часто смешивается с капиталом ИБР, однако по самой нижней границе мы оцениваем его в 164,5 млн долл. США.

Как было сказано, в 2006 г. «Банк Ипак Йули» (с узб. «Шелковый путь») первым среди узбекских банков после вступления страны в состав ИБР получил от ИКРЧС исламский капитал в размере 2 млн долл. США. С тех пор банк привлек от корпорации более 20 млн долл. США, а на «Днях группы ИБР», проходивших в сентябре 2018 г. в Ташкенте, стал «Лучшим партнером ИКРЧС». Однако наиболее впечатляющих результатов с помощью финансирования от данной корпорации добились два других банка: «Асака Банк», начав сотрудничество в 2009 г., привлек более 31 млн долл. США, на которые было реализовано 22 проекта и создано более 1 тыс. новых рабочих мест; «Кишлок Курилиш банк» (с узб. «Сельское строительство»), начав сотрудничество в 2010 г., привлек 21 млн долл. США и профинансировал наибольшее число проектов, за что получил одноименную награду на тех же «Днях группы ИБР» в Ташкенте.

Что касается объемов финансирования от ИКРЧС, то если в самом начале сотрудничества в 2006 г. корпорация выделяла по 2 млн долл. США на каждый банк, то к 2017 г. для ряда банков сумма увеличилась до 12 млн долл. США. Это говорит о росте доверия к рынку и его участникам со стороны исламского инвестора.

Переходя к вопросу исламского финансирования от МИТФК, отметим, что оно представляет собой краткосрочное торговое финансирование, направляемое, как правило, на внешнеторговые операции бизнеса. Как было сказано, его объем мы оценили в 38 млн долл. США, из которых самая большая линия финансирования в размере 15 млн долл. США была выделена «Узпромстройбанку» в начале 2019 г.

Размещение капитала от обеих дочерних структур ИБР — ИЧКРС и МИТФК — среди малого и среднего бизнеса Узбекистана производилось в форме мурабаха¹⁴.

Предполагающие больший риск финансовые инструменты, например, такие как мударба или мушарака¹⁵, узбекскими банками пока не использовались.

¹⁴ Один из наиболее широко распространенных видов исламского финансирования, представляющий собой покупку банком по заявке клиента и перепродажа в рассрочку с заранее оговоренной и неизменной нормой прибыли.

¹⁵ Долевые инструменты исламского финансирования, первый из которых является совместным предприятием, где одна сторона предоставляет капитал, а вторая — управляет проектом, при этом прибыли распределяются в заранее оговоренном соотношении, а убытки лежат на стороне-инвесторе; второй вид финансирования — также совместное предприятие, в котором каждая сторона предоставляет капитал для его реализации, при этом и убытки распределяются между участниками пропорционально их взносу, а прибыли согласно договоренности сторон.

Представитель ИБР в Республике Узбекистан Х. Хасанов отмечал, что исламский банкинг может привлекать в Узбекистан до 10 млрд долл. США ежегодно, если появятся необходимые законодательные нормы. По его мнению, кроме иностранных инвестиций, внедрение исламского банкинга в Узбекистане будет также способствовать привлечению дополнительных ресурсов со стороны населения. Эту точку зрения можно подкрепить и оценками Международного валютного фонда, согласно которым в узбекских банках размещено лишь 10% частных сбережений населения, что значительно меньше, чем в более зрелых странах с переходной экономикой. Однако для того чтобы расширить фондирование потребностей растущей экономики, банкам придется укреплять доверие к себе со стороны частного сектора¹⁶.

В целом проблема банковской системы страны состоит в том, что на крупные государственные банки приходится 85% совокупных активов. Эти банки фактически являются агентами государственных программ и планов развития и непропорционально широко кредитуют государственный сектор, на который приходится более 50% их кредитных портфелей. Остальные банки, включая 5 банков с иностранным участием, работают в более рыночных условиях¹⁷. Несмотря на двузначные темпы роста кредитования за последние 5 лет, доступность финансирования является главной проблемой малого и среднего бизнеса. Банковский сектор Узбекистана относительно большой, однако его высокая концентрация вокруг государственных банков и государственного кредитования ограничивает доступ к капиталу вне государственных программ. Согласно результатам опроса Международного валютного фонда, в 2017 г. только около 25% компаний малого и среднего бизнеса развивались за счет банковских кредитов, а более 80% финансировали свои инвестиции за счет внутренних источников. Это значительно больше, чем в других странах Центральной Азии¹⁸.

