

**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО СПЕЦИАЛЬНОГО  
ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

**ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ**

**ОТДЕЛ МАГИСТРАТУРЫ**

*На правах рукописи  
УДК: 336.714*

**РАЖАББАЕВ ТЕМУР СУЛТАНБАЙ ЎҒЛИ**

**«ПЕРСПЕКТИВЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕХАНИЗМА  
РЕАЛИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
ПРОГРАММЫ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН»**

**Специальность: 5A230601 – «Управление государственными  
финансами»**

**ДИССЕРТАЦИЯ**

Выполненная для получения академической степени магистра

Научный руководитель:  
Доц. Уличкина Л.

**Ташкент – 2015**

## СОДЕРЖАНИЕ

	Стр.
ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА I. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРОГРАММА РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН – ОСНОВНОЙ ФАКТОР СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ СТРАНЫ.....	9
1.1. Теоретические аспекты исследования инвестиций как фактора социально-экономического развития Республики Узбекистан.....	9
1.2. Содержание, значение и цели принятия Государственной Инвестиционной программы.....	18
1.3. Структура и порядок формирования Инвестиционной программы Республики Узбекистан.....	28
1.4. Выводы по первой главе диссертации.....	39
ГЛАВА II. АНАЛИЗ МЕХАНИЗМА РЕАЛИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЫ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН.....	41
2.1. Анализ и оценка инвестиционных проектов, включенных в Инвестиционную программу Республики Узбекистан.....	41
2.2. Анализ финансирования и реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан.....	55
2.3. Мониторинг реализации Государственной Инвестиционной программы Республики Узбекистан.....	75
2.4. Выводы по второй главе диссертации.....	86
ГЛАВА III. ПЕРСПЕКТИВЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕХАНИЗМА РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЫ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН.....	88
3.1. Проблемы реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан.....	88
3.2. Пути совершенствование механизма реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан.....	93
3.3. Выводы по третьей главы.....	103
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	105
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	111
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	118

## ВВЕДЕНИЕ

**Обоснованность темы и её актуальность.** Осуществление структурной перестройки экономики Республики Узбекистан неразрывно связано с проведением активной инвестиционной<sup>1</sup> политики. Успешная реализация этой политики выступает важнейшим условием радикального обновления общественного производства и претворения в жизнь «Узбекской модели» перехода к рынку. Как отмечает Президент Республики Узбекистан И.А.Каримов на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2014 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2015 год: «Важнейшим инструментом динамичного и сбалансированного экономического роста, осуществления глубоких структурных преобразований и диверсификации экономики является проведение активной, адресной инвестиционной политики»<sup>2</sup>. И это непосредственно связано с совершенствованием механизма реализации Государственной Инвестиционной программы Республики Узбекистан.

Ведущая роль инвестиционной деятельности в достижении стратегических целей развития общества определяется тем, что конечные результаты в нем достигаются путем осуществления совокупности взаимосвязанных мероприятий, комплексно охватывающих всевозможные направления развития за счет использования инструментария организационно-

---

<sup>1</sup> Инвестиции представляют собой одну из важнейших экономических категорий, один из компонентов валового национального продукта (ВВП), наиболее изменчивых и в то же время определяющих развитие экономики. Если потребление функционально связано с доходами, а государственные расходы и чистый экспорт довольно легко предсказуемы, то объём инвестиций весьма сложно прогнозировать на макро уровне. Они могут резко и внезапно увеличиваться либо падать. Так, во время Великой депрессии в США объём инвестиций снизился на 100%. Ведущая роль инвестиций в развитии экономики определяется тем, что благодаря им, осуществляется накопление общественного капитала, внедрение достижений науки и техники, вследствие чего создаётся база для расширения производственных возможностей стран и их экономического роста. Инвестиции определяют процесс расширенного воспроизводства. Строительство новых предприятий, возведение жилых домов, прокладка дорог, а, следовательно, и создание новых рабочих мест зависят от процесса инвестирования или реального капиталобразования.

<sup>2</sup> Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2014 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2015 год: Создание в 2015 году широких возможностей для развития частной собственности и частного предпринимательства путем осуществления коренных структурных преобразований в экономике страны, последовательного продолжения процессов модернизации и диверсификации – наша приоритетная задача. <http://www.press-service.uz>.

методического обеспечения – совокупности методов, моделей, механизмов, методик, программ, проектов, показателей. При этом особой актуальностью обладают Инвестиционные программы, способные обеспечить повышение экономического потенциала страны за счет рациональной организации инвестиционного процесса, формирования и реализации эффективной инвестиционной политики.

Поэтому вопросы инвестиционного развития субъектов приобретают в настоящее время особую актуальность и имеют ярко выраженный проблемный характер. Все это требует объективного отражения закономерностей, особенностей становления, а также поиска путей совершенствования механизмов управленческой и прогнозно-плановой деятельности с учетом современных условий хозяйствования и развития инвестиционной сферы отечественной экономики.

Современная инвестиционная сфера национальной экономики является сложной многоуровневой системой, состоящей из ряда взаимосвязанных подсистем, обладающих определенной независимостью и самостоятельностью в выборе оптимального режима функционирования, что не может не отразиться на поведении системы в целом. Подобное понимание инвестиционной сферы требует государственного воздействия на отдельные элементы системы в целях достижения конечного результата с наименьшими потерями времени и ресурсов для отдельных территорий и регионов.

Вышеизложенное предполагает комплексное изучение, обобщение и критическое переосмысление сложившихся в мировой теории и практике методических подходов к формированию системы управления инвестиционными программами социального и экономического развития страны. Выход Узбекистана на экономический уровень передовых высокоразвитых стран возможен при условии широкомасштабного повышения эффективности инвестиционной деятельности в стране и её регионах, роста объемов капитальных вложений в обновление основных производственных фондов и новое строительство, реконструкцию и

техническое перевооружение с опережающим развитием производственного потенциала национальной экономики и ее материально-технической базы.

Таким образом, актуальность темы диссертационного исследования определяется не только значимостью инвестиционной деятельности, но и отсутствием научно разработанной методики формирования и реализации Инвестиционных программ, действующей в условиях современной национальной экономики.

Все вышесказанное ставит задачи дальнейшего совершенствования механизма реализации Государственной Инвестиционной программы Республики Узбекистан и определяет актуальность темы диссертации.

**Объект и предмет исследования.** Объектом исследования является Государственная Инвестиционная программа Республики Узбекистан. Предметом исследования являются организационно-экономические отношения, возникающие в процессе формирования и реализации Инвестиционных программ в условиях современных рыночных отношений

**Цель и задачи исследования.** Цель исследования: разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование механизма реализации Государственной Инвестиционной программы Республики Узбекистан.

Выбранная цель обусловила постановку и решение следующих задач:

- раскрытие теоретических аспектов исследования инвестиций как фактора социально-экономического развития Республики Узбекистан;
- раскрытие содержания, значения и цели принятия Государственной Инвестиционной программы;
- изучение структуры и порядка формирования Инвестиционной программы Республики Узбекистан;
- анализ эффективности инвестиционных проектов, включенных в Инвестиционную программу Республики Узбекистан;
- определение основных тенденций финансирования и реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан;

- определение особенности мониторинга реализации Государственной Инвестиционной программы Республики Узбекистан;
- выявление основных проблем реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан;
- разработка научных предложений и практических рекомендаций по совершенствованию механизма реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан.

**Научная новизна** работы заключается в том, что:

- определена роль инвестиций как фактора социально-экономического развития Республики Узбекистан;
- классифицированы формы инвестиций и виды иностранных инвестиций;
- определены тенденции развития инвестиций в стране и сформированы научные выводы по нему;
- раскрыта сущность, содержание, значение и цели Инвестиционной программы Республики Узбекистан;
- определена структура и порядок формирования Инвестиционной программы Республики Узбекистан;
- сформированы научные выводы на основе анализа реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан;
- обоснована необходимость реализации региональных Инвестиционных программ;
- разработаны научные предложения и практические рекомендации по совершенствованию механизма реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан.

**Основные задачи и гипотезы исследования.** Гипотеза исследования заключается в предположении, что дальнейшее совершенствование Инвестиционной программы Республики Узбекистан будет способствовать социально-экономическому развитию страны в условиях углубления экономических реформ.

**Обзор (анализ) литературы по теме исследования.** Научный интерес к проблемам развития инвестиционной деятельности посвящены работы зарубежных ученых, таких как И. Ансофф, Дж. Бейли, Г. Бирман, А. Дамодаран, К. Керне, Т. Питтерс, Т. Саати, А. Стрикленд, С. Тейлор, А. Томпсон, Р. Уотермен, П. Фишер, П. Холл, У. Шарп, М. Шифф, С. Шмидт и других.

Значительный вклад в разработку указанного направления внесли труды Российских исследователей, среди которых работы: И.М. Аблаева, В.Н. Абрамова, П.И. Бурака, О.С. Виханского, А.Л. Гапоненко, А.Ю. Егорова, А.А. Збрицкого, Л.А. Игониной, А.В. Игнатъевой, А.Г. Кобилева, Б.А. Колтынюка, С.А. Лочана, И.В. Липсица, А.М. Полянского, Б.А. Райзберга, С.А. Суспицина, А.В. Шаронова, Б.Е. Шпилева, В.З. Черняка, Е.Г. Ясина и других.

Однако, несмотря на значительное количество работ по инвестиционной проблематике, в отечественной экономической науке существует необходимость всестороннего изучения организационно-методического обеспечения процессов планирования и прогнозирования инвестиционной деятельности, с использованием инвестиционных программ. Таким образом, недостаточная изученность и степень разработанности, с одной стороны, и научно-практическая значимость - с другой, определили выбор темы диссертационного исследования, цель, задачи и круг рассматриваемых в нем вопросов.

**Характеристики методов, примененных в исследовании.** При проведении исследования использованы аналитический метод, методы теории систем, комплексного экономического анализа, приемы научной абстракции, сравнения и аналогии.

**Теоретическое и практическое значение результатов исследования** заключается в том, что основные положения и выводы, содержащиеся в диссертации, вносят определенный вклад в теорию управления инновациями и инвестиционной деятельностью и могут быть взяты за основу в процессе формирования и развития системы управления Инвестиционными

программами в современных условиях развития экономики. Результаты настоящего исследования могут быть использованы как методический и учебный материал при преподавании в вузах такие курсы, как «Организация и финансирование инвестиций», «Иностранные инвестиции», «Корпоративные финансы и инвестиционная политика» и другие.

Практическая значимость проведенного исследования заключается в том, что отдельные научные предложения и практические рекомендации исследования могут быть использованы для разработки и реализации мер, направленных на совершенствование реализации Инвестиционной программы Узбекистана в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

**Структура работы.** Структура диссертации отражает цель и задачи исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложения. Объем диссертации состоит из 108 страниц, в ней имеются 11 таблиц и 12 рисунков.



# ГЛАВА I. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРОГРАММА РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН – ОСНОВНОЙ ФАКТОР СОЦИАЛЬНО- ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ СТРАНЫ

## 1.1. Теоретические аспекты исследования инвестиций как фактора социально-экономического развития Республики Узбекистан

Термин «инвестиции» происходит от латинского слова «Invest», что означает вкладывать. В более широкой трактовке инвестиции выражают вложения капитала с целью последующего его увеличения. Под инвестициями в общем смысле понимают совокупность затрат, реализуемых в форме вложений капитала в промышленность, сельское хозяйство, торговлю, транспорт и другие отрасли.

В экономической литературе инвестиции определяются как: 1) «Инвестиции определяются как натурально-стоимостные факторы инвестирования – денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской или иной деятельности в целях получения прибыли или достижения иного эффекта»<sup>3</sup>; 2) «Инвестиции – любые проекты, программы, планы приобретения, строительства или капитального ремонта активов, потенциально предполагающие получение дохода в течение более чем одного бюджетного периода»<sup>4</sup>; 3) «Инвестиция представляет собой долгосрочное вложение частного или государственного капитала в различные отрасли национальной или зарубежной экономики с целью получения прибыли (дохода)»<sup>5</sup>.

В теории экономических учений авторы дают различные трактовки понятию «инвестиции». В западноевропейской экономической литературе инвестиции означают отказ от нынешнего потребления в пользу будущих накоплений. Так, У.Шарп в своей работе «Инвестиции» давал следующее

---

<sup>3</sup> Ивасенко А.Г. Инвестиции: источники и методы финансирования. – М.: «Омега-Л», 2009. – Стр. 16.

