



# МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Доклад МВФ по стране № 25/144

## РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

### ОТДЕЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ

Июнь 2025 года

Настоящий документ по Республике Узбекистан был подготовлен группой сотрудников Международного валютного фонда в качестве справочного документа для периодических консультаций с этим государством-членом. Он основан на информации, имевшейся на момент завершения его подготовки 30 мая 2025 года.

Экземпляры данного доклада можно заказать по адресу:

International Monetary Fund • Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

Телефон: (202) 623-7430 • Факс: (202) 623-7201

Эл. почта: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Веб-сайт: <http://www.imf.org>

**Международный валютный фонд  
Вашингтон, округ Колумбия**



# РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

## ОТДЕЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ

30 мая 2025 года

Утвердил  
Департамент стран  
Ближнего Востока и  
Центральной Азии

Подготовили Александро Симоне и Лоуренс Дуайт

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ТЕМПЫ И ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ РЕФОРМ В СТРАНАХ С ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКОЙ: ВЫВОДЫ ДЛЯ УЗБЕКИСТАНА</b>	<b>3</b>
А. Введение	3
В. Научная литература о переходном процессе и последовательности и темпах проведения реформ	4
С. Опыт стран с точки зрения темпов и последовательности проведения реформ переходного периода	10
Д. Прогресс, достигнутый Узбекистаном в области перехода к рыночной экономике	13
Е. Выводы в отношении экономической политики для дальнейшего проведения реформ	17

## РИСУНКИ

1. Основные показатели перехода к рынку ЕБРР, 1989–2014 годы	21
2. Показатели реформирования инфраструктуры ЕБРР	22
3. Показатели реформирования финансового сектора	23

## ТАБЛИЦА

1. Типология стран с переходной экономикой в зависимости от их первоначальной стратегии перехода	11
Литература	24

**УЗБЕКИСТАН И ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНЫЕ ПАРТНЕРСТВА: УРОКИ ДЛЯ СТРАНЫ 25**

А. Введение	25
В. Сущность государственно-частного партнерства	26
С. Опыт Узбекистана в области ГЧП	29
Д. Риски, связанные с ГЧП	34
Е. Управление рисками	42

**РИСУНКИ**

1. Структура государственных инвестиций и ГЧП	27
2. Объем проектов ГЧП в отдельных странах, 2019 год	30
3. Проекты ГЧП за прошлые годы и планируемые проекты ГЧП, 2019–2030 годы	31
4. Доли проектов ГЧП по секторам	32
5. Планируемые потоки проектов ГЧП по секторам и годам подписания, 2019–2030 годы	32
6. Потенциальные факторы риска для проектов ГЧП	35
7. Основные причины пересмотра договоров ГЧП	41

**ТАБЛИЦЫ**

1. Распространенные бюджетные издержки и бюджетные риски, связанные с ГЧП	29
2. Объем и доли проектов ГЧП, декабрь 2024 года	31

**ПРИЛОЖЕНИЕ**

I. Нормативно-правовые и институциональные основы государственно-частного партнерства	47
Литература	49

# ТЕМПЫ И ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ РЕФОРМ В СТРАНАХ С ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКОЙ: ВЫВОДЫ ДЛЯ УЗБЕКИСТАНА

С 2017 года Узбекистан добился значительных успехов в переходе к рыночной экономике. К основным областям, в которых был достигнут прогресс, относятся макроэкономическая стабилизация, либерализация торговли и обменного курса, либерализация цен и приватизация малых предприятий; при этом темпы и последовательность проведения реформ переходного периода схожи с темпами и последовательностью, отмечавшимися в других достигших успеха странах с переходной экономикой. Тем не менее существуют трудности, связанные с вопросами реформирования и приватизации крупных государственных предприятий, обеспечения конкурентной среды с легким выходом на рынок и уходом с него, а также сокращения и преобразования роли государства в экономике. Дальнейшие реформы должны быть направлены на укрепление макроэкономической стабильности, завершение либерализации цен и торговли, ужесточение бюджетных ограничений для государственных предприятий (ГП) и государственных коммерческих банков (ГКБ), укрепление системы корпоративного управления ГП и ГКБ, ускорение приватизации ГП и ГКБ, а также переориентацию роли государства на создание благоприятных условий для развития частного сектора.

## А. Введение

**1. С 2017 года Узбекистан достиг значительного прогресса в переходе к рыночной экономике.** Главными достижениями стали объединение обменных курсов официального и параллельного рынка и устранение валютных ограничений; deregулирование цен на большинство товаров и услуг; либерализация торговли, в том числе значительный прогресс, достигнутый по вопросу вступления во Всемирную торговую организацию (ВТО); а также начало реформы энергетического сектора, в рамках которой были повышенены тарифы и приняты меры по защите уязвимых слоев населения. Заметные успехи также были достигнуты в области реформирования налоговой политики и налогового администрирования, направленного на снижение налоговой нагрузки на частный сектор; расширения охвата системы социальной защиты; проведения комплексных реформ в области управления государственными финансами, направленных на повышение прозрачности и дисциплины в налогово-бюджетной сфере; а также укрепления механизмов передачи воздействия денежно-кредитной политики и системы управления центрального банка.

**2. Поскольку Узбекистан вступил на путь реформ достаточно поздно, страна имеет возможность учсть опыт других стран с переходной экономикой.** Важными аспектами этого опыта являются последовательность реформ и темпы их реализации. Надлежащая последовательность и темпы проведения реформ могут снизить риск непреднамеренных последствий и отмены преобразований. Они также могут помочь обеспечить проведение необходимых базовых институциональных реформ, которые будут содействовать экономическим

преобразованиям, при этом не позволяя влиятельным группам поддерживать неэффективные и затянутые процессы реформ, сопряженные с высокими издержками, что в конечном счете приведет к более высокому и всеобъемлющему росту.

**3. С учетом вышесказанного в настоящем документе предпринимается попытка сравнить темпы и последовательность проведения реформ переходного периода в Узбекистане и других странах с переходной экономикой с целью сделать выводы для проведения дальнейших реформ.** В документе используется научная литература и опыт стран с переходной экономикой, связанный с проведением ключевых реформ переходного периода, с целью определить преимущества и недостатки их подходов, которые могут помочь в определении дальнейшего направления реформ в Узбекистане. В разделе II приводится информация из научных исследований о переходном процессе, а также о темпах и последовательности проведения реформ. В разделе III анализируются темпы и последовательность реформ на основе выборки из 23 стран с переходной экономикой, по которым рассчитываются показатели перехода к рынку Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). В разделе IV сравнивается недавний опыт переходного процесса в Узбекистане с опытом других стран с переходной экономикой, а в разделе V представлены выводы для экономической политики.

## **В. Научная литература о переходном процессе и последовательности и темпах проведения реформ**

**4. В работе Havrylyshyn (2001) описана базовая концептуальная модель перехода к рынку на основе отдельных фундаментальных исследований.** В их числе труд Kornai (1994), в котором выделяются два основных изменения, необходимых для перехода от централизованной плановой экономики к рыночной: 1) форсирование перехода от рынка продавцов к рынку покупателей (путем проведения экономических реформ, таких как либерализация цен) и 2) введение жестких бюджетных ограничений для государственных предприятий (ГП) и банков (ГКБ) (т. е. отмена различных форм государственной поддержки, таких как бюджетные субсидии, целевые низкопроцентные кредиты и налоговые льготы, с целью обеспечить жизнеспособность ГП и ГКБ в отсутствие государственной поддержки) при одновременном проведении институциональных реформ, например приватизации крупных предприятий. Эти изменения создают стимулы для поведения на рынке, направленного на максимизацию прибыли, которые в дальнейшем приводят к описанным в работе Blanchard (1997) основным процессам, позволяющим совершить переход к рыночной экономике. К ним относятся перераспределение ресурсов из старых отраслей в новые (за счет закрытия и банкротства предприятий и создания новых предприятий) и реструктуризация в рамках предприятий (за счет рационализации трудовых ресурсов, изменения категорий производимой продукции и новых инвестиций).

**5. В работе Fisher and Gelb (1991) более подробно описаны ключевые экономические и институциональные реформы, необходимые для стимулирования описанного выше переходного процесса.** К экономическим реформам относятся макроэкономическая стабилизация, либерализация цен, либерализация торговли и валютного рынка и приватизация малых предприятий. Институциональные реформы — это более сложные реформы, для реализации которых требуется более значительное институциональное развитие. Они включают

приватизацию крупных предприятий, реструктуризацию системы управления и предприятий, создание конкурентной среды с легким выходом на рынок и уходом с него, а также сокращение и преобразование роли государства. В частности, к ним относятся следующие реформы:

- **Макроэкономическая стабилизация** — это процесс, в рамках которого инфляция берется под контроль и со временем снижается. Этот процесс обычно требует бюджетной консолидации, дисциплины в отношении темпов роста денежной массы и кредитования, а также прогресса на пути к устойчивому платежному балансу.
- **Либерализация цен и рынков** предполагает отмену ограничений, мер контроля или прямого установления цен на товары и услуги в экономике, с тем чтобы они могли определяться на основе спроса и предложения. В результате цены стимулируют эффективное распределение ресурсов и поощряют инвестиционную активность.
- **Либерализация торговли** означает снижение барьеров в международной торговле, таких как тарифы, квоты и другие нетарифные барьеры в более общем смысле, например обременительные таможенные процедуры экспорта и импорта и ограничения на проведение платежей. **Либерализация обменного курса** предполагает обеспечение условий для формирования обменного курса на основе спроса и предложения на иностранную валюту, что способствует развитию международной торговли. Обе эти реформы способствуют росту конкуренции на международных рынках, повышению экономической эффективности и стимулированию инвестиций.
- **Реструктуризация и приватизация государственных предприятий.** Реструктуризация представляет собой процесс реформирования ГП и ГКБ с целью создания секторов нефинансовых и финансовых предприятий коммерческой направленности, производящих товары и услуги, которые могут реализовываться на свободных рынках. Приватизация представляет собой продажу ГП, ГКБ и государственных активов в целом частным владельцам. Приватизация помогает повысить значимость частного сектора в экономике, который способствует улучшению распределения ресурсов путем эффективного реагирования на ценовые сигналы.
- **Создание конкурентной среды с легким выходом на рынок и уходом с него.** Предполагает реформирование основных рынков экономики, в том числе рынков товаров, рынков труда и рынков ключевых сетевых отраслей, таких как транспорт, телекоммуникации, энергетика и финансы, с целью обеспечить условия для того, чтобы конкуренция и легкость выхода на рынок и ухода с него преобладали на максимально возможном количестве рынков при сохранении надлежащего регулирования рынков в случае необходимости (например, в случае естественных монополий). Конкурентная среда создает стимулы для эффективной работы реструктуризованных и приватизированных предприятий и позволяет экономически нежизнеспособным компаниям уходить с рынка, с тем чтобы ресурсы могли эффективно перераспределяться в пользу жизнеспособных компаний.

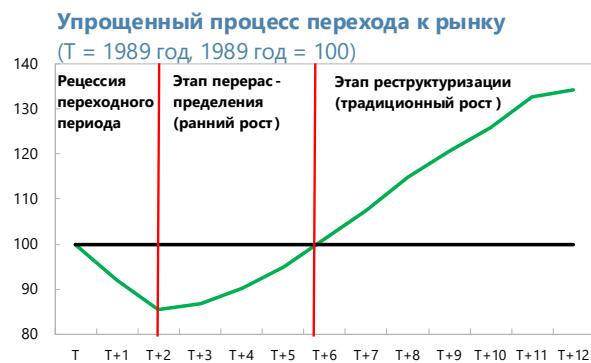
- **Сокращение и преобразование роли государства.** Государство должно перейти от системы централизованного планирования, контролирующей все аспекты экономики, к поддержанию условий, благоприятных для развития частного сектора. Эта роль предполагает обеспечение макроэкономической стабильности, стабильной правовой системы, соблюдения прав собственности, а иногда и коррекцию рыночных недостатков, в том числе путем предоставления общественных благ. Для того чтобы их предоставлять, государство должно обеспечивать эффективный сбор доходов и продуктивное расходование средств. Для пересмотра роли государства также необходимы правовые реформы, в том числе реформы, направленные на установление верховенства права и проведение надлежащих мер политики в отношении конкуренции.

## 6. Проведение этих переходных реформ влияет на траекторию роста в переходный период.

Во-первых, государственные предприятия, изначально доминировавшие в экономике и производившие товары и услуги, невостребованные домашними хозяйствами, столкнутся с сокращением продаж. Жесткие бюджетные ограничения заставят их сократить производство в ответ на изменение

относительных цен, вызванное либерализацией цен, что приведет к сокращению объема

производства в экономике (т. е. рецессии переходного периода)<sup>1</sup>. Дальнейшее устранение неэффективных затрат, которые обычно предшествуют созданию нового частного сектора, дополнительно усилит сокращение объема производства. Во-вторых, рост новых частных предприятий не будет значительным до тех пор, пока не будут представлены новые стимулы и пока они не начнут вызывать доверие. Поэтому чем раньше будет проведена либерализация цен и чем раньше будут установлены жесткие бюджетные ограничения, тем быстрее произойдет перераспределение ресурсов, реструктуризация государственных предприятий и создание новых частных производств. Временной лаг между либерализацией цен и ужесточением бюджетных ограничений и запуском нового частного производства можно объяснить эффектом «дезорганизации», описанным в работе Blanchard and Kremer (1997), поскольку механизмы централизованного планирования не сразу заменяются механизмами рыночной координации. В-третьих, из-за этого процесса, который начинается с рецессии переходного периода, рост в начале переходного периода, как правило, в основном обусловлен повышением



<sup>1</sup>Глубина рецессии переходного периода частично зависела от исходных условий, существовавших в конкретной стране с переходной экономикой. Чем выше была степень специализации производства (т. е. наличие крупного промышленного сектора, производящего небольшое число видов продукции и полностью зависящего от поставок производственных материалов из других советских республик) и чем меньше было экспортных товаров (например, сельскохозяйственной продукции или природных ресурсов), которые могли бы смягчить последствия распада Советского Союза, тем выше была вероятность более глубокой рецессии переходного периода при прочих равных условиях.

эффективности вследствие перераспределения существующих ресурсов (т. е. возобновления использования незадействованных мощностей и оптимизации производства, использования факторов производства и потребления), а позднее —традиционным накоплением факторов производства на этапе реструктуризации, который требует значительных инвестиций.

**7. В литературе о переходном процессе ведутся дискуссии о наиболее подходящих темпах и последовательности проведения реформ.** Цель состоит в том, чтобы максимально сократить глубину и продолжительность рецессии переходного периода и обеспечить устойчивый и инклюзивный рост в будущем. Дискуссия о последовательности реформ связана с невозможностью устраниТЬ все искажения одновременно в связи с издержками адаптации и (или) политическими, институциональными и административными ограничениями. В связи с этим требуется принятие решения о том, какие реформы лучше проводить в первую очередь, а какие — позднее, а также оценка того, в какой степени одна реформа является предварительным условием для проведения другой. Совокупность издержек адаптации и ограничений, различающихся между странами, определяет возможные темпы реализации реформ. Темпы и последовательность реформ в литературе о переходном процессе, как правило, обсуждались с точки зрения того, какой подход к реализации реформ является более предпочтительным: подход шоковой терапии (также называемый «радикальными реформами») или градуалистский подход.