Исламские лизинговые иджара-компании

В 2010 г. была создана исламская лизинговая компания Taiba Leasing. Единственным акционером компании является рассмотренная ИКРЧС, входящая в группу ИБР. Взнос акционера в капитал Taiba Leasing составил 5 млн долл. США. Из данных по операциям ИКРЧС нам известно, что в 2013 и 2016 гг. эта корпорация открыла линии финансирования своей дочерней компании в форме истисна и мурабаха на совокупные 10 млн долл. США¹⁹. Клиенты Taiba Leasing — малый и средний бизнес. По данным компании, размер ее лизингового портфеля на 2017 г. превысил 61 млрд сум (около 12 млн долл. США), а число контрактов — 120 ед. По объему портфеля и числу сделок по итогам 2016 г. Taiba Leasing входила в четверку крупнейших лизинговых компаний Узбекистана, однако в последующие годы свое лидерство потеряла.

¹⁶ Republic of Uzbekistan. 2019 Article IV Consultation – Press Release and Staff Report. IMF Country Report, 2019, no. 19/129, 94 p.

¹⁷ Uzbekistan Diagnostic. Assessing Progress and Challenges in Unlocking the Private Sector's Potential and Developing a Sustainable Market Economy. European Bank for Reconstruction and Development, May 2018, 24 p.

¹⁸ Republic of Uzbekistan. 2019 Article IV Consultation – Press Release and Staff Report. IMF Country Report, 2019, no. 19/129, 94 p.

¹⁹ Projects. Islamic Corporation for the Development of the Private Sector.

Следует отметить, что исламское финансирование было выделено не только иджара-компаниями, но и традиционной лизинговой компанией — «Узбек Лизинг Интернешнл», которая была основана в 1996 г. малайзийским Maybank²⁰, «Национальным банком внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан», Европейским банком реконструкции и развития и Международной финансовой корпорацией. «Узбек Лизинг Интернешнл» является крупнейшей лизинговой компанией страны. Ныне компанией владеют Maybank (35%), «Национальный банк внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан» (35%) и «УзОманКапитал» (30%). Последнему в 2013 г. свои доли продали Европейский банк реконструкции и развития и Международная финансовая корпорация. Финансирование лизинговых сделок компания осуществляет как за счет собственных средств и средств акционеров, так и за счет линий финансирования международных институтов развития: Европейского банка реконструкции и развития, Азиатского банка развития и др.

С 2006 г. «Узбек Лизинг Интернешнл» привлекла от ИБР три линии исламского финансирования на общую сумму 11 млн долл. США и одну линию от ИКРЧС на сумму 5 млн долл. США и направила их в проекты малого и среднего бизнеса в форме мурабаха. Весной 2020 г. компания получила награду «Best Murabaha Product». По данным самой компании, привлеченное исламское финансирование было направлено на реализацию 36 проектов в таких сферах, как медицина, производство продуктов питания, сельское хозяйство, производство строительных материалов, строительство и др.

В целом рынок лизингового финансирования Узбекистана по-прежнему мал, слабо развит, сильно фрагментирован и на треть предоставлен коммерческими банками. Одним из главных факторов развития лизингового рынка является доступ к фондированию, в том числе к линиям финансирования зарубежных банков и институтов развития. Однако более перспективным, на наш взгляд, будет расширение источников финансирования лизинговых компаний на рынке ценных бумаг, например, за счет выпуска исламских облигаций сукук²¹.

Исламские облигации сукук

В конце 2019 г. «Агентство по развитию рынка капитала Республики Узбекистан» представило Стратегию развития рынка капитала на 2020—2025 гг., разработанную консалтинговыми компаниями BTA и ISC при поддержке Европейского банка реконструкции и развития и Азиатского банка развития, которые имеют опыт содействия реформам в более чем в 50 странах мира. Тогда директор этого агентства А. Назиров объявил, что Узбекистан начнет выпускать исламские облигации сукук с середины 2020 г. Согласно Дорожной карте к данной Стратегии в 2020 г. при

²⁰ Maybank — один из крупнейших банков Малайзии и всей Юго-Восточной Азии как по размеру активов, так и по рыночной капитализации. 2 400 офисов банка расположены в 15 странах. Исламское подразделение банка — Maybank Islamic Berhad — занимает 5-е место в мире по размеру активов и контролирует треть рынка исламских банковских услуг в Малайзии. В последние годы бизнес Maybank Islamic бурно развивается в Индонезии. Кроме того, Maybank Islamic представлен в Сингапуре, ОАЭ и Гонконге.

