

«УТВЕРЖДЕНО»

решением Внеочередного общего собрания
акционеров акционерного общества
«Компания по рефинансированию ипотеки
Узбекистана»
от «20» февраля 2025 г.

СТРАТЕГИЯ
Компании по рефинансированию
ипотеки Узбекистана
на 2025–2030 годы

Таблица сокращений

АБР	Азиатский Банк Развития
ЦБУ	Центральный банк Узбекистана
DTI	Коэффициент долговой нагрузки (Debt to income ratio)
МФИ	Международный Финансовый Институт Развития
ESG	Environmental, Social and Governance
ПГ	Парниковые газы
ПРУз	Правительство Республики Узбекистан
ЧР	Человеческие ресурсы
МАРК	Международная ассоциация рынков капитала
МФК	Международная финансовая корпорация
ИТС	Информационные технологические системы
LTV	Коэффициент кредитования к стоимости (Loan-to-value ratio)
ИЦБ	Ипотечные ценные бумаги
МСЖКХ	Министерство строительства и жилищно-коммунального хозяйства Республики Узбекистан
СИК	Стандарты ипотечного кредитования
ПРСИР	Программы развития сектора ипотечного рынка АБР
МЭФ	Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан
НАПП	Национальное агентство перспективных проектов
НФИР	Национальный финансовый институт развития
УФУ	Участвующее финансовое учреждение
УР	Управление рисками
ROE	Рентабельность собственного капитала (Return on Equity)
АУГА	Агентство по управлению государственными активами
СЦУ/К	Специальное целевое учреждение / компания
узКРИ	АО «Компания по рефинансированию ипотеки Узбекистана» (также Компания)

Валютный курс, используемый в документе: UZS/USD - 12700

Содержание

Резюме	4
Глава I. Видение, миссия и ключевые ценности Компании.....	7
1.1. Видение	7
1.2. Миссия	7
1.3. Ключевые ценности	7
Глава II. Макроэкономический контекст.....	8
2.1. Обзор ипотечного сектора	8
2.2. Роль государства в жилищном секторе.....	13
Глава III. Результаты деятельности УзКРИ	17
3.1. Обзор текущей деятельности	17
3.2. Реализация предыдущей стратегии.....	18
3.3. Ключевые уроки.....	23
Глава IV. Стратегические приоритеты и КПЭ.....	25
4.1. Ключевые проблемы сектора и вопросы, требующие решения	25
4.2. Стратегическое видение.....	26
4.3. Реализация стратегических приоритетов	30
4.4. Ключевые вызовы и условия для эффективной реализации Стратегии.....	42

Резюме

Население Узбекистана с 2010 по 2023 год ежегодно увеличивалось на 2%, что сопровождалось ростом спроса на жилье. Хотя количество жилых помещений за тот же периодросло на 2,4% в год, показатель обеспеченности жильем, составляющий **18,5 кв. м на человека, остается очень низким** (3-й самый низкий показатель среди 9 стран СНГ после Кыргызстана и Таджикистана) – хотя с 2010 года он увеличился на 3,5 кв. м с 15 кв. м. **Рост реального дохода на душу населения** на 2,4% в 2023 году и на 7,3% в 2022 году¹ **стимулирует спрос на жилье**, подчеркивая необходимость увеличения предложения жилья и жилищного финансирования.

С 2016 года **рынок ипотеки Узбекистана** вырос в семь раз при ежегодном темпе роста 34%, но к 2023 году **только около 25% покупок жилья финансировались за счет ипотеки**, а объем выданных жилищных ипотечных кредитов достиг 62 трлн сумов (5,3 млрд долларов США).

Доступность ипотеки остается низкой, поскольку только домохозяйства, входящие в верхний квинтиль населения по доходам, могут позволить себе не субсидированные ипотечные кредиты, и лишь часть четвертого квинтиля может позволить себе ипотеку на субсидированных условиях.

В то же время в последние годы произошли **ключевые изменения в структуре ипотечного рынка**, включая значительный сдвиг в подходе к субсидиям, создание института рефинансирования ипотеки с мандатом на развитие сектора, начало разработки Закона о рынке капитала и электронной закладной, а также принятие таксономии зеленого жилищного финансирования. Важно отметить, что **ключевые элементы секторов жилья и жилищного финансирования были включены в национальную стратегию «Узбекистан – 2030»** с четкими посылами для участников рынка.

Однако ипотечные продукты, предлагаемые банками, **не учитывают финансовые потребности определенных категорий заемщиков с неформальным и/или недостаточным доходом** (около 50–80% населения). Эти заемщики **не могут накопить средства** для первоначального взноса, а их **официальный ежемесячный доход недостаточен** для получения ипотечных кредитов при коэффициенте DTI 50%. Эти ограничения сдерживают рост выдачи ипотечных кредитов и сокращают возможности для приобретения жилья.

Макроэкономические вызовы и ограниченный доступ банков к долгосрочному доступному финансированию сдерживают доступность ипотеки. Банки не имеют возможности привлекать долгосрочные средства через рынки капитала из-за **неадекватной инфраструктуры, слабых стимулов** и зависимости от государственных субсидий (57% выдачи в 2023 финансовом году). Субсидии приводят к формированию неликвидных портфелей из-за доходности ниже

¹ Государственный комитет Республики Узбекистан по статистике, ссылка на источник: <https://stat.uz/images/uploads/reliz-2023/aholiturmushdarajasidekab2023pressrelizuru.pdf>

рыночной (17% субсидированные ставки против 25% рыночных), что дополнительно сдерживает рост и эффективность рынка.

С момента создания УзКРИ в ноябре 2019 года УФУ снизили зависимость от государственного финансирования, которое по-прежнему доминирует среди источников ликвидности. В 2023 году доля выдачи, финансируемой МЭФ, снизилась до 57% (с 72% в 2022 году), в то время как доля банковских кредитов выросла до 34% (с 22% в 2020 году), а рефинансирование УзКРИ составило 9% от общего объема выдачи в секторе.

УзКРИ проходит этапы развития, типичные для компаний по рефинансированию ипотеки, сосредоточившись на четырех ключевых направлениях: обеспечение ликвидности, развитие рынка капитала, законодательные реформы и продвижение международных стандартов ипотечного кредитования. **На этапе становления** УзКРИ создала институциональную структуру, начала рефинансирование ипотечных кредитов и внедрила первоначальные стандарты ипотечного кредитования для повышения качества кредитов. Переходя к **этапу расширения и развития рынка**, Компания расширяет деятельность по рефинансированию, укрепляет управление, диверсифицирует финансирование через местные рынки капитала и выступает за продвижение современных правовых рамок для новых продуктов. Чтобы достичь **этапа зрелости и лидерства на рынке**, УзКРИ стремится стать системообразующим субъектом, определяющим политику в области жилищного финансирования, увеличить выпуск ИЦБ, сотрудничать с международными институтами и внедрить передовые системы управления рисками для обеспечения устойчивости и стабильности.

В рамках своей стратегии на 2025–2030 годы **УзКРИ сосредоточится на нескольких целях, направленных на повышение доступности ипотечного финансирования для недостаточно охваченных слоев населения**, особенно для лиц с неформальным и средним формальным доходом (домохозяйства 3-го и 4-го квинтилей по доходам).

Для улучшения доступа к долгосрочному ипотечному финансированию УзКРИ планирует **возглавить разработку стандартов и практик ипотечного кредитования**, которые будут приняты большинством участников рынка. Это **снизит риски, улучшит защиту прав потребителей и создаст однородные ипотечные портфели**, пригодные для секьюритизации. Сотрудничая с заинтересованными сторонами, такими как МЭФ, ЦБУ, НАПП, МСЖКХ и банками, УзКРИ внедрит изменения в законодательство и нормативные акты, чтобы обеспечить выпуск ипотечных ценных бумаг и разработать **новые ипотечные продукты**. Кроме того, Компания укрепит свои внутренние функции, сосредоточившись на новых продуктах, управлении рисками, цифровизации, корпоративном управлении, отношениях с инвесторами и ИТ, все в соответствии с ее Политикой ESG и Рамочной программой устойчивого финансирования.

УзКРИ **внесет вклад в отраслевую стратегию жилищного финансирования Узбекистана**, направленную на повышение доступности жилья и улучшение доступа к жилищному финансированию для различных групп доходов. Стратегия будет направлена на увеличение жилищного фонда и разработку индивидуальных

финансовых решений, чтобы сделать ипотеку более доступной для широких слоев населения, одновременно уточняя роль УзКРИ в достижении целей Правительства.

Параллельно УзКРИ будет поддерживать модернизацию законодательства и нормативных актов в таких областях, как выпуск ипотечных ценных бумаг, права по ипотечным требованиям, защита прав потребителей и инициативы в области зеленого строительства. Активно участвуя в международном сотрудничестве, Компания будет использовать глобальный опыт через взаимодействие с другими MRC и партнерами по развитию.

Реализация вышеуказанных целей позволит **УзКРИ рефинансировать около 20% ипотечных кредитов, выдаваемых ежегодно, при этом большая часть финансирования будет привлечена с рынка капитала.**

Для измерения реализации стратегических целей УзКРИ установила перечень KPI, включая несколько показателей ESG и устойчивого развития.

Глава I. Видение, миссия и ключевые ценности Компании

1.1. Видение

Стать ведущим катализатором доступного жилья и финансовой стабильности, помогая семьям реализовать их жилищные стремления, способствуя экономическому прогрессу и устойчивому развитию.

Мы видим Узбекское общество, где:

- Каждое домохозяйство имеет доступ к доступному и надежному жилищному финансированию.
- Банковский сектор обладает потенциалом и стремлением продвигать инновационные решения в области жилищного финансирования.
- Рынок жилья динамичен, инклюзивен и соответствует национальным и глобальным целям устойчивого развития.

Через честность, инновации и стратегии, ориентированные на результат, мы стремимся сформировать устойчивую экосистему жилищного финансирования, которая меняет жизни, укрепляет сообщества и способствует процветанию будущих поколений.

1.2. Миссия

Обеспечить доступное и устойчивое жилье в Узбекистане путем предоставления долгосрочной ликвидности банковскому сектору, разработки инновационных решений в области жилищного финансирования и содействия формированию устойчивого и инклюзивного ипотечного рынка.

Благодаря партнерству, рыночно-ориентированным стратегиям и стремлению к совершенству мы стремимся стимулировать экономический рост, повышать доступность жилья и вносить вклад в социальное и финансовое благополучие страны.

1.3. Ключевые ценности

Инклюзивность – Приверженность предоставлению равных возможностей для всех граждан в доступе к доступным решениям в области жилищного финансирования.

Устойчивость – Продвижение экологически ответственных решений в области жилья для обеспечения устойчивого будущего для сообществ и страны.

Партнерство – Создание прочных отношений с финансовыми институтами, государственными органами и частными заинтересованными сторонами для достижения общих целей.

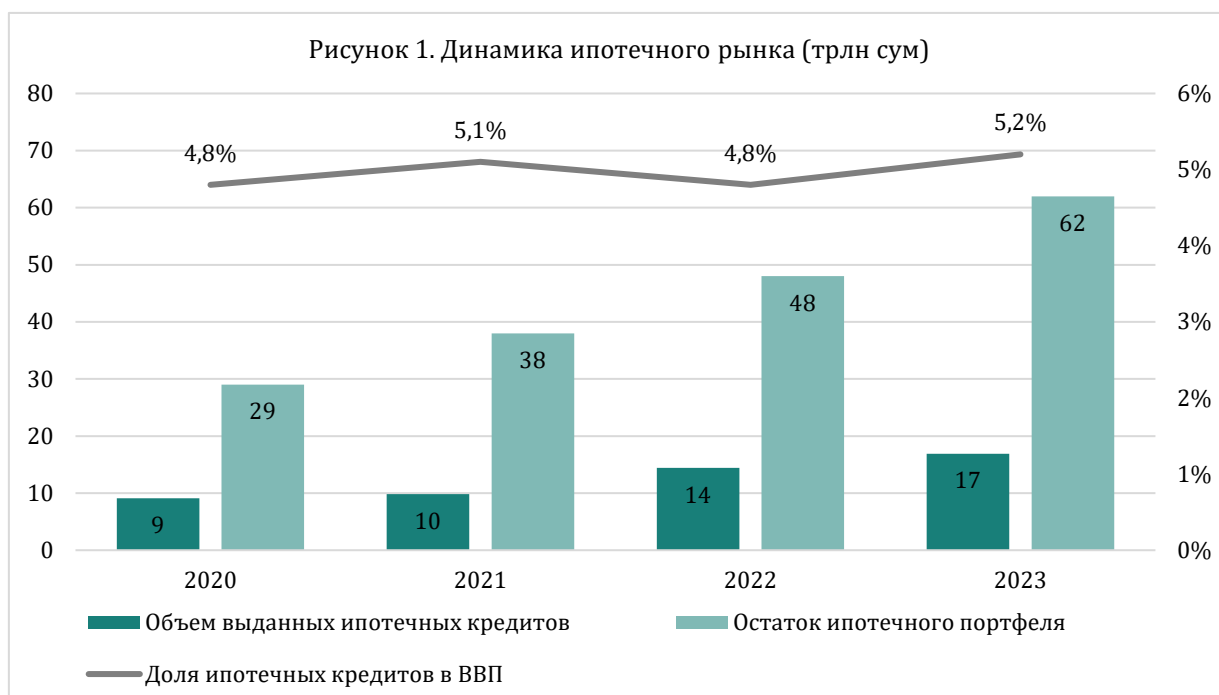
Честность – Поддержание доверия и подотчетности во всех операциях, обеспечение высочайших этических и профессиональных стандартов.