- **Подход шоковой терапии** предполагает быстрое внедрение комплексного пакета экономических и базовых институциональных реформ (т. е. создание необходимых рыночных институтов) с целью повышения доверия и использования импульса, возникающего в начале реформ, для проведения быстрых преобразований. Доверие укрепляется за счет реализации комплексного пакета реформ, поскольку меры дополняют друг друга, компенсируя негативные последствия других мер в пакете (например, негативное воздействие либерализации цен на инфляцию может быть компенсировано жесткой налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой). В работе Sachs (1996) утверждается, что немедленная либерализация может приводить к более быстрому восстановлению и экономическому росту, но сопряжена с более высоким риском социального недовольства, который может привести к отмене реформ. Другие авторы, например Nsouli, Rached, Funke (2005), подчеркивают риск того, что градуализм может способствовать формированию влиятельных групп с корыстными интересами, которые могут затруднить проведение реформ или даже привести к их отмене и провалу. Поэтому, по их мнению, шоковая терапия имеет политico-экономические преимущества, поскольку она не дает времени для формирования таких контрпродуктивных влиятельных групп.
- **Градуалистский подход** предполагает поэтапный переходный процесс, позволяющий вносить корректировки на основе результатов и опыта, накопленного с течением времени. В частности, такие авторы, как Roland (2000), подчеркивают важность проведения институциональных реформ как предварительного условия для успешной реализации рыночных реформ, а другие исследователи, например North (1990), отмечают важность институтов для смягчения рисков, связанных с быстрыми преобразованиями. В работе

Blanchard and Kremer (1997) утверждается, что постепенные реформы способны привести к более стабильному переходу, поскольку они снижают риск отмены реформ.

**8. Последовательность проведения ряда экономических и институциональных реформ также обсуждается в научной литературе в контексте стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в целом.** В работе Agenor and Montiel (2015) приводится обзор этой литературы, и, хотя не существует последовательности реформ, оптимальной для всех стран<sup>2</sup>, в ней предлагается следующая общая упрощенная последовательность предпочтительной реализации реформ:

- **Макроэкономическая стабилизация.** Эта реформа обычно считается необходимым условием для успешного проведения и (или) обеспечения надежной устойчивости других реформ и поэтому осуществляется в первую очередь. Так, финансовая либерализация и либерализация торговли не могут надежно реализовываться и подвержены риску срыва в случае, если для финансирования бюджетных дисбалансов используются «финансовое подавление» или тарифные поступления. Экономическим субъектам может быть трудно интерпретировать сигналы относительных цен, поступающие в результате либерализации цен, если инфляция находится на высоком уровне. Открытие счета операций с капиталом, которое позволило бы домашним хозяйствам и банкам инвестировать в иностранные активы, также может быть нежелательным, если инфляционный налог необходим, по крайней мере временно, для финансирования расходов правительства, поскольку это приведет к размыванию базы инфляционного налога, что затруднит стабилизацию инфляции. Кроме того, макроэкономическая нестабильность может также привести к оттоку капитала с негативными последствиями. Для смягчения воздействия внешних шоков, проведения реформ, таких как очистка балансов банков в рамках комплексной реформы финансового сектора, или финансирования выходных пособий для попавших под сокращение сотрудников ГП обычно необходима устойчивость бюджета.
- **Либерализация торговли.** В идеале эта реформа должна сопровождаться снижением реального обменного курса, которое стимулирует экспорт и сдерживает импорт, компенсируя воздействие либерализации и не допуская ситуации, при которой пострадал бы экспортный сектор. Поэтому, как правило, она должна предшествовать открытию счета операций с капиталом платежного баланса, которое во многих случаях сопровождается притоком капитала, что обычно приводит к повышению реального обменного курса, особенно с учетом того, что финансовые рынки адаптируются быстрее по сравнению с рынками товаров и услуг. Либерализация торговли также, как правило, должна предшествовать реформе финансового сектора, поскольку она усиливает конкуренцию и

---

<sup>2</sup> Теория второго оптимума предполагает, что оптимальная последовательность реформ для каждой страны в конечном счете будет зависеть от характера искажений, существующих на ключевых рынках каждой страны, поскольку устранение одного искажения может усугубить другое, значительно перевесив выигоду от устранения первоначального искажения.

способствует устраниению искажений цен, которые могли бы привести к нерациональному распределению кредитов.

- **Финансовая либерализация.** Предполагает либерализацию внутренних процентных ставок, увеличение использования косвенных инструментов денежно-кредитной политики и укрепление финансовых институтов, в том числе посредством надлежащего регулирования и надзора. В идеале реформа должна начинаться с укрепления регулирования и надзора, поскольку эти процессы требуют времени. Кроме того, это поможет снизить риски избыточного участия посредников и злоупотреблений, когда процентные ставки будут определяться рынком и будет открыт счет операций с капиталом. Реформам финансового сектора в идеале должны предшествовать реформы реального сектора, такие как реструктуризация и приватизация ГП (чтобы снизить кредитный риск для финансовых организаций) и либерализация цен (чтобы ограничить искажения цен, которые могут привести к нерациональному распределению кредитов).
- **Либерализация операций с капиталом.** Предполагает открытие счета операций с капиталом платежного баланса для портфельных инвестиций и краткосрочных потоков капитала (открытие для финансирования, связанного с торговлей, и ПИИ может произойти раньше, одновременно с либерализацией торговли). В идеале эта реформа должна проводиться после реализации всех остальных видов реформ, описанных выше, по следующим причинам:
  - *Негативное воздействие искажений в финансовом секторе может усиливаться под влиянием потоков капитала.* Сдерживающие процентные ставки и неопределенность в отношении устойчивости реформ могут привести к оттоку капитала, а приток капитала может привести к усилению нерационального распределения ресурсов и избыточному посредничеству. Недостаточное развитие финансового сектора также затруднит управление притоком и оттоком капитала (например, стерилизацию) и повысит риск нестабильности экономического цикла.
  - *Успех либерализации торговли может быть подорван и привести к нежелательным внешним заимствованиям.* Как отмечалось выше, либерализация операций с капиталом может привести к повышению реального обменного курса и создать давление, способное привести к отмене либерализации торговли. Если либерализация торговли не вызывает доверия и поэтому рассматривается как временная мера, либерализация операций с капиталом может привести к неустойчивым заимствованиям.

## **9. Подводя итог вышеизложенному, в научной литературе, как правило, отмечаются компромиссы, связанные с темпами проведения реформ, и даются некоторые рекомендации относительно последовательности их проведения:**

- Сторонники шоковой терапии выступают за проведение более быстрых и всеобъемлющих реформ для достижения более высоких темпов экономического роста, поскольку слишком медленные темпы реформ могут способствовать тому, что процесс реформ окажется

под контролем влиятельных групп, что грозит не только откатом реформ, но даже их провалом. Однако они, как правило, признают риск общественного недовольства в краткосрочной перспективе. Сторонники градуализма, напротив, подчеркивают важность создания институтов, которое приведет к более постепенному росту, но при этом будет более устойчивым и в меньшей степени подверженным риску отмены реформ.

- Хотя теоретически оптимальная последовательность реформ зависит от характера существующих искажений, в литературе сложился определенный консенсус о том, что в идеале макроэкономическая стабилизация должна быть реализована в первую очередь, реформы, направленные на либерализацию реального сектора (т. е. либерализацию цен, либерализацию торговли, реструктуризацию и приватизацию государственных предприятий), должны быть реализованы до реформ, направленных на либерализацию финансового сектора, а уже после них должна проводиться либерализация счета операций с капиталом.

### **С. Опыт стран с точки зрения темпов и последовательности проведения реформ переходного периода**

**10. В этом разделе используются показатели перехода к рынку ЕБРР для оценки темпов и последовательности реализации реформ переходного периода.** Показатели перехода к рынку ЕБРР широко используются, поскольку они доступны непрерывно с начала переходного периода в 1989 году и во многих случаях до 2014 или 2016 года в зависимости от показателя и с относительно небольшими изменениями в методологии, что позволяет получить последовательную картину реформ за первые 25 лет переходного периода. Показатели имеют значения в диапазоне от 1 до 4,3, где 1 указывает на отсутствие изменений или незначительные изменения по сравнению с экономикой с централизованным планированием, а 4,3 представляет стандарты промышленно развитой рыночной экономики.

**11. Эти показатели отражают прогресс как в области экономических реформ, так и в области институциональных реформ (рис. 1–3).** Экономические реформы включают либерализацию цен, либерализацию торговли и валютного рынка и приватизацию малых предприятий. Институциональные реформы включают приватизацию крупных предприятий, реформу управления и реструктуризацию предприятий, политику в области конкуренции, реформу банковской системы, реформу рынков ценных бумаг и небанковских финансовых организаций, а также инфраструктурные реформы.

**12. В соответствии с классификацией, представленной в работе Havrylyshyn (2016), страны сгруппированы в зависимости от темпов переходного процесса в первые годы после краха централизованного планирования.** Страны Балтии и некоторые страны Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) были в числе первых стран, применивших шоковую терапию; они отнесены в категорию «Устойчивые радикальные реформы», но разбиты на две отдельные группы (см. таблицу в тексте). Другие страны ЦВЕ были в более выгодной первоначальной позиции, но в первые годы не достигли такого прогресса, как две вышеупомянутые группы. Однако позже они достигли схожих успехов; эти страны включены в группу «Продвинутый старт/стабильные реформы». Остальные три группы стран

с переходной экономикой включают страны, прервавшие проведение реформ по принципу шоковой терапии, страны, осуществившие реформы по принципу градуализма, и страны, которые за первые 25 лет переходного периода провели лишь ограниченный объем реформ.

<b>Таблица 1. Узбекистан. Типология стран с переходной экономикой в зависимости от их первоначальной стратегии перехода</b>					
<b>Устойчивые радикальные реформы (ЦВЕ)</b>	<b>Устойчивые радикальные реформы (Балтия)</b>	<b>Продвинутый старт/стабильные реформы</b>	<b>Прерванные радикальные реформы</b>	<b>Постепенные реформы</b>	<b>Ограничные реформы</b>
Чешская Республика	Эстония	Хорватия	Албания	Азербайджан	Беларусь
Польша	Латвия	Венгрия	Болгария	Армения	Узбекистан
Словакия	Литва	Словения	Македония	Грузия	Туркменистан
			Казахстан	Казахстан	
			Россия	Украина	
				Таджикистан	
				Румыния	

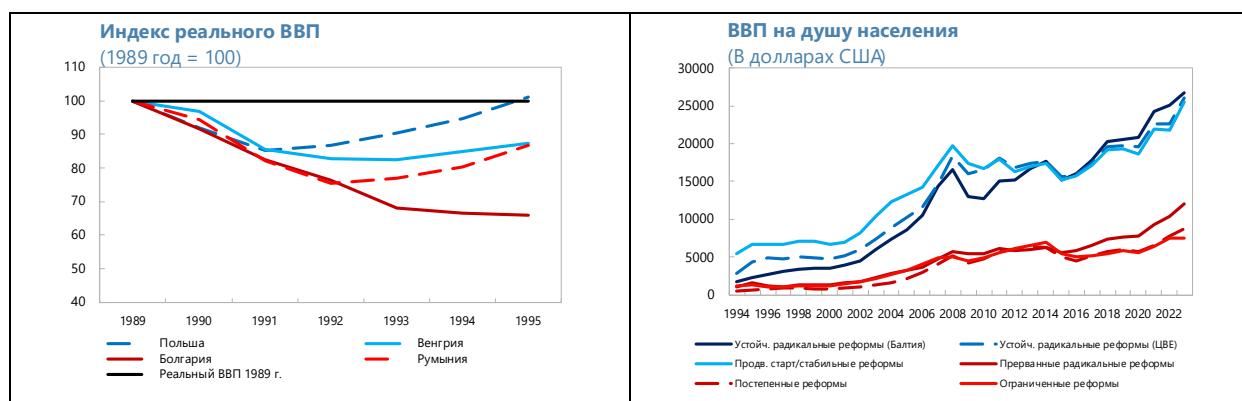
Источник: Havrylyshyn, 2016.

**13. Показатели перехода к рыночной экономике позволяют сделать следующие обобщенные выводы о результатах использования разных подходов к проведению реформ (рис. 1–3):**

- За исключением стран с ограниченными реформами, страны с переходной экономикой в первую очередь проводили экономические реформы, независимо от используемого подхода к проведению реформ, однако их темпы существенно различались.** Страны, проводившие устойчивую шоковую терапию, и страны с более выгодной первоначальной позицией к 1995 году уже в основном завершили эти реформы (т. е. достигли показателя, близкого 4), в то время как страны, прервавшие проведение шоковой терапии, завершили их к концу 1990-х годов. Странам, проводившим градуалистские реформы, для завершения этих реформ потребовалось на десять лет больше, чем странам, проводившим устойчивую шоковую терапию.
- Для стран с переходной экономикой институциональные реформы были значительно более сложной задачей, чем экономические реформы.** Согласно имеющимся данным, за рассматриваемый период даже самые успешные страны с переходной экономикой не смогли достичь в этом направлении таких же впечатляющих результатов, как в области экономических реформ. В среднем наиболее успешным странам, осуществившим устойчивые реформы шоковой терапии, для завершения приватизации крупных предприятий потребовалось примерно 10 лет с начала перехода к рынку, а для приближения к завершению реформ системы управления и предприятий, реформ политики в области конкуренции, реформ банковского сектора и реформ инфраструктуры — примерно 20 лет или более. Прогресс в области реформирования небанковского финансового сектора был наиболее медленным, и к концу 2016 года стандарт развитой экономики все еще не был достигнут.

- **Страны, достигшие наибольших успехов в проведении экономических реформ, также достигли наибольших успехов в проведении институциональных реформ.** Хотя институциональные реформы были более сложной задачей для всех стран с переходной экономикой, страны, проводившие устойчивую шоковую терапию, страны с более выгодной первоначальной позицией и даже страны, прервавшие проведение шоковой терапии, как правило, достигли более значительных успехов в области институциональных реформ по сравнению со странами, проводившими градуалистские реформы. Более того, имеющиеся данные свидетельствуют о том, что страны, проводившие градуалистские реформы, так и не сравнялись со странами, проводившими шоковую терапию, в проведении институциональных реформ.
- **Между странами, достигшими наибольших успехов (т. е. шоковая терапия) и странами с более медленными темпами реформ (т. е. градуализм и ограниченные реформы) существуют значительные различия с точки зрения процесса реализации реформ.** Хотя большинство рассматриваемых в этом документе стран, которые ранее имели плановую экономику, начинали переход к рынку с примерно одинаковых позиций, далеких от рыночной экономики, к середине 1990-х годов различия между ними уже были значительными и со временем не сокращались. Страны, которые лидировали с самого начала, продолжали решительно двигаться вперед, а страны, проводившие более постепенные реформы, не смогли с ними сравняться.

