

## ОСНОВЫ РАЗРАБОТКИ УСОВЕРШЕНСТВОВАННОЙ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Хамидов Санжар Хамидович

*магистрант Банковско-финансовая академия*

**Введение:** Особую актуальность данная тема приобретает в контексте динамичного развития финансовой системы Узбекистана и необходимости повышения инвестиционной активности отечественных банков. Результаты проведенного анализа текущей практики отбора инвестиционных проектов в "Капиталбанке" показали, что существующая методика оценки их эффективности нуждается в определенной доработке и совершенствовании. В частности, были выявлены такие проблемные зоны, как недостаточный учет отраслевой специфики проектов, ограниченность набора используемых критериев и показателей, а также слабая интеграция рисков факторов в модели принятия решений.

В целях устранения указанных недостатков и повышения обоснованности инвестиционных решений банка была разработана усовершенствованная методика оценки эффективности проектов, учитывающая передовые подходы проектного анализа и специфику деятельности "Капиталбанка". Предлагаемая методика основана на комплексном рассмотрении проектов с финансовой, экономической, технологической, рыночной, социальной и экологической точек зрения, а также на учете ключевых рисков и неопределенностей, связанных с их реализацией.

Концептуальной основой новой методики является теория устойчивого развития, предполагающая гармоничное сочетание финансовых, социальных и экологических целей при принятии инвестиционных решений (Elkington, 2020). В соответствии с данной теорией, ключевым критерием эффективности проектов должно быть не только достижение требуемой нормы доходности для инвесторов, но и вклад в решение актуальных проблем общества и минимизацию негативных экстерналий для окружающей среды<sup>1</sup>.

На операционном уровне разработка методики опиралась на современные стандарты и лучшие практики в области проектного анализа и управления рисками, в том числе рекомендации Всемирного банка (World Bank, 2020), Азиатского банка развития (ADB, 2021), а также Международной ассоциации развития проектного финансирования (IPFA, 2022). Кроме того, были учтены актуальные требования регулирующих органов Узбекистана в части оценки банковских рисков и резервирования по кредитным операциям (Центральный банк Республики Узбекистан, 2021).

---

<sup>1</sup> Ахмедов, Б. (2022). Совершенствование методов оценки инвестиционных проектов в банках Узбекистана. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Ташкентский финансовый институт.

Структурно усовершенствованная методика оценки эффективности инвестиционных проектов включает в себя следующие основные блоки:

Предварительная оценка и отбор проектов по формальным критериям и приоритетам банка (соответствие стратегии, отраслевым предпочтениям, ESG-принципам и др.).

Комплексная экспертиза проекта по 6 ключевым направлениям:

- ✓ Финансовый анализ (оценка показателей эффективности проекта, моделирование денежных потоков, анализ чувствительности и сценариев)
- ✓ Техничко-технологический анализ (оценка инновационности и реализуемости проекта, анализ инфраструктурных и ресурсных ограничений)
- ✓ Рыночный анализ (оценка потенциала рынка и конкурентоспособности продукции/услуг проекта)
- ✓ Правовой анализ (оценка юридических рисков и соответствия проекта нормативным требованиям)
- ✓ Социальный анализ (оценка социально-экономических эффектов и рисков проекта для местных сообществ)
- ✓ Экологический анализ (оценка воздействия проекта на окружающую среду и соответствия экологическим стандартам).

Рейтингование проекта на основе балльно-весовой модели оценки с учетом специфики отрасли и типа проекта.

Структурирование сделки финансирования с учетом результатов оценки рисков и требуемых уровней покрытия и обеспечения.

Мониторинг проекта и оценка его фактической эффективности на постинвестиционной стадии<sup>2</sup>.

Ключевым нововведением методики является использование дифференцированной системы критериев и показателей оценки проектов в зависимости от их отраслевой принадлежности и типа (инфраструктурные, инновационные, социальные и т.д.). Так, для оценки промышленных проектов предлагается использовать расширенный набор технико-экономических показателей, учитывающих специфику производственных процессов и характеристик оборудования. В то же время, для проектов в сфере услуг больший вес приобретают показатели, связанные с прогнозированием спроса, лояльностью клиентов и качеством сервиса (см. Таблицу 1).

**Таблица 1.**

**Дифференциация критериев оценки проектов по отраслям**

Отрасль	Ключевые критерии оценки проектов
---------	-----------------------------------

<sup>2</sup> 2. Азимова, Ш. (2023). Влияние корпоративной культуры на эффективность инвестиционной деятельности банков. Вестник Национального университета Узбекистана, 2, 78-86.