Инновации – Стимулирование постоянного улучшения и творческого подхода в решениях для жилищного финансирования, чтобы удовлетворять меняющиеся потребности рынка.

2.1. Обзор ипотечного сектора

а. Динамика рынка и Доступность жилья

В последние годы экономический рост и повышение доходов привели к увеличению долговой нагрузки домохозяйств. В 2023 году было выдано 68 тысяч новых ипотечных кредитов на общую сумму 16,85 трлн сумов (примерно 1,3 млрд долларов США), что больше, чем 60 тысяч кредитов в 2021 году. Несмотря на этот рост, доступ к ипотеке остается недостаточным для населения, превышающего 37,4 млн человек, поскольку обеспеченность жильем на душу населения по-прежнему низкая. К середине 2024 года общий объем выданных ипотечных кредитов в банковской системе достиг 62 трлн сумов при годовой ставке роста (CAGR) 29%. Основными драйверами этого роста являются: 1) растущий спрос на жилье, 2) активное государственное финансирование и 3) выход УзКРИ на рынок.



Согласно данным национальной статистики о доходах за 2023 год, предоставленным Государственным агентством статистики, была выведена следующая распределение средних доходов на душу населения по квинтилям. При среднем размере семьи 5 человек показатели дохода домохозяйств по квинтилям представлены ниже².

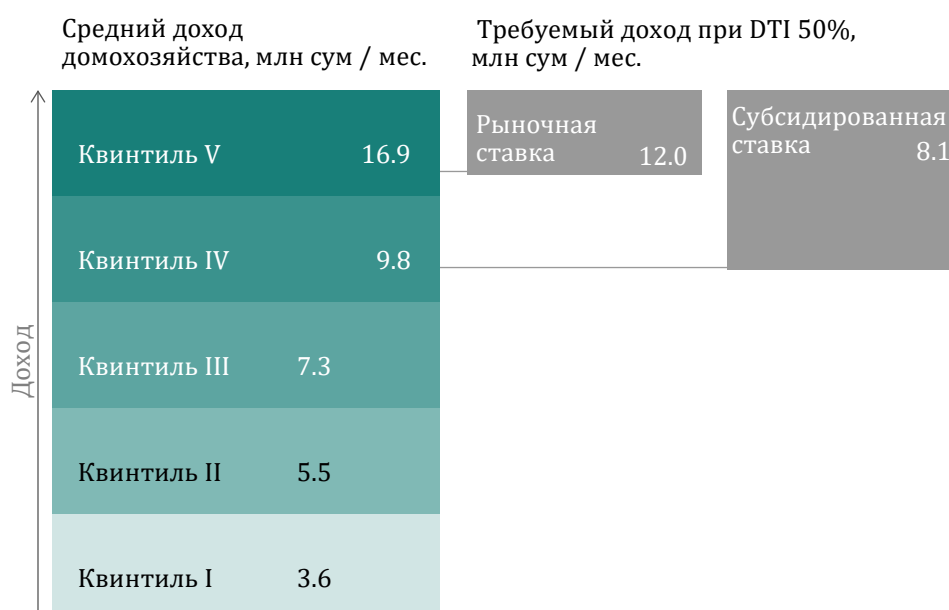
² Государственный комитет Республики Узбекистан по статистике, ссылка на источник: <https://stat.uz/ru/press-relizy>

Таблица 1. Распределение доходов

Категория	Квинтили	Доход на человека, сум	Доход на домохозяйство, сум
Q I	20й %	699,662	3,568,274
Q II	40й %	1,078,996	5,502,880
Q III	60й %	1,424,612	7,265,521
Q IV	80й %	1,913,532	9,759,014
Q V	100й %	3,304,425	16,852,570

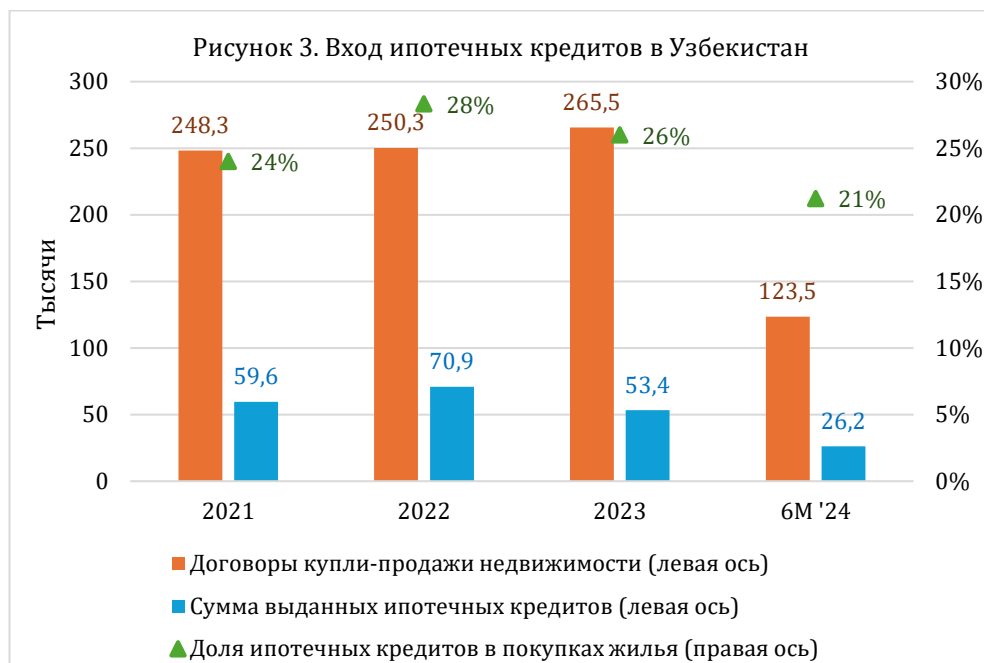
Рыночные процентные ставки по ипотеке в Узбекистане делают её доступной только для 20% домохозяйств с наибольшими доходами. Для приобретения недвижимости стоимостью 400 млн сумов с 20-летней ипотекой при коэффициенте кредитования (LTV) 75% и соотношении долга к доходу (DTI) 50% домохозяйству потребуется доход в размере 12 млн сумов и ежемесячный платёж в 6 млн сумов. Такое обслуживание долга под силу только населению пятой квинтили по доходам, что означает доступность ипотеки лишь для 20% домохозяйств. Субсидированные ипотечные кредиты с более низкими процентными ставками требуют меньшего дохода — около 8 млн сумов и ежемесячного платежа в 4 млн сумов, что делает их доступными для четвертой квинтили (40% семей).

Рисунок 2. Доступность ипотеки³



Низкий уровень доступности ипотеки приводит к небольшой доле ипотечных сделок на рынке недвижимости. В 2021–2023 годах доля ипотечных сделок в общем объёме сделок с жильём составила 24–26% согласно данным ЦБУ (при этом более половины всех ипотечных сделок — это субсидированные ипотечные кредиты, финансируемые Министерством экономики и финансов).

³ Государственный комитет Республики Узбекистан по статистике, ссылка на источник: www.stat.uz



Сравнивая эти показатели с развитыми рынками, где доход населения позволяет приобрести жильё в ипотеку на преобладающих условиях, становится очевидным, что необходимы значительные усилия для повышения доступности жилищного финансирования, в том числе за счёт предоставления более дешёвых ипотечных кредитов, то есть снижения процентных ставок в соответствии с общей стоимостью финансового капитала в стране.

б. Ключевые заинтересованные стороны

УзКРИ взаимодействует с тремя основными группами заинтересованных сторон: правительством и регуляторами, коммерческими банками и институтами развития (ФИР).

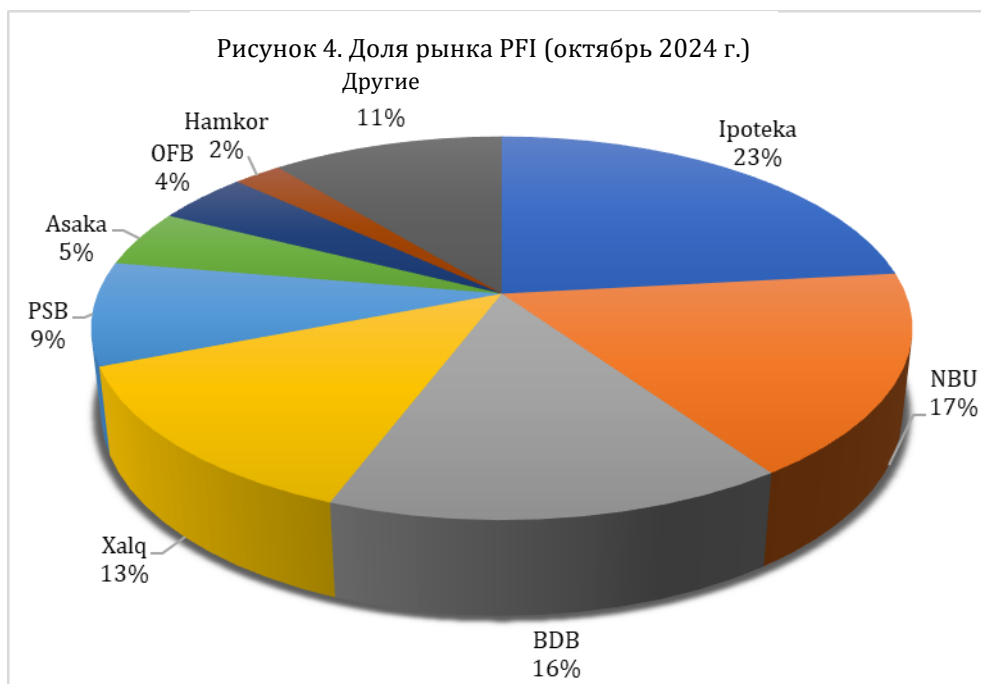
В качестве учредителя Министерство экономики и финансов (МЭФ) сыграло ключевую роль в реформах жилищного финансирования в 2020 году и остаётся основным спонсором УзКРИ. Несмотря на четыре года работы, УзКРИ по-прежнему полагается на поддержку акционеров, в первую очередь со стороны правительства, которое обеспечивает политическую и капитальную поддержку. Однако Компания планирует снизить зависимость от государственной поддержки за счёт увеличения финансирования через рынки капитала. По состоянию на 1 октября 2024 года портфель кредитов УзКРИ достиг 4,1 трлн сумов, включая более 21 000 рефинансированных кредитов.

Регулирующие органы, такие как Центральный банк Узбекистана и Национальное агентство перспективных проектов, являются ключевыми партнёрами, помогая УзКРИ формировать ипотечный рынок и внедрять инновации, такие как ИЦБ (ипотечные ценные бумаги) и ипотечные закладные. Коммерческие банки, третья группа заинтересованных сторон, напрямую влияют на деятельность УзКРИ через кредитование, инвестиции в облигации и участие в качестве акционеров. Три крупнейших банка обеспечили 56% ипотечных кредитов в 2024 году, а на долю топ-10 банков пришлось 93%. Тем не менее, правительство остаётся доминирующим

игроком, финансируя более 60% ежегодного объёма выдачи ипотечных кредитов на льготных условиях.

Институты развития (ФИР) играют важную роль в развитии рынка, предоставляя финансирование и экспертизу. Азиатский банк развития является крупнейшим вкладчиком, а другие ФИР присоединяются для решения ключевых рыночных проблем. УзКРИ планирует сотрудничать с ФИР в разработке отраслевой стратегии жилищного финансирования Узбекистана, уделяя особое внимание поддержке уязвимых групп и стимулированию экономического роста.

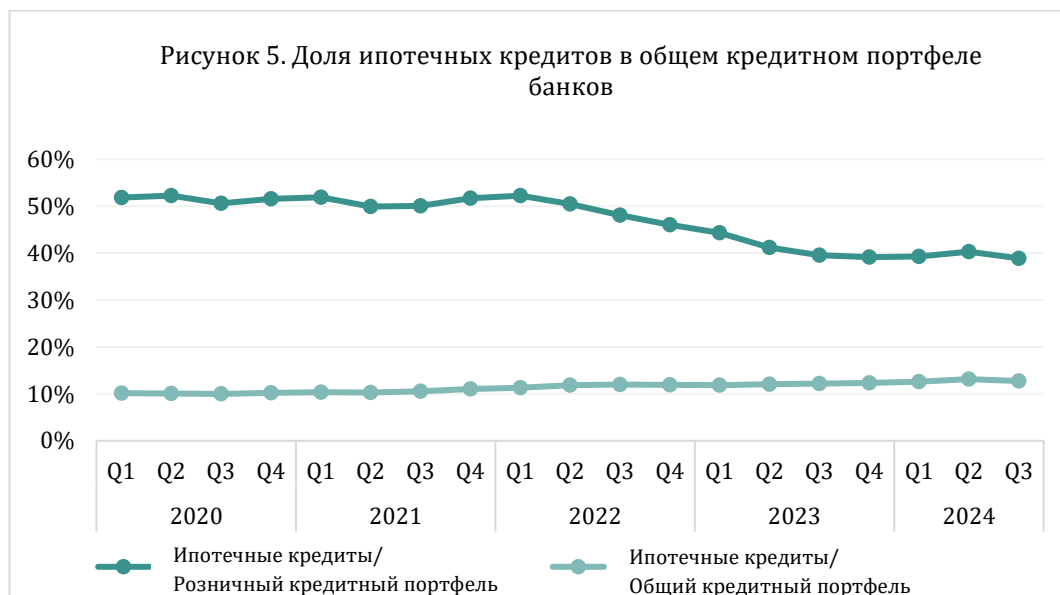
УзКРИ выстроила прочные отношения со всеми заинтересованными сторонами и стремится содействовать обеспечению доступного жилья в Узбекистане.