<sup>4</sup> Малиновская О.В., Скобелева И.П., Легостаева Н.В. Инвестиции. Учебное пособие. – СПб.: «СПГУВК», 2009. – Стр. 5.

<sup>5</sup> Колмыкова Т.С. Инвестиционный анализ. Учебное пособие. – М.: «ИНФРА-М», 2009. – Стр. 7.

определение «инвестиции – это отказ от определенной части средств сегодня для получения максимальной прибыли в будущем»<sup>6</sup>.

Американские экономисты в наиболее общем виде понимают инвестиции, как вложения активов с учетом их будущей доходности, в частности, Кэмпбелл Р. Макконнелл, Стенли Л. Брю в знаменитой работе «Экономикс» утверждают, что «инвестиции означают расходы на строительство новых заводов, на станки, оборудования с длительным сроком службы и т.п., определяемые ожидаемой нормой прибыли и ставкой процента».

Отечественные авторы-экономисты, в частности Газибеков Д.Г. утверждает, что «содержание инвестиций заключается в получении средств из точных и достоверных источников, их рациональное использование, сохранение стоимости капитала и получение запланированной выгоды с учетом уровня рисков»<sup>7</sup>.

Более подробно это понятие определено Законом Республики Узбекистан «Об инвестиционной деятельности»<sup>8</sup>, согласно которому «инвестиции – материальные и нематериальные блага и права на них, в том числе права на интеллектуальную собственность, а также реинвестиции, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности, не запрещенных законодательством».

Следовательно, обобщая вышеперечисленные определения, можно сделать вывод, что инвестиции – это вложения в материальной и нематериальной форме с целью получения определенной выгоды в будущем, вкладываемые с учетом будущей доходности и рисков. В общем смысле инвестиции – это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку,

---

<sup>6</sup> Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. - Стр.12.

<sup>7</sup> Газибеков Д.Г. Вопросы финансирования инвестиций. Т.: «Молия», 2003. – Стр. 26

<sup>8</sup> Закон Республики Узбекистан «О внесении изменений и дополнений в Закон Республики Узбекистан «Об инвестиционной деятельности»» 9 декабря 2014 г., № ЗРУ-380.

вкладываемые в объекты предпринимательской или иной деятельности в целях получения прибыли и достижения иного полезного эффекта.

Капитальные вложения – инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты.

Инвестициями, выступающими в форме инвестиционных товаров, являются:

– движимое и недвижимое имущество (здания и сооружения, машины и оборудование, транспортные средства, вычислительная техника и др.);

– денежные средства, целевые банковские вклады, акции, облигации и иные ценные бумаги;

– имущественные права, вытекающие из авторского права, лицензии, патенты, ноу-хау, программные продукты, опыт и другие интеллектуальные ценности. Ноу-хау – совокупность технических, технологических и иных знаний, оформленных в виде технической документации, навыков и производственного опыта, необходимых для организации производства, но незапатентованных. Различают ноу-хау научно-технического, управленческого и финансового характера;

– права пользования землей, недрами и другими природными ресурсами, а также иные имущественные права.

Инвестиции по объекту назначения подразделяются на капитальные, инновационные и социальные<sup>9</sup>: к капитальным инвестициям относятся инвестиции, вкладываемые в создание и воспроизводство основных фондов, в том числе в новое строительство, модернизацию, реконструкцию, техническое перевооружение, а также в развитие иных форм материального производства; к инновационным инвестициям относятся инвестиции, вкладываемые в

---

<sup>9</sup> Закон Республики Узбекистан «О внесении изменений и дополнений в Закон Республики Узбекистан «Об инвестиционной деятельности»» 9 декабря 2014 г., № ЗРУ-380.

разработку и освоение новых или усовершенствованных товаров (работ, услуг), производственного процесса, нового маркетингового метода или организационного метода в ведении предпринимательской деятельности; к социальным инвестициям относятся инвестиции, вкладываемые в развитие человеческого потенциала, навыков и производственного опыта, а также в развитие иных форм нематериальных благ.

Финансовые инвестиции – вложения в акции, облигации и другие ценные бумаги, а также банковские депозиты и объекты тезаврации (накопления золота в виде страховых фондов).

Нефинансовые инвестиции – неденежные инвестиции, связанные с вложением в инвестиционный проект нематериальных активов (прав, лицензий, ноу-хау) и материальных (машин, оборудования, земельных участков и т.д.).

Прямые инвестиции – капитальные вложения непосредственно в производство какой-либо продукции, включающие покупку, создание или расширение фондов предприятия, а также управление и контроль над инвестируемым производством. Реальные инвестиции – вложения в основной капитал и на прирост материальных запасов. В этом узком смысле данное понятие применяется в анализе наиболее часто.

В более широком понимании вложения в развитие духовных производительных сил, интеллектуальный потенциал, в научные исследования, повышение квалификации, знаний и опыта работников тоже относят к реальным инвестициям. Например, в США, Японии других развитых странах затраты на науку и образование опережают по темпам роста вложения в основной капитал в вещной форме. Такие инвестиции ещё называют интеллектуальными<sup>10</sup>.

Таким образом, инвестиционная деятельность – совокупность действий субъектов инвестиционной деятельности, связанная с осуществлением

---

<sup>10</sup> Игошин Н.В. Инвестиции. Организация управления и финансирование: Учебник для вузов. – М.: «ЮНИТИ», 2007. – Стр. 41.

инвестиций. Причины ведения инвестиционной деятельности могут быть различны. Однако в целом их можно разделить на три вида:

- обновление имеющейся материально-технической базы;
- наращивание объемов производственной деятельности;
- освоение новых видов деятельности.

Реальные инвестиции целесообразно рассматривать не в статике, а в динамике, т.е. в процессе смен форм стоимости и превращения их в конечный продукт инвестиционной деятельности данного периода. Другими словами – это часть дохода предприятия за данный период, которая не может быть использована на потребление. Реальные инвестиции (капиталовложения) – цепочка метаморфоз (превращений):

- ресурсы (ценности) – вложения (затраты);
- получение эффекта (дохода или прибыли) в результате инвестирования.

Без получения дохода отсутствуют и стимулы к инвестированию.

Главными этапами инвестирования являются: преобразование ресурсов в капитальные вложения (затраты), т.е. процесс трансформации инвестиций в конкретные объекты инвестиционной деятельности (собственно инвестирование); превращение вложенных средств в прирост капитальной стоимости, что характеризует конечное потребление инвестиций и получение новой потребительной стоимости (в форме сданных в эксплуатацию объектов и производственных мощностей); прирост капитальной стоимости в форме дохода (прибыли), т.е. реализуется конечная цель инвестирования. Таким образом, начальная и конечная цепочки замыкаются, образуя новую взаимосвязь: доход – ресурсы – конечный результат, т.е. процесс накопления повторяется.

Объектами инвестиционной деятельности являются: вновь создаваемые и реконструируемые основные фонды производственного и непроизводственного назначения, а также оборотные активы (средства) во всех отраслях народного хозяйства; ценные бумаги (акции, облигации и др.), т.е. финансовые инвестиции; целевые денежные вклады юридических лиц и граждан в банках;

научно-техническая продукция и другие объекты собственности, имущественные права и права на интеллектуальную собственность.

Характеристика инвестиций в зависимости от классификационных признаков приведена на рисунке 1.

ПРИЗНАКИ КЛАССИФИКАЦИИ ИНВЕСТИЦИЙ												
По объектам вложения средств			По характеру участия в инвестировании		По периоду инвестирования		По формам собственности инвестиционных ресурсов			По региональному признаку		
Финансовые инвестиции	Реальные инвестиции	Интеллектуальные инвестиции	Непрямые инвестиции	Прямые инвестиции	Долгосрочные инвестиции	Краткосрочные инвестиции	Совместные инвестиции	Иностранные инвестиции	Государственные инвестиции	Частные инвестиции	Внешние	Внутренние

**Рисунок 1. Классификация инвестиции<sup>11</sup>**

Международное движение долгосрочных капиталов развивается в разнообразных формах с участием экономических субъектов различных стран. Интенсификация потоков капитала между странами и регионами мира вызывает рост объемов иностранных инвестиций в экономику практически всех государств.

Инвестиции принято делить на портфельные и реальные. Портфельные (финансовые) инвестиции – вложения в акции, облигации, другие ценные бумаги, активы других предприятий. Реальные инвестиции – вложения в создание новых, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий. В этом случае предприятие-инвестор, вкладывая средства, увеличивает свой производственный капитал – основные производственные фонды и необходимые для их функционирования оборотные средства.

Иностранные инвестиции можно классифицировать по различным критериям, самая общая их классификация представлена в [таблице 1](#).

<sup>11</sup> Зимин А.И. Инвестиции: вопросы и ответы. – М.: «Юриспруденция», 2006. – Стр. 3-5.

**Таблица 1.**

**Классификация и виды иностранных инвестиций<sup>12</sup>**

КРИТЕРИИ КЛАССИФИКАЦИИ И ТИПЫ ИНВЕСТИЦИЙ				
По отношению к отдельным странам	По источникам происхождения и форме собственности	По степени контроля над предприятиями и другими экономическими субъектами	По характеру использования	По способу учета
Иностранные — вложения иностранных капиталов в экономику данной страны. Зарубежные — вложения капиталов местных экономических субъектов за рубежом	Частные инвестиции — инвестиции частных экономических субъектов. Государственные инвестиции — государственные органов или предприятий	Прямые инвестиции, дающие право контроля. Портфельные инвестиции, не дающие права контроля	Предпринимательские, вкладываемые в производство с целью получения прибыли. Ссудные, предоставляемые в форме займов и кредитов с целью получения процентного дохода	Текущие потоки инвестиций — инвестиции, осуществляемые в течение года. Накопленные инвестиции — объем инвестиций за весь период их осуществления

Иностранные инвесторы могут осуществлять инвестиции на территории Республики Узбекистан путем:

- долевого участия в уставных фондах и ином имуществе хозяйственных обществ и товариществ, банков, страховых организаций и других предприятий, созданных совместно с юридическими и (или) физическими лицами Республики Узбекистан;

- создания и развития хозяйственных обществ и товариществ, банков, страховых организаций и других предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам;

- приобретения имущества, акций и других ценных бумаг, включая долговые обязательства, эмитированные резидентами Республики Узбекистан;

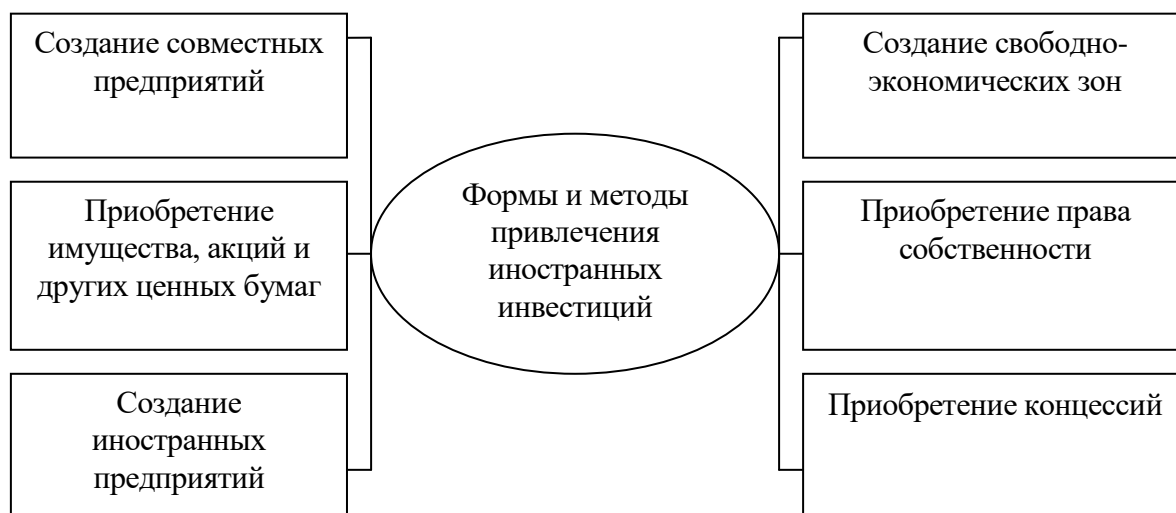
- вложения прав на интеллектуальную собственность, включая авторские права, патенты, товарные знаки, полезные модели, промышленные образцы, фирменные наименования и ноу-хау, а также деловую репутацию (Гудвилл);

<sup>12</sup> Зубченко Л.А. Иностранные инвестиции: Учебное пособие. – М.: «Книгодел», 2006. – Стр. 9.