**14. Существенные различия, связанные с реализацией реформ в переходный период, находят отражение в различных показателях ВВП на душу населения.** В странах, успешно применивших подход шоковой терапии на раннем этапе, экономический спад, как правило, был менее глубоким, а восстановление началось раньше, чем в других странах, что со временем позволило минимизировать социальные издержки переходного периода (левая диаграмма в тексте). Более высокие темпы реформ позволили им наиболее быстро снизить незэффективность, связанную с централизованным планированием, и достичь наибольшего роста ВВП на душу населения (правая диаграмма в тексте). Кроме того, в работе Havrylyshyn (2016) утверждается, что эти высокие результаты со временем также отражаются в показателях, не связанных с ВВП, в том числе в индексе развития человеческого потенциала ООН и других социальных показателях, таких как неравенство доходов и уровень бедности.



**15. Опыт стран, в которых проведение радикальных реформ было прервано, подчеркивает риски, связанные с неполным выполнением пакетов реформ, для эффективного проведения шоковой терапии.** Помимо того, что страны, успешно реализовавшие шоковую терапию, проводили более комплексные реформы, опыт стран, прервавших проведение радикальных реформ, служит примером неполной реализации пакетов реформ, включавших приватизацию без устранения мягких бюджетных ограничений и проблемы недостаточного обеспечения верховенства закона, а также реформу субсидий без оказания должной поддержки уязвимым слоям населения. Эти примеры показывают, что неполный пакет реформ может подорвать макроэкономическую стабилизацию, способствовать попаданию процесса реформ под контроль влиятельных групп и (или) вызвать сопротивление со стороны групп, которые, обладая достаточным влиянием, способны сорвать проведение реформ.

#### **D. Прогресс, достигнутый Узбекистаном в области перехода к рыночной экономике**

**16. Положительные изменения в переходном процессе Узбекистана за период с 2017 года связаны с проведением экономических реформ.** Эти реформы в целом продвигаются с той же скоростью и в той же последовательности, что и в достигших успеха странах с переходной экономикой:

- **Макроэкономическая стабилизация.** Темпы роста остаются высокими и устойчивыми, а инфляция постепенно снижается благодаря жесткой денежно-кредитной политике и бюджетной консолидации, несмотря на препятствия, связанные с необходимостью продолжения либерализации цен. Дефицит счета текущих операций в последние годы увеличился, что в основном отражает активный приток капитала для финансирования инвестиций, но также связано с некоторыми искажениями, вызванными временным сокращением таможенных пошлин и некоторыми программами финансового сектора, стимулирующими импорт автомобилей и оборудования. Последние искажения были надлежащим образом смягчены с помощью макропруденциальных мер, а дефицит счета текущих операций в 2024 году сократился до 5 процентов ВВП и, как ожидается, останется примерно на этом уровне в среднесрочной перспективе.
- **Либерализация торговли и обменного курса.** В 2017 году были объединены обменные курсы официального и параллельного рынка, отменены требования об обязательной продаже иностранной валюты, устраниены существовавшие ограничения на обменный курс и снижены торговые барьеры. В частности, в среднем тарифы были снижены на 50 процентов, комбинированные и сложные тарифы были заменены адвалорными, некоторые дискриминационные акцизы на импорт, а также требования о получении разрешения на экспорт для большинства товаров были отменены, таможенные процедуры были рационализированы с целью сокращения времени таможенного оформления, а процесс вступления в ВТО ускорился и в настоящее время быстро продвигается.
- **Либерализация цен.** Цены на большинство товаров и услуг были либерализованы, за исключением цен на энергоносители, общественный транспорт и коммунальные услуги,

включая тарифы на воду и отопление. В последние годы эти тарифы, наряду с тарифами на электроэнергию и газ, были повышенны, но по-прежнему устанавливаются в административном порядке и остаются ниже уровня возмещения издержек.

- **Приватизация малых предприятий.** В 2014 году, до начала ускорения перехода Узбекистана к рыночной экономике в 2017 году, показатель приватизации малых предприятий ЕБРР составлял 3,3; при этом значение 4 означает в целом завершенный процесс. Кроме того, данные, доступные за период с 2017 года, свидетельствуют о значительном увеличении поступлений от приватизации, что также отражает прогресс в сфере продажи других видов государственных активов, в том числе зданий и несельскохозяйственных земель.



## 17. Тем не менее существуют трудности, связанные с проведением институциональных реформ, которые продвигаются медленнее, чем в других достигших успеха странах с переходной экономикой (World Bank, 2021):

- **Реформа и приватизация крупных государственных предприятий.** ГП доминируют в стратегических секторах, включая нефте- и газопереработку, производство и передачу электроэнергии, транспорт (авиакомпании, железнодорожное сообщение, общественный транспорт), металлургию, горнодобывающую промышленность, телекоммуникации и автомобильную промышленность, и ведут деятельность в секторах, в которых при рыночной экономике в основном доминируют частные предприятия, например сельское хозяйство, химическая промышленность, производство металлов и машиностроение. Хотя некоторые ГП в секторах энергетики, железнодорожного транспорта и химической промышленности прошли институциональную реструктуризацию с разделением функций регулирования и операционной деятельности, а их исключительные права на определенных рынках были отменены, доминирующее положение, которым по-прежнему пользуются крупные ГП, позволяет им сохранять монопольное влияние на рынок и ограничивать доступ частных компаний в свои секторы.

Приватизация крупных предприятий по-прежнему носит ограниченный характер. Хотя недавно принятое законодательство<sup>3</sup> предусматривает возможность приватизации крупных предприятий в ряде секторов (энергетика, природные ресурсы, химическая промышленность, автомобилестроение, транспорт, сельское хозяйство и финансы), лишь немногие крупные ГП и ГКБ были приватизированы. Значимыми примерами являются Coca-Cola Bottlers Uzbekistan, Ipoteka Bank, крупный производитель удобрений Farg'onaazot, а также Qizilqumsement и Ферганский нефтеперерабатывающий завод. В целом

<sup>3</sup> В статье 19 закона «Об управлении государственным имуществом» ([№ ЗРУ-321 от 09.03.2023](#)) утвержден перечень государственных активов, не подлежащих приватизации.

процесс протекает с трудностями, при этом существуют опасения по поводу его темпов, справедливости и прозрачности. Хотя стратегия приватизации на 2021–2025 годы была направлена на сокращение числа ГП на 75 процентов<sup>4</sup>, общее число ГП (т. е. акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью) осталось практически неизменным<sup>5</sup>, что привело к принятию в феврале 2025 года новых мер, направленных на ускорение процесса<sup>6</sup>. Задержки в проведении реструктуризации, ограниченность возможностей и внешние шоки (т. е. пандемия COVID-19 и война в Украине) затруднили приватизацию крупных предприятий. Поэтому процесс приватизации протекает медленнее, чем в других достигших успеха странах с переходной экономикой, поскольку приватизация крупных предприятий едва началась через 7 лет после начала ускорения переходного процесса<sup>7</sup>.

ГКБ выступают в роли исполнителей государственных программ и предоставляют непропорционально высокую долю кредитов ГП в секторах, считающихся стратегическими, что ограничивает доступ к кредитованию для секторов, которые таковыми не являются. Выдавая льготные кредиты, ГКБ проводят лишь ограниченную оценку способности заемщиков погашать кредиты, главным образом проверяя их соответствие критериям участия в программе. Эта практика обусловлена мандатом правительства на предоставление таких кредитов, и ГКБ полагаются на регулярное пополнение капитала со стороны государства при возникновении дефицита ликвидности или капитала. Хотя в 2023–2024 годах были приватизированы Iротека и 2 небольших ГКБ, в финансовом секторе по-прежнему доминируют ГКБ (9 из 36 банков), на долю которых приходится примерно 65 процентов активов коммерческих банков.

Корпоративное управление остается проблемной областью как для ГП, так и для ГКБ, поскольку правительство имеет возможность значительно вмешиваться в их решения и деятельность. В состав наблюдательных советов крупных ГП и ГКБ обычно входят высокопоставленные государственные служащие и представители профильных министерств. Кроме того, эти советы, по-видимому, не обладают оперативной автономией в вопросах назначения членов правления и генерального директора компании, которые в конечном счете требуют утверждения на самом высоком правительственном уровне (например, Кабинетом министров). Была введена концепция независимого члена правления с целью

---

<sup>4</sup> См. описание основных элементов стратегии реформирования ГП, подготовленное Агентством по управлению государственными активами Республики Узбекистан.

<sup>5</sup> Отчет Агентства по управлению государственными активами Республики Узбекистан «О деятельности в 2024 году в области управления государственными предприятиями, приватизации государственных активов и других областях», стр. 12: [ссылка](#).

<sup>6</sup> См. описание новых мер по сокращению числа предприятий с государственным участием, подготовленное Агентством по управлению государственными активами Республики Узбекистан.

<sup>7</sup> В Эстонии и Польше первый год переходного периода был посвящен либерализации рынка, приватизации малых предприятий, созданию основных рыночных институтов и обеспечению контроля над средними/крупными ГП с целью предотвращения расхищения активов. Со второго по третий год продолжали развиваться рыночные институты и началась приватизация средних/крупных предприятий. В четвертом году продолжалась приватизация крупных/средних предприятий, и во всех продолжавших деятельность ГП была введена передовая практика корпоративного управления.

достичь доли независимых членов правления 30 процентов к концу 2025 года<sup>8</sup>. Однако ее воздействие на операционную деятельность остается неясным. В более общем плане, несмотря на значительный прогресс во внедрении формальной структуры управления, существует несколько дополнительных механизмов и мер управления, которые оказывают значительное влияние на эффективность и повседневную деятельность ГП и ГКБ. Существование таких механизмов, вероятно, ограничивает способность ГП и ГКБ гибко использовать свои ресурсы и эффективно реагировать на сигналы рынка.

- **Создание конкурентной среды с легким выходом на рынок и уходом с него.** Степень конкуренции на рынках товаров Узбекистана представляется слабой по сравнению с основными сопоставимыми странами. Показатели выхода новых компаний на рынок остаются значительно ниже средних показателей по Европе и Центральной Азии и ниже прогнозов на основе дохода на душу населения. Эффективность работы компаний после выхода на рынок также остается низкой, и размер официально зарегистрированных частных предприятий с течением времени существенно не увеличивается. ГП часто пользуются преимуществами по сравнению с частными предприятиями, в том числе привилегированным доступом к земельным ресурсам (например, перспективные участки для разведки полезных ископаемых остаются в собственности горнодобывающих ГП), дешевым внутренним и внешним финансированием (например, целевым кредитованием, предоставляемым ГП государственными коммерческими банками, и предоставлением государственных гарантий для поддержки иностранных заимствований ГП) и исключительными правами на определенных рынках, что не позволяет создать равные условия для частных предприятий.

Хотя частный сектор в последние годы расширился, надежные статистические данные о его фактической доле в экономике отсутствуют, поскольку при составлении официальных данных ГП классифицируются как частные компании. Частный сектор в основном состоит из малых предприятий, в том числе из-за того, что налоговая система создает стимулы для деления предприятий, поскольку она благоприятствует МСП. Кроме того, в условиях доминирования ГП во многих секторах частные компании сосредоточены на своих отношениях с ГП, недостаточно вовлечены в международную торговлю и недостаточно интегрированы в глобальные цепочки поставок, что ограничивает передачу технологий и рост производительности. За последние пять лет доля иностранной собственности в частных компаниях увеличилась на 26 процентов, однако по состоянию на конец 2024 года общее число иностранных предприятий (10 906) и совместных предприятий (3 965) по-прежнему оставалось низким и составляло 3,5 процента от общего числа действующих предприятий<sup>9</sup>. Тот факт, что компаниям трудно развиваться, говорит о том, что их производительность и эффективность не поощряются. Это указывает на существование

<sup>8</sup> № 166 от 29.03.2021. «Об утверждении Стратегии управления и реформирования предприятий с участием государства в 2021–2025 годах».

<sup>9</sup> Информация о демографии предприятий и организаций в Республике Узбекистан, Агентство статистики при Президенте Республики Узбекистан, декабрь 2024 года, [ссылка](#), стр. 26.

искажающей деловой среды, которая препятствует распределению ресурсов в пользу компаний с более высокой производительностью и потенциалом роста, что, вероятно, связано с сохранением значительной роли государства в экономике и недостаточным прогрессом в области реструктуризации ГП и приватизации. Наличие крупного неформального сектора также свидетельствует об отсутствии у компаний достаточных стимулов для перехода в формальный сектор. В исследовании Kaufmann and Johnson (2000) о неформальном секторе в странах с переходной экономикой отмечается, что высокая доля неформального сектора обычно коррелирует с чрезмерным регулированием, слабой правовой системой и коррупцией.

- **Сокращение и преобразование роли государства.** Значительная роль ГП в экономике в совокупности с прямым вмешательством правительства в деятельность ГП и ГКБ, а также бессистемным вмешательством в экономику в целом указывает на необходимость существенного прогресса в области трансформации государства в агента, использующего рычаги политики и регулирование для косвенного поддержания делового климата, способствующего экономическому росту.

## **Е. Выводы в отношении экономической политики для дальнейшего проведения реформ**

### **18. После значительного продвижения реформ переходного периода с 2017 года Узбекистану необходимо завершить их реализацию и ускорить проведение**

**институциональных реформ.** Опыт наиболее успешных стран с переходной экономикой показывает, что задержки в реализации реформ переходного периода обходятся очень дорого с точки зрения ВВП на душу населения и благосостояния в целом. Достигнутые на данный момент результаты, а также выводы, сделанные на основе научной литературы и опыта переходного процесса разных стран, позволяют сформулировать следующие приоритетные направления для дальнейшего проведения экономической политики:

- **Укрепление макроэкономической стабильности.** В условиях высокой экономической активности планируемую бюджетную консолидацию следует реализовать в полной мере и поддерживать ее результаты в дальнейшем. Бюджетную консолидацию следует дополнить ограничительной денежно-кредитной политикой, направленной на снижение инфляции до установленного ЦБ РУз целевого уровня 5 процентов и устранение инфляционного давления, вызванного необходимостью продолжения либерализации сохраняющихся регулируемых цен, которые по-прежнему находятся ниже уровня возмещения издержек. Этот комплекс макроэкономических мер должен сопровождаться ключевыми структурными реформами в сфере налогово-бюджетной политики (описанными в разделе доклада персонала МВФ о налогово-бюджетной политике) и институциональными реформами, стимулирующими ГП и ГКБ вести деятельность на коммерческой основе, независимо от того, планируется ли их приватизация или сохранение в государственном портфеле. Эти меры в сочетании с ускорением приватизации крупных государственных предприятий будут способствовать снижению бюджетных рисков, которые ставили под угрозу планы консолидации в других странах с переходной экономикой.