с. Контекст ипотечного финансирования

В настоящее время банки финансируют ипотечное кредитование на коммерческих условиях, используя собственные ресурсы, в то время как финансирование через рынки капитала доступно только через УзКРИ. Эта зависимость от депозитов и краткосрочного финансирования создаёт риски процентных ставок и ликвидности, поскольку банки не имеют широкого доступа к долгосрочным обязательствам для соответствия своим долгосрочным активам.

Ипотечные кредиты составляют 10–12% от общего кредитного портфеля банковского сектора, но их доля в розничных портфелях за последние годы снизилась с более чем 50% до примерно 40%.



Более половины ипотечных кредитов, выданных в 2023 году и первом полугодии 2024 года, были профинансированы Министерством экономики и финансов (МЭФ) на льготных условиях, включая упрощённые требования к заёмщикам, ставки ниже рыночных и сроки до 20 лет. Такой подход искажает рынок и препятствует развитию банками конкурентоспособных ипотечных продуктов.



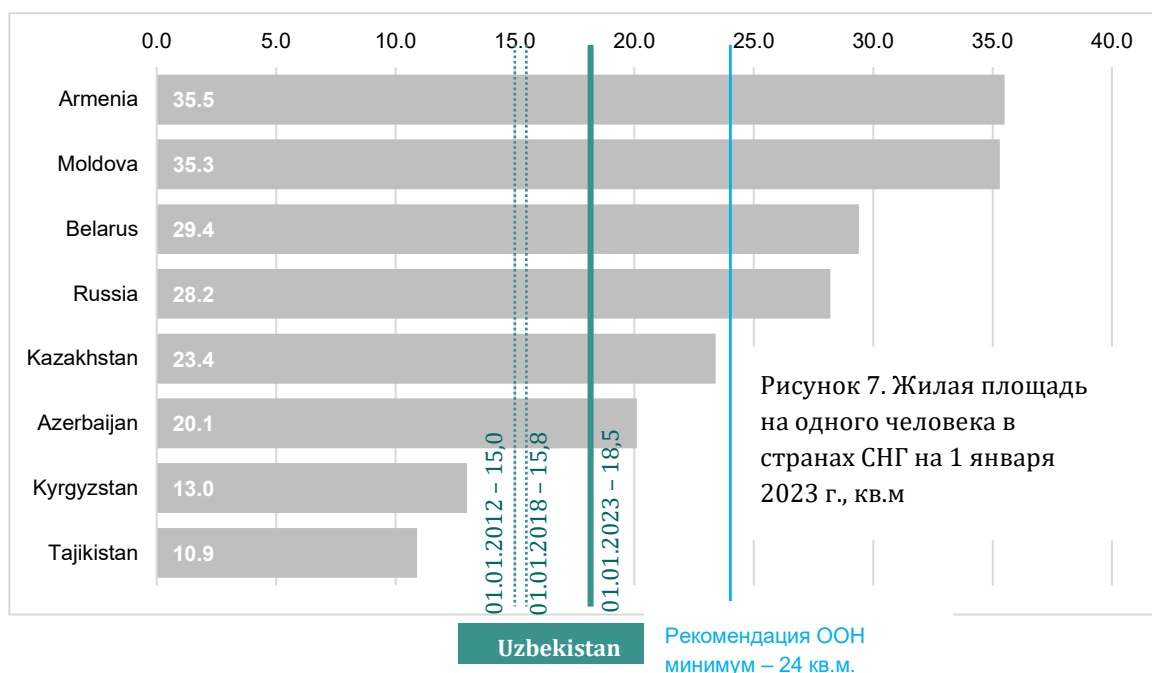
В настоящее время УзКРИ рефинансирует около 6% непогашенного ипотечного портфеля, постепенно увеличивая свою роль за последние 4–5 лет. УзКРИ стремится усовершенствовать ипотечную систему за счёт внедрения современных инструментов и более строгих критериев отбора, таких как ограничения на группы заёмщиков, соотношение долга к доходу (DTI), коэффициент кредитования (LTV) и стандарты экологического и социального менеджмента (ESMS). Эти более строгие стандарты обеспечивают более высокое качество портфелей, закладывая основу для будущего выпуска ИЦБ (ипотечных ценных бумаг).

Таблица 2. Основные показатели ипотечных кредитов ⁴

Индикатор (трлн сум)	2020	2021	2022	2023	6м 2024
Общий объем выданных ипотечных кредитов	9.1	9.8	14.4	16.9	6.9
- Государственная программа	1.7	4.8	8.5	8.7	3.2
- Собственные ресурсы банков (капитал и депозиты)	2.0	0.9	3.8	5.7	2.4
- Ресурсы УзКРИ	0.06	2.0	0.2	1.6	0.8
Отношение портфеля ипотечного сектора к ВВП, %	4.7%	4.9%	5.2%	5.5%	6.1%

2.2. Роль государства в жилищном секторе

Сектор жилищного финансирования Узбекистана является ключевым направлением государственной политики, что обусловлено его значением для экономического развития и социальной стабильности. За 30 лет независимости реформы были направлены на расширение возможностей владения жильем и сокращение жилищного дефицита для повышения уровня жизни и поддержки урбанизации. Однако по-прежнему существуют проблемы в балансировании спроса и предложения на жилье.



Спрос на жилье продолжает расти из-за увеличения численности населения, сокращения размеров домохозяйств и износа инфраструктуры. По оценкам АБР, для удовлетворения спроса и ликвидации текущего дефицита Узбекистану необходимо

⁴ Обзор ипотечных кредитов ЦБУ за 6 месяцев 2024 года, ссылка на источник: https://cbu.uz/uz/press_center/reviews/

ежегодно строить 145 000 новых жилых единиц до 2040 года, что значительно превышает средний показатель последнего десятилетия в 90 000 единиц в год⁵.

а. Недавние жилищные реформы

Правительство Узбекистана поставило жилищный сектор в приоритет своей стратегии развития, проводя реформы в течение последних четырех-пяти лет для повышения доступности и обеспечения достаточного предложения жилья. В числе ключевых мер — отмена миграционных ограничений, ранее действовавших в системе прописки, что способствует повышению мобильности рабочей силы, особенно в городах с высоким спросом на жилье.

Кроме того, начался процесс приватизации государственных земель, что позволяет частным застройщикам получать доступ к земельным участкам для реализации жилых проектов. Хотя реформа находится на раннем этапе, она направлена на формирование рыночного жилищного сектора, снижая зависимость от государственных программ и расширяя участие частного сектора.

Эти инициативы, реализуемые в быстрые сроки и в широком масштабе, будут определять будущее урбанизации Узбекистана. Оценка их эффективности и оптимизация дальнейших шагов необходимы для обеспечения долгосрочной устойчивости.

б. Динамика спроса и предложения на рынке жилья

Жилищный сектор Узбекистана сталкивается со значительным разрывом между спросом и предложением. Ожидаемый рост населения до 41 млн человек к 2029 году⁶, наряду с сокращением среднего размера домохозяйств, создаёт дополнительное давление на рынок жилья. Кроме того, значительная часть существующего жилого фонда, особенно в городах, устарела и находится в неудовлетворительном состоянии. Согласно государственному опросу, 80% респондентов отметили необходимость модернизации жилья⁷, а отчет Европейской экономической комиссии ООН (UNECE) подчеркнул низкое качество многих жилых объектов в стране⁸.

Для решения этих проблем правительство сфокусировалось на строительстве нового жилья. Многие граждане самостоятельно финансируют строительство, рассматривая его как надежную и выгодную инвестицию в условиях инфляции. Тем не менее, ежегодные объемы строительства по-прежнему недостаточны для удовлетворения как текущего, так и будущего спроса.

Кроме того, правительство Узбекистана внедрило налоговые и инфраструктурные льготы для стимулирования жилищного строительства, включая освобождение от

⁵ Азиатский банк развития, Программа развития сектора ипотечного рынка, Рекомендация Президента, октябрь 2023 г., ссылка на источник: <https://www.adb.org/projects/documents/uzb-51348-005-rrp>

⁶ Международный валютный фонд. Республика Узбекистан: Консультации по статье IV 2024 года — пресс-релиз; и отчет персонала, ссылка на источник: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2024/07/11/Republic-of-Uzbekistan-2024-Article-IV-Consultation-Press-Release-and-Staff-Report-551710>

⁷ Исследование Института исследований социального жилья при Кабинете Министров Республики Узбекистан, 2017 г., о спросе на жилищно-коммунальные услуги

⁸ Европейская экономическая комиссия ООН. 2015. Страновые профили по жилищному хозяйству и землепользованию: Узбекистан. Женева

налога на добавленную стоимость и таможенных пошлин на строительные материалы. Эти меры оказали положительное влияние, но не привели к значительному увеличению объемов строительства, особенно в крупных городах, таких как Ташкент, где жилищный дефицит наиболее остро выражен.

с. Программы субсидирования и проблемы в текущей структуре субсидирования

Жилищная политика Узбекистана традиционно была ориентирована на сельские районы, уделяя особое внимание поддержке сельских сообществ и отдаленных регионов. Программы, такие как Инвестиционная программа жилищного развития сельской местности и Программа доступного сельского жилья, были направлены на улучшение условий проживания и расширение возможностей владения жильем за счет широкомасштабного субсидирования ипотечных кредитов и строительства. Эти программы, финансируемые в основном Азиатским Банком Развития (АБР), предоставляли льготные ипотечные кредиты и бесплатные земельные участки. Однако, согласно отчету АБР, 71% выделенных средств получили более обеспеченные домохозяйства из верхних квинтилей по уровню дохода, тогда как малообеспеченные семьи не могли позволить себе даже субсидированное жилье. Многие крупные сельские дома также оставались недоступными для бедных семей, несмотря на государственную поддержку.

С 2020 года правительство Узбекистана изменило вектор жилищной политики в сторону развития городов, отдавая приоритет строительству многоэтажного и высокоплотного жилья в таких городах, как Ташкент, Самарканд и Наманган. Эти меры направлены на обеспечение жильем растущего городского населения и эффективное использование земельных и инфраструктурных ресурсов. Новые ипотечные программы включают "льготные" кредиты под 17–18% на 20 лет и субсидированные кредиты для социально уязвимых групп с пониженными процентными ставками и первоначальным взносом от 5%. Эти программы поддерживают как первичный, так и вторичный рынок жилья, а также проекты по модернизации жилого фонда.

Несмотря на расширение доступа к жилью, эти программы в значительной степени зависят от государственного финансирования. Государственные банки, доминирующие на ипотечном рынке, зависят от государственных ассигнований, что делает их уязвимыми в периоды экономических спадов. Кроме того, субсидированные кредиты с высокими показателями DTI и LTV увеличивают финансовые риски для заемщиков, особенно с неустойчивыми или нерегулярными доходами. Рост цен на городское жилье и инфляция еще больше усложняют проблему доступности, требуя разработки более гибкой и долгосрочной жилищной политики.

d. Видение Правительства жилищного вопроса

Правительство Узбекистана утвердило стратегические документы и законодательные акты, определяющие долгосрочное развитие жилищного финансирования и жилищного сектора. В 2023 году президент Шавкат Мирзиёев утвердил национальную стратегию «Узбекистан – 2030», основанную на предыдущих реформах и направленную на экономическое, социальное и инфраструктурное

развитие через целевые меры до 2030 года. В рамках стратегии поставлены амбициозные цели, включая строительство 1 млн новых жилых объектов в период 2023–2030 годов и крупномасштабные программы модернизации жилья для удовлетворения высокого спроса со стороны населения.

Хотя стратегия определяет комплексное видение развития жилищного финансирования, ее реализация требует дополнительной нормативно-правовой поддержки. УзКРИ намерена играть ключевую роль в выполнении инициатив, направленных на развитие рынка ипотечного кредитования Узбекистана.

е. Ответ Правительства на экологические проблемы

Экономический рост Узбекистана, основанный на добыче ресурсов, горнодобывающей промышленности и производстве, вывел страну в пятерку мировых лидеров по темпам роста ВВП. Однако Узбекистан остается наиболее углеродоемкой страной Европы и Центральной Азии⁹, что обусловлено зависимостью от ископаемого топлива, энергоемким промышленным сектором и неэффективностью зданий, на жилищный сектор приходится половина всех выбросов парниковых газов¹⁰. Кроме того, страна занимает 96-е место из 191 по уязвимости к изменению климата¹¹, сталкиваясь с угрозами для населения, сельского хозяйства, водных ресурсов и рисками стихийных бедствий.

Экологическая устойчивость является национальным приоритетом, что подтверждается инициативами, такими как «Стратегия перехода к «зеленой» экономике (2019–2030 гг.) и рамочная программа реформ 2022 года по переходу к устойчивому экономическому развитию. В октябре 2023 года Узбекистан принял Национальную «зеленую» таксономию (ПКМ-561), которая определяет экологически устойчивые виды деятельности, способствующие привлечению частных инвестиций в «зеленое» жилье и инфраструктуру и поддержке перехода к «зеленой» экономике.

Несмотря на прогресс, в Узбекистане все еще отсутствуют стандартизированные системы «зеленого» строительства и сертификации, которые находятся в процессе разработки. Эти меры направлены на снижение выбросов парниковых газов и зависимости от ископаемого топлива путем повышения качества жилья и энергоэффективности.

УзКРИ поддерживает эти инициативы, разработав рамки устойчивого финансирования и политику ESG. Компания планирует включить «зеленые» ипотечные продукты в свой рефинансируемый портфель, как только необходимое законодательство вступит в силу.