– приобретения концессий, включая концессии на разведку, разработку, добычу либо использование природных ресурсов;

– приобретения права собственности на объекты торговли и сферы обслуживания, на жилые помещения вместе с земельными участками, на которых они размещены, а также права владения и пользования землей (в том числе на основе аренды) и природными ресурсами.

Формы и методы привлечения иностранных инвестиций представлены на рисунке 2.



**Рисунок 2. Формы и методы привлечения иностранных инвестиций<sup>13</sup>**

На первоначальном этапе целесообразно определить, куда выгоднее вкладывать средства: в производство, ценные бумаги, приобретение недвижимости, товаров или валюты. Поэтому при инвестировании рекомендуется соблюдать некоторые правила<sup>14</sup>.

Главным фактором ускорения структурных преобразований послужило создание в республике благоприятного инвестиционного климата. Развивается экспортный потенциал и конкурентоспособность экономики страны, многие предприятия республики вышли на внешнеэкономические арены, и активно

<sup>13</sup> Составлено магистрантом.

<sup>14</sup> Чистая прибыль от данного вложения должна превышать ее величину от помещения средств на банковский депозит; рентабельность инвестиций, исчисленная как отношение чистой прибыли к их общему объему, выше темпов роста инфляции; рентабельность данного проекта с учетом фактора времени (временной стоимости денег) выше рентабельности альтернативных проектов; рентабельность активов предприятия как отношение чистой прибыли к их общему объему после реализации проекта увеличивается и в любом случае превышает среднюю ставку банковского процента по заемным средствам.



осваивают внешние рынки. В рамках реализации Инвестиционной программы 2014 году объем инвестирования в экономику возрос на 10,9 процента. Особое удовлетворение вызывает тот факт, что из года в год в реализации инвестиционной программы все более активное участие принимают прямые частные инвестиции за счет собственных средств предприятий, которые только за истекший год возросли на 10,3 процента и составили в эквиваленте 4,3 миллиарда долларов, или почти 30 процентов всех объемов инвестиций<sup>15</sup> (Таблица 2).

**Таблица 2.**

**Динамика роста валового внутреннего продукта и инвестиций  
в Республике Узбекистан<sup>16</sup>**

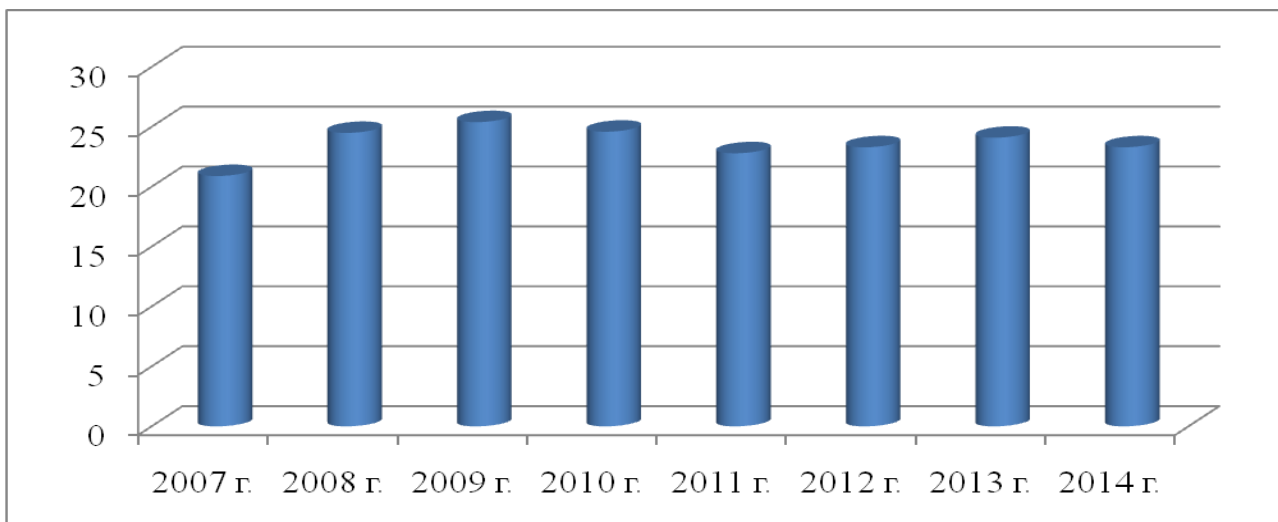
Годы	ВВП (млрд. долл. США)	В проценте к нынешнему году	Инвестиции (млрд. долл. США)	В проценте к нынешнему году
2002	7,4	104,2	1,4	103,8
2003	9,7	104,4	1,9	104,5
2004	12,2	107,7	2,5	105,2
2005	15,2	107,0	2,9	107,0
2006	17,0	107,3	3,3	111,4
2007	22,3	109,5	4,7	123,0
2008	28,1	109,0	6,5	128,3
2009	32,1	108,1	8,2	124,8
2010	38,7	108,5	9,7	113,6
2011	45,9	108,3	10,8	111,2
2012	51,1	108,2	11,7	111,6
2013	56,5	108,0	13	111,3
2014	59,7	108,1	14,6	110,9

В целом общий объем капитальных вложений в 2014 году с учетом иностранных и внутренних инвестиций в экономику страны составил (14,6 млрд. долл. США) не менее 23,3 процентов от валового внутреннего продукта страны (Рисунок 3). В 2014 году свыше 21,2 процента всех капитальных вложений (более 3 миллиардов долларов) составили

<sup>15</sup> <http://www.press-service.uz; www.cbu.uz>.

<sup>16</sup> [www.stat.uz](http://www.stat.uz).

иностранные инвестиции и кредиты, из которых три четверти составляют прямые иностранные инвестиции<sup>17</sup>.



**Рис. 3. Доля инвестиции в валовом внутреннем продукте страны, в %<sup>18</sup>**

Устойчивый приток иностранных инвестиций в нашу экономику убедительно свидетельствует об эффективности проводимого нами экономического курса на обновление и модернизацию нашей экономики, и, в первую очередь, создание в нашей стране благоприятного инвестиционного климата и надежных гарантий для зарубежного инвестора.

Таким образом, инвестиционная политика государства является одним из главных факторов формирования благоприятного инвестиционного климата.

## **1.2. Содержание, значение и цели принятия Государственной Инвестиционной программы**

Важнейшим инструментом динамичного и сбалансированного экономического роста, осуществления глубоких структурных преобразований и диверсификации экономики является проведение активной адресной инвестиционной политики.

В целях обеспечения реализации стратегически важных инвестиционных проектов по строительству новых современных высокотехнологичных производств, модернизации и технологическому перевооружению

<sup>17</sup> [www.stat.uz](http://www.stat.uz); [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz).

<sup>18</sup> [www.stat.uz](http://www.stat.uz); [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz).

предприятий и на этой основе достижения устойчивых темпов роста экономики, дальнейшего углубления структурных преобразований, расширения выпуска конкурентоспособной продукции на внутреннем и внешних рынках было принято Постановление Президента Республики Узбекистан «Об Инвестиционной программе Республики Узбекистан на 2015 год»<sup>19</sup>. В ней определены основные приоритеты инвестиционной политики государства. Она содействует обеспечению реализации стратегически значимых инвестиционных проектов, направленных на строительство новых современных производств, модернизацию, техническое и технологическое обновление предприятий отрасли производства строительных материалов, создания на этой основе новых рабочих мест и достижения устойчивого и динамичного развития экономики страны

Государственная инвестиционная программа – это механизм государственного прогнозирования социально-экономического развития страны, составная часть финансовой политики государства, отражающая приоритетные направления государственного управления инвестиционными процессами. В соответствии с нормативными актами Инвестиционная программа Республики Узбекистан – это комплекс взаимоувязанных мер, направленных на достижение устойчивого и динамичного развития экономики страны, реализацию основных приоритетов и стратегических задач по структурному преобразованию отдельных отраслей и регионов страны путем рационального использования имеющихся природных, минерально-сырьевых, финансовых, материальных и трудовых ресурсов, включающая инвестиционные проекты, осуществляемые в приоритетных направлениях социально-экономического развития страны, утверждаемая Президентом Республики Узбекистан.

Целью принятия Государственной инвестиционной программы является рост промышленного производства, структурное преобразование экономики,

---

<sup>19</sup> Постановление Президента Республики Узбекистан «Об Инвестиционной программы Республики Узбекистан на 2015 год» от 17 ноября 2014 года, №ПП-2264.

техническое перевооружение промышленности, рост уровня жизни и благосостояния населения. Если рассмотреть, инвестиционные программы Узбекистана, начиная с 1996 года, то в качестве их целей можно выделить следующие:

– 1996-1998 гг.: обеспечение реализации основных приоритетов структурных преобразований экономики; создание материально-производственной базы для осуществления эффективных мер по расширению экспортного потенциала и импорто замещению; организация конкурентоспособности продукции; дальнейшее углубление рыночных реформ в строительном комплексе.

– 1999-2001 гг.: активизация инвестиционной деятельности предприятий и широкое привлечение иностранных инвестиций; создание прочной материально-сырьевой базы для обеспечения макроэкономической стабильности и экономического роста; интеграция экономики в мировое экономическое сообщество;

– 2002-2004 гг.: широкое привлечение иностранных инвестиций для развития, технического перевооружения и модернизация производств, создание новых рабочих мест; повышение уровня локализации производства комплектующих и готовых изделий; расширение производств экспортноориентированной конкурентоспособности продукции, достижение устойчивого и динамичного развития экономики Узбекистана.

– 2005-2010 гг.: обеспечение устойчивого роста валового внутреннего продукта республики; полномасштабная реализация стратегических социальных программ; создание новых рабочих мест; расширение привлечения прямых иностранных инвестиций.

– 2011-2015 гг.: обеспечение реализации стратегически важных инвестиционных проектов по строительству новых современных высокотехнологичных производств; модернизация и технологическое перевооружение предприятий; достижение устойчивых темпов роста

экономики; дальнейшее углубление структурных преобразований; расширение выпуска конкурентоспособной продукции на внутреннем и внешних рынках.

Программа содержит данные об оценочной стоимости проекта, о незавершенном строительстве и потребности в финансировании по годам для завершения и ввода объектов в текущих ценах, с подтверждением источников финансирования. При разработке Программы крупные и особо важные проекты включаются отдельно, а небольшие однотипные проекты могут включаться как одно целое (например: строительство школ, сельских врачебных пунктов и т. д.). Программа состоит из аналитической части со сводными таблицами, адресной программы и сводного перечня приоритетных инвестиционных предложений. Координацию всей работы по разработке и реализации Программы осуществляет Министерство экономики Республики Узбекистан. Программа утверждается соответствующим решением Кабинета Министров Республики Узбекистан.

По существу данная программа является инструментом реализации Государственной инвестиционной политики. Она включает в себя перечень приоритетных инвестиционных проектов и формируется на основе таких принципов, как:

- поддержка наиболее важных отраслей экономики с приоритетом по организации производств с углубленной переработкой сырьевых ресурсов, продукции сельского хозяйства, выпуску готовой конкурентоспособной продукции;
- первоочередное инвестирование социально-значимых отраслей (образование, здравоохранение);
- дальнейшее развитие и усовершенствование коммунальной и транспортной инфраструктуры.

Следует отметить, что эффективное управление экономикой страны возможно через инвестиционные программы с четко выраженной инвестиционной составляющей, реализацию которой обеспечивает

инвестиционная сфера страны в соответствии с его инвестиционной политикой.

В настоящее время активно реализуются региональные инвестиционные программы (РИП). Региональные проблемы по сравнению с проблемами отдельных инвесторов (предприятий) для своего решения требуют значительно больших финансовых и материальных затрат и могут решаться только на основе соединения усилий всех субъектов региональной хозяйственной системы. При этом основной формой соединения этих усилий является разработка и реализация соответствующих региональных инвестиционных программ.

Эффективность инвестиционной политики развития региона напрямую зависит от включения в ее состав мероприятий по улучшению инвестиционного климата, повышению инвестиционного потенциала и рациональной организации инвестиционного процесса в регионе. Поэтому при формировании и реализации РИП необходимо в обязательном порядке учитывать все эти аспекты, определяя ее инвестиционный замысел, цели и пути его достижения, а также определяя эффективность программных мероприятий и проектов, входящих в ее состав.