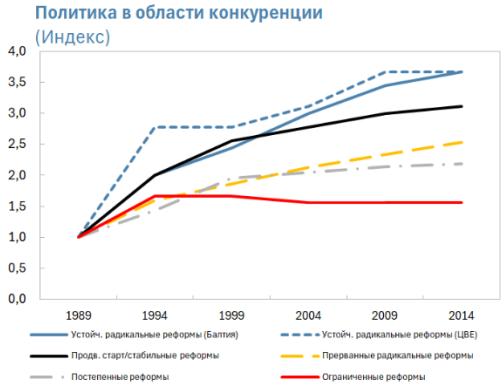
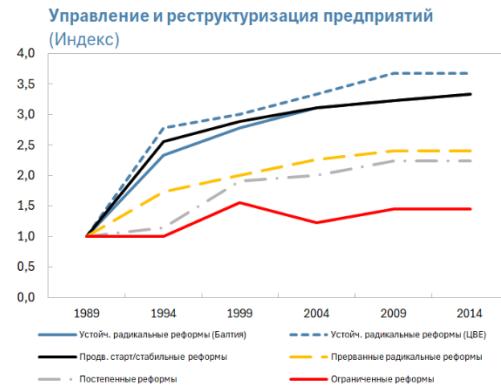
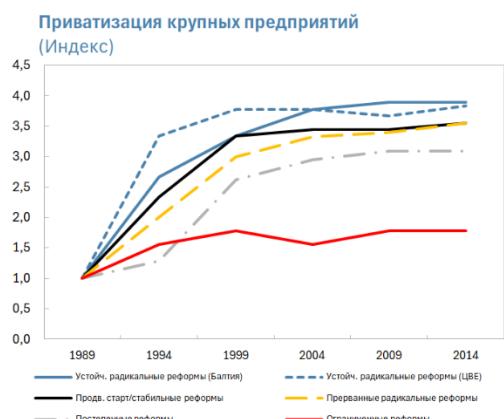
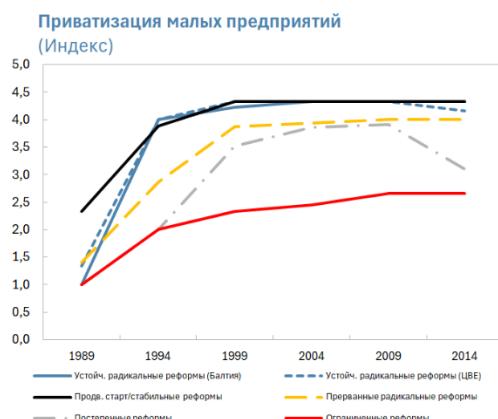
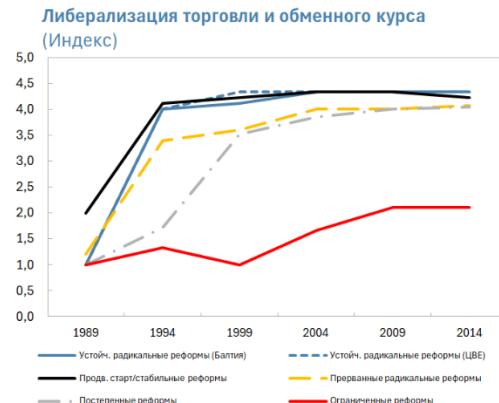
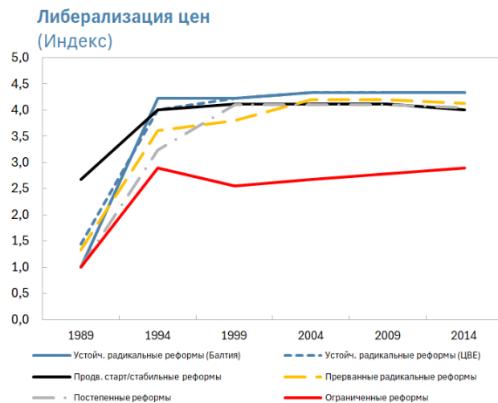
- **Завершение либерализации цен и торговли.** Цены, которые по-прежнему регулируются государством, следует повысить до уровня, обеспечивающего возмещение издержек, а впоследствии корректировать на основе надлежащего регулирования. Также следует завершить процесс вступления в ВТО, поскольку это будет содействовать снижению торговых барьеров и, соответственно, увеличению внешнего конкурентного давления на экономику, что будет способствовать повышению эффективности. Однако реформы по либерализации цен и торговли могут оказать значительное распределительное воздействие. Как показал недавний опыт корректировки цен на электроэнергию и газ, для успешной реализации реформ крайне важно предоставлять компенсацию группам, которые могут временно пострадать от проведения реформ, особенно уязвимым слоям населения.
- **Ужесточение бюджетных ограничений для ГП и ГКБ с целью стимулирования перераспределения ресурсов и реструктуризации.** Различные формы поддержки ГП и ГКБ следует сделать прозрачными и постепенно отменять, чтобы оказать давление на эти предприятия с целью их реструктуризации и повышения эффективности. ГП также не должны получать никакие виды льготных кредитов, а рекапитализация ГКБ должна осуществляться только при условии реализации ими плана реструктуризации, обеспечивающего их жизнеспособность и позволяющего избежать дальнейшей необходимости рекапитализации. Это необходимо для обеспечения равных условий с частным сектором. В то же время расходы на выполнение обязательств по оказанию государственных услуг, которые ГП и ГКБ несут от имени государства, необходимо в полной мере количественно оценить, надлежащим образом компенсировать из бюджета и со временем перевести эти обязательства на прямое финансирование из бюджета. Если в результате количественной оценки объем предоставляемой поддержки окажется непосильным, эти обязательства по предоставлению государственных услуг следует должностным образом постепенно отменить.
- **Укрепление системы корпоративного управления ГП и ГКБ и устранение государственного вмешательства в их деятельность.** Необходимо усилить автономию наблюдательных советов и реформировать процесс назначения членов наблюдательных советов ГП и ГКБ, с тем чтобы обеспечить назначение квалифицированных и независимых специалистов, уполномоченных обеспечивать управление этими организациями на коммерческой основе. Руководство ГП и ГКБ должно отвечать за деятельность, направленную на достижение четко определенных коммерческих целей, закрепленных в их корпоративных планах, без какого-либо прямого вмешательства со стороны государства. Необходимо продолжать укреплять надлежащие механизмы финансовой отчетности и управления эффективностью работы крупнейших ГП. Любые инструменты прямого государственного контроля должны быть отменены.
- **Ускорение приватизации крупных ГП и ГКБ в соответствии с передовой международной практикой.** Это предполагает следующее: 1) продажу предприятий в рамках открытого и прозрачного процесса с использованием процедур стоимостной оценки, соответствующих международным стандартам; 2) привлечение признанных на международном уровне финансовых консультантов; 3) полное раскрытие всей

необходимой информации всем участникам торгов без ограничений по количеству участников или их национальной принадлежности; и 4) отсутствие на этапе после продажи каких-либо ограничений для покупателей, например требования принятия на себя прежних трудовых и социальных обязательств, поскольку в случае отказа от реструктуризации ущерб для экономического роста будет значительно выше. Новые владельцы должны иметь полный контроль над своими компаниями, чтобы иметь возможность провести реструктуризацию должным образом.

- **Стимулирование роста динамичного частного сектора путем облегчения выхода на рынок и ухода с него, сокращения стимулов для неформальной занятости и содействия созданию благоприятного делового климата.** Необходимо устраниćь барьеры для выхода на рынок новых отечественных и иностранных частных компаний, в том числе бюрократические препятствия, сложные законы и нормативные акты и отсутствие доступа к банковскому кредитованию. Это также повысит стимулы для ведения деятельности в формальном секторе. Административная реформа нуждается в углублении, а различные государственные органы должны лучше координировать свои действия, чтобы освободить частный сектор от необходимости взаимодействовать с разными регулирующими органами и выполнять противоречивые нормативные требования. Следует ввести эффективные процедуры банкротства, чтобы облегчить уход с рынка и обеспечить эффективное перераспределение ресурсов убыточных компаний. Также следует устраниćь искусственные налоговые барьеры, сдерживающие рост компаний. Активное развитие частного сектора имеет важное значение для содействия реструктуризации государственных предприятий, поскольку оно способствует повторному трудоустройству попавших под сокращение работников.
- **Сокращение и преобразование роли государства.** Государство должно отказаться от дискреционного прямого вмешательства и контроля и принять на себя функции эффективного регулирования и создания институтов, поддерживающих функционирование рынка. По сути, это сводится к созданию условий, способствующих эффективному функционированию рыночных сил, что имеет крайне важное значение для стимулирования роста частного сектора и сокращения доли неформальной экономики. Это также помогает снизить уровень воспринимаемого риска, тем самым способствуя привлечению прямых иностранных инвестиций. Усилия государства по созданию надежных законов и нормативных актов для достижения этих целей являются одним из важных аспектов, которые необходимо реализовать. Другим аспектом является обеспечение достаточного институционального потенциала судов и государственных учреждений с целью эффективного внедрения этих законов и нормативных актов для достижения поставленных целей.
- **Реализация вышеуказанных структурных реформ с использованием стратегий, повышающих вероятность успеха.** В публикации МВФ (2023) предлагаются следующие стратегии: 1) одновременное проведение взаимодополняющих реформ; 2) достижение быстрых результатов в начале процесса реформ, где это возможно, для обеспечения социальной и политической поддержки более глубоких реформ; 3) решение проблемы

распределительного воздействия путем предоставления адресной поддержки группам, пострадавшим от реформ; 4) усовершенствование коммуникации посредством вовлечения заинтересованных сторон на ранних этапах и четкого объяснения преимуществ; и 5) укрепление потенциала для улучшения административных возможностей по проведению реформ.

Рисунок 1. Основные показатели перехода к рынку ЕБРР, 1989–2014 годы



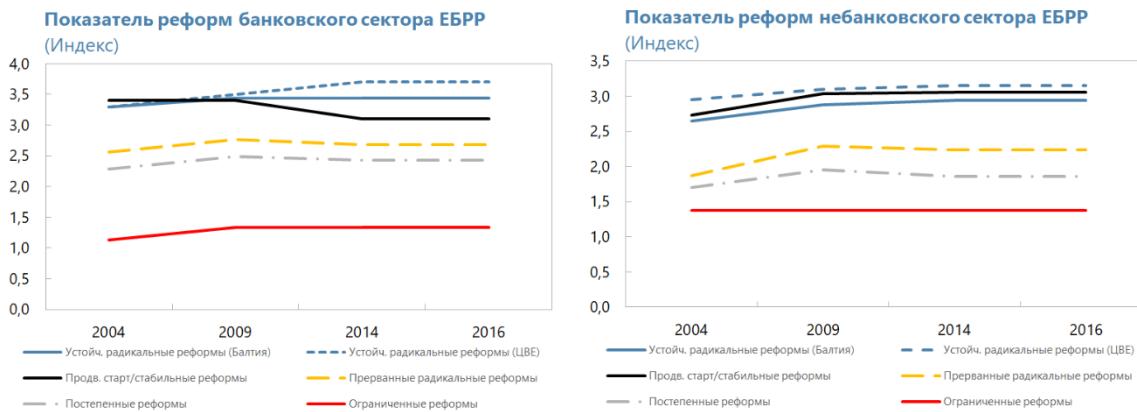
Источник: ЕБРР и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 2. Показатели реформирования инфраструктуры ЕБРР



Источник: ЕБРР и расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 3. Показатели реформирования финансового сектора**



Источник: ЕБРР и расчеты персонала МВФ.

## Литература

- North, D. (1990). "Institutions, Institutional Change and Economic Performance."
- Fisher, S. and Gelb, A. (1991), "The Process of Socialist Economic Transformation," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 5 (Fall), pp. 91-105.
- Kornai, J. (1994) "Transformational Recession: The Main Causes," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 19 (August), pp. 39-63.
- Sachs, J., (1996), "The Transition at Mid-Decade," *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 86 (May), pp. 128-33.
- Blanchard, O. (1997) "The Economics of Post-Communist Transition, (Oxford: Clarendon Press)
- Blanchard, O. and Kremer, "Disorganization," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112 (November), pp. 1091-1125.
- Havrylyshyn, O. (2001) "Recovery and Growth in Transition: A Decade of Evidence" *IMF Staff Papers*. Vol.48, Special Issue, International Monetary Fund.
- Roland, G. (2000) "Transition and Economics: Politics, Markets, and Firms" MIT Press, Massachusetts Institute of Technology.
- Johnson, S. and Kaufmann, D. (2000) "Institutions and the Underground Economy" in "A Decade of Transition: Achievements and Challenges" Havrylyshyn, O. and Nsouli, S. Editors, International Monetary Fund.
- Nsouli, S., Rached, M., Funke, N. (2005) "The Speed of Adjustment and the Sequencing of Economic Reforms" *International Journal of Social Economics*. Vol. 32 No. 9, pp. 740-766. Emerald Group Publishing Limited
- Agenor, P. and Montiel, P. (2015), "Speed and Sequencing of Reforms" Chapter in "Development Macroeconomics" Fourth Edition, Princeton University Press.
- Havrylyshyn, O. and others (2016) "25 years of Reforms in Ex-Communist Countries" *Policy Analysis*, Number 795, Cato Institute.
- World Bank (2021) "Assessing Uzbekistan's Transition. Country Economic Memorandum. Full Report"
- IMF (2023) "Structural Reforms to Accelerate Growth, Ease Policy Trade-offs, and Support the Green Transition in Emerging Market and Developing Economies" *Staff Discussion Note No. SDN/2023/007*

# УЗБЕКИСТАН И ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНЫЕ ПАРТНЕРСТВА: УРОКИ ДЛЯ СТРАНЫ

Государственно-частное партнерство (ГЧП) позволяет использовать опыт частного сектора, более эффективно распределять риски, повышать эффективность управления и привлекать частное финансирование для улучшения государственных инвестиционных проектов. Однако международный опыт показывает, что эти преимущества сопровождаются рисками как на уровне проектов, так и на макроэкономическом уровне. На уровне проектов риски могут включать неэффективный отбор проектов, склонность к чрезмерному оптимизму, внебюджетное финансирование и пересмотр договоров. Методы управления этими рисками включают интеграцию проектов ГЧП в систему управления государственными инвестициями, анализ сценариев для стресс-тестирования ключевых допущений, проведение оценки затрат и рисков, связанных с проектами ГЧП, на этапе отбора и создание нормативно-правовой основы, позволяющей свести пересмотр договоров ГЧП к минимуму. На макроэкономическом уровне риски могут быть обусловлены явными и неявными гарантиями, если проекты ГЧП показывают низкие результаты или их число слишком быстро растет. Одним из способов, с помощью которых страны могут предотвращать и снижать макроэкономические риски, является введение годового лимита на объем новых проектов ГЧП и (или) ограничения общего объема проектов ГЧП. Наличие надежной системы мониторинга проектов ГЧП также помогает обеспечивать эффективность их выполнения и предотвращать реализацию условных обязательств.

## A. Введение

- Узбекистан только недавно начал использовать государственно-частные партнерства (ГЧП) для финансирования и реализации инвестиционных проектов, однако их объем быстро растет.** Совокупная стоимость подписанных договоров достигла 27 процентов ВВП, и по оценкам официальных органов, на конец 2024 года прямые и условные обязательства по ним достигли 15 процентов ВВП. Кроме того, правительство планирует реализовать новые крупные проекты ГЧП в течение следующих нескольких лет.
- Хотя проекты ГЧП позволяют использовать преимущества опыта и эффективности частного сектора, международный опыт также свидетельствует о том, что они способны создавать значительные риски.** Поэтому для успешной реализации проектов ГЧП важно правильно определять эти риски и управлять ими. В этом документе рассматриваются основные характеристики ГЧП, описываются основы функционирования ГЧП в Узбекистане и темпы их развития. В документе также рассматриваются некоторые проблемы, возникающие при реализации ГЧП, примеры из опыта других стран, которые могут быть полезны для Узбекистана, и методы решения этих проблем с целью поддержать текущие усилия официальных органов по более эффективному выявлению бюджетных рисков, связанных с ГЧП, и управлению ими.