²¹ Исламские инвестиционные сертификаты, представляющие собой право держателя на определенную долю прибыли, генерируемую активом на протяжении определенного времени до срока погашения.

техническом содействии ИБР будет принят нормативно-правовой акт по внедрению исламских облигаций сукук. Консультанты ВТА и ISC пришли к выводу о том, что выпуск сукук поможет привлечь в экономику дополнительные средства из теневого сектора экономики.

Как видим, рынок сукук узбекские власти планируют развивать параллельно с самим фондовым рынком. Предполагается подготовить единый закон «О рынке капитала», который объединит более 100 законов, регулирующих рынок капитала в настоящее время. На фондовом рынке Узбекистана помимо сукук планируется внедрить другие финансовые инструменты (биржевые инвестиционные фонды, валютные и товарные деривативы, корпоративные, муниципальные и ипотечные облигации) и обеспечить их вторичные торги. За 5 лет объем свободно обращающихся на бирже «Тошкент» ценных бумаг предполагается увеличить с 0,4 до 10% от ВВП. В Стратегии указаны ориентиры: так, в Сингапуре данный показатель равен 188%, в Малайзии — 112%, в России — 34%. Одной из задач названо также вхождение к 2025 г. в рейтинг Мирового индекса фондовых рынков Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Полноценная реализация Стратегии развития рынка капитала позволит отменить лишние ограничения и упростить работу инвесторов на фондовом рынке, что в конечном счете должно сократить зависимость местной экономики от банковского сектора. Согласно расчетам консультантов, в результате активного привлечения 2,5 млн местных инвесторов, объем вложений которых составит 6% от их сбережений, будет создан новый класс розничных инвесторов, что в итоге приведет к росту их благосостояния.

Развитый рынок капитала является критически важным компонентом финансовой системы страны. С пониманием этого в 2017 г. 25% акций фондовой биржи «Тошкент» было продано стратегическому инвестору — Корейской бирже ценных бумаг (KRX). В 2019 г. местное правительство не исключало, что корейский инвестор может играть и более активную роль в управлении ташкентской биржей, для чего рассматривается возможность продажи ему контрольного пакета акций.

Фонды прямых инвестиций

В традиционных финансовых системах альтернативой исламским финансовым структурам могут выступить фонды прямых инвестиций, в основе которых лежит тот же базовый принцип исламских финансов – принцип разделения прибылей и убытков [7]. В Узбекистане было несколько попыток создать совместные фонды прямых инвестиций между местным правительством и государственными инвесторами из стран Персидского залива. Так, в 2008 г. было объявлено о создании «Узэмиратхолдинга» со штаб-квартирой в Ташкенте и капиталом под управлением в размере 1,25 млрд долл. США, куда Dubai Holding из ОАЭ намеревался вложить 1 млрд долл. США, а «Фонд реконструкции и развития Республики Узбекистан» — 250 млн долл. США. Однако о сделках этого совместного фонда нам ничего не известно. Это говорит о том, что фонд, скорее всего, так и не начал полноценно функционировать. Через 10 лет попытки повторились: в 2018 г. «Национальный банк внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан» и Abu Dhabi

Fund for Development из ОАЭ договорились о создании совместного фонда размером 100 млн долл. США. Средства этого фонда планировалось направить на строительство гостиницы и торгово-развлекательного центра в Самарканде, что повысило бы туристический потенциал этого древнего города. Кроме того, через совместный фонд предполагалось финансировать проекты в таких сферах, как электроснабжение, водоснабжение, здравоохранение, сельское хозяйство, транспорт и др. В 2019 г. тот же Abu Dhabi Fund for Development и «Фонд реконструкции и развития Республики Узбекистан» объявили о создании узбекско-эмиратской инвестиционной компании с уставным капиталом 5 млн долл. США. Эта компания, в свою очередь, должна управлять фондом с объявленным капиталом в 1 млрд долл. США. Долевое участие узбекской стороны в фонде составляет 25%, а арабской — 75% (с возможностью привлечения дополнительных участников: инвестиционных и финансовых институтов и компаний из ОАЭ). В СМИ говорилось, что этот фонд выделит финансирование на улучшение инфраструктуры того же Самарканда: автомобильных дорог и системы питьевого водоснабжения, а в сотрудничестве с «Национальным банком внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан» построит в городе гостиницы и торговый центр. Этот фонд, скорее всего, также останется в статусе «декларации о намерениях».