Региональная инвестиционная программа – это совокупность взаимосвязанных мер инвестиционного характера (инвестиционных проектов и решений), согласованных по ресурсам, исполнителям и времени, направленных на достижение целей перспективного развития региона (включая улучшение его инвестиционного климата и развитие инвестиционной инфраструктуры), разработка и реализация которых связана с централизованным принятием решений (временной концепцией ряда функций участников данных мер и экономических процессов) и позволяет получить синергетический эффект от использования (привлечения и размещения) инвестиционного потенциала (различных частных и коммерческих инвестиций) по направлениям инвестиционной политики региона.

Выбор организационных форм управления разработкой и реализацией региональных инвестиционных программ не может осуществляться без учета следующих важных факторов: особенностей организационной структуры системы планирования и управления; особенностей программных методов; специфики РИП, ее масштаба, значимости и состава мероприятий.

Целью разработки и реализации региональных инвестиционных программ является повышение экономического потенциала региона за счет решения ряда локальных задач по улучшению инвестиционного климата, повышению экономического потенциала региона и механизмов управления его перспективным развитием. Поэтому в работе определена роль региональных инвестиционных программ в процессе формирования экономического потенциала региона, а также раскрыты его основные составляющие, сочетание которых позволяет составить представление о реальном потенциале региона. Этими структурными составляющими являются:

- природно-ресурсная составляющая: представляет сумму природных, климатических и экологических условий развития региона, и является основой успешности использования производительных сил в регионе, успешностью использования ресурсов живого и овеществленного труда;

- производственная составляющая: определяется наличными ресурсами в различных формах производительного капитала; основного и оборотного капитала, конкретно - зданий, сооружений, машин, станков, материалов и прочих ресурсов, определяющих возможный производственный уровень региональной экономической деятельности;

- демографически-трудова составляющая: характеризуется численностью, структурой и качеством (квалификационным уровнем) занятости в рамках региона и отдельных производств;

- финансовая составляющая: включает совокупность финансовых ресурсов, направляемых для реализации основных программных мероприятий, и характеризует инвестиционную привлекательность региона;

– инновационная составляющая: характеризуется совокупностью научно-технических знаний, оформленных в виде патентов, ноу-хау и т.д., количеством научно-исследовательских и проектно-конструкторских организаций, количеством трудовых ресурсов, занятых в сфере НИОКР.

Необходимым условием эффективного функционирования системы управления инвестиционным процессом в регионе является благоприятный инвестиционный климат, который зависит, прежде всего, от общеэкономической и политической ситуации в регионе.

**Таблица 3.**

**Роль инвестиционных проектов, включенных в региональные программы на 2015 год<sup>20</sup>**

№	Регионы	Всего проектов		
		Количество	Стоимость, млн. долл. США	Создаваемые рабочие места
1	Республика Каракалпакстан	65	5564,7	311
2	Андижанская область	54	17826,6	559
3	Бухарская область	78	33480,0	661
4	Джизакская область	38	31389,0	475
5	Кашкадарьинская область	81	27963,0	598
6	Навоийнская область	65	7584,0	370
7	Наманганская область	50	6230,8	357
8	Самаркандская область	83	49753,0	989
9	Сурхандарьинская область	44	30150,1	663
10	Сырдарьинская область	86	24567,0	1108
11	Ташкентская область	46	52239,1	1068
12	Ферганская область	64	15662,9	841
13	Хорезмская область	98	35482,1	1165
14	г.Ташкент	131	51983,4	1410
<b>Всего:</b>		<b>983</b>	<b>389875,8</b>	<b>10575</b>

Для включения в Инвестиционную программу республики инвестиционного проекта в соответствии с положением о порядке формирования Инвестиционной программы Республики Узбекистан<sup>21</sup> необходимо: утверждённый в установленном порядке ТЭО (ТЭР) инвестиционного проекта; подтверждение источников финансирования и погашения кредитов в сроки, определённые договором; паспорт проекта по

<sup>20</sup> www. stat.uz.

<sup>21</sup> Прил. № 4 к Постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан от 12.09.2003 г. № 395 «О мерах по совершенствованию механизма хозяйственных отношений в капитальном строительстве».

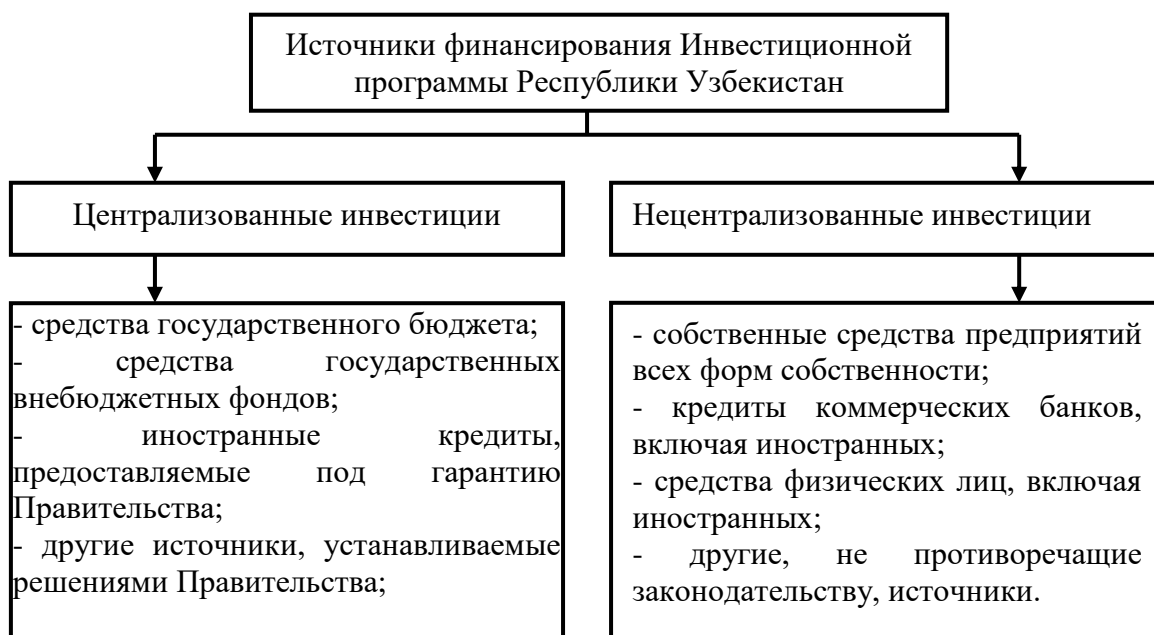


установленной форме<sup>22</sup>; план-график реализации проекта; подробную информацию о состоянии реализации проекта.

Основными критериями при отборе проектов являются их эффективность, приоритетность в развитии отдельных секторов экономики и регионов республики, показатели реализации продукции, в том числе экспортоориентированность, участие в локализации производства комплектующих изделий и компонентов и др.

Программа имеет 3-х годичный цикл и ежегодно вносятся определенные коррективы и дополнения в ГИП, в зависимости от специфики и сроков реализации инвестиционных проектов, с учетом цикла проектно-изыскательских работ до ввода объекта в эксплуатацию.

Источниками финансирования Программы, как правило, являются средства государственного бюджета и государственных внебюджетных фондов, иностранные кредиты, предоставляемые под гарантию правительства, кредиты коммерческих банков, в том числе иностранных, а также прямые инвестиции физических и юридических лиц, включая иностранных (Рисунок4.).



**Рисунок 4. Источники финансирования Инвестиционной программы Республики Узбекистан<sup>23</sup>**

<sup>22</sup> Прил. № 1а к Постановлению Президента Республики Узбекистан от 24 июля 2008 г. №ПП-927.

Как видно из рисунка 4, в Государственной Инвестиционной Программе Республики Узбекистан инвестиции в зависимости от источников финансирования подразделяются на две группы – централизованные и нецентрализованные инвестиции. В 2014 году основным источником финансирования капитальных вложений явились средства предприятий и прямые иностранные инвестиции и кредиты. В целях модернизации и структурного преобразования экономики страны, а также в соответствии с постановлением Президента Республики Узбекистан от 17.11.2014г. № ПП 2264 «Об инвестиционной программе Республики Узбекистан на 2015 год» в текущем году будет осуществлен ряд инвестиционных проектов, реализуемых с привлечением прямых иностранных инвестиций и кредитов<sup>24</sup>.

Централизованные инвестиции используются для создания и воспроизводства основных фондов в приоритетных направлениях экономики республики, обеспечивающих структурную перестройку отраслей экономики, сохранения и развития производственного и непроизводственного потенциала республики, решения социальных и других проблем, которые невозможно осуществить за счет иных источников финансирования.

Централизованные инвестиции выделяются исключительно на: реализацию государственных целевых программ в приоритетных направлениях экономики республики и межгосударственных соглашений; жилищное строительство для обеспечения социальной защиты нуждающихся слоев населения; водохозяйственное строительство; развитие инженерной инфраструктуры населенных пунктов; строительство объектов науки, образования, здравоохранения, спорта, культуры и других отраслей социальной инфраструктуры; развитие и укрепление материально-технической базы органов государственного управления, обороны и правоохранительных органов; реализацию общегосударственных

---

<sup>23</sup> Составлено магистрантом.

<sup>24</sup> [www.mfer.uz](http://www.mfer.uz); [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz).

природоохранных мероприятий и строительство защитных сооружений от стихийных бедствий.

В рамках Инвестиционной программы на 2015 год в целом по всем источникам предусмотрена реализация 446 проектов. Из них 156 проектов реализуются за счет участия иностранных инвестиций и кредитов. При этом общая сумма по данным проектам составляет более 29 млрд. долларов США. Если посмотреть источники финансирования Инвестиционной программы на 2015 год, то в рамках 80 проектов планируется привлечь прямые иностранные инвестиции зарубежных компаний и кредиты коммерческих банков европейских и азиатских стран<sup>25</sup>. Отметим, что прямые иностранные инвестиции, как правило, привлекаются для организации современных производств с использованием передовых технологий для дальнейшего развития как базовых отраслей промышленности, так и выпуска конкурентоспособных потребительских товаров, пользующихся устойчивым спросом на внутреннем и внешнем рынках. Остальные 76 проектов реализуются за счет льготных кредитов под гарантию правительства Республики Узбекистан. Источниками данных инвестиций являются кредиты таких международных финансовых институтов, как Всемирный банк, Азиатский банк развития, Исламский банк развития, а также кредитных институтов ряда стран, таких как Япония, Корея, Китай, Япония, Германия, Франция, Арабские страны и др.

Льготные же кредиты в основном направляются на реализацию проектов в социальной сфере: здравоохранение, образование, питьевое водоснабжение, ирригация и улучшение мелиоративного состояния земель, совершенствование коммунальной и дорожной инфраструктуры.

Таким образом, Инвестиционная программа Республики Узбекистан – документ, утверждаемый решением Правительства, включающий Адресные программы инвестиционных проектов, реализуемых с привлечением иностранных кредитов под гарантию Правительства и прямых иностранных

---

<sup>25</sup> <http://uzreport.uz>.

инвестиций и кредитов, а также Сводный перечень приоритетных инвестиционных предложений, по которым ведется поиск и отбор иностранных инвесторов и кредиторов.

### **1.3. Структура и порядок формирования Инвестиционной программы Республики Узбекистан**

Инвестиционная программа является составной частью прогнозов социально-экономического развития республики и отражает приоритетные направления государственной инвестиционной политики.

Правовой основой формирования Инвестиционной программа Республики Узбекистан является Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по совершенствованию механизма хозяйственных отношений в капитальном строительстве» от 12 сентября 2003 г., № 395. Согласно этому Постановлению была принята «Положение о порядке формирования инвестиционной программы Республики Узбекистан».

Инвестиционной программы Республики Узбекистан формируется на трехлетний период, с учетом цикла от проектно-изыскательских работ до ввода объекта в эксплуатацию для обеспечения выполнения общегосударственных программ социально-экономического развития страны, с учетом сроков реализации инвестиционных проектов и источников финансирования, с ежегодным уточнением основных показателей и обновлением адресной части Программы.

Основными принципами формирования Программы являются:

– реализация государственной политики в области управления инвестиционными процессами, включая привлечение иностранных инвестиций и кредитов в необходимых объемах, на приемлемых условиях, а также создание механизма их эффективного использования на основе формирования действенного механизма отбора проектов и мониторинга за их реализацией;

- первоочередное инвестирование социально значимых отраслей (образование, здравоохранение, жилищно-коммунальное хозяйство) в объемах, обеспечивающих повышение уровня и качества жизни населения;
- поддержка инвестиционных проектов, направленных на обеспечение ускоренного развития производств, ориентированных на углубленную переработку минерально-сырьевых ресурсов и продукции сельского хозяйства, доведение уровня готовой продукции до конкурентоспособного на внешнем рынке;
- развитие и усовершенствование транспортной инфраструктуры, формирование комплексов логистики;
- привлечение иностранного капитала на условиях взаимовыгодности вложения инвестиций в соответствии с задачами структурных реформ и проводимой инвестиционной политикой, внедрение практики заключения договоров с инвестиционными обязательствами сторон;
- первоочередное выделение централизованных инвестиций на завершение ранее начатых объектов.