⁹ Информационный бюллетень о выбросах парниковых газов: Узбекистан, ссылка на источник: <https://www.climatelinks.org/resources/greenhouse-gas-emissions-factsheet-uzbekistan>

¹⁰ Зеленый рост и изменение климата в серии политических диалогов Узбекистана: сборник материалов, ссылка на источник: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099240007072223752/pdf/P1771080edd66408f0bcd9015de19bc66d.c.pdf>

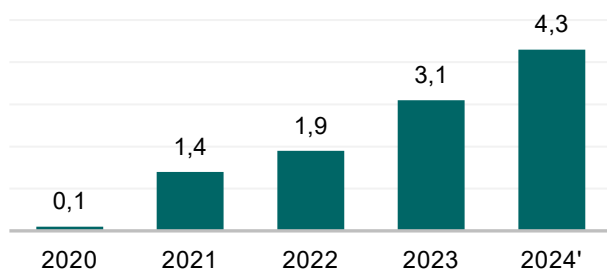
¹¹ Индекс стран ND-GAIN, ссылка на источник: <https://gain.nd.edu/our-work/country-index/rankings/>

Глава III. Результаты деятельности УзКРИ

3.1. Обзор текущей деятельности

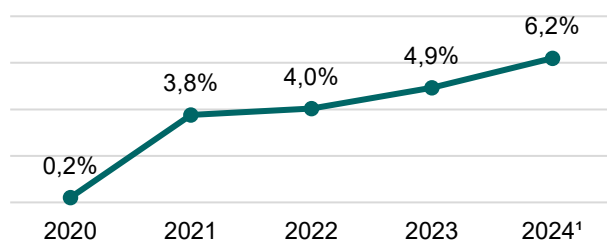
С момента начала деятельности в октябре 2020 года УзКРИ достиг значительных успехов в области кредитования, финансирования, капитализации, модернизации правовой базы, внутреннего контроля и инициатив ESG.

Рисунок 8. непогашенные кредиты
УФУ, трлн. сум



корпоративные облигации УзКРИ; (iii) кредиты на зеленую реконструкцию от УзКРИ; и (iv) коммерческий кредит МФК.

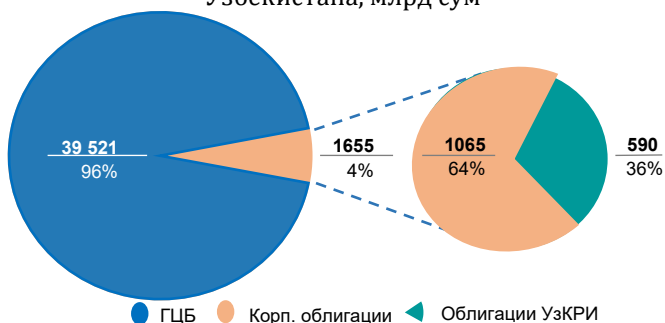
Рисунок 9. Доля рефинансированных
ипотечных кредитов УзКРИ



рефинансировала более 6% непогашенных ипотечных кредитов в банковском секторе, что свидетельствует о ее устойчивом росте.

Уставный капитал УзКРИ увеличился в семь раз до 966 млрд сумов с 133 млрд сумов в 2023 году, что позволило увеличить число акционеров до 15 в соответствии с Указом Президента № ПП-394 от 15.12.2023. Увеличение капитала позволило раскрыть заемный потенциал Компании за счет увеличения пруденциального

Рисунок 10. Рынок долговых ценных бумаг
Узбекистана, млрд сум



коэффициента финансового рычага с 4% до 18% по сравнению с ограничением ЦБУ в 3%.

В 2023–2024 годах УзКРИ успешно выпустила и разместила четыре раунда необеспеченных корпоративных облигаций на общую сумму 590 млрд сумов, включая 50 млрд сумов зеленых облигаций.

Это достижение позволило УзКРИ стать крупнейшим публичным эмитентом в Узбекистане, занимающим более трети рынка корпоративных облигаций.

Кроме того, Компания заключила сделку с Международной финансовой корпорацией (МФК) после тщательной проверки. Кредитное соглашение на сумму до 45 млн долларов США в коммерческих ресурсах было подписано в середине 2024 года, а первый транш в размере 25 млн долларов США был осуществлен в третьем квартале 2024 года. Это было объединено с 11 млн долларов США льготного финансирования от АБР, а полученные средства были использованы для рефинансирования ипотечных кредитов.

В 2024 году УзКРИ получил первый рейтинг «UzA++» - наивысший из возможных - от национального рейтингового агентства ООО «Ahbor Rating».

Компания также добилась значительных успехов в совершенствовании своих систем внутреннего контроля. В 2023 году были назначены два новых заместителя генерального директора — главный операционный директор (COO) и финансовый директор (CFO) — для усиления надзора за различными бизнес-операциями. Роли главного бухгалтера и финансового директора были разделены для улучшения финансового учета, управленческого учета, бюджетирования и процессов отчетности. Была создана функция бэк-офиса для поддержки рефинансирования и казначейских операций, в то время как была создана специальная функция информационной безопасности для улучшения конфиденциальности данных и контроля информационной безопасности.

Эти события подчеркивают приверженность УзКРИ устойчивому росту, совершенству операционной деятельности и ее постоянный вклад в рынок жилищного финансирования и капитала в Узбекистане.

3.2. Реализация предыдущей стратегии

В ранее принятой стратегии Компании на трехлетний период (2022–2024 годы) Компанией были поставлены следующие стратегические цели, которые были успешно достигнуты:

Цель 1: Создание устойчивого и автоматизированного механизма рефинансирования ипотеки.

Создание устойчивого механизма рефинансирования ипотеки - важное и совершенно новое для Компании и экономики страны направление деятельности. Данная инициатива предполагает реализацию мероприятий внутри компании и координацию действий с государственными органами для достижения следующих целей:

- Создание правовой основы для обеспечения обязательств УФУ с использованием портфелей ипотечных кредитов при операциях рефинансирования
- Разработка и внедрение ИТ-системы для контроля качества и оценки залогового обеспечения (портфелей рефинансированных ипотечных кредитов).
- Создание правовой базы для привлечения финансовых ресурсов посредством обеспеченных облигаций и секьюритизации ипотечных портфелей.
- Внедрение эффективных правил для Компании и УФУ с целью обеспечения финансовых и нормативных преимуществ рефинансирования.

- Установление устойчивого ценообразования для покрытия эксплуатационных расходов при сохранении конкурентоспособности.
- Стандартизация и синхронизация операций рефинансирования с партнерами.
- Проведение кампаний по повышению осведомленности общественности с целью информирования заинтересованных сторон о механизме рефинансирования и роли Компании в развитии рынка ипотечного кредитования.

Ранее не существовало законодательной базы для обеспечения обязательств УФУ с помощью ипотечных портфелей. Однако поправки к законодательству, включая введение электронной «ипотечной закладной», прошли парламентские чтения и одобрение Сената и, как ожидается, будут подписаны Президентом в начале 2025 года. Эти изменения упростят передачу прав требования на недвижимость и улучшат надзор за залоговым обеспечением посредством координации с Агентством по Кадастру и Центральным депозитарием ценных бумаг.

Приоритетом является создание ИТ-системы для управления рефинансированным залоговым портфелем в режиме реального времени. УзКРИ закупил GNI Software (Азербайджан) и успешно мигрировал в систему в июле 2024 года. В настоящее время система находится на этапе стабилизации «Go Live», работая параллельно с существующей системой учета без существенных недостатков. Продолжается интеграция с программным обеспечением УФУ, полная интеграция ожидается к первому кварталу 2025 года.

Для расширения охвата рынка ипотечного кредитования и повышения гибкости Компания планирует привлечь 3–5 новых УФУ и расширить базу акционеров. К концу 2021 года Компания имела непогашенный кредитный портфель, распределенный между 9 коммерческими банками.

Таблица 3. Кредиты, выданные УФУ (Дек' 2021)

No	Коммерческие банки	Остаток кредитного портфеля, UZS млрд
1	Ipoteka-bank	289.31
2	O'zsanoatqurilishbank	221.27
3	Hamkorbank	195.40
4	Qishloq Qurilish bank	127.83
5	Asakabank	122.76
6	Turonbank	78.26
7	Agrobank	73.87
8	Halq bank	20.10
9	O'zmilliybank	20.00
	Всего	1,148.81

К третьему кварталу 2024 года Компания привлекла два новых коммерческих банка в качестве УФУ: Orient Finance bank и InFinBank, и имела следующий кредитный портфель, выданный 11 банкам-заемщикам:

Таблица 4. Кредиты, выданные УФУ (Сен' 2024)

No	Коммерческие банки	Остаток кредитного портфеля, UZS млрд
1	Ipoteka-bank	905.19
2	Hamkorbank	872.45
3	O'zsanoatqurilishbank	658.61
4	Asakabank	370.05
5	O'zmilliybank	257.75
6	Turonbank	245.99
7	Halq banki	235.39
8	Agrobank	202.53
9	Biznesni rivojlantirish banki (Qishloq Qurilish bank)	181.64
10	Orient Finance bank	70.00
11	InFinBank	60.00
	Всего	4,059.60

В ходе последнего увеличения капитала база акционеров УзКРИ увеличилась до 14 банков, включая Алокабанк и Микрокредитбанк. В настоящее время ведутся переговоры с банками «Алока», «Микрокредит» и «Капитал», которые активно заинтересованы в получении статуса УФУ. Были проведены встречи с их высшим руководством, запрошены документы по комплексной проверке, а первоначальные заявки находятся на рассмотрении. Компания намерена принять 3–5 новых УФУ к концу 2024 года по сравнению с 2021 годом.

Для оптимизации операций по рефинансированию Компания ежеквартально объявляет графики и количество раундов рефинансирования в ходе встреч с представителями УФУ. Банки подают заявки на основании этих сообщений.

Образовательная и просветительская деятельность по продвижению устойчивого ипотечного кредитования продолжается благодаря сотрудничеству с банками, освещению в СМИ и регулярному обновлению информации на сайте компании и в социальных сетях. На страницах социальных сетей, за которыми следят более 2 тыс. пользователей, публикуются сообщения о стандартах кредитования, критериях приемлемости и достижениях. В 4 квартале 2023 года УзКРИ провела опрос в социальных сетях с участием 3 тыс. человек с целью определения оптимальных сроков ипотечного кредитования с привязкой к корпоративным облигациям. Результаты исследования легли в основу разработки нового срока коммерческого кредитования.

Цель 2: Новые инициативы по продвижению ипотечного кредитования.

Программа ипотечных гарантий

Эта программа направлена на то, чтобы помочь УФУ предоставлять ипотечные кредиты заемщикам, не имеющим возможности внести первоначальный взнос в размере 25%, но способным выплачивать ежемесячные платежи. Программа предлагает гарантии на основе портфеля, компенсируя УФУ чистые убытки после продажи заложенного имущества. Ключевые приоритеты включают определение

условий гарантии для управления рисками и обеспечение справедливого ценообразования для заемщиков.

Для реализации программы необходимы законодательная база и гарантийные фонды. Несмотря на то, что в 2023–2024 гг. усилия по формализации нормативных актов застопорились, в настоящее время ведутся переговоры с МЭФ, ЦБУ и ФИР о создании фонда под управлением УзКРИ. Первые отзывы были положительными.

Продвижение исламской ипотеки

Поскольку большая часть населения Узбекистана исповедует ислам, исламские ипотечные кредиты являются приоритетными. Компания стремится рефинансировать ипотечные кредиты в соответствии с исламскими принципами, но сталкивается с нормативными и законодательными барьерами.

Стратегия «Узбекистан-2030» включает внедрение исламского финансирования по крайней мере в трех банках и создание правовой базы. Хотя ЦБУ принял положение об исламском микрофинансировании в июле 2024 года, более широкий закон об исламском финансировании все еще находится на рассмотрении. УзКРИ взаимодействует с Исламским банком развития (ИБР) по вопросу потенциального сотрудничества, однако отсутствие соответствующего законодательства задерживает продвижение исламских ипотечных продуктов.

Продвижение зеленой ипотеки

В 2024 году УзКРИ утвердила свою политику ESG и рамочную программу финансирования устойчивости, соответствующие принципам зеленых облигаций ICMA. Положительный внешний обзор Центра зеленых финансов AIFC подтвердил право на выпуск зеленых облигаций.

В 3 квартале 2024 года УзКРИ выпустила зеленые корпоративные облигации на сумму 50 млрд сумов - первые в стране облигации, привязанные к устойчивому развитию, которые котируются на Ташкентской фондовой бирже. При поддержке АБР Компания также запустила первую в Узбекистане веб-платформу для выдачи кредитов на экологическую реконструкцию, доступную всем коммерческим банкам и соответствующую стандартам ICMA.

При содействии АБР были проведены сессии по наращиванию потенциала в области ESG и финансирования устойчивого развития для сотрудников УзКРИ и 13 УФУ. Несмотря на эти достижения, отсутствие стандартов и сертификации «зеленого» строительства препятствует продвижению «зеленой» жилищной ипотеки. Министерство строительства разрабатывает эти стандарты, и УзКРИ планирует запустить «зеленую» ипотеку, как только будет создана экосистема.

Цель 3: Оптимизация финансирования компании за счет привлечения прямых ресурсов на рынках заемного и долгового капитала

Согласно Указу Президента УП-5715 (13 мая 2019 года), основной задачей УзКРИ является привлечение внутренних и международных финансовых ресурсов, включая выпуск долговых ценных бумаг и ипотечных облигаций, для рефинансирования ипотечных кредитов.

Мобилизация средств (2022–2024 гг.)