## **В. Сущность государственно-частного партнерства**

**3. В отличие от традиционного подхода, при котором государство отвечает за выполнение всех этапов проекта, в рамках ГЧП государственный и частный секторы сотрудничают по вопросам инвестирования и предоставления услуг.** Между традиционным подходом к государственным инвестициям и ГЧП существуют некоторые различия:

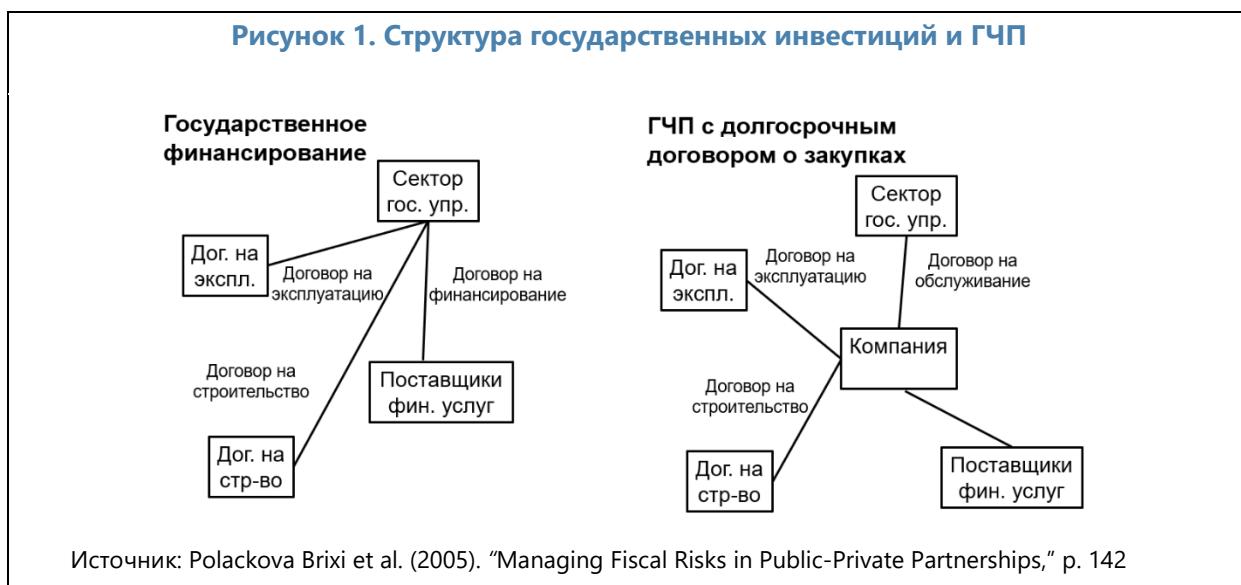
- **Государственные инвестиции.** В рамках традиционного подхода государство осуществляет все этапы проекта, включая привлечение финансирования, строительство инфраструктуры и эксплуатацию объекта. Для строительства инфраструктуры может быть привлечена частная организация, однако в долгосрочной перспективе управление объектом и его эксплуатацию осуществляет государство. Финансирование обеспечивается за счет бюджетных доходов или заимствований.
- **ГЧП.** В рамках этого подхода государство сотрудничает с частной организацией с целью обеспечения финансирования и управления проектом, при этом риски и выгоды распределяются между ними. Обычно государство и частный партнер создают предприятие или структуру специального назначения. Предприятие ГЧП может предоставлять или привлекать финансирование, строить инфраструктуру и эксплуатировать объект (рис. 1). Предприятие использует опыт, финансовые ресурсы и операционную эффективность частного партнера. Доходы по ГЧП поступают либо от пользователей (например, в случае платных дорог), либо от государства (например, в случае энергетического проекта, при котором основным покупателем выступает государство)<sup>1</sup>. Как правило, ГЧП предполагает заключение долгосрочного договора (например, на 25 лет). Частный партнер может нести или не нести обязательство по передаче права собственности государству в будущем<sup>2</sup>. ГЧП стали популярным методом инвестирования и используются, в частности, для строительства и эксплуатации больниц, школ, тюрем, транспортной инфраструктуры и энергетических проектов.

---

<sup>1</sup> Fouad, M et al. (2021). *Mastering the Risky Business of Public-Private Partnerships*, p. 10.

<sup>2</sup> Akitoby, et al (2007). *Public Investment and Public-Private Partnerships*. International Monetary Fund, p. 8.

Рисунок 1. Структура государственных инвестиций и ГЧП



### Преимущества государственно-частного партнерства

4. ГЧП имеет ряд потенциальных преимуществ, в том числе привлечение опыта частного сектора, распределение рисков, повышение эффективности управления и получение дополнительного финансирования.

- **ГЧП позволяет использовать опыт частного сектора.** Это может происходить как на этапе проектирования, так и на других этапах, включая предоставление услуг, что потенциально способствует повышению операционной эффективности.
- **ГЧП позволяет распределять риски по проектам между государственным и частным секторами.** В случае государственных инвестиций правительство несет основную долю рисков (хотя часть рисков может передаваться подрядчику, например через положения договора о выполнении работ). В принципе, риском должна управлять та сторона, которая способна наиболее эффективно с ним справиться. Примерами могут служить проектирование, затраты на производственные ресурсы, техническое обслуживание и эксплуатация.
- **ГЧП могут быть привлекательным вариантом, поскольку они требуют меньших объемов бюджетного финансирования в краткосрочной перспективе.** Примерами первоначальных затрат служат стартовое финансирование проекта, предоставление земельного участка, расходы на переселение, затраты на подведение инфраструктуры к месту реализации проекта, обязательные платежи за товары и услуги, предоставляемые в рамках ГЧП, или субсидии.

## **Недостатки государственно-частного партнерства<sup>3</sup>**

- **Проекты ГЧП, как правило, имеют более сложную организацию по сравнению с традиционными проектами государственных инвестиций.** Они предполагают участие множества заинтересованных сторон, сложные схемы реализации и соблюдение специальных правил или предоставление государственных льгот, что влечет за собой определенные издержки и риски (таблица 1).
- **ГЧП может усугублять влияние недостатков нормативно-правовых основ, процедур отбора или управления.** Отсутствие надлежащих нормативно-правовых основ или процедур оценки, отбора и реализации проектов может привести к правовой неопределенности и (или) неэффективному управлению.
- **ГЧП могут подрывать бюджетные процессы.** Если проект ГЧП не требует текущих расходов бюджета, он может обходить меры бюджетного контроля и выглядеть менее затратным по сравнению с традиционными государственными инвестициями.
- **ГЧП усиливают последствия недостаточной конкуренции.** Отсутствие конкуренции позволяет частному партнеру устанавливать цены на уровне выше рыночных, что представляет более серьезную проблему в случае проектов с естественными или регулируемыми монополиями.
- **ГЧП не очень хорошо подходят для проектов в сфере социальной инфраструктуры.** ГЧП более эффективны в случае проектов с четко определенным источником доходов, в том числе инфраструктурных проектов (например, платные дороги, производство электроэнергии), по сравнению с проектами, не имеющими такого источника доходов, в том числе проектами социальной инфраструктуры (например, школы). Проекты, которые не приносят достаточно высокой финансовой отдачи, в том числе проекты, несущие социальную пользу, могут быть не привлекательны для партнеров из частного сектора или создавать будущие обязательства для государственного бюджета.
- **ГЧП могут создавать фискальную иллюзию.** Правительства могут быть склонны использовать ГЧП не для повышения эффективности, а для смягчения ограниченности бюджетных средств в краткосрочной перспективе. Поскольку в краткосрочной перспективе ГЧП обычно требуют меньших выплат благодаря финансированию, предоставляемому частным партнером, может сложиться впечатление более низкой стоимости проекта, однако в дальнейшем эти первоначальные сбережения могут быть нивелированы значительно более высокими расходами. В рамках традиционных проектов государственных инвестиций риски, как правило, материализуются относительно рано — на этапе строительства объекта. В случае ГЧП риски, как правило, материализуются позже, когда объект уже введен в эксплуатацию.

---

<sup>3</sup> В этом разделе дается краткий обзор рисков, связанных с ГЧП, отмечаемых в научной литературе. В разделе С рассматриваются конкретные риски, имеющие отношение к Узбекистану, а также примеры из опыта других стран и возможные решения.

**Таблица 1. Узбекистан: распространенные бюджетные издержки и бюджетные риски, связанные с ГЧП**

	Бюджетные издержки	Бюджетные риски
<b>Явные</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Стартовое финансирование</li> <li>Затраты на землю, переселение, необходимую инфраструктуру, предшествующие реализации проекта ГЧП</li> <li>Платежи по соглашениям о закупке электроэнергии</li> <li>Операционные субсидии</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Явные гарантии (например, финансирования, дохода, цен соглашения о закупке электроэнергии, обменного курса)</li> <li>Положения о досрочном прекращении действия договора</li> <li>Состояние активов на момент прекращения действия договора</li> <li>Правовые споры</li> </ul>
<b>Неявные</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Неявные гарантии: даже в отсутствие явных гарантий государство может быть вынуждено вмешиваться для поддержки проектов, не приносящих прибыль или являющихся неплатежеспособными.</li> </ul>

Источник: по материалам IMF (2021), *Mastering the Risky Business of Public-Private Partnerships in Infrastructure*, Fiscal Affairs Department (FAD) Paper, No. 21/10.

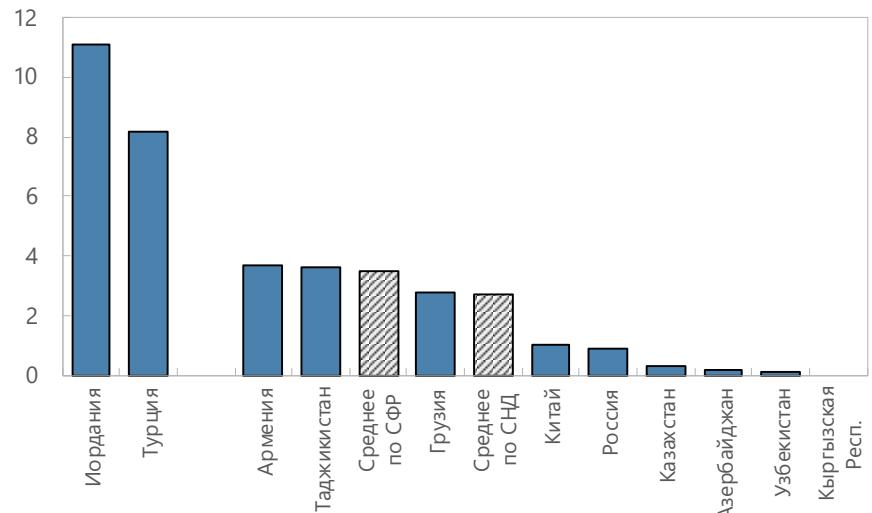
## C. Опыт Узбекистана в области ГЧП

### Масштабы, секторы и портфель разрабатываемых проектов

**5. Первоначальный объем проектов ГЧП в Узбекистане был относительно небольшим по сравнению с другими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами, но в последние годы он быстро увеличивается (рис. 2 и 3).**

- Первые проекты ГЧП были запущены в 2018 году, еще до принятия закона о ГЧП.
- К концу 2019 года в Узбекистане реализовывалось несколько проектов ГЧП, однако они не составляли значительной доли ВВП.

**Рисунок 2. Объем проектов ГЧП в отдельных странах, 2019 год**  
(В процентах ВВП)



Источник: база данных по глобальной инфраструктуре Всемирного банка.

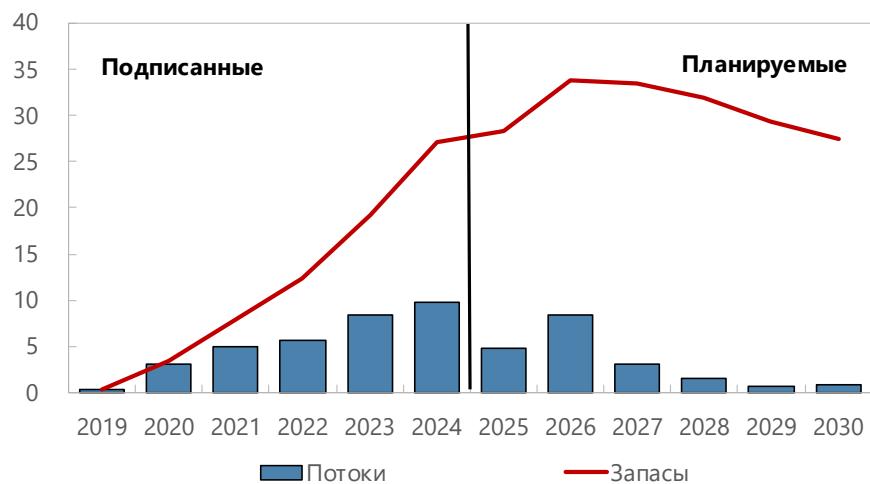
- К концу 2021 года в Узбекистане насчитывалось более 200 проектов ГЧП общей стоимостью 6,2 млрд долларов США (примерно 8 процентов ВВП). Эти проекты были сконцентрированы почти исключительно в энергетическом секторе. Портфель новых проектов также расширился. Девять проектов стоимостью 1,7 млрд долларов США находились на стадии подписания договоров, а еще 15 проектов стоимостью 2,2 млрд долларов США — на стадии тендера.
- В 2024 году правительство подписало соглашения на общую сумму 11 млрд долларов США (10 процентов ВВП). А на конец года стоимость проектов ГЧП в Узбекистане составляла 31 млрд долларов США (27 процентов ВВП). По оценкам правительства, прямые и условные обязательства по проектам ГЧП составляли 15 процентов ВВП.
- Что касается структуры по секторам, то в 2019–2024 годах более 90 процентов стоимости этих проектов приходилось на энергетический сектор (таблица 2 и рис. 4). Информация об отдельных проектах ГЧП доступна на веб-сайте Реестра проектов ГЧП Узбекистана.