**"INTEGRATION, EVOLUTION, MODERNIZATION:  
WAYS OF DEVELOPMENT OF SCIENCE AND EDUCATION"**

Промышленность	- Технологический уровень и инновационность производства
	- Обеспеченность сырьем и материалами
	- Производительность труда и фондоотдача
	- Экспортный потенциал продукции
Сельское хозяйство	- Агроклиматические и почвенные характеристики местности
	- Уровень механизации и автоматизации процессов
	- Соответствие требованиям продовольственной безопасности
	- Развитость инфраструктуры хранения и переработки
Строительство	- Обеспеченность проектно-сметной и разрешительной документацией
	- Квалификация и опыт подрядчиков
	- Соблюдение норм промышленной и экологической безопасности
	- Наличие гарантированного спроса или госзаказа
Транспорт и логистика	- Прогнозная загрузка и пропускная способность объектов
	- Оптимальность маршрутов и интермодальность перевозок
	- Соответствие международным стандартам безопасности
	- Возможности интеграции в глобальные цепочки поставок
Торговля и услуги	- Прогноз потребительского спроса и рыночной конъюнктуры
	- Уровень диверсификации и адаптивности бизнес-модели
	- Наличие программ лояльности и удержания клиентов



	- Соответствие стандартам качества и защиты прав потребителей
--	---

Источник: разработано автором на основе предложений отраслевых экспертов "Капиталбанка"<sup>3</sup>.

Другим важным элементом методики является интеграция оценки рисков в процесс принятия инвестиционных решений. Для этого предлагается использовать комбинацию качественных и количественных методов оценки, включая анализ чувствительности проекта к изменениям ключевых параметров, сценарное моделирование денежных потоков, а также экспертные опросы и составление карт рисков. На основе полученных оценок рассчитываются агрегированные показатели уровня рискованности проекта, которые затем учитываются при определении требуемой доходности, структуры финансирования и залогового обеспечения по сделке (см. Таблицу 2).

**Таблица 2.**

**Оценка премии за риск в зависимости от уровня рискованности проекта**

Уровень рискованности проекта	Премия за риск, %
Низкий	0,5% - 2%
Средний	2% - 5%
Высокий	5% - 10%
Критический	> 10%

Источник: Internal Risk Management Guidelines of "Capitalbank", 2022<sup>4</sup>.

Наконец, в рамках предлагаемой методики особое внимание уделяется оценке социальных и экологических эффектов проектов и их соответствия принципам устойчивого развития. Для этого вводятся специальные критерии и индикаторы, позволяющие оценить вклад проектов в достижение Целей устойчивого развития ООН, а также их потенциальное воздействие на местные сообщества и окружающую среду. В частности, для каждого проекта оцениваются такие параметры, как создание новых рабочих мест, развитие социальной инфраструктуры, использование "зеленых" технологий, сокращение выбросов парниковых газов и т.д. На основе полученных оценок проектам присваиваются рейтинги ESG, которые учитываются при принятии финальных инвестиционных решений (см. Таблицу 6).

**Таблица 3.**

**Критерии присвоения проектам рейтингов ESG**

Рейтинг ESG	Характеристика проектов
-------------	-------------------------

<sup>3</sup> 3. Каримова, Д. (2023). Интеграция ESG-факторов в процесс оценки инвестиционных проектов в банках. Банки и риски, 1, 29-38.

<sup>4</sup> 4. Рахимов, С. (2022). Сравнительный анализ практики оценки инвестиционных проектов в узбекских и российских банках. Евразийский финансово-экономический вестник, 3(4), 90-102.

AAA	Проекты, демонстрирующие лучшие практики устойчивого развития и вносящие значимый вклад в достижение ЦУР ООН
AA	Проекты с высоким уровнем соответствия ESG-принципам, активно управляющие социальными и экологическими рисками
A	Проекты, в целом соответствующие базовым требованиям ESG, но имеющие отдельные недостатки и области для улучшения
BBB	Проекты с приемлемым уровнем ESG, не имеющие критических социальных и экологических рисков
BB и ниже	Проекты с низким уровнем соответствия ESG-принципам, имеющие потенциально негативные социальные и экологические последствия

Источник: составлено автором на основе методологии присвоения ESG-рейтингов Sustainalytics (2021)<sup>5</sup>.

Апробация предлагаемой методики была проведена на примере пилотной выборки из 20 инвестиционных проектов, рассмотренных "Капиталбанком" в 2022 году. Для каждого проекта был проведен комплексный анализ по всем 6 предусмотренным направлениям, рассчитаны ключевые показатели эффективности и рисков, а также присвоены рейтинги ESG. Сравнение полученных результатов с фактическими решениями банка по финансированию данных проектов подтвердило адекватность и применимость разработанного подхода (см. Таблицу 4).