Основными критериями при подборе проектов являются их эффективность, приоритеты развития отдельных секторов экономики и регионов республики, показатели реализации продукции, в том числе экспортоориентированность, участие в локализации производства комплектующих изделий и компонентов и др.

Инвестиционную Программу условно можно разделить на 3 части:

- аналитическая часть со сводными таблицами;
- адресная часть программы;
- сводный перечень приоритетных инвестиционных предложений.

Аналитическая часть Инвестиционной программы включает в себя обоснования объемов капитальных вложений и источников финансирования в увязке с основными макроэкономическими показателями развития экономики республики, оценку эффективности Программы, критерии отбора проектов. В составе аналитической части определяется структура капитальных вложений в

целом по Программе в разрезе секторов и отраслей экономики, источников финансирования и территорий, с учетом воспроизводственной и технологической структуры инвестиций, по годам реализации.



**Рисунок 5. Структура инвестиционной программы Республики Узбекистан<sup>26</sup>**

Рассчитываются прогнозируемые результаты влияния программы на рост валового внутреннего продукта, изменение отраслевой и территориальной

<sup>26</sup> Рисунок разработано на основании Приложение № 4 к Постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по совершенствованию механизма хозяйственных отношений в капитальном строительстве» от 12 сентября 2003 г. № 395 «Положение о порядке формирования инвестиционной программы Республики Узбекистан».

структуры экономики, состав экспорта и импорта, объемы ввода производственных мощностей и объектов социальной сферы. Все расчеты Программы разрабатываются в динамике, на основании прогнозов социально-экономического развития республики на трехлетний период и адресной программы инвестиционных проектов.

Адресная программа инвестиционных проектов разрабатывается ежегодно и представляет собой перечень приоритетных инвестиционных проектов по основным источникам финансирования, прежде всего переходящих, с указанием заказчиков и иностранных партнеров по проекту, прогноза освоения капитальных вложений на текущий год. Адресная программа инвестиционных проектов утверждается в составе Программы и включение в нее дополнительных инвестиционных проектов в течение года не допускается, за исключением проектов с иностранными инвестициями. Обязательными условиями для включения в Адресную программу являются:

- наличие технико-экономического обоснования, утвержденного в установленном порядке;
- подтверждение источников финансирования и погашения кредитов в сроки, определенные договором.

В соответствии с утвержденной Адресной программой заказчиками по согласованию с Министерством экономики Узбекистан утверждаются Адресные списки строек. В адресную часть Программы включаются инвестиционные проекты, реализуемые за счет централизованных источников, иностранных кредитов, предоставляемых под гарантию Правительства, и прямых иностранных инвестиций. Адресная часть состоит из: лимитов централизованных инвестиций, направляемых на финансирование программ развития приоритетных направлений экономики республики, обеспечивающих структурную перестройку экономики, социальной сферы и обороноспособности страны; адресной программы инвестиционных проектов, реализуемых с привлечением иностранных инвестиций и кредитов под гарантию Правительства; адресной программы инвестиционных проектов,

реализуемых с привлечением прямых иностранных инвестиций и кредитов; сводного перечня приоритетных инвестиционных предложений.

Формирование Сводного перечня приоритетных инвестиционных предложений осуществляется Министерством экономики совместно с Министерством финансов, Агентством по внешним экономическим связям Республики Узбекистан и Агентством по иностранным инвестициям, исходя из предложений Совета Министров Республики Каракалпакстан, хокимиятов областей и г. Ташкента, министерств и ведомств, ассоциаций, корпораций, компаний, предприятий и организаций, независимо от формы собственности. Сводный перечень является обзорным проспектом конкретных приоритетных направлений для привлечения отечественных и иностранных инвесторов, публикуется в средствах массовой информации, доводится до сведения потенциальных инвесторов через соответствующие каналы, международные бюллетени, финансовые институты, сеть Internet.

Инвестиционные предложения, включенные в Сводный перечень: а) подлежат постоянному мониторингу и комплексному инжиниринговому сопровождению на всех этапах формирования до стадии инвестиционного проекта, для последующего включения их в Адресную программу инвестиционных проектов; б) пользуются преимуществом в использовании иностранных кредитных линий под правительственную гарантию.

Классификация является необходимой предпосылкой поиска общих закономерностей разработки и осуществления программ, определения методов их формирования, создания организационно-экономического механизма управления их реализации. Общая принципиальная классификационная структура инвестиционных программ приводится в Приложении 1.

Основными критериями отбора инвестиционных предложений (обязательным условием, для которых является соответствие экологическим нормам и требованиям) для включения в Программу классифицируется по объектам производственного назначения и по объектам непроизводственного назначения (Рисунок 6). При этом преимуществом для включения в



Программу пользуются предложения по производственным проектам: технологически взаимосвязанным или имеющим межотраслевое значение; реализуемым с участием прямых иностранных инвестиций; малого бизнеса, размещаемым в сельской местности и трудоизбыточных регионах; обеспечивающим наращивание экспортного потенциала республики.



**Рисунок 6. Основными критериями отбора инвестиционных предложений для включения в Инвестиционную программу<sup>27</sup>**

Прогнозируемые объемы ввода объектов социальной сферы включаются в Программу в укрупненном виде, без разбивки по заказчикам и объектам. Обязательными условиями включения проектов в адресную программу в первый год ее реализации являются: наличие утвержденного в установленном порядке проекта (ТЭО, ТЭР инвестиционного проекта); подтверждение

<sup>27</sup> Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 13 сентября 1999 г., № 420 «Об утверждении нормативно-правовых документов по формированию и реализации инвестиционной программы Республики Узбекистан».

источников финансирования и погашения кредитов в сроки, определенные договором.

Процесс формирования Адресной программы состоит из подготовки подробной информации по каждому проекту, отбора по приоритетности проекта и формирования перечня. Информация по каждому проекту (группе проектов) подготавливается заказчиком и включает в себя: паспорт проекта по установленной форме; план-график реализации проекта; подробную информацию о состоянии реализации проекта на дату формирования Адресной программы.

Паспорт проекта включает в себя: техническую характеристику; оценку влияния на окружающую среду; оценку эффективности и осуществимости по производственным и социальным соображениям, масштабы организационных мероприятий; объем и характер спроса на продукцию; наличие альтернативных вариантов решения, в том числе путем реконструкции действующих предприятий; наличие основных материальных и людских ресурсов; порядок величины инвестиционных расходов.

Отбор конкретного проекта проводится поэтапно, исходя из целесообразности его реализации, экономической и финансовой эффективности, осуществимости и приемлемости по производственным и социальным соображениям, соответствия стратегическим задачам развития отрасли: на первом этапе проводится предварительная оценка проекта, исходя из приоритетов развития конкретной отрасли или региона; на втором этапе производится отбор, исходя из приоритетности развития отдельных отраслей экономики или регионов.

Запрещается включение в Адресную программу экономически неэффективных проектов, а также проектов предприятий, имеющих просроченную задолженность по ранее привлеченным кредитам.

Критериями определения приоритетности проекта на первом этапе являются:

- соответствие проекта стратегии развития отрасли;

- финансовая и экономическая эффективность;
- уровень использования местного сырья и комплектующих изделий;
- наличие подготовленных специалистов;
- степень подготовленности проекта к реализации;
- величина эксплуатационных расходов после ввода.

Степень важности каждого критерия определяется Министерством экономики с учетом стратегии развития отрасли. На втором этапе, в соответствии с прогнозом структурных преобразований в экономике республики на трехлетний период, дополнительно учитываются следующие критерии: прогнозные темпы роста отрасли (региона) на перспективу; прогнозные темпы роста экспортного потенциала; изменение влияния отрасли на макроэкономические показатели по республике в целом; структурообразующие факторы; состояние основных фондов и уровень использования мощностей; социальная значимость проекта.

На основании результатов двухэтапного отбора формируется адресная программа объектов, включаемых в Программу. Показатели первого года реализации Программы и инвестиционных проектов должны быть взаимоувязаны с имеющимися финансовыми и другими ресурсами и не подлежат изменению в течение первого финансового года. Показатели второго и последующих годов реализации Программы и инвестиционных проектов подлежат ежегодному уточнению, при этом часть не начатых проектов может быть заменена новыми проектами.

В сводный перечень включаются приоритетные инвестиционные предложения министерств и ведомств, Совета Министров Республики Каракалпакстан, хокимиятов областей и г. Ташкента, предприятий и организаций, независимо от форм собственности.

Заказчики ежегодно для оформления финансирования в уполномоченных банках на основании утвержденной Инвестиционной программы уточняют адресный список строек и адресный список проектно-изыскательских работ по объектам, включенным во второй или третий год реализации Программы.

Адресные списки строек, осуществляемых за счет централизованных источников и средств государственных предприятий, утверждаются инвесторами (заказчиками) по согласованию с Министерством экономики и Министерством финансов. Адресные списки строек, осуществляемых за счет других источников, утверждаются инвесторами (заказчиками) самостоятельно. Утверждение адресных списков инвестиционных проектов, реализуемых с привлечением кредитных ресурсов, производится при наличии соответствующего кредитного договора или письменного согласия кредитующего банка. Уточнение адресных списков строек в течение первого года может производиться по результатам конкурсных торгов или по отдельным решениям Межведомственным советом по вопросам сотрудничества с международными финансовыми институтами, организациями и странами-донорами, реализации крупных и стратегически важных инвестиционных проектов при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

В исключительных случаях, по согласованию с Министерством экономики и Министерством финансов Республики Узбекистан, допускается по результатам конкурсных торгов производить уточнение лимита на приобретение оборудования за счет изменения лимита на «прочие расходы».

Титульный список стройки составляется на весь период строительства в пределах утвержденных лимитов и формируется по результатам конкурсных торгов не позднее 2 месяцев после утверждения Инвестиционной программы. Титульный список стройки утверждается инвестором (заказчиком) по согласованию с подрядчиком. В утвержденном титульном списке стройки лимиты капитальных вложений предусматриваются в целом на реализацию инвестиционного проекта с выделением затрат на строительные-монтажные работы, приобретение оборудования, проектно-изыскательские работы и прочие расходы (раздельно подрядчика и заказчика) с разбивкой по годам строительства. Стоимость строительства, определенная по результатам конкурсных торгов, должна учитывать прогнозируемый рост стоимости затрат

в течение первого финансового года. Уточнение показателей проектно-изыскательских и строительно-монтажных работ в титульном списке стройки в течение первого финансового года не допускается.

Основным ответственным органом государственного управления по разработке и формированию Инвестиционной программы является Министерство экономики Республики Узбекистан.

Формирование Программы осуществляется Министерством экономики совместно с Министерством финансов и Центральным банком Республики Узбекистан на основе государственных целевых программ, директивных решений по развитию приоритетных направлений экономики и отдельных регионов, предложений Совета Министров Республики Каракалпакстан, хокимиятов областей и г. Ташкента, министерств и ведомств, ассоциаций, корпораций, компаний, предприятий и организаций всех форм собственности, включая предприятия с иностранными инвестициями, и вносится в Кабинет Министров не позднее первой декады декабря предшествующего года (Таблица 4.). Для разработки Программы Министерство экономики ежегодно доводит до заинтересованных министерств, ведомств, ассоциаций, корпораций и компаний, Совета Министров Республики Каракалпакстан, хокимиятов областей и г. Ташкента, предприятий и организаций методические материалы по подготовке инвестиционных предложений и сроки их представления.