**Таблица 2. Узбекистан: объем и доли проектов ГЧП,  
декабрь 2024 года**  
(В процентах ВВП)

Сектор	Миллионов долларов США	Процент от общего объема
Энергетика	28 878	93%
Коммунальные услуги	1 500	5%
Образование	144	0,8%
Экология	116	0,4%
Социальные услуги	103	0,4%
Прочее	276	0,9%
<b>Всего</b>	<b>31 118</b>	<b>100%</b>

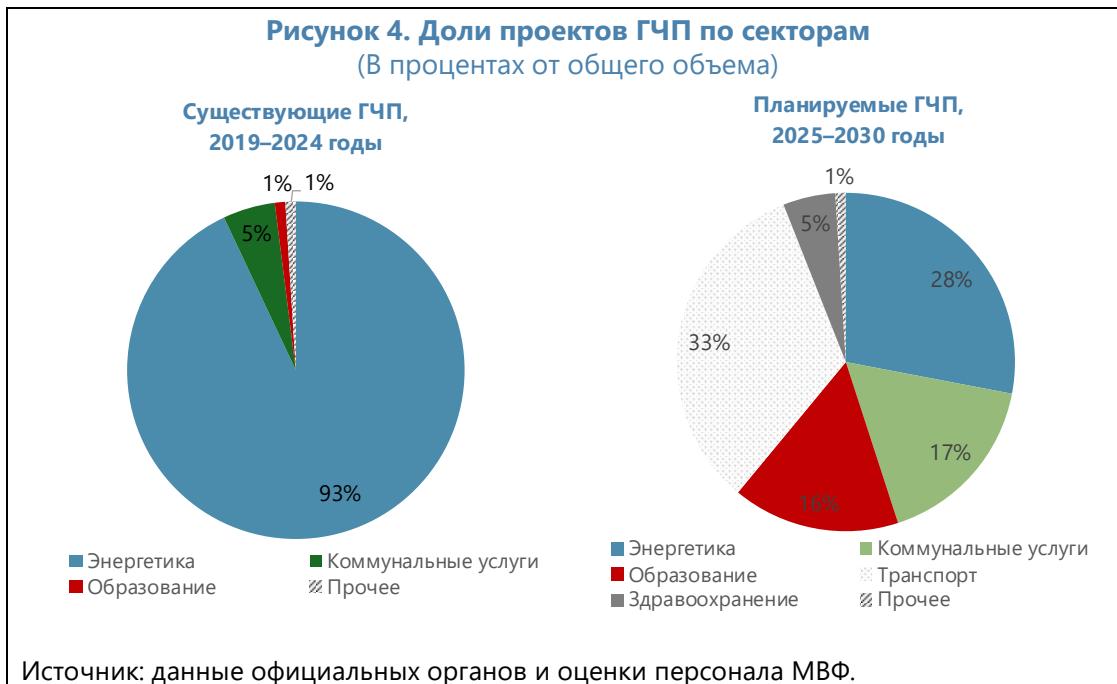
Источник: Министерство экономики и финансов и расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 3. Проекты ГЧП за прошлые годы и планируемые  
проекты ГЧП, 2019–2030 годы**  
(В процентах ВВП)

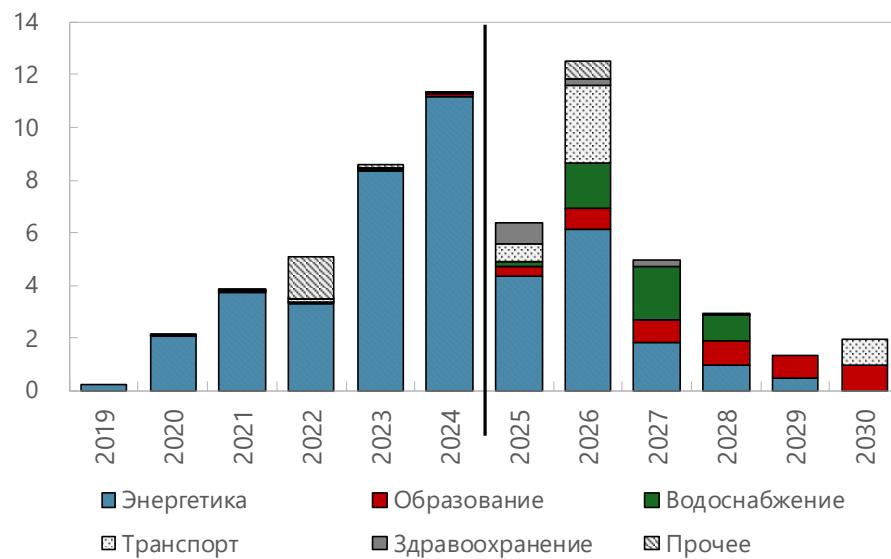


Источник: данные официальных органов и расчеты персонала МВФ, по состоянию на апрель 2025 года.

- Что касается дальнейших планов, Постановлением Президента № 308 был введен перечень проектов ГЧП стоимостью 30,2 млрд долларов США, которые планируется завершить в 2025–2030 годах (рис. 3). Если все эти проекты будут полностью реализованы, к концу 2026 года объем проектов ГЧП достигнет 34 процента ВВП, а к 2030 году снизится до 27,5 процента ВВП.



**Рисунок 5. Планируемые потоки проектов ГЧП по секторам и годам  
подписания, 2019–2030 годы**  
(В млрд долларов США)



Источник: данные официальных органов и оценки персонала МВФ.

Примечание. Реализация проектов ГЧП может расходиться с планами.

- В будущем планируется более равномерное распределение проектов ГЧП между секторами энергетики, коммунальных услуг, образования и транспорта, при этом наибольшая доля будет приходиться на транспорт (рис. 4 и 5). К числу наиболее важных проектов относятся платные автодороги Ташкент — Самарканд и Ташкент — Андижан. Постановлением Кабинета министров № 720 была расширена сфера применения ГЧП. Было разрешено создание ГЧП, в рамках которых производятся товары и предоставляются услуги, традиционно предоставлявшиеся государственными предприятиями, а также ГЧП, в которых частные партнеры делятся управлением опытом без вложения частных инвестиций.

## 6. **Масштабы развития ГЧП в Узбекистане значительно больше, чем в других странах.**

Так, по данным Всемирного банка, в 2023 году Узбекистан подписал шесть проектов ГЧП на сумму 1,6 млрд долларов США, что составляет почти 40 процентов всех обязательств по ГЧП среди стран Европы и Центральной Азии с низким и средним доходом за тот же год<sup>4</sup>.

### **Институциональная основа**

## 7. **Помимо профильных министерств, существует три ведомства, на которые возложены институциональные обязанности в отношении ГЧП<sup>5</sup>.**

- **Управление по оценке и управлению фискальными рисками** (УОУФР) Министерства экономики и финансов осуществляет сбор и мониторинг данных о государственных бюджетных и условных обязательствах по ГЧП. Управление рассчитывает общий объем бюджетных обязательств по ГЧП на ежегодной основе и вносит в Кабинет министров предложение бюджетных ограничений в отношении гарантий по ГЧП.
- **Департамент развития ГЧП** Министерства экономики и финансов ведет учет платежей и гарантий по договорам ГЧП; оказывает содействие в расчете бюджетных обязательств; оценивает такие аспекты предлагаемых ГЧП, как риски, качество, спрос и бюджетные обязательства. Он также готовит рекомендации и проводит бюджетный анализ для УОУФР, обеспечивает представление проектов стоимостью свыше 10 млн долларов США на утверждение Кабинету министров и отслеживает бюджетные обязательства по договорам ГЧП.
- **Центр проектов ГЧП** взаимодействует с местными и международными экспертами, организует подготовку кадров и разрабатывает инициативы ГЧП, типовые договоры, модели и стандарты эффективности. Он также разрабатывает меры по предотвращению коррупции и конфликтов интересов при проведении проектов ГЧП.

<sup>4</sup> World Bank (2023). *Private Participation in Infrastructure (PPI)*, Annual Report, p. 11.

<sup>5</sup> В приложении I представлен перечень основных законов и постановлений, составляющих нормативно-правовую основу ГЧП в Узбекистане.

## D. Риски, связанные с ГЧП

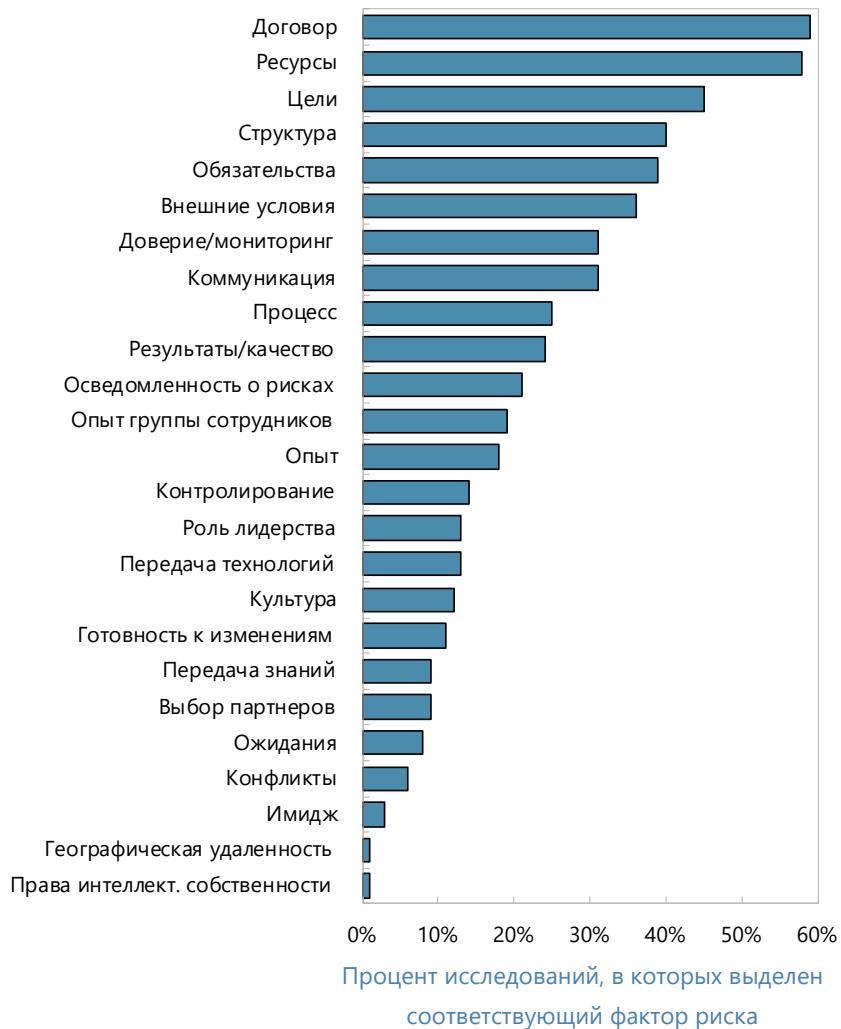
В разделе А был представлен краткий обзор некоторых рисков, которые могут возникнуть в связи с реализацией проектов ГЧП. В этом разделе более подробно рассматриваются конкретные риски, актуальные для Узбекистана, приводятся примеры из опыта других стран и предлагаются возможные решения. Риски, связанные с ГЧП, включают как явные, так и неявные риски (рис. 6).

**8. Явные риски включают государственные гарантии, обязательства по закупке продукции, производимой в рамках проектов ГЧП, или поставке ресурсов по фиксированным ценам.** Государственные гарантии представляют собой правовые механизмы, в соответствии с которыми государство обязуется погасить задолженность или выполнить обязательства в случае невыполнения обязательств основным должником или при наступлении других условий, указанных в договоре. Типичными примерами являются гарантии минимального дохода или использования объекта, предоставление производителям субсидий в случае снижения тарифов ниже согласованного уровня и трансферты для покрытия операционных убытков, непредвиденных изменений обменного курса или увеличения затрат на производственные ресурсы. Например, в случае платной дороги государство может гарантировать, что ГЧП будет получать минимальный доход. Если доходы от платы за пользование не достигают минимального уровня дохода, то государство доплачивает разницу. Такие гарантии, субсидии или трансферты могут не повлечь немедленного оттока денежных средств или появления явных балансовых обязательств, но при этом они облегчают доступ ГЧП к более дешевому кредитованию. Они предоставляются для поддержки проектов, которые, как считается, обладают значительными экономическими или социальными преимуществами и которые не были бы реализованы без предоставления таких гарантий. Гарантии создают для государства риск неопределенности будущих денежных потоков, поскольку в случае банкротства ГЧП, в рамках которого было сделано заимствование, государство должно будет произвести выплаты по гарантии<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Fouad, M et al (2021) *Mastering the Risky Business of Public-Private Partnerships*. Fiscal Affairs Departmental Paper No. 21/10, p. 23.

Рисунок 6. Потенциальные факторы риска для проектов ГЧП



Источник: Rybnicek, R.; Plakolm, J; and Baumgartner, L (2020). "Risks in PPPs: A Systematic Literature Review of Risk Factors, Their Impact, and Risk Mitigation Strategies." *Public Performance & Management Review*. Volume 43, Issue 5.

На основе исследований ГЧП, опубликованных в рецензируемых статьях в 92 журналах.

**9. Неявные риски не являются юридическими обязательствами, но предполагают, что правительство окажет финансовую поддержку, если проект столкнется с трудностями или окажется на грани банкротства.** С 1990 по 2018 год воздействие реализации условных обязательств, связанных с ГЧП, на бюджет в странах Ближнего Востока и Северной Африки в среднем составляло примерно 0,5 процента ВВП.

## Отбор проектов

### *Риски*

**10. Отсутствие строгого процесса отбора может привести к выбору менее продуктивных проектов ГЧП.** ГЧП не обязательно более эффективны, чем другие формы инвестиций. Поэтому одним из источников риска является отсутствие централизованного процесса отбора проектов. Если проекты ГЧП не включены в централизованную систему отбора проектов, охватывающую все инвестиционные проекты, то могут быть одобрены менее продуктивные проекты ГЧП. Вполне возможно, что проект ГЧП вытеснит государственный инвестиционный проект с более высокой экономической или социальной отдачей. Процесс отбора также должен учитывать потенциальные финансовые издержки, которые могут возникнуть. Для этого во многих странах используются процедуры проверки и утверждения: проекты ГЧП не могут быть начаты без одобрения со стороны министерств, проверивших их техническую осуществимость и финансовую жизнеспособность. Финансовые проверки обычно входят в компетенцию Министерства экономики и финансов.

**11. Принятие незатребованных предложений проектов ГЧП также может привести к выбору менее продуктивных проектов.** Незатребованные предложения проектов представляют особый риск, поскольку частные партнеры заинтересованы в инициировании предложений проектов. Государственные инвестиционные проекты, напротив, обычно инициируются государством. Принятие незатребованных предложений может привести к направлению ресурсов на проекты, поддерживаемые частным сектором, но не соответствующие приоритетам государственного сектора. Так, частный сектор может отдавать предпочтение проектам с высокой финансовой отдачей, в то время как государство также может быть заинтересовано в проектах со значительной социальной отдачей. Кроме того, прямые переговоры по проектам ГЧП могут привести к тому, что условия договора будут хуже, чем при проведении конкурсного тендера.

### *Примеры*

- В **Монголии** ГЧП рассматривались как способ получения финансирования для инвестиционных проектов. В результате их эффективность и воздействие на бюджет подвергались меньшему контролю. Из-за этих недостатков многие проекты ГЧП не смогли обеспечить обещанные услуги, и общественность начала терять к ним доверие.
- В **Южной Африке** Казначейство обязано утверждать ГЧП на четырех этапах разработки проекта: i) после проведения технико-экономического обоснования, ii) после подготовки тендерной документации, iii) во время оценки тендерных предложений и iv) перед утверждением договора.