#### **Таблица 4.**

**Результаты апробации усовершенствованной методики на пилотной выборке проектов**

<b>Показатель</b>	<b>Фактические решения банка</b>	<b>Рекомендации по новой методике</b>
Общее количество проектов в выборке	20	20
Из них одобрено банком	14	12
Из них отклонено банком	6	8
Совпадение решений банка и рекомендаций методики	-	90%
Средний рейтинг ESG одобренных проектов	BBB	A

<sup>5</sup> Евразийский банк развития (2023). Инвестиционная активность в странах ЕАЭС в 2022 году. Алматы: ЕАБР.

Средний рейтинг ESG отклоненных проектов	BB	B
--	----	---

Источник: расчеты автора на основе данных "Капиталбанка"<sup>6</sup>.

Как видно из приведенных данных, использование усовершенствованной методики позволило получить решения, на 90% совпадающие с фактическими решениями банка, что свидетельствует о достоверности предлагаемого подхода. При этом новая методика продемонстрировала более высокую избирательность в отношении проектов с низкими рейтингами ESG, что соответствует приоритетам банка в области устойчивого финансирования.

В целом, предлагаемая усовершенствованная методика оценки эффективности инвестиционных проектов обладает рядом преимуществ по сравнению с текущей практикой "Капиталбанка", в том числе:

- ✓ Обеспечивает комплексный и многосторонний взгляд на проекты, учитывающий их финансовую, технологическую, рыночную, правовую, социальную и экологическую составляющие.
- ✓ Позволяет адаптировать критерии и показатели оценки к отраслевой и типологической специфике проектов, обеспечивая более точный учет их особенностей и факторов успеха.
- ✓ Интегрирует оценку рисков в процесс принятия инвестиционных решений, способствуя повышению устойчивости кредитного портфеля банка.
- ✓ Стимулирует отбор проектов, вносящих вклад в достижение Целей устойчивого развития и соответствующих лучшим ESG-практикам.
- ✓ Обеспечивает методологическую базу для постинвестиционного мониторинга и оценки фактической эффективности проектов<sup>7</sup>.

Вместе с тем, внедрение предлагаемой методики в операционную деятельность "Капиталбанка" потребует проведения ряда организационных изменений и наращивания потенциала сотрудников. В частности, необходимо будет:

- Сформировать межфункциональную рабочую группу по адаптации и реализации методики с участием представителей ключевых подразделений банка (кредитного, рискованного, отраслевых и т.д.).
- Разработать детальные регламенты и процедуры оценки проектов по каждому из 6 направлений анализа, а также формы и шаблоны соответствующих документов (заключений, моделей, презентаций и т.д.).
- Провести обучение и сертификацию сотрудников банка, участвующих в оценке и структурировании инвестиционных проектов, по вопросам применения новой методики.

<sup>6</sup> Министерство финансов Республики Узбекистан (2022). Стратегия развития финансового рынка Узбекистана на 2023-2025 годы. Ташкент: Минфин.

<sup>7</sup> Центральный банк Республики Узбекистан (2021). Положение о требованиях к управлению кредитным риском в коммерческих банках. Ташкент: ЦБ РУ.



- Осуществить настройку ИТ-систем и баз данных банка для автоматизации расчетов показателей, формирования отчетности и оперативного обмена информацией в рамках новой методики.
- Обеспечить интеграцию результатов оценки проектов по новой методике в общую систему принятия инвестиционных и кредитных решений банка, включая работу коллегиальных органов.
- Организовать регулярный мониторинг и анализ эффективности применения методики, сбор обратной связи от сотрудников и клиентов, а также ее своевременную актуализацию с учетом изменений внешней и внутренней среды.

Реализация указанных мероприятий позволит обеспечить успешное внедрение усовершенствованной методики и получение ожидаемых эффектов от ее применения в виде повышения качества и обоснованности инвестиционных решений, оптимизации рисков и улучшения финансовых результатов банка. При этом важно обеспечить вовлеченность и поддержку высшего руководства банка, а также синхронизацию внедрения методики с другими инициативами в области трансформации бизнес-процессов и развития персонала<sup>8</sup>.

В более широком контексте, разработка и внедрение "Капиталбанком" передовой методики оценки инвестиционных проектов может стать важным сигналом для банковского сектора Узбекистана и способствовать распространению лучших практик ответственного и устойчивого финансирования. Учитывая масштабы и рыночные позиции банка, его опыт может быть востребован и другими финансовыми институтами страны, что будет способствовать повышению прозрачности, качества и социально-экологической ориентированности инвестиционных процессов в национальной экономике<sup>9</sup>.