УзКРИ диверсифицировал финансирование с помощью пяти ключевых инструментов:

- Кредит АБР: Привлечено 150 млн долларов США в виде льготных 20-летних фондов, предлагающих конечным заемщикам кредиты под 17–18% годовых. В июле 2024 года были отменены ограничения на спреды коммерческих банков, что привело к переходу на рыночные ставки.
- Бюджетный кредит: мобилизовано 300 млрд сумов в виде низкопроцентных 3-летних кредитов от МЭФ, которые будут полностью погашены и конвертированы в государственный капитал к 2024 году.
- Корпоративные облигации: выпущено 540 млрд сумов в виде трехлетних необеспеченных облигаций для инвесторов, включая пенсионные фонды, банки, страховые компании и МФО, в течение 2023–2024 гг.
- Зеленые облигации: выпущены 5-летние облигации на сумму 50 млрд сумов, соответствующие принципам зеленых облигаций ICMA.
- Кредит МФК: получено 45 млн долларов США в виде трехлетних коммерческих кредитов для рефинансирования ипотеки.

Корпоративные облигации были признаны ЦБУ высоколиквидными активами (HQLA) с благоприятными коэффициентами риска (20% для необеспеченных, 0% для обеспеченных). Облигации и акции УзКРИ были включены в листинг на Ташкентской фондовой бирже в августе 2024 года.

Реформы рынка капитала

К основным достижениям относятся налоговые льготы по инвестициям в облигации и акции до 2028 года и поправки, внесенные УзКРИ:

- 1) Разрешить регистрацию облигаций и выпуск сверх лимитов общего капитала.
- 2) Установить эксклюзивные стимулы для облигаций УзКРИ, включая право на РЕПО.

Развитие ипотечных ценных бумаг (MBS)

УзКРИ активно участвует в правительственной рабочей группе, изучающей правовые, операционные и нормативные аспекты пробного выпуска ипотечных ценных бумаг. Успешная секьюритизация может значительно продвинуть национальное законодательство о рынке капитала.

К концу 2024 года УзКРИ полностью перешла с льготного финансирования на коммерческие ресурсы и планирует провести секьюритизацию после принятия необходимого закона о рынках капитала.

Цель 4: Содействие оптимизации соответствующего законодательства и регулирования на вторичном рынке ипотечного кредитования

- а) Внедрение использования электронных ипотечных кредитов

Действующее законодательство Узбекистана предусматривает ипотечные кредиты на бумажной основе, что затрудняет их использование в качестве ценных бумаг для привлечения инвестиций. Указ президента УП-5715 (13 мая 2019 г.) поручил УзКРИ развивать ипотечные кредитные рамочные программы, включая разработку электронных «ипотечных бумаг».

Ключевые инициативы включают в себя:

- Электронные ипотечные кредиты: были разработаны поправки, позволяющие использовать цифровые ипотечные облигации в качестве залоговых, переводных ценных бумаг, которые были одобрены Кабинетом министров и прошли через одобрение Парламента и Сената в 2024 году. Ожидается, что они будут подписаны Президентом в начале 2025 года. Эти изменения модернизируют обработку ипотечных кредитов, что позволит рефинансировать и выпускать обеспеченные ипотекой ценные бумаги.
- Инструменты надзора: разрабатываются планы по усилению контроля и надзора за ипотечным обеспечением в сотрудничестве с Агентством по Кадастру и Центральным депозитарием ценных бумаг.

b) Содействовать созданию нормативной базы и надзора за ипотечными облигациями, а впоследствии и за ипотечными ценными бумагами

Закон об обеспеченных (ипотечных) облигациях имеет решающее значение для создания жизнеспособного финансового инструмента, однако в настоящее время не существует никакой нормативной инфраструктуры. УзКРИ выступает за:

- Комплексный закон об обеспеченных облигациях: установление процедур выпуска, мониторинга обеспечения и роли регуляторов.
- Развитие ИЦБ: хотя для выпуска ИЦБ требуется зрелый рынок капитала, УзКРИ активно участвует в разработке законодательства, регулирующего такие операции, включая пробную эмиссию в рамках «регуляторной песочницы» в сотрудничестве с ЦБУ и НАПП.

В 2024 году регулятор рынков капитала возобновил работу над законопроектом, разрешающим обеспеченные облигации и ИЦБ. В ожидании одобрения УзКРИ предложил временные поправки для выпуска серийных облигаций и необеспеченных облигаций, превышающих лимиты капитала. Эти поправки, которые сейчас находятся на рассмотрении Кабинета министров, направлены на поддержание выпуска корпоративных облигаций, в то время как более широкое законодательство будет доработано к 2025–2026 годам.

Инициатива «песочницы» позволит выявить законодательные пробелы и протестировать процесс пробного выпуска ипотечных ценных бумаг, заложив основу для более продвинутых финансовых инструментов в Узбекистане.

3.3. Ключевые уроки

Как Компания, инициированная правительством для содействия развитию рынка ипотечного кредитования, УзКРИ напрямую участвует в формировании

нормативно-правовой базы для ипотечной отрасли и рынков капитала. Соответственно, следующие уроки, извлеченные из предыдущей стратегии.

Уроки, связанные с жилищным финансированием

- a) Необходимо разработать комплексную отраслевую стратегию жилищного финансирования (2025–2030 гг.) на основе исследований, четких приоритетов и четкого разделения ролей между УзКРИ и правительством.
- b) Текущая политика в области жилищного финансирования привела к таким проблемам, как конкуренция между государственной программой ПП-6186 и инициативами УзКРИ, запутывание заемщиков и кредиторов, а также искажение ставок по коммерческой ипотеке.
- c) Льготные ипотечные ставки государственных банков затрудняют конкуренцию частных банков, что приводит к росту зависимости от государственных ресурсов.
- d) В секторе отсутствуют продукты жилищного финансирования, адаптированные к различным профилям заемщиков (например, для лиц с неофициальным доходом, «зеленая» ипотека, исламское финансирование), что ограничивает доступность жилья.

Уроки, связанные с регулированием и законодательством

- a) Отсутствие системы пруденциальной отчетности для УзКРИ затрудняет его регулирование и взаимодействие с агентствами. Действующие правила классификации активов не учитывают просроченные или реструктурированные активы.
- b) Для диверсификации ипотечных продуктов необходима надежная законодательная база в области рынков капитала, стандартов «зеленого» строительства и исламского финансирования.
- c) Несмотря на то, что УзКРИ стал крупным эмитентом корпоративных облигаций, существует значительный разрыв между государственными ценными бумагами и корпоративными облигациями, что затрудняет продажу облигаций УзКРИ.

Уроки, связанные с финансированием

- a) Ограниченное финансирование в местной валюте и долгосрочное финансирование, а также недостаточные возможности валютного хеджирования приводят к высокой стоимости заемных средств, что приводит к недоступным ипотечным ставкам для многих домохозяйств.
- b) Ограничения возможностей УзКРИ ограничивают объем прямого финансирования, которое она может привлечь от ФИР, поскольку инвесторы проявляют осторожность из-за относительно небольшого размера собственного капитала Компании.

Глава IV. Стратегические приоритеты и КПЭ

4.1. Ключевые проблемы сектора и вопросы, требующие решения

Компания определила соответствующие приоритеты, чтобы определить вопросы, которые она может и должна решить в рамках своей стратегии.

Главной целью сектора жилищного финансирования в Узбекистане является повышение доступности жилья; другими словами, увеличение доли семей, которые могут позволить себе приобрести приемлемое жилье, используя преобладающие на рынке финансовые решения. Этот составной показатель обусловлен распределением доходов среди узбекских домохозяйств, динамикой цен на недвижимость и доступными ипотечными продуктами. Действия УзКРИ — ключевого участника сектора жилищного финансирования — могут оказать положительное влияние на доступность финансовых решений, которая обычно воспринимается заемщиками через призму уровня и предсказуемости ежемесячных платежей по ипотеке.

В 2025–2030 годах Компания совместно с другими государственными учреждениями определила следующие приоритеты.

1. Расширять доступ к ипотечному кредитованию для населения 3-4-й группы доходов, особенно для клиентов с неформальным доходом:
 - Диверсификация ипотечных продуктов;
 - Привлечение долгосрочных финансовых ресурсов через инструменты рынка капитала;
 - Снижение рисков за счет повышения эффективности и стандартизации работы с неформальными клиентами.
2. Содействовать разработке правовой и нормативной базы для использования инструментов рынка капитала, разработке стандартов, а также разработке необходимых продуктов и возможностей рефинансирования в сотрудничестве со всеми другими соответствующими участниками сектора.
3. Продолжать укреплять финансовый профиль путем реализации проектов по улучшению существующих и созданию новых внутренних функций на основе управления рисками, ESG, отношений с инвесторами и ИТ-решений.
4. Внести вклад в разработку стратегии жилищного финансирования с четкой ролью АО «УзКРИ», определяющим секторальный подход к повышению доступности жилья путем разработки решений, направленных на расширение доступности жилья для людей с разными доходами, а также разработки решений по жилищному финансированию для людей с разными доходами.

Компания выявила общерыночные недостатки на каждом из функциональных уровней, которые находятся под ее прямым влиянием. Ниже представлена матрица, обобщающая эти ключевые проблемы, на основе которой Компания разработает стратегические приоритеты на следующие пять лет.

Таблица 5. Ключевые вопросы рынка ипотечного кредитования Узбекистана

Проблемы рынка высшего уровня	Проблемы сектора	Мероприятия
Отсутствие последовательной отраслевой стратегии/видения	○ Неясная роль на рынке Компании по отношению к правительству Узбекистана ○ УзКРИ – молодое учреждение с ограниченными ресурсами	○ Установить четкую роль УзКРИ в систему воздействия на ипотечный сектор ○ Укрепить системы управления рисками, кадрового менеджмента и внутреннего контроля Компании. ○ Увеличить объем и качество комплексных исследований и данных жилищного сектора и сектора жилищного финансирования Узбекистана
Отсутствие долгосрочного доступного финансирования, подходящего для жилищного финансирования	○ Недостаточно развитые рынки капитала, низкая диверсификация ипотечных продуктов	○ Содействовать развитию ключевой инфраструктуры сектора, включая возможность РЕПО долга УзКРИ, регулирование программ облигаций, оптимизированные и эффективные процессы регистрации программ облигаций ○ Построить кривую доходности корпоративных облигаций посредством серии выпусков облигаций и доработки закона об ипотечных закладных ○ Разработать и обнародовать стандарты выдачи, обслуживания и отчетности по ипотечным кредитам, чтобы обеспечить доступ к подробным данным портфеля и повысить уровень автоматизации с помощью подходящих ИТ-решений ○ Расширить варианты продуктов жилищного финансирования (например, ипотечные гарантии, ипотечные кредиты для лиц с неформальным доходом, исламские, зеленые, аренда с правом выкупа и т. д.) в соответствии с профилем и предпочтениями заемщика

4.2. Стратегическое видение

УзКРИ, как и любой другой институт, проходит через разные этапы развития с момента начала своей активной деятельности в 2020 году. Ниже представлены этапы развития компаний по рефинансированию ипотечных кредитов по всему миру, уделяя особое внимание предоставлению долгосрочной ликвидности в национальной валюте, развитию местных рынков капитала, законодательным реформам и продвижению стандартов ипотечного кредитования.

Этап 1: Фундамент

На этом этапе основное внимание уделяется первоначальной настройке, операционной структуре и укреплению присутствия на рынке.

- **Компания была создана** правительством в сотрудничестве с АБР. Были созданы правовые и нормативные рамки для определения ее роли, управления и сферы деятельности

- Компания **начала предоставлять** необходимую долгосрочную ликвидность банковскому сектору путем рефинансирования ипотечных кредитов коммерческих банков в национальной валюте, устраняя их ограничения ликвидности для обеспечения дальнейшего кредитования. Первоначальное финансирование осуществляется за счет гарантированных правительством ресурсов финансовых институтов развития (ФРИ).
- Введение начальных **стандартов ипотечного кредитования**, установив критерии приемлемости для своих продуктов рефинансирования. Сотрудничал с финансовыми учреждениями для введения базовых стандартов ипотечного кредитования для андеррайтинга кредитов, обслуживания и оценки рисков для обеспечения последовательности и качества кредита.

Этап 2: Расширение и освоение рынка

На этом этапе Компания расширяет свою деятельность по рефинансированию и активно участвует в развитии рынка капитала.

- Улучшение корпоративного управления и систем внутреннего контроля. Компания переоценивает и укрепляет свою среду внутреннего контроля, включая автоматизацию бизнес-процессов и структуру управления рисками в ответ на расширение рынка, улучшение бизнес-модели и внедрение новых продуктов.
- Развитие местного рынка капитала. Компания становится значимым эмитентом на местных рынках долгового капитала. Переход от опоры исключительно на государственное финансирование к выпуску серий корпоративных облигаций на местных рынках капитала. Эти инструменты помогают привлекать институциональных инвесторов и диверсифицировать источники финансирования.
- Развитие законодательных рамок и диверсификации продуктов. Сотрудничать с правительством Узбекистана и регулирующими органами для создания правовых рамок для новых функций рынка капитала, таких как регистрация корпоративных облигаций, стимулы для корпоративных облигаций, секьюритизация, обеспеченные облигации и передовые ипотечные продукты, включая ипотечные гарантии, ипотечные кредиты для населения с неформальным доходом, зеленая ипотека, исламское жилье и зеленое жилье.
- Продвижение политики и разработка стандартов. Партнерство с правительством по установлению и укреплению роли компании в политике финансирования жилья в отрасли как национального финансового института развития. Сотрудничество с регулирующими органами для внедрения всеобъемлющих передовых международных отраслевых стандартов для ипотечного кредитования, андеррайтинга, обслуживания, отчетности и секьюритизации и содействие внесению поправок в законодательство. Усилия также включают просвещение потребителей и улучшение защиты прав потребителей.

Этап 3: Зрелость и лидерство на рынке

На этом этапе компания играет ключевую роль в стабилизации и развитии экосистемы жилищного финансирования, поддерживая макроэкономические и социальные цели.