**Решения**

**12. Государство могло бы еще больше интегрировать проекты ГЧП в свою систему управления государственными инвестициями.** Отбор проектов является важным для всех государственных инвестиций, а не только ГЧП. Все государственные инвестиции, включая проекты ГЧП, следует включать в единую систему управления государственными инвестициями, в рамках которой проводятся проверка и отбор проектов для государственных инвестиций. Отбор проектов ГЧП должен основываться на четких целях и критериях, включая финансовую устойчивость, способность предоставлять услуги, возможности поставщиков и доступность финансирования со стороны частного сектора. Наличие государственного ведомства, ответственного за оценку проектов ГЧП, помогает поддерживать экспертные знания и обеспечивает институциональный механизм для улучшения оценки проектов ГЧП. В Узбекистане Министерство экономики и финансов должно выступать в качестве контролирующего органа, имеющего право приостанавливать проекты ГЧП на нескольких этапах их подготовки в случае несоблюдения необходимых процедур. Обычно это происходит на этапах после завершения технико-экономического обоснования проекта, подготовки тендерной документации и подписания окончательной версии договора. Чтобы уменьшить количество незатребованных предложений ГЧП, правительство также может рассмотреть возможность запрета или ограничения прямых переговоров по проектам ГЧП. Этот подход был реализован в ряде других стран.

**Узбекистан**

**13. Некоторые проекты ГЧП прошли формальный процесс отбора, предусмотренный законом о ГЧП, в то время как другие были подписаны в соответствии с законом «Об инвестициях и инвестиционной деятельности».** Хотя первоначальная версия закона о ГЧП была принята в 2019 году, многие договоры ГЧП были подписаны в соответствии с законом «Об инвестициях и инвестиционной деятельности». Использование закона об инвестициях было обусловлено тем, что исходная версия закона о ГЧП не обеспечивала достаточной правовой основы для привлечения заимствований частным сектором. Кроме того, процесс утверждения проектов ГЧП в соответствии с законом об инвестициях был проще, поскольку не требовал надзора или одобрения со стороны Министерства экономики и финансов. Впоследствии поправкой к закону о ГЧП от 2021 года было введено требование об утверждении Министерством экономики и финансов (МЭФ) проектов, которые влекут за собой прямые расходы для бюджета, создают условные обязательства или приводят к прямым или косвенным расходам, покрываемым из бюджета. Постановлением Президента от 2022 года было введено требование о том, чтобы будущие ГЧП утверждались в соответствии с законом о ГЧП, и была приостановлена практика ведения прямых переговоров по незатребованным предложениям профильными министерствами.

**14. В настоящее время порядок утверждения проекта ГЧП зависит от его размера.**

- В случае проектов ГЧП, стоимость которых составляет менее 1 млн долларов США, бюджетные риски оцениваются и проект утверждается государственным партнером.

МЭФ может устанавливать рекомендации в отношении лимитов по объему бюджетных обязательств.

- В случае проектов ГЧП, стоимость которых составляет от 1 до 10 млн долларов США, государственный партнер представляет концепцию проекта и проектно-оценочную документацию в МЭФ, который рассматривает и утверждает проект, отклоняет его или запрашивает его корректировку. Государственный партнер подготавливает тендерную документацию и проект договора ГЧП для утверждения МЭФ. Затем МЭФ анализирует бюджетные обязательства и окончательно утверждает проект.
- В случае проектов ГЧП стоимостью более 10 млн долларов США государственный партнер представляет концепцию проекта ГЧП и анализ связанных с ним бюджетных обязательств на утверждение Кабинету министров. Кабинет министров рассматривает предложение ГЧП и утверждает проект, отклоняет его или запрашивает его корректировку.

## Избыточный оптимизм

### *Риски*

**15. Избыточный оптимизм приводит к переоценке выгод или недооценке затрат по проекту.** Склонность к оптимизму может проявляться в нескольких областях, включая составление бюджета, признание активов и оценку рисков. В основе избыточного оптимизма лежит завышенная оценка спроса и заниженная оценка стоимости производственных ресурсов или финансирования. Частный партнер может быть заинтересован в завышении прибыли для получения финансирования и одобрения проекта. Аналогичным образом, государственный спонсор может быть заинтересован в занижении вероятности того, что в будущем потребуется оказание финансовой поддержки, если проект окажется менее прибыльным, чем ожидалось.

### *Примеры<sup>7</sup>*

- В 1990-х годах в **Колумбии** правительство гарантировало доходы от сборов за эксплуатацию дорог и оплаты коммунальных услуг в рамках долгосрочных соглашений о закупке электроэнергии (СЗЭ). Поскольку спрос оказался ниже ожидаемого, правительство выплатило частным партнерам 2 млрд долларов.
- В **Корее** правительство гарантировало 90 процентов доходов от платной дороги, ведущей в аэропорт, на срок 20 лет. Когда дорога была открыта, трафик составил лишь 50 процентов прогнозируемого спроса. В результате правительство выплачивало несколько миллионов долларов США в год на протяжении всего срока реализации проекта.
- В **Мексике** в начале 1990-х годов правительство заключило договор с частными партнерами на строительство и эксплуатацию дорог длиной 5500 км. Более низкий, чем ожидалось, трафик и более высокие, чем ожидалось, процентные ставки привели к тому, что

<sup>7</sup> Дополнительные примеры доступны в публикации World Bank (2017). *Public-Private Partnerships: Reference Guide*.

правительство взяло на себя обязательства многих частных партнеров, участвовавших в проектах ГЧП по строительству дорог. В конечном счете правительство Мексики приняло на себя долговые обязательства в размере 7,7 млрд долларов США.

- **Исследования проектов ГЧП по всему миру** выявили стабильную тенденцию к избыточному оптимизму<sup>8</sup>. В одном исследовании было показано, что фактические затраты на 258 транспортных проектов превысили запланированные затраты в среднем на 28 процентов. Другое исследование, в котором рассматривались железнодорожные проекты, показало, что фактический спрос в среднем был в два раза ниже прогнозируемого.

### **Решения**

**16. Для решения проблемы избыточного оптимизма прогнозы спроса должны подвергаться стресс-тестированию с помощью анализа сценариев.** В случае проектов ГЧП, в которых заказчиком выступает государство, прогнозы спроса должны подтверждать, что проекты смогут обеспечить ожидаемый объем выпуска. В случае проектов, поддерживаемых за счет платежей пользователей, государство должно применять консервативные допущения при оценке жизнеспособности проекта. Типичные стресс-сценарии предполагают оценку воздействия: а) спроса ниже прогнозируемого, б) значительного снижения обменного курса, с) более высоких цен на производственные ресурсы и д) бюджетных издержек в случае банкротства частного партнера после нескольких лет эксплуатации объекта. Такие стресс-тесты следует предусматривать в договоре ГЧП. Министерство экономики и финансов должно обеспечивать проведение этих тестов как минимум на двух контрольных этапах: первый — после завершения технико-экономического обоснования проекта и второй — после завершения переговоров с частным партнером, но до подписания договора.

### **Узбекистан**

**17. Поскольку большинство проектов ГЧП находятся на ранних стадиях, пока трудно судить, подвержен ли отбор проектов ГЧП избыточному оптимизму.** Однако нет оснований полагать, что Узбекистан является исключением в этом отношении. В настоящее время Министерство экономики и финансов ведет работу по анализу сценариев в отношении объема условных обязательств.

### **Фискальная иллюзия и внебюджетные ГЧП**

#### **Риски**

**18. Хотя ГЧП могут сократить расходы в краткосрочной перспективе, они могут повлечь более значительные расходы в будущем.** Так, если государство является основным заказчиком проекта по производству электроэнергии, в будущем оно должно будет оплачивать электроэнергию, производимую в рамках этого проекта. Существует риск того, что ГЧП могут

<sup>8</sup> Дополнительные примеры доступны в публикации World Bank (2017). *Public-Private Partnerships: Reference Guide*, стр. 24.

использоваться как способ обойти ограничения по бюджету и государственным заимствованиям в краткосрочной перспективе, без достаточного учета возможных будущих расходов. Этот риск усугубляется тем, что бюджетные риски, как правило, материализуются на более поздних этапах реализации проектов.

### ***Примеры***

- В **Иордании** доля государственных инвестиций в общих расходах сектора государственного управления сократилась с примерно 20 процентов в 2009 году до примерно 10 процентов в 2013–2015 годах. Поскольку на инвестиционные проекты выделялось меньше средств из бюджета, государственные органы в большей степени полагались на проекты ГЧП. В результате в период с 2010 по 2017 год объем гарантий по долгам ГЧП увеличился почти вдвое.
- В **Монголии** ГЧП часто рассматривались как способ финансирования проектов в условиях недостаточного бюджетного финансирования. В результате проекты ГЧП реализовывались без учета долгосрочных последствий. Это привело к увеличению будущих расходов.

### ***Решения***

**19. Как и в случае с оценкой стоимости проекта, для того чтобы избежать фискальной иллюзии, государство должно обеспечивать оценку затрат и рисков, связанных с проектами ГЧП, на этапе процесса отбора проектов.** Проекты ГЧП не должны начинать реализовываться до получения одобрения Министерства экономики и финансов. Возможность реализации условных обязательств должна учитываться при составлении бюджета.

### ***Узбекистан***

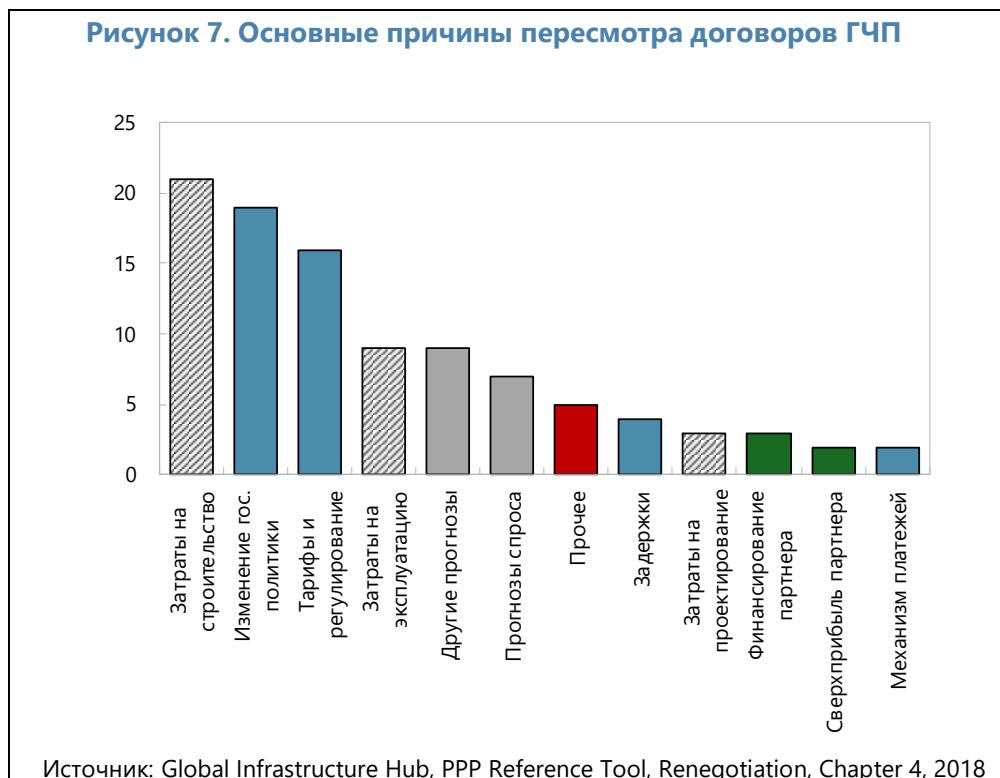
**20. Министерство экономики и финансов накапливает знания и опыт для оценки потенциальных условных обязательств, с тем чтобы риски, связанные с ГЧП, учитывались надлежащим образом.** Как и в других странах, ГЧП не отражаются в бюджете, а обязательства ГЧП не включаются в состав государственного и гарантированного государством долга. Министерство экономики и финансов часто сталкивается с трудностями при получении из других министерств информации, необходимой для оценки бюджетных рисков на ранних этапах планирования проекта.

### ***Пересмотр договоров***

#### ***Риски***

**21. Распределение рисков, которое является ключевой характеристикой ГЧП, может привести к пересмотру обязательств.** Во многих случаях пересмотр условий договора может быть оправдан при необходимости учета новых обстоятельств. Однако частный партнер также может попытаться пересмотреть условия проекта в свою пользу, понимая, что государство понесет издержки, если оно решит сменить партнера или закрыть проект ГЧП. События, которые

могут повлечь за собой пересмотр условий, включают более высокие, чем ожидалось, затраты на строительство, изменения в государственной политике, изменения в регулируемых ценах и более высокие, чем ожидалось, затраты на эксплуатацию (рис. 7).



### Примеры

- Исследование 1000 проектов в **Латинской Америке** показало, что 10 процентов проектов в сфере электроэнергетики, 55 процентов проектов в сфере транспорта и 75 процентов проектов в сфере водоснабжения были пересмотрены<sup>9</sup>. Другое исследование показало, что глобальный показатель пересмотра договоров ГЧП составляет 33 процента; при этом их доля варьировалась от 12 процентов в Восточной Азии до 58 процентов в Латинской Америке<sup>10</sup>.
- С 1991 по 2007 год в **Чили** была реализована масштабная программа ГЧП. Совокупная стоимость этих проектов в 2007 году составила 11 млрд долларов США (примерно 5 процентов ВВП). Из этой суммы по четверти инвестиций в ГЧП потребовались переговоры об изменении условий, отчасти из-за нечетко определенных институциональных основ. Хотя первоначальные

<sup>9</sup> Guasch (2004), цитата в *PPP Reference Guide*, стр. 28

<sup>10</sup> Global Infrastructure Hub (2018). *PPP Reference Tool, Renegotiation*, Chapter 4, p. 20.

договоры были заключены на конкурсной основе, пересмотр их условий не требовал проведения конкурсных торгов, что привело к увеличению расходов для государства<sup>11</sup>.

### **Решения**

**22. Существует несколько подходов, позволяющих свести к минимуму пересмотр договоров ГЧП.** Так, в 2010 году в **Чили** были введены изменения в закон о ГЧП для создания группы технических экспертов, ответственной за рассмотрение споров между государством и частными партнерами. Рекомендации группы были выполнены в 40 процентах случаев. Если частный партнер не согласен с рекомендациями, закон предусматривает проведение обязательного арбитража. Изменения в законе Чили о ГЧП также предусматривают исключение действующего партнера из участия в тендерах на дополнительные работы, согласованные в ходе пересмотра договора. После пересмотра закона о ГЧП доля инвестиций, условия по которым были пересмотрены, сократилась с более чем четверти до менее одного процента<sup>12</sup>. **Колумбия** и **Перу** использовали аналогичную стратегию, запретив пересмотр условий в течение первых трех лет реализации проекта ГЧП. В **Австралии** пересмотр условий по проекту ГЧП требует одобрения Кабинета министров. Кроме того, как отмечалось ранее, Министерству экономики и финансов следует оценивать любые изменения договоров ГЧП в том же порядке, что и в случае новых проектов ГЧП.

### **Узбекистан**

**23. Поскольку ГЧП являются относительно новым явлением в Узбекистане, пока не проводилось значительных пересмотров договоров ГЧП.** Тем не менее, как и в других странах, в будущем, вероятно, будет возникать давление к пересмотру условий договоров.