Кроме того, внедрение "Капиталбанком" усовершенствованной методики оценки проектов может иметь положительные репутационные эффекты на международном уровне. Демонстрация приверженности принципам ответственного финансирования и наличие передовых инструментов управления ESG-рисками является важным фактором укрепления доверия со стороны зарубежных инвесторов и финансовых институтов. Это особенно актуально в свете растущего глобального тренда на "зеленые" и устойчивые инвестиции, а также ужесточения регулятивных требований к раскрытию информации о ESG-аспектах деятельности компаний и банков<sup>10</sup>.

Подводя итог, можно заключить, что разработка и внедрение "Капиталбанком" усовершенствованной методики оценки эффективности инвестиционных проектов является своевременным и стратегически важным шагом, отвечающим на актуальные вызовы и возможности внешней среды. Данная инициатива не только

---

<sup>8</sup> Центральный банк Республики Узбекистан (2023). Обзор банковского сектора Узбекистана за 2022 год. Ташкент: ЦБ РУ.

<sup>9</sup> Elkington, J. (2020). Green Swans: The Coming Boom in Regenerative Capitalism. Fast Company Press.

<sup>10</sup> Environmental Finance (2023). Green Bond Database. London: Environmental Finance.

позволит повысить качество инвестиционного анализа и принимаемых решений внутри банка, но и будет способствовать продвижению принципов устойчивого финансирования в банковском секторе Узбекистана и регионе Центральной Азии.

Практическая реализация предлагаемой методики потребует комплексной трансформации внутренних процессов и компетенций банка, а также его более активного взаимодействия с внешними стейкхолдерами - клиентами, партнерами, регуляторами, экспертным и профессиональным сообществом. Однако, ожидаемые выгоды от внедрения методики, включая повышение эффективности и устойчивости инвестиционной деятельности, улучшение качества активов и снижение рисков, а также укрепление рыночных позиций и репутации банка на национальном и международном уровне, представляются более чем достаточными для оправдания необходимых инвестиций и организационных усилий.

Реализация данного потенциала позволит "Капиталбанку" упрочить свои позиции в качестве одного из лидеров рынка проектного финансирования и внести весомый вклад в модернизацию и устойчивый рост ключевых отраслей экономики Узбекистана<sup>11</sup>.

В ходе исследования был проведен комплексный анализ действующих в "Капиталбанке" процессов и инструментов оценки инвестиционных проектов, выявлены их сильные и слабые стороны, а также ключевые факторы, влияющие на результативность инвестиционных решений<sup>12</sup>. Среди основных проблем действующей практики были отмечены недостаточный учет отраслевой специфики проектов, ограниченность набора критериев их оценки и слабая интеграция риск-факторов в принятие решений.

### **СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ:**

1. Ахмедов, Б. (2022). Совершенствование методов оценки инвестиционных проектов в банках Узбекистана. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Ташкентский финансовый институт.
2. Азимова, Ш. (2023). Влияние корпоративной культуры на эффективность инвестиционной деятельности банков. Вестник Национального университета Узбекистана, 2, 78-86.
3. Каримова, Д. (2023). Интеграция ESG-факторов в процесс оценки инвестиционных проектов в банках. Банки и риски, 1, 29-38.
4. Рахимов, С. (2022). Сравнительный анализ практики оценки инвестиционных проектов в узбекских и российских банках. Евразийский финансово-экономический вестник, 3(4), 90-102.

---

<sup>11</sup> .International Project Finance Association (2022). Project Finance Principles. London: IPFA.

<sup>12</sup> .S&P Global Ratings (2023). Banking Industry Country Risk Assessment: Uzbekistan. New York: S&P Global Ratings.



5. Евразийский банк развития (2023). Инвестиционная активность в странах ЕАЭС в 2022 году. Алматы: ЕАБР.
6. Министерство финансов Республики Узбекистан (2022). Стратегия развития финансового рынка Узбекистана на 2023-2025 годы. Ташкент: Минфин.
7. Центральный банк Республики Узбекистан (2021). Положение о требованиях к управлению кредитным риском в коммерческих банках. Ташкент: ЦБ РУ.
8. Mustafakulov, O. (2024). STATISTIKA TIZIMDA RAQAMLI PLATFORMALARNING QO‘LLANISHI: XALQARO TAJRIBALAR. *Raqamli iqtisodiyot (Цифровая экономика)*, (7), 184-195.
9. Elkington, J. (2020). Green Swans: The Coming Boom in Regenerative Capitalism. Fast Company Press.
10. Environmental Finance (2023). Green Bond Database. London: Environmental Finance.
11. International Project Finance Association (2022). Project Finance Principles. London: IPFA.
12. S&P Global Ratings (2023). Banking Industry Country Risk Assessment: Uzbekistan. New York: S&P Global Ratings.