В отличие от предыдущих, фактически созданных лишь на бумаге, фондов, «УзОманКапитал» ведет активную инвестиционную деятельность в Узбекистане на протяжении 10 лет. Этот фонд был создан в 2010 г. Его первоначальный капитал составил 100 млн долл. США. По истечении жизненного цикла фонда, через 7 лет (в 2017 г.) он был докапитализирован еще на 100 млн. Акционерами фонда на 75% выступают суверенный фонд Омана State General Reserve Fund, а на 25% — «Узбекский банк реконструкции и развития». На сегодняшний день в портфеле «УзОманКапитала» находится девять компаний, включая рассмотренный «Узбек Лизинг Интернешнл» (эта была первая сделка фонда, совершенная в 2012 г.). Фонд предоставляет прямые долгосрочные инвестиции в размере 3—10 млн долл. США частным узбекским компаниям. Портфельными компаниями «УзОманКапитала» являются полиграфические компании POLIFLEKS и Polispertr, производитель керамической плитки Prime Ceramics, производитель оцинкованных изделий ВМК, контейнерный терминал ULS, производитель щебня Dorkomplektsnab Servis, производитель дверей и мебели, страховая компания Temiryol Sugurta. Кроме того, «УзОманКапитал» является учредителем и управляющим крупнейших торгово-офисных центров Узбекистана: UzOmanTower, Samarqand Darvoza и Compass. По данным самой компании посредством инвестиций фонда было создано 3 720 новых рабочих мест. С 2019 г. «УзОманКапитал» также начал оказывать консалтинговые услуги потенциальным инвесторам в узбекскую экономику и запустил биржевой фонд.

Выводы

Проведенный анализ позволил нам оценить совокупный объем исламских капиталов в экономике Узбекистана, вовлеченных в реализацию более 350 завершенных сделок, на более 2,5 млрд долл. США (2 519,1 млн долл. США). Исламский капитал в Узбекистане формируется на 92% инвестициями Исламского

банка развития (включая дочерние структуры) и на 8% — суверенного фонда Омана (через фонд прямых инвестиций «УзОманКапитал»). Следует подчеркнуть, что исламские финансы в Узбекистане на протяжении последних 15 лет медленно, но последовательно формируют новый сегмент экономики, не считаться с которым уже невозможно. Однако как уверяет И. Варде, развитие исламских финансов нельзя вырывать из контекста религиозных и финансовых, а также исторических, политических, экономических, бизнес и культурных предпосылок, формирующихся в стране [8], тем более что в случае с постсоветским Узбекистаном, «реисламизация общества оказалась сложным процессом, порождающим конфликты в социальной, культурной и политической сферах» [9].

Что касается исламских финансов, А. Волтерс писал в своей работе, что они «предлагают альтернативу как в привлечении капиталов, так и в дискуссии о развитии общества... ставят политические режимы и общества в регионе Центральной Азии перед вызовами, последствия которых пока не до конца поняты и измеримы» [1], а Р. Беккин дополнял, что «применение исламской экономической модели будет означать определенный компромисс» [10]. Думается, что новый президент Узбекистана и кабинет министров на эти вопросы уже ответили, поскольку тренд на ускорение в привлечении исламских капиталов ускорился с приходом к власти Ш. Мирзиёева, который обещал улучшить инвестиционный климат для привлечения большего объема иностранных инвестиций. В целом с учетом размера мусульманского населения и богатого духовного наследия в части исламской культуры и традиций именно Узбекистан должен был бы стать центром исламских финансов в регионе Центральной Азии и Закавказья. Однако крайне авторитарный режим И. Каримова, сформировавшийся в стране в постсоветский период, не позволили реализоваться не только потенциалу исламских финансов, но и инвестиционному потенциалу страны в целом.