## **E. Управление рисками**

В предыдущем разделе были рассмотрены отдельные риски и возможные решения. В этом разделе речь пойдет о комплексных решениях по снижению макроэкономических рисков.

### **Снижение рисков с помощью годовых лимитов и ограничения объема проектов**

#### **Риск**

**24. Даже если отдельные проекты ГЧП имеют приемлемый уровень бюджетных рисков, быстрый рост их числа может привести к тому, что общий объем проектов ГЧП будет представлять макроэкономический риск.**

---

<sup>11</sup> Fisher, Ron (2011). *The Promise and Peril of Public Private Partnerships: Lessons from the Chilean Experience*. International Growth Centre Rwanda, Institute for Policy Analysis and Research.

<sup>12</sup> Eduardo Engel, Ronald D. Fischer, Alexander Galetovic (2020). *When and How to Use Public Private Partnerships in Infrastructure: Lessons from International Experience*. NBER Working Paper 26766, p. 24.

## **Примеры**

Для контроля рисков, связанных с ГЧП, многие страны устанавливают ограничения на годовой объем заключаемых договоров или на общий объем проектов ГЧП. Например:

- **Армения** ограничивает размер условных обязательств по ГЧП долей ВВП.
- **Бразилия** ограничивает текущие расходы на ГЧП пятью процентами текущих доходов.
- **Китай** ограничивает бюджетные обязательства по ГЧП, финансируемые из бюджетов местных органов управления, 10 процентами их расходов.
- **Грузия** ограничивает совокупные обязательства по ГЧП определенной долей ВВП.
- **Казахстан** ограничивает соотношение прямых обязательств по ГЧП к доходам.
- **Перу** ограничивает приведенную стоимость ГЧП 12 процентами ВВП.

## **Решения**

**25. Установление лимита на общий объем инвестиций в ГЧП целесообразно для снижения риска реализации условных обязательств, несущего угрозу для устойчивости бюджета.** Хотя в идеале следует устанавливать лимит на обязательства по ГЧП, в отсутствие достаточной информации более простым решением является введение ограничения на стоимость общего объема проектов ГЧП. Для этого необходима надежная база данных по проектам ГЧП и связанным с ними обязательствам. Такие ограничения должны предусматривать широкий охват и легко поддаваться измерению. При этом, даже если будет введено ограничение на объем обязательств по ГЧП, может потребоваться использование операционных целевых показателей, например годового лимита на подписание новых проектов ГЧП. Если потенциальные бюджетные риски велики и для их устранения недостаточно годового лимита или ограничения на объем ГЧП, правительство может рассмотреть возможность сокращения объема новых проектов ГЧП или введения временного моратория на них.

## **Узбекистан**

**26. Для управления общим объемом проектов ГЧП и ограничения потенциальных условных обязательств в бюджете Узбекистана на 2025 год предусмотрен годовой лимит на новые проекты ГЧП в размере 6,5 млрд долларов США (примерно 6 процентов ВВП).** Если проект ГЧП окажется неуспешным, государство может быть вынуждено обеспечить его финансирование. Хотя государство не предоставляет явные гарантии по проектам ГЧП, оно все равно может вмешаться. Например, если доходы от платной дороги не будут покрывать расходы на нее, проект может стать неплатежеспособным. В этом случае, вместо того чтобы закрыть дорогу, государство, скорее всего, возьмет ее эксплуатацию на себя. Чтобы ограничить размер таких условных обязательств, законом о годовом бюджете устанавливается максимальный объем новых проектов ГЧП, которые могут подписываться в течение года. Лимит на 2025 год относительно высок, и в будущем его следует устанавливать ниже с целью снижения рисков. Для дальнейшего укрепления системы управления рисками ГЧП правительство рассматривает возможность введения предельного лимита на обязательства государства по проектам ГЧП. Такой лимит станет еще одним механизмом, направленным на предотвращение накопления

потенциальных обязательств по проектам ГЧП, и дополнит существующее ограничение на государственный и гарантированный государством долг в размере 60 процентов ВВП, которое не распространяется на обязательства по ГЧП. Сотрудники МВФ оказывают техническую помощь правительству для определения надлежащего лимита на объем проектов ГЧП.

## Управление проектами ГЧП

### *Риски*

**27. После того как проекты ГЧП были отобраны, профинансиованы и началась их реализация, их результаты могут оказаться ниже ожидаемых или могут возникнуть непредвиденные шоки.** Риски включают в себя отсутствие надлежащего мониторинга, недостаточное планирование действий на случай непредвиденных проблем, отсутствие подразделения, контролирующего выполнение проекта, и ненадлежащее обслуживание инфраструктуры ГЧП.

### *Примеры*

- **Бразилия и Венгрия** используют несколько показателей эффективности для мониторинга проектов ГЧП. К ним относятся показатели эффективности, качества обслуживания и объема выполненной работы<sup>13</sup>.
- **Корея** проводит обследования с целью оценки удовлетворенности пользователей проектами ГЧП.
- В **Южной Африке** было установлено, что, если отложить техническое обслуживание дорог на три года, ремонт обойдется в шесть раз дороже, чем профилактическое обслуживание.
- На **Филиппинах** правительство отслеживало ежемесячный объем трафика на дороге Daang Hari-SLEX, построенной в рамках ГЧП. Это позволило правительству узнать, отклоняется ли проект от прогнозов, и внести изменения или принять меры для устранения таких отклонений. КПЭ включали обеспечение проезда не менее одного автомобиля каждые две минуты и не менее 400 автомобилей в час. Для обеспечения надлежащего содержания дороги использовалось 15 КПЭ по техническому обслуживанию дорог, включая показатели гладкости покрытия и максимальное время на ремонт дороги<sup>14</sup>.

### *Решения*

**28. Правительствам следует иметь надлежащую систему мониторинга реализации проектов ГЧП частными партнерами.**

---

<sup>13</sup> Organization for Economic Cooperation and Development (2017). *Public-Private Partnerships: In Pursuit of Risk Sharing and Value for Money*, p. 81.

<sup>14</sup> Всемирный банк. Веб-сайт [Консультативного механизма для государственного и частного сектора по инфраструктуре](#) (PPIAF). Загружено: 7 января 2025 года.

- **Частота мониторинга** должна зависеть от масштабов проекта и этапа реализации. Крупные проекты, которые представляют наибольший риск, могут потребовать ежеквартального или ежемесячного мониторинга.
- Для мониторинга также необходимо наличие **четких базовых данных и ключевых показателей эффективности (КПЭ)**. Базовые данные часто можно получить из доклада о бюджетной устойчивости (ДБУ). Ключевые показатели эффективности должны включать измеримые показатели объема выпуска, качества услуг и финансовых результатов. Пользователи услуг ГЧП часто служат полезным источником информации о качестве предоставляемых услуг. В случаях, когда заказчиком является государство, платежи можно сократить, если проект ГЧП не удовлетворяет КПЭ.
- Для надлежащего управления рисками требуется **достоверная информация**, основанная на надлежащей и регулярной отчетности и надзоре за проектами ГЧП. Поэтому в договорах ГЧП должно быть предусмотрено требование к ГЧП направлять правительству годовые финансовые отчеты.
- Если в ходе мониторинга выяснится, что риски начинают реализовываться, правительству необходимо разработать **план действий** по устранению этих рисков и возврату к реализации проекта ГЧП в соответствии с намеченным курсом.
- Для обеспечения **надлежащего содержания объектов** договор ГЧП может предусматривать КПЭ в отношении технического обслуживания.

### **Узбекистан**

#### **29. За последние два года был принят ряд законов и постановлений, направленных на улучшение мониторинга проектов ГЧП.**

- В 2023 году *Постановлением Кабинета министров № 558* в Министерстве экономики и финансов было создано Управление по оценке и управлению фискальными рисками (УОУФР) и установлена процедура рассмотрения и утверждения бюджетных обязательств и обеспечения наличия в бюджете достаточных средств для покрытия прямых и условных обязательств государства. Бюджетные обязательства должны оцениваться на этапе утверждения концепции проекта и проектно-оценочной документации и непосредственно перед подписанием договора ГЧП. Проекты стоимостью 10 млн долларов США или более и выплаты по условным обязательствам, превышающие предыдущие прогнозы, требуют одобрения Кабинета министров. Министерство экономики и финансов совместно с Кабинетом министров должны ежегодно вносить в парламент предложение об установлении бюджетных ограничений на объем гарантий и бюджетных обязательств по проектам ГЧП.
- Принятое в августе 2024 года *Постановление Президента № 308 «О мерах по развитию государственно-частного партнерства на 2024–2030 годы»* предписывает правительству внести изменения в закон «О государственном долге», включив в него лимит на объем договоров, заключаемых на условиях полной оплаты при отказе от поставки, и подтверждающих писем для проектов ГЧП. В соответствии с постановлением, Агентство по развитию ГЧП

было заменено на новый Центр проектов государственно-частного партнерства, созданный для координации работы по выполнению проектов ГЧП. Постановление также содержит требование направлять тексты всех договоров ГЧП в МЭФ, создать реестр проектов ГЧП и ежегодно представлять парламенту информацию о состоянии проектов ГЧП.

- Принятое в октябре 2024 года *Постановление Кабинета министров № 720 «О порядке реализации и финансирования проектов ГЧП»* заменяет постановление № 259, принятое в 2020 году. Постановление № 720 уточняет процедуры утверждения и реализации проектов ГЧП. К ним относятся решение вопросов прав собственности и изменение требований к технической квалификации частного партнера и критериев квалификации третьих лиц. Постановление также содержит требование об использовании в рамках проектов ГЧП измеримых ключевых показателей эффективности (КПЭ).

## Приложение I. Нормативно-правовые и институциональные основы государственно-частного партнерства

**Нормативно-правовые и институциональные основы ГЧП в Узбекистане развиваются быстрыми темпами.**

- В июне 2018 года правительство приняло **закон «О государственно-частном партнерстве»** (№ 3РУ-537). Закон определяет принципы и сферу применения ГЧП. В нем также приводится перечень прав и обязанностей сторон по договору ГЧП и устанавливаются процедуры подготовки, утверждения, изменения или прекращения действия договора.
- В декабре 2018 года **Постановлением Кабинета министров «Об организации деятельности Агентства по развитию государственно-частного партнерства»** (№ 1009) было создано Агентство по развитию ГЧП при Министерстве финансов с численностью персонала 30 человек. Его роль заключалась в оказании содействия профильным министерствам в определении потенциальных проектов ГЧП. В его задачи не входило обеспечение приемлемости проектов для бюджета или оценка бюджетных рисков.
- В декабре 2019 года в Узбекистане был принят **закон «Об инвестициях и инвестиционной деятельности»**. Закон установил режим защиты и стимулирования иностранных и внутренних инвестиций, объединив предыдущие законы, в том числе закон «Об иностранных инвестициях», закон «О гарантиях и мерах защиты прав иностранных инвесторов» и закон «Об инвестиционной деятельности». Закон обеспечивает свободный перевод средств в Узбекистан и из него, а также защиту от национализации.
- В 2020 году было принято **Постановление Кабинета министров № 259**, устанавливающее порядок реализации проектов ГЧП. В нем определены процедуры инициирования, разработки, рассмотрения проектов ГЧП, отбора частных партнеров и ведения реестра проектов ГЧП.
- В январе 2021 года **в закон о ГЧП были внесены изменения**. Эти изменения предусматривают, что проекты, которые влекут прямые расходы для бюджета, создают условные обязательства или приводят к любым другим прямым или косвенным расходам, которые должны покрываться из бюджета, должны утверждаться Министерством экономики и финансов.
- В августе 2021 года было принято **Постановление № 509**, определяющее процедуру утверждения проектов ГЧП.
- В апреле 2023 года правительство приняло **закон «О государственном долге»**. Закон не относит задолженность по проектам ГЧП к государственному или гарантированному государством долгу, но позволяет правительству устанавливать лимит на гарантии по ГЧП.
- В октябре 2023 года было принято **Постановление Кабинета министров № 558**, вводящее процедуру рассмотрения и утверждения правительством бюджетных обязательств по ГЧП.

- Принятое в августе 2024 года **Постановление Президента № 308 «О мерах по развитию государственно-частного партнерства на 2024–2030 годы»** предписывает правительству внести изменения в закон «О государственном долге», включив в него лимит на определенные виды гарантий по проектам ГЧП. Этим постановлением также была утверждена программа проектов ГЧП на 2025–2030 годы на общую сумму 30 млрд долларов США. В соответствии с постановлением, Агентство по развитию ГЧП было заменено на новый Центр проектов государственно-частного партнерства, созданный для надзора за выполнением программы ГЧП.
- В октябре 2024 года **Постановление Кабинета министров № 720 «О порядке реализации и финансирования проектов ГЧП»** заменило постановления № 259 и № 509. Постановлением предусматривается реализация проектов ГЧП в более широком спектре областей, регулируются вопросы прав собственности и вводится требование о наличии измеримых ключевых показателей эффективности (КПЭ).
- **Бюджет на 2025 год** устанавливает лимит на стоимость новых проектов ГЧП, требующих принятия обязательств и выдачи подтверждающих писем со стороны государства, в размере 6,5 млрд долларов США.

## Литература

Akitoby. B; Hemming R.; and Schwartz G. (2007) *Public Investment and Public-Private Partnerships*. Economic Issues 40. International Monetary Fund (Washington: DC).

Eduardo, Engel; Fischer, Ronald D.; and Galetovic, Alexander (2020). *When and How to Use Public Private Partnerships in Infrastructure: Lessons from International Experience*. NBER Working Paper 26766.

Fisher, Ron (2011). *The Promise ad Peril of Public Private Partnerships: Lessons from the Chilean Experience*. International Growth Centre Rwanda, Institute for Policy Analysis and Research.

Fouad, M; Matsumoto C; Monteiro, R; Rial, I; and Sakrak, A.O. (2021) *Mastering the Risky Business of Public-Private Partnerships*. Fiscal Affairs Department, Departmental Paper No. 21/10. International Monetary Fund (Washington: DC).

[Global Infrastructure Hub](#) (2018). [Managing PPP Contracts After Financial Close](#). Chapter 4: Renegotiation.

Nose, M. (2017). Enforcing Public-Private Partnership Contract: How do Fiscal Institutions Matter. IMF Working Paper 17/243. International Monetary Fund (Washington: DC).

Polackova Brixi, Hana; Budina, Nina; and Irwin, Timothy (2005) "Managing Fiscal Risks in Public-Private Partnerships", *Current Issues in Fiscal Reform in Central Europe and the Baltic States (Vol. 1 of 2): Main Report*. World Bank (Washington, DC).

Rybniček, R.; Plakolm, J; and Baumgartner, L (2020). "Risks in PPPs: A Systematic Literature Review of Risk Factors, Their Impact, and Risk Mitigation Strategies." *Public Performance & Management Review*. Volume 43, Issue 5.

World Bank (2017). *Public-Private Partnerships: Reference Guide*, Version 3. (Washington, DC).

World Bank (2023). *Private Participation in Infrastructure* (PPI), Annual Report. (Washington, DC).