Процесс формирования трехлетней программы имеет годичный цикл и опирается на строгий график, обеспечивающий подготовку обновленной программы к концу каждого года, согласно приложению. При подготовке предложений для включения в Инвестиционную программу заказчики должны руководствоваться следующим порядком:

- в первый год реализации Программы составляются адресный список проектно-изыскательских работ будущих лет и адресный список строек, обеспеченных финансированием (переходящие и вновь начинаемые объекты);
- во второй год реализации Программы включаются адресный список проектно-изыскательских работ будущих лет и прогнозный адресный список

строек, переходящих с первого года, вновь начинаемые объекты, проектная документация которых подготовлена и утверждена в первый год реализации Программы, подготавливаемые к конкурсным торгам в первый год;

**Таблица 4.**

**Порядок формирования Инвестиционной программы  
Республики Узбекистан<sup>28</sup>**

<b>Этапы</b>	<b>Мероприятия</b>	<b>Сроки</b>	<b>Ответственные</b>
1 этап	Министерство экономики ежегодно доводит до министерств, Совета Министров Республики Каракалпакстан, хокимиятов областей и г. Ташкента (далее - заказчики) методические указания по подготовке предложений для включения в Инвестиционную программу Республики Узбекистан на трехлетний период	апрель	Минэкономика
2 этап	Заказчики готовят первичную информацию по проектам, проводят их отбор на трехлетний период реализации и предложения представляют в Министерство экономики	май-июнь	Заказчики
3 этап	Министерство экономики рассматривает предложения и проводит ранжирование проектов в соответствии с приоритетами развития конкретной отрасли на среднесрочный период	июнь-июль	Отраслевые отделы Минэкономики
4 этап	Министерство экономики совместно с Министерством финансов, Агентством по внешним экономическим связям, Госархитектстройем и уполномоченными банками проводит окончательный отбор проектов включаемых в Инвестиционную программу	август-сентябрь	Министерство экономики, Министерство финансов, Агентством по внешним экономическим связям, Госархитектстрой, уполномоченные банки
5 этап	Проект Инвестиционной программы рассматривается Объединенной коллегией при Министерстве экономики и по ее решению вносится в Департамент внешних экономических связей и иностранных инвестиций для проработки и согласования с комплексами Кабинета Министров	сентябрь	Объединенная коллегия при Министерстве экономики, комплексы Кабинета Министров
6 этап	Проект Инвестиционной программы корректируется с учетом предложений комплексов Кабинета Министров	сентябрь-октябрь	Минэкономики
7 этап	Проект Инвестиционной программы представляется на утверждение Кабинета Министров	октябрь	Департамент ВЭС ИИ Кабинета Министров
8 этап	Проводятся конкурсные торги по вновь начинаемым объектам, включаемым в первый год реализации Инвестиционной Программы	октябрь-ноябрь	Госархитектстрой, Заказчики
9 этап	В соответствии с утвержденной Инвестиционной программой и проведенными конкурсными торгами в установленном порядке заключаются договоры, утверждаются адресные списки проектных работ будущих лет.	декабрь	Заказчики, подрядчики

<sup>28</sup> Рисунок разработано на основании Приложение № 4 к Постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по совершенствованию механизма хозяйственных отношений в капитальном строительстве» от 12 сентября 2003 г. № 395 «Положение о порядке формирования инвестиционной программы Республики Узбекистан».

– в третий год реализации Программы в нее включаются адресный список проектно-изыскательских работ будущих лет и прогнозный адресный список строек, переходящих с первого и второго годов с учетом сроков реализации, установленных по результатам конкурсных торгов, стоимость которых уточнена в установленном порядке, вновь начинаемые объекты, проектная документация на которые подготавливается и утверждается во второй год.

#### **1.4. Выводы по первой главе диссертации:**

– динамичного, устойчивого экономического роста Республика Узбекистан может добиться благодаря структурной перестройке экономики, развивая промышленное производство путем технического обновления производственных мощностей и производства конкурентоспособной продукции – всё это требует вложения инвестиций на длительный период времени. Создание любого экономического объекта производственного и непромышленного назначения требует отвлечения инвестиционных ресурсов, их мобилизацию, эффективное размещение и использование;

– инвестиции – это вложения в материальной и нематериальной форме с целью получения определенной выгоды в будущем, вкладываемые с учетом будущей доходности и рисков. В общем смысле инвестиции – это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской или иной деятельности в целях получения прибыли и достижения иного полезного эффекта;

– инвестиции принято делить на портфельные и реальные. Портфельные (финансовые) инвестиции – вложения в акции, облигации, другие ценные бумаги, активы других предприятий. Реальные инвестиции – вложения в создание новых, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий. В этом случае предприятие-инвестор, вкладывая средства, увеличивает свой производственный капитал – основные производственные фонды и необходимые для их функционирования оборотные средства;

– инвестиционная программа является составной частью прогнозов социально-экономического развития республики и отражает приоритетные направления государственной инвестиционной политики. Инвестиционная программа - это комплекс взаимоувязанных мер, направленных на достижение устойчивого и динамичного развития экономики страны, реализацию основных приоритетов и стратегических задач по структурному преобразованию отдельных отраслей и регионов республики путем рационального использования природных, сырьевых, финансовых, материальных и трудовых ресурсов. По существу данная программа является инструментом реализации государственной инвестиционной политики;

– целью принятия Государственной инвестиционной программы является рост промышленного производства, структурное преобразование экономики, техническое перевооружение промышленности, рост уровня жизни и благосостояния населения. Программа состоит из аналитической части со сводными таблицами, адресной программы и сводного перечня приоритетных инвестиционных предложений;

– в ежегодно принимаемой Государственной Инвестиционной Программе Республики Узбекистан инвестиции в зависимости от источников финансирования подразделяются на две группы – централизованные и нецентрализованные инвестиции;

– централизованные инвестиции используются для создания и воспроизводства основных фондов в приоритетных направлениях экономики республики, обеспечивающих структурную перестройку отраслей экономики, сохранения и развития производственного и непроизводственного потенциала республики, решения социальных и других проблем, которые невозможно осуществить за счет иных источников финансирования.



## **ГЛАВА 2. АНАЛИЗ МЕХАНИЗМА РЕАЛИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЫ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

### **2.1. Анализ и оценка инвестиционных проектов, включенных в Инвестиционную программу Республики Узбекистан**

Инвестиционные процессы – важный объект применения анализа финансовых операций. Они требуют тщательного изучения на основе точных данных. Основными источниками информации инвестиционного анализа служат данные бухгалтерского учета и отчетности: бухгалтерский баланс, «Отчет о прибылях и убытках», «Отчет о движении денежных средств», «Сведения об инвестициях», «Сведения о финансовом состоянии организации», данные внутрифирменного планирования и прогнозирования, а также инвестиционный проект<sup>29</sup>.

Инвестиционные процессы подразделяются на два в определенном смысле самостоятельных процесса – создание производственного или иного объекта, или накопление капитала; и последовательное получение дохода. Эти два процесса могут протекать последовательно (с разрывом между ними или без него) или параллельно. Оба процесса могут иметь разные распределения (или закономерности изменения) потоков платежей во времени, причем форма распределения во времени играет очень важную роль.

---

<sup>29</sup> Инвестиционный проект – совокупность взаимосвязанных мероприятий, направленных на осуществление инвестиций для получения экономических, социальных и других выгод. Инвестиционный проект включает в себя: разработку технического задания на проектирование; определение проектировщика инвестиционного проекта; разработку предпроектной и проектной документации; определение технологии, оборудования и методов осуществления работ в целях реализации инвестиционного проекта; определение источников финансирования; определение участников инвестиционной деятельности; проведение экспертизы и согласования предпроектной и проектной документации с участниками инвестиционной деятельности и другими предусмотренными законодательством органами, включая оценку финансовых, экономических, социальных и экологических выгод инвестиционного проекта; принятие решения о реализации инвестиционного проекта; определение поставщика оборудования и выбор подрядной организации в соответствии с условиями, предусмотренными в предпроектной и проектной документации, а также с требованиями, предусмотренными законодательством; выполнение принятых обязательств и достигнутых договоренностей со стороны инвестора и участников инвестиционной деятельности по инвестиционному проекту, включая осуществление финансирования, поставку, монтаж и пуско-наладку оборудования, выполнение строительных и монтажных работ, распределение выгод от реализации инвестиционного проекта; осуществление мониторинга за ходом реализации инвестиционного проекта со стороны инвестора и участников инвестиционной деятельности и других органов, предусмотренных законодательством.

Инвестиционный процесс сопровождается денежными потоками. Денежный поток инвестиционного проекта – зависимость от времени денежных поступлений и платежей при реализации порождающего их проекта, определяемая для всего расчетного периода. Поступления денежных средств на счета организации называют притоком или положительным денежным потоком. Платежи денежных средств называют оттоком или отрицательным потоком. При расчетах показателей эффективности участия предприятия в проекте принимается, что возможности использования денежных средств не зависят от того, что эти средства собой представляют (собственные, заемные, прибыль и т.д.). В этих расчетах учитываются денежные потоки от всех видов деятельности (инвестиционной, операционной и финансовой) и используются схема финансирования проекта (Рисунок 7).



**Рисунок 7. Структура денежных потоков в инвестиционных проектах<sup>30</sup>**

Заемные средства считаются денежными притоками, платежи по займам – оттоками. Выплаты дивидендов акционерам не учитываются в качестве оттока реальных денег.

<sup>30</sup> Ткаченко И. Ю. Инвестиции : учеб. пособие для студ. высш. учеб. заведений. – М.: «Академия», 2009. – Стр. 50-52.

Разность между притоком и оттоком денежных средств за определенный период образует сальдо. Сальдо рассматривается как положительный результат от реализации проекта, и его еще называют чистым потоком.

Процесс, в котором заданы исходная сумма вложений и процентная ставка дохода от них, в финансовых вычислениях называется процессом наращения.

В финансовой практике часто встречаются с задачей, обратной наращению процентов: по заданной сумме  $FV$ , которую организация планирует получить через некоторое время  $t$ , необходимо определить сумму вложенных средств  $PV$  под заданную процентную ставку. В этих случаях говорят, что сумма  $FV$  дисконтируется или учитывается. Сам процесс начисления процентов и их удержания называют учетом, а удержанные проценты дисконтом.

Процесс, в котором заданы возвращенная сумма и коэффициент дисконтирования, называется процессом дисконтирования.


Дисконтированием денежных потоков называется приведение их разновременных (относящихся к разным шагам расчета) значений к их ценности на определенный момент времени, который называется моментом приведения и обозначается через  $t$ . Момент приведения может не совпадать с базовым моментом. Дисконтирование применяется к денежным потокам, выраженным в текущих или дефлированных ценах и в единой валюте.

В более широком смысле термин «дисконтирование» употребляется для обозначения средств приведения любой стоимостной величины, относящейся к будущему, к некоторому более раннему моменту времени.

При наращении речь идет о движении денежного потока от настоящего к будущему, при дисконтировании - о движении от будущего к настоящему (Таблица 5). В долгосрочных финансовых операциях применяют дисконтирующий множитель. Дисконтирующий множитель (коэффициент дисконтирования) позволяет определить современную стоимость (финансовый

эквивалент) будущей денежной суммы, т.е. уменьшить ее на доход, нарастающий за определенный срок по правилу сложных процентов.

**Таблица 5.**  
**Логика процессов наращивания и дисконтирования**<sup>31</sup>

Настоящее	Процессы	Будущее
Исходная сумма	Наращение	Возвращаемая сумма
Процентная ставка		
Приведенная сумма		Возвращаемая сумма  Дисконтная ставка

Поэтому дисконтирующий множитель вычисляется по формуле, обратной формуле для процентного множителя

$$v = 1 / (1+r)^n \quad (1)$$

где  $v$  - дисконтирующий множитель (коэффициент дисконтирования);  $n$  - число лет (или шагов расчета), в течение которых денежная сумма находится в обороте и приносит доход;  $r$  - ставка доходности или процентная ставка в долях единицы.

На практике обычно используют таблицы с заранее исчисленными значениями  $v$  (Таблица 6). Современная стоимость денежной суммы тем ниже, чем выше норма доходности и чем длительнее срок получения дохода.

**Таблица 6.**  
**Дисконтирующие множители  $v$  при разных  $r$** <sup>32</sup>

$n$	$r = 0,03$	$r = 0,04$	$r = 0,05$
1	0,97087	0,96154	0,95238
5	0,86261	0,82193	0,78353
10	0,74409	0,67556	0,61391
20	0,55368	0,45639	0,37689

Например, современная стоимость 100 тыс. сум. в условиях возрастания ее при 3%-ной норме доходности и пятилетнем сроке получения дохода - 86,26 тыс. сум., при 5%-ной норме доходности и 5-летнем сроке - 78,35 тыс. сум., при 5%-ной доходности и 20-летнем сроке - 37,69 тыс. сум.

<sup>31</sup> Ткаченко И. Ю. Инвестиции: учеб. пос. – М.: «Академия», 2009. – Стр. 46-50.

<sup>32</sup> Ткаченко И. Ю. Инвестиции: учеб. пос. – М.: «Академия», 2009. – Стр. 46-50.