- Системная значимость и экономическое воздействие. Компания переходит в Национальный финансовый институт развития (НФИР) или системную организацию, активно формируя политику финансирования жилья, продвигая доступное жилье и увеличивая финансовую инклюзивность. Компания также выступает в качестве стабилизатора во время экономических потрясений, обеспечивая бесперебойную ликвидность и доверие рынка.
- Международное взаимодействие и инновации. Компания начинает сотрудничать с мировыми финансовыми институтами и внедряет передовые финансовые инструменты, такие как секьюритизация, инструменты зеленого жилья, исламское финансирование и цифровые решения. Она также интегрирует собственные цифровые платформы с коммерческими банками для оптимизации процессов. Компания обеспечивает соблюдение мировых стандартов и расширяет доступ к международным рынкам капитала.
- Устойчивость и управление рисками. Внедряются передовые системы управления рисками для обеспечения устойчивости и стабильности во время экономических спадов, сохранения ликвидности и достаточности капитала.

На основе этих этапов АО «Компания по рефинансированию ипотеки Узбекистана» за четыре года активной деятельности завершило переход от Этапа 1 к Этапу 2 жизненного цикла развития компаний по рефинансированию ипотеки, требующего сосредоточения внимания на диверсификации продуктов, дальнейшем расширении ее роли на рынке капитала и сотрудничестве с Правительством Узбекистана и регулирующими органами для реформирования законодательной базы и укрепления роли Компании как важнейшего игрока в секторе жилищного финансирования Узбекистана.

Компания уполномочена возглавить общерыночные усилия по повышению доступности жилья для узбекских семей. Для успешного завершения Этапа 2 и перехода к Этапу 3 развития, получения статуса НФИР и достижения своего мандата, Компания поставила следующие цели:

- **Установить четкую роль УзКРИ на рынке ипотечного кредитования**

Участие УзКРИ в разработке отраслевой стратегии финансирования жилья и обеспечение формализации мандата Компании в стратегии.

- **Укрепить финансовый профиль УзКРИ, корпоративное управление и системы внутреннего контроля**

Обеспечить, чтобы Компания была финансово устойчивым учреждением и обладала передовой экспертностью в отрасли; ее УР, ESG и ИТ-системы соответствовали лучшим мировым практикам.

- **Укрепить присутствие УзКРИ и внести вклад в развитие местного рынка капитала**

Достижение Компанией объема рефинансирования не менее 20% от привлеченных средств в секторе за год, при этом привлекая до 50% финансирования через рынки капитала в рамках хорошо развитой правовой и нормативной базы.

- **Продвигать стандарты ипотечного кредитования**

Использование большинством участников рынка универсальных стандартов и технологий ипотечного кредитования для снижения рисков, повышения защиты прав потребителей и создания однородных кредитных пулов для выпуска ипотечных ценных бумаг.

- **Диверсифицировать базу продуктов УзКРИ**

Разработка и внедрение Компанией многочисленных продуктов рефинансирования, ориентированные на определенные сегменты рынка.

Компания сформулировала следующие цели, которые напрямую решают выявленные ключевые проблемы сектора и способствуют повышению доступности жилья для отдельных групп населения.

Таблица 6. Проблемы ипотечного сектора

Проблемы сектора	Ответ компании	Цель
Неясная рыночная роль Компании по отношению к правительству Узбекистана	Компания будет активно выступать за формализацию своей роли в секторе и мандата в соответствующих указах Правительства Узбекистана.	Участие УзКРИ в разработке отраслевой стратегии жилищного финансирования и обеспечение формализации мандата Компании в стратегии. После разработки отраслевой стратегии внедрение изменений в корпоративную стратегию и их утверждение акционерами УзКРИ.
УзКРИ — молодое учреждение с ограниченными ресурсами	Компания укрепит свой финансовый профиль, корпоративный потенциал, ESG и ИТ-системы	Становление УзКРИ надежным учреждением с сильными финансовыми показателями и ведущим опытом в секторе: соответствие его УР, CG, ESG и ИТ-системы лучшим мировым практикам.
Недостаточно развитые рынки капитала, в том числе в отношении ипотечных ценных бумаг	Компания усилит свое присутствие на рынке и внесет вклад в развитие местного рынка капитала	Достижение Компанией объема рефинансирования не менее 20% от привлеченных средств в секторе за год, при этом привлекая до 50% финансирования через рынки капитала в рамках хорошо развитой правовой и нормативной базы.
	Компания разработает и обеспечит широкое внедрение стандартов ипотечного кредитования	Использование большинством участников рынка универсальных стандартов и технологий ипотечного кредитования для снижения рисков, повышения защиты прав потребителей и создания однородных кредитных пулов для выпуска ипотечных ценных бумаг.
Низкая диверсификация ипотечных продуктов	Компания будет диверсифицировать свою базу продуктов	Реализация Компанией нескольких окон рефинансирования с ипотечными продуктами, ориентированными на конкретные сегменты рынка.

В связи с вышеуказанными стратегическими целями Компания разработала список соответствующих ключевых показателей эффективности (КПЭ), как указано в разделе ниже.

4.3. Реализация стратегических приоритетов

Компания определила перечень мероприятий, которые напрямую соответствуют заявленным целям в соответствии с матрицей выше.

а. Стратегический приоритет 1

Установить четкую роль УзКРИ на рынке ипотечного кредитования

Участие УзКРИ в разработке отраслевой стратегии жилищного финансирования и обеспечение формализации мандата Компании в стратегии.

Как институт, формирующий рыночную инфраструктуру, имеющий социальный мандат и соответствующую экспертность, Компания играет четкую роль в инициировании и активном участии в кристаллизации системных отраслевых стратегических направлений и планов, которые в настоящее время неопределенны. Хотя детали такой всеобъемлющей стратегии еще предстоит обсудить с заинтересованными сторонами рынка и надлежащим образом сформулировать в указах Правительства Узбекистана и Центрального банка, крайне важно четко определить роль УзКРИ на рынке, оптимизируя при этом прямое финансовое участие правительства в секторе, чтобы исключить дисбалансы и искажения.

Компания будет возглавлять или активно участвовать в соответствующих консультациях, деятельности рабочих групп и/или комитетов для оказания надежной поддержки регулятору в этих вопросах – с целью получения формализованных указаний от соответствующих инструментов правительства и ЦБУ. В соответствии со своей ролью как института развития рынка, Компания будет регулярно консультироваться с заинтересованными сторонами сектора для представления единой позиции по отношению к Правительству и ЦБУ по соответствующим вопросам.

Роль Компании в секторе и мандат на развитие должны быть согласованы с правительством и соответствующим образом отражены в долгосрочной стратегии сектора по жилищному финансированию.

УзКРИ планирует следующие шаги для достижения стратегического приоритета 1:

- 1) Провести качественные исследования в секторе жилищного строительства и жилищного финансирования. Проведение углубленного анализа спроса на жилье, доступности и выявление проблем и возможностей в секторе жилищного финансирования для предоставления рекомендаций на основе полученных данных.
- 2) Оказать помощь в пересмотре государственной политики финансирования жилья при содействии финансовых институтов развития (ФИР). Сотрудничество с политиками для разработки комплексной отраслевой стратегии жилищного финансирования, которая решит вопросы доступности жилья и будет включать финансовые решения и механизмы для улучшения и оптимизации государственных программ жилищного строительства.
- 3) Предложить четкое разделение ролей Правительства и УзКРИ в жилищном финансировании. Определить отдельно обязанности Правительства и Компании,

чтобы избежать дублирования и обеспечить эффективность, а также установить четкие границы, чтобы УзКРИ могла действовать как независимый финансовый посредник, поддерживая национальные цели в области жилищного финансирования.

- 4) Предложить поправки к законодательству о регулировании деятельности УзКРИ, где это необходимо после того, как будет определена роль УзКРИ на рынке. Выявить пробелы в регулировании или барьеры, которые мешают деятельности и участию УзКРИ на рынке, и выступать за законодательные изменения для усиления роли УзКРИ и обеспечения соответствия меняющимся потребностям рынка.

Таблица 7. Ключевые показатели эффективности (КПЭ) по стратегическому приоритету 1

Стратегический приоритет	КПЭ	
1. Установить четкую роль УзКРИ на рынке ипотечного кредитования Участие УзКРИ в разработке отраслевой стратегии жилищного финансирования и обеспечение формализации мандата Компании в стратегии	К серед. - 2025	Содействовать качественному исследованию сектора жилищного финансирования
	К концу - 2025	Содействовать разработке отраслевой стратегии жилищного финансирования на 2025–2030 годы, четко отражающей роль Компании в достижении национальных целей
	К концу - 2026	Пересмотреть корпоративную стратегию УзКРИ, чтобы привести ее в соответствие с отраслевой стратегией жилищного финансирования по мере необходимости
	К концу - 2026	Предложить законодательные поправки в нормативные документы УзКРИ, предложенные и одобренные регулируемыми органами (при необходимости)

б. Стратегический приоритет 2

Укрепить финансовый профиль УзКРИ, корпоративное управление и системы внутреннего контроля

Становление УзКРИ надежным учреждением с сильными финансовыми показателями и ведущим опытом в секторе: соответствие его УР, CG, ESG и ИТ-системы лучшим мировым практикам.

В контексте стратегического отраслевого видения, принятого правительством Узбекистана, необходимо усилить управление рисками Компании, утвердить ключевые показатели эффективности и показатели воздействия. Поскольку УзКРИ планирует стать Национальным финансовым институтом развития и активным эмитентом ипотечных ценных бумаг, ему также необходимо усилить и улучшить свою структуру корпоративного управления и функцию отношений с инвесторами.

Конкретными областями, в которых руководство планирует усилить потенциал Компании, являются:

- a) Дальнейшее совершенствование структуры управления рисками на уровне организации в приоритетных областях, включая систему управления рисками, управление кредитными, рыночными, операционными и рисками ликвидности, а также управление непрерывностью бизнеса. Разработка новых и/или адаптация существующих политик и практик управления рисками для достижения и поддержания приемлемого уровня риска, соответствующего различным внедряемым и рефинансируемым ипотечным решениям.
- b) Политики и практики корпоративного управления для достижения высоких стандартов корпоративной ответственности, оперативной гибкости и лидерства на рынке. УзКРИ при поддержке консультантов финансовых институтов развития (ФИР) оценит более широкую систему корпоративного управления в сравнении с лучшей мировой практикой, используя примеры ведущих НФИР жилищного финансирования по всему миру, по таким параметрам, как воздействие, капитала и риска НФИР. На основе проведенного анализа Компания разработает дорожную карту для внедрения в координации с МЭФ и другими заинтересованными сторонами политики и рынка.
- c) Функция отношения с инвесторами (Investor Relations), которая была недавно введена в УзКРИ, должна быть усилена. Для этого УзКРИ совместно с консультантами финансовых институтов развития проанализирует состояние службы по связям с инвесторами, определит и инициирует необходимые меры по подготовке мероприятий отношений с инвесторами (IR). УзКРИ определит функционал службы по связям с инвесторами, подготовит список существующих и отсутствующих мероприятий и компетенций отношений с инвесторами (IR), а также разработает соответствующие политики, процедуры, методологии, отчеты и презентации для IR-отдела.
- d) Кадровый потенциал, соответствующий сложным целям Компании, в том числе в таких областях, как маркетинговые исследования, развитие ИТ-систем, инициативы на рынке капитала, международное сотрудничество, рефинансирование с упором на привлечение дополнительных ресурсов и внедрение передовой мировой практики с привлечением лучших специалистов на конкурентоспособных условиях.
- e) Увеличение финансовых возможностей Компании за счет устойчивого роста капитала при сохранении приемлемого уровня рентабельности. Достижение адекватной позиции капитала и соблюдение пруденциальных стандартов.
- f) Диверсифицировать базу финансирования от финансовых институтов развития (ФИР), инвестиционных банков. Расширить сотрудничество с финансовыми институтами развития для доступа к коммерческому и долгосрочному капиталу и взаимодействовать с инвестиционными банками для изучения инвестиционного многообразия, включая сделки с акциями, облигации, субординированный долг и т. д.
- g) Дальнейшая цифровизация операционной деятельности УзКРИ следующим образом:

- Модернизация и интеграция системы для обеспечения совместимости с новейшими технологиями и нормативными требованиями. Интеграция с системами УФУ и других заинтересованных сторон упростит обмен данными, сократит ручные процессы и повысит точность и своевременность предоставления информации.
- Безопасность данных и конфиденциальность будут обеспечены передовыми протоколами безопасности и инструментами для защиты конфиденциальных финансовых и персональных данных. Регулярные аудиты безопасности и проверки соответствия будут проводиться для обеспечения соблюдения национальных и международных стандартов защиты данных.
- Автоматизация и оптимизация ключевых процессов в рамках жизненного цикла отчетности, казначейства и рефинансирования ипотеки. Это включает автоматизацию шаблонов отчетности, инициирование казначейских операций, выдачу кредитов, андеррайтинг и управление портфелем для повышения эффективности и снижения операционных рисков.
- Аварийное восстановление для обеспечения непрерывности деятельности в случае сбоев в системе или кибератак путем развертывания дополнительных систем, регулярного резервного копирования и создания специального сайта аварийного восстановления.
- Обеспечение обучения и наращивания потенциала, чтобы все пользователи умели использовать новые системы и инструменты, тем самым повышая общую эффективность работы.
- Расширение возможностей центра обработки данных для обеспечения соответствия самым высоким стандартам безопасности данных, избыточности и эффективности работы. Это будет включать модернизацию оборудования, улучшение сетевой инфраструктуры и внедрение передовых инструментов мониторинга для обеспечения оптимальной производительности и безопасности.