Таблица 1**ИБР в странах постсоветской Центральной Азии и Закавказья****Table 1****The Islamic Development Bank in the Post-Soviet area in Central Asia and the South Caucasus**

Страна	Год вступления в ИБР	Общий объем инвестиций ИБР, млрд долл. США	Общее количество сделок, шт.	Средний размер одной сделки, млн долл. США	Доля страны в подписном капитале ИБР, % / млн долл. США
Узбекистан	2003	1,99	103	19,3	0,03/13,4
Казахстан	1995	1,453	87	16,7	0,11/54
Туркменистан	1994	1,449	15	96,6	0,01/5
Азербайджан	1992	1,118	66	17	0,1/50,9
Таджикистан	1996	0,488	64	7,6	0,04/18,2
Кыргызстан	1993	0,324	50	6,5	0,05/25,8

Источник: авторская разработка по базе данных сделок ИБР (Projects Database. Islamic Development Bank)

Source: Authoring based on the IDB transaction database (Projects Database. Islamic Development Bank)

Таблица 2**Сделки ИБР в Узбекистане****Table 2****Transactions of the Islamic Development Bank in Uzbekistan**

Сектор	Число сделок ИБР, шт.	Совокупный объем инвестиций ИБР, млн долл. США	Доля в общем стоимостном объеме инвестиций, %
Промышленность	40	413	20,7
Жилищное строительство	4	400	20,1
Финансовый сектор	23	384	19,3
Водоснабжение и ирригация	5	325	16,3
Дорожное строительство	2	180	9
Здравоохранение	9	109	5,5
Энергетика	3	99	5
Образование и наука	12	79	4
Государственное управление	5	1	0,05
Итого	103	1 990	99,95

Источник: авторская разработка по базе данных сделок ИБР (Projects Database. Islamic Development Bank)

Source: Authoring based on the IDB transaction database (Projects Database. Islamic Development Bank)

Список литературы

1. Wolters A. Islamic Finance in the States of Central Asia: Strategies, Institutions, First Experiences. *PHP Private University of Applied Sciences Research Papers*, 2013, no. 2013/01, 32 p.
URL: https://www.pfh.de/fileadmin/Content/PDF/forschungspapiere/islamic_finance_in_the_states_of_central_asia_by_alexander_wolters.pdf
2. Rasanayagam J. Islam in Post-Soviet Uzbekistan. The Morality of Experience. Cambridge University Press, 2010, 296 p.

3. Zanca R. 'Explaining' Islam in Central Asia: An Anthropological Approach for Uzbekistan. *Journal of Muslim Minority Affairs*, 2004, vol. 24, iss. 1, pp. 99–107. URL: <https://doi.org/10.1080/1360200042000212142>
4. Gait A., Worthington A.C. A Primer on Islamic Finance: Definitions, Sources, Principles and Methods. *University of Wollongong, School of Accounting and Finance Working Paper Series*, 2007, no. 07/05, 31 p. URL: <https://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1359&context=commpapers>
5. Hoggarth D. The Rise of Islamic Finance: Post-Colonial Market Building in Central Asia and Russia. *International Affairs*, 2016, vol. 92, iss. 1, pp. 115–136. URL: <https://doi.org/10.1111/1468-2346.12508>
6. Aliyev F. The Politics of Islamic Finance in Central Asia and South Caucasus. *Voices from Central Asia*, 2012, no. 2. URL: <https://centralasiaprogram.org/archives/7679>
7. Нагимова А.З. Взаимные инвестиции стран Персидского залива и СНГ. М.: ИНФРА-М, 2018. 208 с.
8. Warde I. *Islamic Finance in the Global Economy*. Second Edition. Edinburgh University Press, 2010, 288 p.
9. Hanks R.R. Dynamics of Islam, Identity, and Institutional Rule in Uzbekistan: Constructing a Paradigm for Conflict Resolution. *Communist and Post-Communist Studies*, 2007, vol. 40, iss. 2, pp. 209–221. URL: <https://doi.org/10.1016/j.postcomstud.2007.03.003>
10. Беккин Р.И. Исламская экономическая модель и современность. М.: Марджани, 2010. 348 с.

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

ISLAMIC FINANCE IN UZBEKISTAN

Al'mira Z. NAGIMOVA

Institute of International Relations, Kazan (Volga Region) Federal University (KFU),
Kazan, Russian Federation
nagimova_almira@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-0858-7323>

Article history:

Article No. 323/2020
Received 1 June 2020
Received in revised form
15 June 2020
Accepted 29 June 2020
Available online
30 July 2020

JEL classification: F30,
G20, N25, O16

Keywords: Islamic
Finance, Islamic
Development Bank,
investment, Uzbekistan,
CIS

Abstract

Subject. The article discusses all economic relations that emerge from cash flows invested under Islamic finance principles in the Republic of Uzbekistan.