Числовое значение дисконтирующего множителя всегда меньше единицы. Например, при 3%-ной норме доходности и 10-летнем сроке эксплуатации инвестиций процентный множитель равен  $(1+0,03)^{10}$ , или 1,343992, а дисконтный множитель  $1/(1+0,03)^{10}$ , или 0,74409. Значит, для того чтобы через 10 лет иметь 1 тыс. сум., в настоящее время достаточно располагать суммой около 0,75 тыс. сум.

Следовательно, современная стоимость  $PV$  будущей суммы поступлений  $FV$  будет выражаться как:

$$PV = FV_v \quad (2)$$

Рассмотрим простейший вид финансовой сделки - однократное предоставление в долг некоторой суммы  $PV$  с условием, что через некоторое время  $t$  будет возвращена сумма  $FV$ . Эффективность подобной сделки может быть охарактеризована одной из двух величин:

- темпом прироста будущих поступлений  $FV$  относительно исходной суммы вложений  $PV$

$$r(t) = (FV - PV) / PV \quad (3)$$

- темпом снижения к исходной сумме вложений  $PV$  относительно будущих поступлений  $FV$

$$d(t) = (FV - PV) / FV \quad (4)$$

В финансовых вычислениях первый показатель имеет еще названия: процент, рост, ставка процента, норма доходности, а второй - дисконт, ставка дисконтирования, коэффициент дисконтирования. Очевидно, что обе ставки взаимосвязаны:

$$r(t) = d(t) / (1 - d(t)) \text{ или } d(t) = r(t) / (1 + r(t)) \quad (5)$$

Оба показателя могут выражаться в долях единицы либо в процентах, Различие в этих формулах состоит в том, какая величина берется за базу сравнения.

В некоторых литературных источниках ставку дисконтирования  $d(t)$  и дисконтирующий множитель  $v$  называют одинаково – коэффициентами дисконтирования. Разница между ставкой дисконтирования (коэффициентом

дисконтирования)  $d(t)$  и дисконтирующим множителем (коэффициентом дисконтирования)  $v$  заключается в том, что произведение будущей (возвращенной) стоимости  $FV$  на ставку дисконтирования  $d(t)$  будет равно денежной сумме, на которую снижается стоимость будущих поступлений  $FV$  в расчетах современной (исходной) суммы  $PV$ , т.е.:

$$FV d(t) = FV - PV. \quad (6)$$

А произведение  $FV v$  даст современную стоимость  $PV$  будущих поступлений  $FV$ , т.е.:

$$FV v = PV. \quad (7)$$

Коэффициент дисконтирования определяют исходя из так называемого безопасного или гарантированного уровня рентабельности финансовых инвестиций, который обеспечивается государственным банком по вкладам или при операциях с ценными бумагами. Он может быть равен процентной ставке, устанавливаемой инвестором, или тому относительному доходу, который инвестор планирует получить на инвестируемый им капитал.

Формула нормы доходности определяет сумму, которой будет располагать инвестор по окончании этой операции. На практике этот показатель во многом зависит от степени риска, связанного с видом бизнеса, в который вкладывается капитал. Обычно чем рискованнее бизнес, тем выше норма доходности. Наименее рискованными считают вложения в государственные ценные бумаги или в государственный банк, однако норма доходности при этом относительно невысока.

Анализ эффективности инвестиционных проектов базируется на следующих основных принципах: исследования проекта в течение всего его жизненного цикла – расчетного периода от проведения прединвестиционных исследований до прекращения проекта; моделирования потоков продукции, ресурсов, денежных средств; приведения разновременных доходов и расходов к условиям экономической соизмеримости в начальном периоде; сопоставления ожидаемых совокупных результатов и затрат с ориентацией на достижение требуемой нормы доходности на капитал; использования

текущих, базисных, прогнозных и дефлированных (расчетных, приведенных к сопоставимому виду) цен.

Изучение эффективности альтернативных проектов и выбор лучшего из них проводится с использованием отмеченных ранее показателей, включая: потребность в финансировании (ПФ); чистый доход (ЧД); чистый дисконтированный (приведенный) доход (эффект) (NPV); индекс доходности инвестиций; индекс доходности дисконтированных инвестиций (DPI); внутреннюю норму доходности (IRR); срок окупаемости инвестиций.

В проектном анализе, как и в других областях экономических знаний, используют понятие «стоимость денег во времени», означающий, что 1 сум, полученный раньше, стоит больше, чем сум, полученный позже, и этому есть 3 причины: инфляция; возможность вложения денег под проценты; риск<sup>33</sup>.

Для этого используют дисконтирование – процесс приведения денежных потоков к единому моменту времени. Концепция дисконтирования денежных поступлений и затрат приобрела всеобщее признание в качестве самой точной оценки приемлемости инвестиций. Наиболее ярким показателем, основанным на дисконтировании, является NPV.

NPV (net present value) – чистая текущая стоимость, разница между суммой денежных поступлений, порождаемых реализацией инвестиционного проекта, дисконтированных к текущей их стоимости и суммой дисконтированных всех затрат, необходимых для реализации этого проекта. Метод исходит из двух предпосылок: любое предприятие стремится к максимизации своей ценности и разновременные затраты имеют неодинаковую стоимость. Формула выглядит следующим образом:<sup>34</sup>

$$NPV = \left( \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} \right) - I_0 = e \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0 \quad (8)$$

Где CF<sub>t</sub> – денежные потоки в конце периода t; k-ставка доходности, желаемая норма прибыльности; I<sub>0</sub> – первоначальные инвестиции; t- количество периодов.

<sup>33</sup> Колтынюк Б.А. Инвестиционный проект. Учебник. – М.: «Михайлова В.А.», 2000. – Стр. 224.

<sup>34</sup> Ангелиди М.С., Каримов Н.Г. Анализ инвестиционных проектов. – Т.: «ГФИ», 2000. – Стр. 39.

Если  $NPV > 0$ , проект приемлем, ценность фирмы увеличивается на эту сумму;  $NPV = 0$ , проект ни прибыльный, ни убыточный;  $NPV < 0$ , проект не принимается, убыточен. При  $NPV = 0$  хоть и нет прибыли, но все же объемы производства возрастут на время проекта, то есть компания увеличится в масштабах – это положительная тенденция.

Метод расчета  $NPV$  широко распространен, так как обладает достаточной устойчивостью при разных комбинациях исходных условий, позволяя во всех случаях находить экономически рациональное решение. Однако он дает ответ лишь на вопрос способствует ли анализируемый вариант инвестирования росту ценности фирмы, или богатства инвестора вообще, но никак не говорит об относительной мере такого роста.

Следующий показатель - рентабельность инвестиций,  $PI$  (profitability Index), который позволяет определить в какой мере возрастает ценность фирмы в расчете на 1 сум инвестиций. Формула такова:

$$PI = \frac{CF_t}{(1+k)^t} : I_0 \quad (9)$$

Если  $PI > 1$ , проект приемлем;  $PI = 1$ , проект ни прибыльный, ни убыточный;  $PI < 1$ , проект следует отвергнуть. Чем выше значение  $PI$ , тем больше отдача каждого сума, инвестированного в данный проект. Благодаря этому данный показатель очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые  $NPV$ .

Внутренняя норма прибыли,  $IRR$  (internal rate of return) – это значение коэффициента дисконтирования, при котором  $NPV$  равен нулю. Найти  $IRR$  можно двумя способами: рассчитать ее с помощью уравнений расчета дисконтированной стоимости; найти ее в таблицах коэффициентов приведения<sup>35</sup>.

Следует отметить, что решение задачи определения  $IRR$  становится особенно затруднительным в тех случаях, когда будущие денежные

---

<sup>35</sup> Ангелиди М.С., Каримов Н.Г. Анализ инвестиционных проектов. – Т.: «ТФИ», 2000. – Стр. 46.



поступления могут быть неодинаковы по величине. Сам процесс расчета приходится менять, обращаясь к методу проб и ошибок, чтобы путем нескольких последовательных приближений найти искомое значение IRR.

Данный показатель указывает ожидаемую доходность проекта, и, следовательно, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которой делает проект убыточным.

Общим условием целесообразности предоставления государственных инвестиций являются экономическая эффективность осуществляемых затрат на пусковых стройках, заинтересованность потребителей продукции, намечаемой к выпуску на создаваемых объектах. Централизованные инвестиции из республиканского бюджета в производственную сферу выделяются, как правило, на платной и возвратной основе в порядке, устанавливаемом Минфином. Долгосрочные кредиты, в том числе и льготные, предоставляются предприятиям на цели строительства, расширения, реконструкции и технического перевооружения и также подлежат возврату в установленном порядке.

Перечни инвестиционных проектов, осуществляемых за счет централизованных государственных инвестиций, формируются в установленном порядке в строгом соответствии с целями и приоритетами инвестиционной политики, осуществляемой правительственными органами.

Основными критериями для включения инвестиционного проекта в перечни могут быть:

– для производственной сферы – срок окупаемости проекта (не должен превышать, как правило, двух лет), срок строительства “под ключ” (до двух лет), коэффициент абсолютной ликвидности (не менее 0,33), расчет инвестиционных ресурсов, необходимых для осуществления проекта, в том числе по источникам финансирования (собственные средства, кредиты,

средства потенциальных инвесторов, централизованные государственные средства, иностранные инвестиции);

– для отраслей нематериальной сферы – социальный эффект, получаемый в результате осуществления проекта.

Отличительная особенность проводимой в Узбекистане инвестиционной политики состоит в том, что приоритет отдается инвестиционным проектам, направленным на создание новых высокотехнологичных производств, обеспечивающих глубокую переработку местных сырьевых ресурсов. В 2014 году в ведущих отраслях экономики введены в эксплуатацию 154 крупных объекта общей стоимостью 4,2 миллиарда долларов, оснащенные современным высокотехнологичным оборудованием<sup>36</sup>.

В их числе такие объекты, как «Организация производства легковых автомобилей моделей «Дамас» и «Орландо» на базе ООО «Хорезмского автомобильного производственного объединения» проектной мощностью 60 тысяч автомобилей в год, «Организация производства 760 тысяч тонн портландцемента или 350 тысяч тонн белого цемента в Джизакской области», «Реконструкция цинкового завода по переработке 80 тысяч тонн цинкового концентрата», «Строительство нового сернокислотного цеха на медеплавильном заводе», «Полномасштабная модернизация Сырдарьинской ТЭС» с выработкой электроэнергии 50 МВт, «Организация прядильного производства на базе ООО «Мангит» в Республике Каракалпакстан мощностью 5 тысяч тонн в год и другие.

Введена в эксплуатацию третья ветка газопровода Центральная Азия – Китай общей протяженностью 1830 километров и проектной мощностью 25 миллиардов кубометров газа в год.

---

<sup>36</sup> Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2014 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2015 год: Создание в 2015 году широких возможностей для развития частной собственности и частного предпринимательства путем осуществления коренных структурных преобразований в экономике страны, последовательного продолжения процессов модернизации и диверсификации – наша приоритетная задача. <http://www.press-service.uz>.

Мощным импульсом для развития высокотехнологичных производств стало создание специальных индустриальных зон – СИЗ «Ангрен», СИЭЗ «Навои», СИЗ «Джизак» с предоставлением инвесторам широкого пакета налоговых льгот и преференций, обеспечением их за счет средств республики необходимой внешней инженерной и транспортной инфраструктурой.

Развитию промышленного потенциала способствовало опережающее развитие дорожно-транспортной инфраструктуры. В 2014 году завершены строительство и реконструкция 540 километров автомобильных дорог общего пользования. На участках протяженностью 116 километров осуществлен перевод с 2-полосного движения на 4-полосное, что обеспечило повышение пропускной способности на этих участках в 3 раза.