Таблица 8. Ключевые показатели эффективности (КПЭ) по стратегическому приоритету 2

Стратегические приоритеты	КПЭ
2. Укрепить финансовый профиль УзКРИ, корпоративное управление и системы внутреннего контроля Становление Компании надежным учреждением с сильными	Управление рисками
	К концу - 2025 Пересмотреть структуру управления рисками на уровне предприятия в соответствии с лучшей международной практикой. Улучшить политики, разработанные модели стресс-тесты, эффективные отчеты о рисках и т. д.
	К концу -2025 Принять план обеспечения непрерывности бизнеса и плана восстановления после сбоев 2026-2030 Постоянное совершенствование управления рисками на основе новых бизнес-моделей и продуктов (секьюритизация, ипотечные гарантии и т. д.)

Стратегические приоритеты	КПЭ
финансовыми показателями и ведущим опытом в отрасли;	Корпоративное управление
	К концу - 2025 Усилить корпоративное управление при технической помощи финансовых институтов развития (ФИР). Разработка и пересмотр внутренних политик, отчетов и т. д.
	К концу - 2026 Создать Правление с разделением обязанностей и ответственности между Правлением и Наблюдательным советом
	HR
	К концу - 2025 Увеличить численность персонала на 10 человек
	К концу - 2025 Разработать внутреннюю систему целей и ключевых результатов (КПЭ) для достижения целей сотрудниками
	К концу - 2026 Создать резервную численность персонала для ключевых и контрольных должностей (например, отдел кадров, комплаенс, внутренний аудит, ИТ-поддержка, информационная безопасность и т. д.)
	Отношения с инвесторами и финансирование
	К концу - 2025 Усилить функции отношений с инвесторами (IR) в соответствии с ожидаемым расширением деятельности на рынке капитала и состава инвесторов. Разработка внутренних политик и процедур.
	К концу - 2025 Необеспеченные кредиты, полученные от финансовых институтов развития (ФИР)
	К концу - 2026 Заимствования от международных инвестиционных банков
	К концу - 2030 Почти 50% финансирования — это заимствования от финансовых институтов развития и инвестиционных банков.
	Капитал и прибыльность
	К концу - 2026 Привлечение капитала от международных финансовых институтов
	К 2030 году Капитал Компании составит не менее 5 трлн сумов (при условии согласия акционеров)
	2025-2030 Компания прибыльна, средний показатель ROE составляет не менее 5–10%.
	ESG
	К концу - 2025 Разработать и утвердить стратегию ESG
	К концу - 2026 Опубликовать ежегодный отчет о результатах реализации стратегии ESG и структуры финансирования устойчивого развития Компании

с. Стратегический приоритет 3

Укрепить присутствие УзКРИ на рынке и внести вклад в развитие местного рынка капитала

Рефинансирование Компанией ежегодно около 20% ипотечных кредитов, выданных частными финансовыми организациями, привлекая при этом до 50% своего финансирования с местных рынков долгового капитала.

УзКРИ признает важность роли в обеспечении ликвидности на вторичном рынке ипотечного кредитования для продвижения международных стандартов ипотечного кредитования и содействия финансовой инклюзивности. Активно участвуя на рынке рефинансирования и выпуская корпоративные облигации и ипотечные ценные бумаги различных объемов и сроков, УзКРИ стремится разрабатывать инновационные ипотечные продукты для групп с различным уровнем дохода.

Ключевые направления включают в себя поддержку регуляторных реформ, которые позволят УзКРИ выпускать необеспеченные облигации, превышающие размер ее капитала, внедрение механизма shelf-регистрации для эффективного выпуска облигаций, создание инфраструктуры РЕПО с ЦБУ на Ташкентской фондовой бирже и расширение налоговых льгот для облигаций УзКРИ. Кроме того, УзКРИ будет тесно сотрудничать с регуляторами для разработки ипотечных ценных бумаг и обеспеченных облигаций, одновременно укрепляя выпуск корпоративных облигаций для завоевания доверия инвесторов.

Имея опыт успешных выпусков на общую сумму 590 млрд сумов, УзКРИ планирует продолжить выпуск необеспеченных корпоративных облигаций в качестве проверенной бизнес-модели и углублять отношения с различными инвесторами, включая страховые компании, управляющие активами и фонды, одновременно развивая группу первичных дилеров для обеспечения ликвидности и активности на рынке.

В соответствии с Указом Президента № УП-70, УзМРК стремится достичь потенциала по привлечению средств в размере около 500 млн долларов США в год. Компания надеется достичь этой сложной цели, используя различные источники финансирования, включая местные и международные рынки облигаций и займов. Для поддержки своих усилий УзКРИ планирует постепенно увеличить свой капитал с 0,96 трлн сумов до 5 трлн сумов, повысить привлекательность своих облигаций на местном рынке и обеспечить международный кредитный рейтинг на уровне суверенного.

Осознавая важность устойчивости, УзКРИ приняла Рамочную программу финансирования устойчивости, которая согласует ее деятельность ESG с глобальными стандартами, обеспечивая соответствие зеленым и социальным целям. Будущие стратегии финансирования включают использование внутренних рынков долга для необеспеченных корпоративных облигаций в краткосрочной и среднесрочной перспективе, а также сукук и ипотечных ценных бумаг в долгосрочной перспективе, сотрудничество с финансовыми институтами развития (ФИР) на начальных этапах и партнерство с МЭФ для управления не субсидируемыми государственными ипотечными программами. Эти инициативы направлены на

позиционирование УзКРИ как системного финансового института и национального лидера развития на рынке ипотеки, стимулируя финансовую инклюзивность и устойчивый рост.

УзКРИ планирует следующие шаги для достижения стратегического приоритета 3:

- 1) Разработать комплексный пакет стимулов для привлечения разнообразной базы инвесторов, включая институциональных и потенциально розничных участников, за счет повышения привлекательности облигаций УзКРИ:
 - a. Выступать за фискальные льготы, такие как налоговые льготы или снижение налогов на доходы от облигаций, чтобы повысить привлекательность облигаций УзКРИ по сравнению с альтернативными вариантами инвестиций. Взаимодействовать с политиками, чтобы гарантировать, что эти стимулы соответствуют более широким экономическим целям.
 - b. Работать с ЦБУ над созданием технических рамок, позволяющих использовать облигации УзКРИ для операций РЕПО с ЦБУ, предоставляя дополнительные возможности ликвидности и повышая доверие инвесторов к этим инструментам.
 - c. Публичное размещение облигаций УзКРИ. УзКРИ будет отдавать приоритет публичному размещению своих облигаций для привлечения разнообразного пула институциональных и розничных инвесторов. Такой подход улучшит ликвидность, обеспечит справедливое ценообразование и повысит рыночную видимость облигаций УзКРИ, укрепив репутацию надежного эмитента.
- 2) Сотрудничать с регулятором рынков капитала для рассмотрения и пересмотра следующих областей деятельности рынков капитала:
 - a. Внести вклад в закон о рынках капитала и подзаконные акты об ипотечных ценных бумагах с целью содействия выпуску и торговле ценными бумагами, обеспеченными **ИЦБ, и обеспеченными облигациями**, обеспечивая соответствие международной практике.
 - b. Внедрение **системы shelf-регистрации**, которая позволит УзКРИ и другим эмитентам регистрировать и выпускать облигации сериями, тем самым сокращая время выхода на рынок и административную нагрузку.
 - c. Продвигать создание, регистрацию и использование электронных ипотечных закладных для оптимизации процессов кредитования и секьюритизации.

Компания будет инициировать и/или участвовать в соответствующих мероприятиях по внесению соответствующих изменений в такие структуры совместно с другими заинтересованными сторонами рынка.

Таблица 9. Ключевые показатели эффективности по стратегическому приоритету 3

Стратегические приоритеты	КПЭ	
3. Укрепить присутствие УзКРИ и внести вклад в развитие местного рынка капитала Достижение Компанией объема рефинансирования не менее 20% от привлеченных средств в секторе за год, при этом привлекая до 50% финансирования через рынки капитала в рамках хорошо развитой правовой и нормативной базы		Общий правовой статус ипотечного кредита К концу - 2025 - Вступление в силу законодательства об электронных «ипотечных закладных» - Выпуск необеспеченных облигаций сверх размера капитала вступает в силу
	К концу - 2025	Корпоративные облигации УзКРИ Вступление в силу изменений в правилах о серийных облигациях (shelf-регистрация) для первичного и вторичного размещения
	К концу - 2026	- Предложить фискальные стимулы для облигаций УзКРИ - Выступать за то, чтобы облигации УзКРИ доступны для РЕПО операций с ЦБУ, а также чтобы была создана необходимая ИТ-инфраструктура. - Публичное размещение облигаций УзКРИ (при условии одобрения дополнительных мер стимулирования)
	К концу - 2027	Международный кредитный рейтинг на уровне суверенного уровня
	2025-2030	Продолжать выпуск необеспеченных корпоративных облигаций разных объемов и сроков в качестве основного источника финансирования местных рынков капитала и разрабатывать кривую доходности.
		Секьюритизация К концу - 2026 Участие в разработке нового законодательства о рынках капитала, включая ипотечные ценные бумаги и обеспеченные облигации
	К концу - 2027	Структура и выпуск пилотных ипотечных ценных бумаг (секьюритизация)
	К 2030 году	Привлечение Компанией до 500 млн долларов США (эквивалент) ежегодно, в том числе до 50% за счет выпуска долговых ценных бумаг на внутреннем и международном рынках капитала.

d. Стратегический приоритет 4

Продвигать стандарты ипотечного кредитования

Использование большинством участников рынка универсальные стандарты ипотечного кредитования для снижения рисков, повышения защиты потребителей и выдачи однородных кредитов, которые можно использовать для ипотечных ценных бумаг.

На рынке ипотечного кредитования Узбекистана отсутствует единая стандартизация, а его информационные системы не соответствуют для предоставления детальной аналитики ипотечного портфеля или требуемой отчетности. Исторические данные по показателям ипотечного кредитования, дефолтам и досрочным погашениям еще предстоит систематически собирать и анализировать. Инициатива стандартов ипотечного кредитования (СИК) направлена на устранение этих пробелов с помощью единых стандартов. Стандарты ипотечного кредитования (СИК), разработанные при участии УзКРИ и ЦБУ, будут определять ключевые термины и показатели, такие как DTI, LTV и APR, и предписанные для рефинансирования и деятельности на рынке капитала УзКРИ, будут охватывать все аспекты жизненного цикла ипотеки и обеспечивать полную автоматизацию процесса выдачи и обслуживания кредитов. Стандарты, хотя и добровольные, будут способствовать внедрению передовой практики в масштабах всей отрасли, стимулируя высококачественные ипотечные кредиты посредством предлагаемого ЦБУ льготного режима для кредиторов и инвесторов.

УзКРИ возглавит разработку комплексных стандартов ипотечного кредитования (СИК), охватывающего создание, андеррайтинг, выдачу, обслуживание, документацию, обмен данными, деятельность на рынке капитала и аналитику. При поддержке консультантов финансовых институтов развития (ФИР) и заинтересованных сторон отрасли Компания обеспечит сотрудничество и прозрачность в создании этих стандартов. Стандарты будут включать глоссарий ипотеки и ипотечные ценные бумаги, процедуры обслуживания кредитов, показатели отчетности портфеля, оценку имущества, страхование, управление кредитными рисками и требования к раскрытию информации потребителям. После разработки эти стандарты будут представлены в ЦБУ для принятия в качестве руководящих принципов верхнего уровня и рекомендованы для более широкого применения в секторе ипотечного кредитования.

Ожидается, что принятие единых стандартов значительно улучшит сбор данных, улучшит практику андеррайтинга и обслуживания и усилит защиту прав потребителей. Это приведет к улучшению качества кредитного портфеля, повышению устойчивости к экономическим потрясениям и облегчит секьюритизацию и рыночные исследования. Устанавливая надежные портфельные метрики и аналитику, УзКРИ стремится поддерживать прозрачный, эффективный и стандартизированный вторичный ипотечный рынок, прокладывая путь для будущих инноваций, таких как выпуск ипотечных ценных бумаг и повышение доверия инвесторов.

УзКРИ планирует следующие шаги для достижения стратегического приоритета 4:

- 1) Сотрудничать с Центральным банком и создать рабочую группу по разработке стандартов ипотечного кредитования, в которую войдут представители ключевых заинтересованных сторон, таких как ипотечные кредиторы, финансовые учреждения и эксперты отрасли.
- 2) Стандарты ипотечного кредитования будут включать все аспекты жизненного цикла ипотечного кредита: (1) выдача; (2) андеррайтинг (заемщик и

обеспечение); (3) выдача/заккрытие; (4) обслуживание; (5) документация и обмен данными; (6) деятельность на рынке капитала; (7) отчетность и аналитика.

- 3) Выступать за обязательные стандарты ипотечного кредитования. Подчеркивать преимущества обязательного принятия, такие как повышение стабильности рынка, усиление защиты потребителей и повышение доверия инвесторов. Работать с политиками и регулирующими органами для внедрения механизмов, которые обеспечивают соблюдение стандартов, снижая системный риск и поощряя принятие в масштабах всей отрасли.
- 4) Предложить нормативные и законодательные изменения, где это необходимо. Выявить правовые и нормативные пробелы, которые мешают эффективному внедрению стандартов ипотечного кредитования, и предложить поправки или новое законодательство для устранения этих пробелов, способствуя более плавному принятию стандартов и способствуя более надежному рынку ипотечного кредитования.