Objectives. The study is intended to determine the tendency and difficulties in the Islamic finance market of Uzbekistan. I examine the specifics of investment strategies Islamic investors choose to apply to the Republic of Uzbekistan.

Methods. I collected and analyzed vast empirical data on Islamic finance deals closed within 1991 through 2020 in Uzbekistan. Primarily, I used ZEPHYR and ORBIS (Bureau van Dijk) databases, which were significantly enriched through the content analysis of publicly available mass media and corporate data (press releases, presentations, annual reports, management interviews, etc.) and related transactions.

Results. I classified investors that put up their capital under the principles of Islamic finance. The article also describes distinctions of investment strategies Islamic investors follow in Uzbekistan. I determined the mix and specifics of Islamic investment in the republic.

Conclusions and Relevance. I quantified and evaluated the supply of the Islamic finance in Uzbekistan by the number of completed deals. The article outlines the future of the Islamic finance market and difficulties impeding the influx of Islamic capital into Uzbekistan. The study considerably contributes to proceedings on the role of Islamic finance throughout the Post-Soviet area. The findings can be used by ministries and agencies to raise investment, managers of banks and development institutions, investment and lease companies, direct and venture investment foundations, and financial and industrial groups that seek to raise or deposit capital in accordance with the Islamic finance principles.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Nagimova A.Z. Islamic Finance In Uzbekistan. *Finance and Credit*, 2020, vol. 26, iss. 7, pp. 1555–1570.
<https://doi.org/10.24891/fc.26.7.1555>

Acknowledgments

The study was supported by the Russian Foundation for Basic Research (RFBR) as part of scientific project № 19-310-60002, *Islamic Finance in the Post-Soviet Areas: Challenges and Opportunities for Investment Growth in the CIS*.

References

1. Wolters A. Islamic Finance in the States of Central Asia: Strategies, Institutions, First Experiences. *PHP Private University of Applied Sciences Research Papers*, 2013, no. 2013/01, 32 p.
URL: https://www.pfh.de/fileadmin/Content/PDF/forschungspapiere/islamic_finance_in_the_states_of_central_asia_by_alexander_wolters.pdf
2. Rasanayagam J. Islam in Post-Soviet Uzbekistan. The Morality of Experience. Cambridge University Press, 2010, 296 p.
3. Zanca R. 'Explaining' Islam in Central Asia: An Anthropological Approach for Uzbekistan. *Journal of Muslim Minority Affairs*, 2004, vol. 24, iss. 1, pp. 99-107.
URL: <https://doi.org/10.1080/1360200042000212142>
4. Gait A., Worthington A.C. A Primer on Islamic Finance: Definitions, Sources, Principles and Methods. *University of Wollongong, School of Accounting and Finance Working Paper Series*, 2007, no. 07/05, 31 p.
URL: <https://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1359&context=commpapers>
5. Hoggarth D. The Rise of Islamic Finance: Post-Colonial Market Building in Central Asia and Russia. *International Affairs*, 2016, vol. 92, iss. 1, pp. 115–136.
URL: <https://doi.org/10.1111/1468-2346.12508>
6. Aliyev F. The Politics of Islamic Finance in Central Asia and South Caucasus. *Voices from Central Asia*, 2012, no. 2. URL: <https://centralasiaprogram.org/archives/7679>
7. Nagimova A.Z. *Vzaimnye investitsii stran Persidskogo zaliva i SNG* [Mutual investment between THE CIS and GCC countries]. Moscow, INFRA-M Publ., 2018, 208 p.
8. Warde I. Islamic Finance in the Global Economy. Second Edition. Edinburgh University Press, 2010, 288 p.
9. Hanks R.R. Dynamics of Islam, Identity, and Institutional Rule in Uzbekistan: Constructing a Paradigm for Conflict Resolution. *Communist and Post-Communist Studies*, 2007, vol. 40, iss. 2, pp. 209–221.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.postcomstud.2007.03.003>
10. Bekkin R.I. *Islamskaya ekonomicheskaya model' i sovremennost'* [Islamic economic model and modernity]. Moscow, Mardzhani Publ., 2010, 348 p.

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.