Таблица 10. Ключевые показатели эффективности (КПЭ) по стратегическому приоритету 4

Стратегические приоритеты	КПЭ	
4. Продвигать международные стандарты ипотечного кредитования Использование большинством участников рынка универсальные стандарты и технологии ипотечного кредитования для снижения рисков, повышения защиты прав потребителей и создания однородных кредитных пулов для выпуска ИЦБ	До серед.-2026	Разработка и представление стандартов ипотечного кредитования банковскому регулятору
	К концу-2026	Внедрение УзКРИ стандартов ипотечного кредитования (СИК) и начало оказания поддержки кредиторам по внедрению новых стандартов
	К 2030 году	Применение стандартов ипотечного кредитования большинством участников отрасли

е. Стратегический приоритет 5

Диверсифицировать базу продуктов УзКРИ

Разработка и внедрение Компанией многочисленных продуктов рефинансирования, ориентированные на определенные сегменты рынка.

УзКРИ продолжит фокусироваться на рефинансировании с помощью ресурсов, которые потенциально могут быть секьюритизированы, создавая новые продукты, которые могут расширить охват клиентов и повысить финансовую инклюзивность, включая рефинансирование населения с неформальными доходами и исламских ипотечных кредитов, ипотечных гарантий и ипотечных ценных бумаг. При этом УзКРИ будет отдавать приоритет привлечению новых УФУ, ориентируясь на частные небольшие банки.

Для решения проблемы доступности жилья и углубления сектора жилищного финансирования УзКРИ разработает продукты, адаптированные под различные потребительские сегменты. Для заявителей с **неформальным доходом** Компания планирует внедрить стандарты андеррайтинга и обслуживания ипотечных кредитов наряду с ипотечными гарантиями. **Продукт ипотечных гарантий** и критерии соответствия будут разработаны на основе прошлых показателей ипотечных кредитов, предоставленных лицам с неформальным доходом, и передовой международной практики.

УзКРИ видит значительный потенциал в **исламских финансовых** продуктах, включая формы аренды и совместной покупки, для удовлетворения спроса со стороны слоев населения Узбекистана, ищущих финансирование жилья в соответствии с шариатом. Однако в действующей законодательной системе отсутствуют основополагающие законы и положения, необходимые для исламского финансирования. В то время как Стратегия «Узбекистан – 2030» направлена на создание исламских финансовых рамок в коммерческих банках, УзКРИ будет следить за развитием нормативно-правовой базы и сотрудничать с ключевыми кредиторами для разработки решений по жилищному финансированию после того, как будет создана благоприятная правовая среда.

Для обеспечения эффективной реализации всех продуктов УзКРИ будет опираться на передовой международный опыт и взаимодействовать с заинтересованными сторонами сектора и регулирующими органами для удовлетворения потребностей рынка. Это включает в себя разработку корпоративных структур, приведение в соответствие с законодательными обновлениями и предложение инновационных продуктов для расширения доступа к жилищному финансированию при сохранении стабильности и устойчивости рынка.

Ипотечные ценные бумаги (RMBS) — еще один инструмент, который Компания намерена внедрить в соответствии с указом Президента УП-70. Ожидается, что ипотечные ценные бумаги будут внедрены через специальное целевое учреждение (SPV), созданную Компанией и используемую в качестве канала для секьюритизации приемлемых ипотечных кредитов. Мы ожидаем, что первая транзакция будет пилотной и будет осуществлена с помощью заранее определенных УФУ в рамках регуляторной песочницы, разработанной Центральным банком. Ожидается, что песочница определит права и обязанности каждой стороны, участвующей в процессе.

УзКРИ также привержена решениям по жилищному финансированию, соответствующим **ESG**, продвигая устойчивые методы строительства и реконструкции жилья, которые обеспечивают измеримые экологические выгоды. Признавая потребность банковского сектора в четком руководстве по сертифицируемым положительным для климата практикам, УзКРИ взяла на себя ведущую роль, выпустив зеленые облигации, соответствующие ICMA. Компания активно взаимодействует с регулирующими органами, участниками рынка и правительством для повышения осведомленности рынка и обучения инвесторов по инструментам рынка капитала, соответствующим ESG. В 2024 году УзКРИ утвердила комплексную Политику в области охраны окружающей среды, социальных вопросов и управления, приведя свою деятельность в соответствие с международными и

местными нормами, а также создав надежную основу для оценки и сопоставления своих показателей ESG, включая одобрение оценки второй стороны.

Опираясь на эту основу, УзКРИ завершает разработку своей ESG стратегии, которая станет ключевым компонентом ее общей корпоративной стратегии. ESG стратегия определяет шесть важнейших областей: смягчение климатических рисков, улучшение финансового доступа и инклюзивности, сокращение воздействия на окружающую среду, улучшение конфиденциальности и безопасности данных, содействие благосостоянию сотрудников и сообщества и интеграция ESG в управление рисками и соблюдение требований. УзКРИ включает соображения ESG во все бизнес-процессы, включая кредитование, финансирование, управление рисками, HR, соблюдение требований и внутренние аудиты. Кроме того, через свою Систему финансирования устойчивого развития УзКРИ будет предоставлять ежегодные качественные и количественные отчеты о воздействии на экологические и социальные параметры и, начиная с 2026 года, будет реализовывать конкретные цели по сокращению и эффективности для достижения стратегических ключевых показателей эффективности ESG.

Таблица 11. Indicative impact metrics

КПЭ	Метрики	Цели
Экономия энергии	% снижения потребления кВтч; экономия на счетах за электроэнергию	Цели будут определены в отчете о воздействии за 2026 год
Эффективное использования воды	Сэкономленная вода в месяц, литр; % снижения счетов за воду	
Сокращение выбросов	Сокращено выбросов CO2 в год, тонна; % снижения выбросов	
Сокращение отходов	Переработано отходов, тонна	

УзКРИ разработает методологию для сбора данных и расчета общего показателя физической устойчивости. Только объекты недвижимости с соответствующим показателем физической устойчивости будут иметь право на рефинансирование.

УзКРИ планирует следующие шаги для достижения стратегического приоритета 5:

- 1) Разработать продукты рефинансирования ипотеки:
 - a. Различные рейтинги DTI, LTV, процентные ставки и условия для различных продуктов (формальный и неформальный доход, зеленая ипотека, ипотечные гарантии, исламская ипотека и т. д.)
 - b. Предложить нормативные и законодательные изменения, где это необходимо
 - c. Внедрение и продвижение новых продуктов рефинансирования.
- 2) Разработать долговые продукты (облигации):
 - a. Выпуск долговых ценных бумаг с более высоким сроком погашения и различными процентными ставками в зависимости от срока и типа облигации

- b. Организация секьюритизации и/или обеспеченных облигаций, как только появится соответствующее законодательство.

Таблица 12. Ключевые показатели эффективности (КПЭ) по стратегическому приоритету 5

Стратегические приоритеты	КПЭ	
5. Диверсифицировать базу продуктов УзКРИ Разработка и внедрение Компанией множественных продуктов рефинансирования, ориентированных на определенные сегменты рынка	К концу - 2026	Тестовый запуск схемы ипотечных гарантий
	К концу - 2026	Рефинансировать первый ипотечный портфель для лиц с неформальным доходом (при условии соответствия СИК)
	К концу - 2027	Рефинансировать первый портфель зеленой ипотеки (при условии принятия соответствующего законодательства)
	К концу - 2027	Рефинансировать первый исламский жилищный портфель (при условии принятия соответствующего законодательства)
	К концу - 2028	Провести пилотную секьюритизацию сукук (при условии принятия соответствующего законодательства)
	К 2030 году	Достижение Компанией около 15% доли в ипотечном портфеле банковского сектора, а состав кредитного портфеля УзКРИ включает: ▪ Не менее 5% – кредиты на зеленую реконструкцию и зеленую ипотеку (при условии утверждения стандартов зеленого строительства) ▪ Не менее 20% – ипотечные кредиты женщинам-заемщикам ▪ До 30% – ипотечные кредиты заемщикам с неформальным доходом ▪ До 20% – ипотечные кредиты молодым заемщикам (или впервые приобретающим жилье)
	2025–2030	▪ Ежегодный выпуск инструментов, связанных с устойчивым развитием ▪ Ежегодная отчетность о влиянии на устойчивое развитие
	К 2030 году	Новые продукты составят до 30% портфеля УзКРИ. Среди индикативных вариантов продуктов: ипотечная гарантия, зеленая ипотека, исламское жилье и т. д.

4.4. Ключевые вызовы и условия для эффективной реализации Стратегии

За первые четыре года активной деятельности УзКРИ успешно рефинансировала более 6% ипотечного портфеля банковского сектора и стала крупнейшим публичным эмитентом необеспеченных корпоративных облигаций в Узбекистане. Эти достижения подчеркивают прочную основу Компании и растущее присутствие в

финансовом секторе. Однако теперь УзКРИ ставит перед собой цель стать национальным финансовым институтом развития (НФИР) с системной ролью в продвижении сектора жилищного финансирования и рынка капитала Узбекистана. Достижение этой преобразующей цели потребует надежной поддержки со стороны Правительства, Центрального банка Узбекистана, Национального агентства по управлению проектами и внесения существенных изменений в действующее национальное законодательство.

Каждый из пяти стратегических приоритетов УзКРИ в значительной степени зависит либо от новой законодательной базы, либо от прямой государственной поддержки, как изложено ниже:

1. Установить четкую роль УзКРИ на рынке ипотечного кредитования.

Определение роли УзКРИ на ипотечном рынке Узбекистана зависит от разработки правительством комплексной секторальной долгосрочной стратегии жилищного финансирования и формализации мандата Компании в ней. Как главному игроку в жилищном финансировании страны, Правительству будет предложено четко разграничить свои обязанности, чтобы позволить УзКРИ утвердиться в качестве системного учреждения в секторе.

Ожидается, что документ четко определит роль УзКРИ в развитии ипотечного рынка страны и обеспечит соответствие более широким целям Правительства в области жилищного финансирования.

2. Укрепить финансовый профиль УзКРИ, корпоративное управление и системы внутреннего контроля.

Укрепление финансового профиля УзКРИ, корпоративного управления и систем внутреннего контроля зависит от готовности акционеров предоставить дополнительные ресурсы. К ним относятся вливания капитала, расширение человеческих ресурсов и инвестиции в модернизацию ИТ-систем.

Такое развитие событий возможно только в том случае, если роль УзКРИ на рынке будет четко определена и поддержана правительством. Параллельно с этим УзКРИ продолжит совершенствовать свое управление и внутренний контроль, чтобы адаптироваться к меняющимся потребностям бизнеса и поддерживать прозрачность.

3. Укрепить присутствие УзКРИ и внести вклад в развитие местного рынка капитала

Расширение присутствия УзКРИ на местном рынке капитала требует внесения существенных изменений в законодательство в двух областях:

- Корпоративные облигации:
 - i. Снятие ограничения на выпуск необеспеченных корпоративных облигаций сверх лимита размера капитала.
 - ii. Внедрение механизма серийных корпоративных облигаций (shelf-регистрация).
 - iii. Обеспечение возможности РЕПО корпоративных облигаций УзКРИ с ЦБУ.

- iv. Получение фискальных и иных льгот для корпоративных облигаций УзКРИ.
- Секьюритизация:
 - i. Принятие законодательства об электронных ипотечных закладных.
 - ii. Стандартизация практики ипотечного кредитования в банковском секторе.
 - iii. Разработка законов и подзаконных актов для инструментов секьюритизации, таких как ипотечные ценные бумаги и обеспеченные облигации.
 - iv. Внедрение систем оценки рисков и стимулирование инструментов секьюритизации для стимулирования их принятия.

Без этих правовых и нормативных обновлений УзКРИ не сможет эффективно способствовать развитию рынка капитала. Выступая за эти реформы, УзКРИ также сосредоточится на обеспечении льгот для своих корпоративных облигаций, чтобы сохранить текущую тенденцию роста эмиссий.

Для получения УзКРИ международного кредитного рейтинга на уровне суверенного необходимо соблюдение одного или комбинации следующих критериев:

- Понятно задокументированная роль в национальной политике финансирования жилья.
- Долгосрочный опыт работы или продемонстрированная устойчивость в преодолении кризисов.
- Признание в качестве системно значимого учреждения со значительной долей рынка.
- Наличие государственной поддержки для УзКРИ.

4. Продвигать стандарты ипотечного кредитования

Принятие единых стандартов ипотечного кредитования зависит от одобрения и сотрудничества ЦБУ. Эти стандарты включают в себя последовательные подходы к расчетам DTI, LTV и APY, а также подробную отчетность по ипотечным портфелям.

УзКРИ будет совершенствовать свои внутренние стандарты и способствовать их принятию банковским сектором. Независимо от сотрудничества с ЦБУ, Компания будет выступать за внедрение отраслевых стандартов высшего уровня для обеспечения последовательности и прозрачности на всем рынке ипотечного кредитования.

5. Диверсификация базы продуктов УзКРИ

Расширение базы продуктов УзКРИ, такой как внедрение зеленых жилищных кредитов, исламского жилищного финансирования и ипотечных гарантий, зависит от создания необходимой правовой и инфраструктурной базы:

- Экологичные жилищные кредиты требуют экологических стандартов строительства и систем сертификации.

- Исламское жилищное финансирование и секьюритизация сукук зависят от законодательства об исламском финансировании, исламского банковского окна и Шариатского совета.
- Ипотечные гарантии требуют создания спонсируемого правительством фонда распределения рисков и нормативно-правовой базы, разработанной Банковским регулятором.

В итоге способность УзКРИ достичь этих стратегических приоритетов и реализовать свое видение трансформации сектора жилищного финансирования и рынка капитала зависит от сильной поддержки Правительства, нормативного соответствия и комплексных законодательных реформ. Эти меры позволят УзКРИ утвердиться в качестве системного финансового института развития в финансовом пространстве Узбекистана, обеспечивая устойчивый рост и стабильность на рынках жилья и капитала.