В истекшем году в ходе реализации проектов по строительству, реконструкции и электрификации железных дорог, восстановлению и модернизации железнодорожного грузового и пассажирского транспорта освоено в эквиваленте свыше 630 миллионов долларов, более половины из которых направлено на продолжение опережающей реализации проекта по строительству электрифицированной железнодорожной линии Ангрен – Пап. Наряду с этим произведена реабилитация железнодорожных путей протяженностью 240 километров, собственными силами построены 650 грузовых и 20 пассажирских вагонов, реконструирован железнодорожный вокзал в городе Карши. Скоростными поездами «Афросиёб», курсирующими между Ташкентом и Самаркандом, в 2014 году перевезено свыше 180 тысяч пассажиров<sup>37</sup>. Грузооборот авиационного транспорта составил 126,3 миллиона тонно-километров, или с ростом против 2013 года на 8,5 процента. В 2014 году НАК «Узбекистон хаво йуллари» стала полноправным членом Международной ассоциации воздушного транспорта, которая объединяет

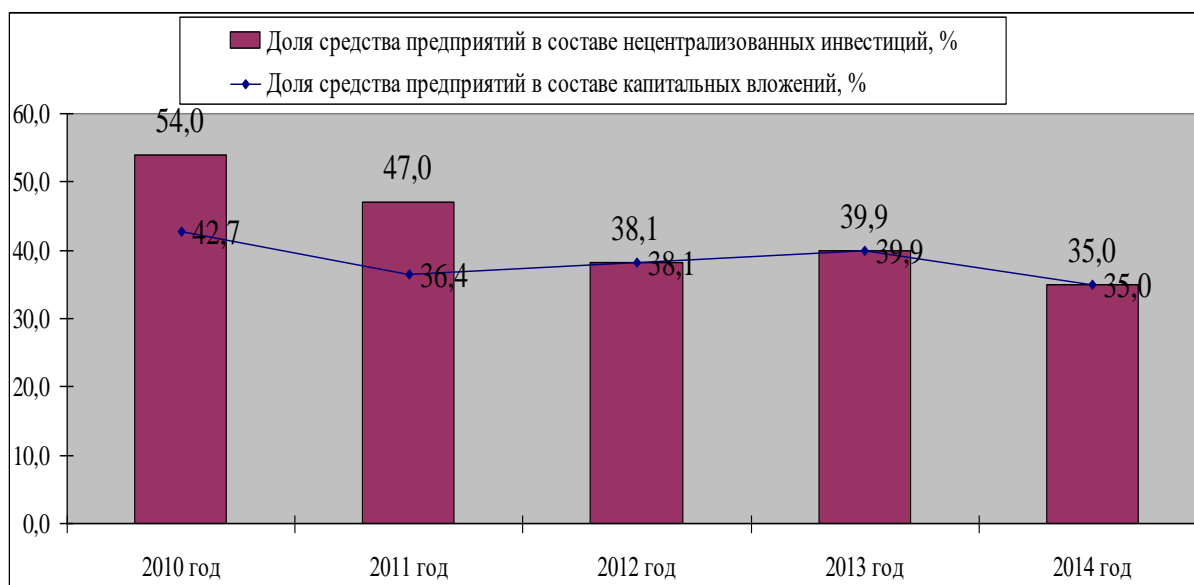
---

<sup>37</sup> Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2014 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2015 год: Создание в 2015 году широких возможностей для развития частной собственности и частного предпринимательства путем осуществления коренных структурных преобразований в экономике страны, последовательного продолжения процессов модернизации и диверсификации – наша приоритетная задача. <http://www.press-service.uz>.

более 270 авиакомпаний по всему миру. Созданный на базе аэропорта города Навои международный центр логистики объединяет грузовые авиаперевозки в Европу, Индию, Китай и Юго-Восточную Азию. За весь период с начала его открытия было перевезено свыше 200 тысяч тонн грузов.

В 2014 году объем инвестирования в экономику возрос на 10,9 процента и составил в эквиваленте 14,6 миллиарда долларов США. При этом свыше 21,2 процента всех капитальных вложений или более 3 миллиардов долларов составили иностранные инвестиции и кредиты, из которых три четверти – это прямые иностранные инвестиции.

Особое удовлетворение вызывает тот факт, что из года в год в реализации Инвестиционной программы все более активное участие принимают прямые частные инвестиции за счет собственных средств предприятий, которые только за истекший год возросли на 10,3 процента и составили в эквиваленте 4,3 миллиарда долларов (почти 30 процентов всех объемов инвестиций).



**Рисунок 8. Доля средства предприятий в составе нецентрализованных инвестиций и всего капитальных вложений по Инвестиционной программе Республики Узбекистан<sup>38</sup>.**

Выписка из Сводной адресной программы крупных инвестиционных проектов по созданию новых, модернизации и реконструкции действующих производств, реализуемых в 2015 году утвержденным Постановлением

<sup>38</sup> www.stat.uz.

Президента Республики Узбекистан «Об инвестиционной программе Республики Узбекистан на 2015 год» от 17.11.2014 г. № ПП-2264 представлена в таблице 7.

**Таблица 7.**

**Крупные инвестиционные проекты по созданию новых, модернизации и реконструкции действующих производств, реализуемые в 2015 году<sup>39</sup>**

Наименование инициаторов и проектов	Проектная мощность	Сроки реализации
Строительство волоконно-оптических линии связи	Строительство 6100 км ВОЛС	2015-2017 гг.
Создание сети национального оператора мобильной связи филиала «Узmobайл» АК «Узбектелеком» (II-этап)	Установка базовых станций, коммутаторов и РРЛ оборудования	2014-2017 гг.
Национальная общеобразовательная электронная библиотека (Совместно с Национальной библиотекой Узбекистана)	Создание 2-х центров: Центр сканирования и оцифровки информационных ресурсов; Центр мультимедийных информационных ресурсов	2014-2015 гг.
Модернизация системы радиомониторинга и телерадиовещания (третий этап) ЦЭМС	2 стационарные станции телерадиовещания и оборудование для системы радиомониторинга	2014-2015 гг.
Развитие сети наземного цифрового вещания Республики Узбекистан	Установка цифровых передатчиков	2015-2017 гг.
Техническое и технологическое развитие сети сотовой связи ИП ООО «Коском»	Предоставление 26074 млн. минут эфирного времени	2015 г.
Расширение системы сотовой связи ООО «Unitel» (очередной этап)	увеличение емкости до 10,8 млн. абонентов	2015 г.

В целях модернизации и структурного преобразования экономики страны, а также в соответствии с постановлением Президента Республики Узбекистан от 17.11.2014г. №ПП-2264 «Об инвестиционной программе Республики Узбекистан на 2015 год» в текущем году предусматривается реализация 80 инвестиционных проектов с привлечением прямых иностранных инвестиций и кредитов. Инвестиционные проекты на 2015 год, реализуемые с привлечением прямых иностранных инвестиций и кредитов, согласно Адресной программе представлены в Приложении 2.

<sup>39</sup> <http://ccitt.uz>.

Решение поставленных перед собой задач по модернизации и обновлению нашего производственного потенциала, внедрению современных инновационных и высокоэффективных технологий мы связываем и с расширением деятельности созданных в Узбекистане специальных индустриальных зон. Освоение новых высокотехнологичных производств в этих зонах служит мощным импульсом для роста промышленности и эффективного использования сырьевого потенциала регионов нашей страны.

Об этом убедительно свидетельствует накопленный опыт в деятельности специальных индустриальных зон «Навои» и «Ангрен». Так, с момента создания СИЭЗ «Навои» на ее территории введены в эксплуатацию производства по 19 инвестиционным проектам на общую сумму свыше 100 миллионов долларов. На основе высоких технологий организовано производство таких видов продукции, как модемы и ТВ-приставки, электронные счетчики электроэнергии, силовые кабели, отопительные и водонагревательные котлы, мобильные и стационарные телефонные аппараты, готовые лекарственные средства, и других. В 2013 году предприятиями зоны произведено продукции на сумму свыше 100 миллиардов сумов с ростом против прошлого года на 25,8 процента.

На территории СИЗ «Ангрен» за короткий срок налажено производство высокотехнологичной продукции по 16 проектам на общую сумму около 224,8 миллионов долларов – энергосберегающих светодиодных ламп, медных труб различного диаметра, брикетного угля, а также завершено строительство нового завода по производству сахара и других предприятий<sup>40</sup>.

Учитывая накопленный опыт, в марте 2013 года в Джизакской области мы создали специальную индустриальную зону «Джизак» с филиалом в Сырдарьинской области, в которой активно ведутся работы по опережающему развитию транспортной, производственной и инженерно-коммуникационной инфраструктуры.

---

<sup>40</sup> [www.sizangren.uz](http://www.sizangren.uz).

В 2013 году в рамках Инвестиционной программы за счет всех источников финансирования завершена реализация 150 проектов производственного направления общей стоимостью около 2,7 млрд. долл. США. В их числе – внедрение когенерационной газотурбинной технологии на Ташкентской ТЭЦ, дообустройство месторождений Самантепе и Южный Уртабулак со строительством дожимной компрессорной станции и газопровода Южный Уртабулак – Мубарекский газоперерабатывающий завод, перевод 1-5 энергоблоков Ново-Ангренской ТЭС на круглогодичное сжигание угля с модернизацией разреза «Ангренский», реконструкция подстанции «Ахангаран» на территории специальной индустриальной зоны «Ангрен», модернизация действующего производства со строительством новой линии по выпуску цемента на ОАО «Бекабадцемент», реконструкция литейного производства на ДП «Литейно-механический завод» и другие. Организованы современные текстильные комплексы в Ташкентской и Наманганской областях, прядильные и вязальные производства в городе Джизаке и Хорезмской области, предприятие по производству спортивной обуви в Самаркандской области. Модернизированы и технически перевооружены производства на 21 предприятии пищевой промышленности.

## **2.2. Анализ финансирования и реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан**

Финансирование любого инвестиционного процесса должно обеспечить, с одной стороны, динамику инвестиций, позволяющую выполнять проект в соответствии с периодом его осуществления и финансовыми ограничениями, с другой – снижение затрат и риска за счет соответствующей структуры использования денежных средств и налоговых льгот. Финансирование проекта обычно включает несколько этапов. На первом – до представления проекта инвесторам – выполняется предварительный анализ жизнеспособности проекта, в процессе которого определяются целесообразность затрат времени и средств на его выполнение, достаточность поступления средств для

покрытия всех издержек и получения средней прибыли. Второй, включающий разработку плана реализации проекта, охватывает процесс от момента предварительного изучения его целесообразности до организации финансирования. Здесь происходят оценка всех показателей и рисков, анализ возможных путей развития экономической, социальной, политической ситуации, влияние на осуществление проекта таких факторов, как процентные ставки по кредитам, рост инфляции, курс местной валюты и т.п. Далее разрабатываются предложения по организации финансирования проектируемого объекта и (на фазе его реализации) способы контроля за реализацией плана расходования средств.

Меры государственной поддержки инвестиционных проектов, включенных в Инвестиционную программу, осуществляются путем оказания содействия в финансировании, предоставления налоговых и других льгот, организации государственного мониторинга. Содействие в финансировании осуществляется путем выделения на возвратной или безвозвратной основе бюджетных ассигнований для реализации приоритетных инвестиционных проектов, включая оплату обязательных авансовых и иных платежей по иностранным кредитам, а также выдачу правительственных гарантий под иностранные кредиты.

Приоритетные инвестиционные проекты, для реализации которых необходима государственная поддержка за счет централизованных капитальных вложений, определяются Правительством Республики Узбекистан на основе предложений, подготовленных Департаментом внешнеэкономических связей и иностранных инвестиций Кабинета Министров совместно с Министерством экономики, Министерством финансов Республики Узбекистан, другими министерствами и ведомствами.

Прогнозные лимиты централизованных финансовых ресурсов на рассматриваемый год объявляются Министерством экономики, Министерством финансов Республики Узбекистан не позднее сентября предшествующего года.



К налоговым и другим льготам могут относиться: временное освобождение от налогов, предоставление режима льготного налогообложения и ускоренной амортизации, таможенных преференций и другие. Перечень льгот по каждому проекту или программе в целом определяется в соответствии с действующим законодательством.

Финансирование и кредитование инвестиционных проектов в пределах капитальных вложений, предусмотренных инвестиционной программой, осуществляется в соответствии с адресными списками строек, утвержденными заказчиками (инвесторами, иными физическими и юридическими лицами, уполномоченными инвесторами осуществлять реализацию инвестиционных проектов, – далее Заказчик) и согласованными в установленном Министерством экономики Республики Узбекистан порядке.

Формирование адресных списков строек в пределах лимитов централизованных капитальных вложений, предусмотренных инвестиционной программой, осуществляется Заказчиком. Заказчик в недельный срок после утверждения инвестиционной программы представляет в Министерство экономики Республики Узбекистан адресные списки строек для их согласования. В первоочередном порядке в адресные списки строек включаются переходящие объекты, в том числе объекты, по которым имеется подтвержденная кредиторская задолженность за выполненные работы. Включение в адресные списки вновь начинаемых объектов допускается исключительно при условии, если переходящие стройки и объекты, включая и те, на которых создаются аналогичные мощности, обеспечены необходимыми объемами капитальных вложений.

Министерство экономики с участием Министерства финансов Республики Узбекистан рассматривает представленные заказчиками адресные списки по вновь начинаемым стройкам для принятия решения по их согласованию. По переходящим объектам с учетом хода строительства и степени готовности объектов Министерством экономики по согласованию с Министерством финансов могут вноситься уточнения в объемы капитальных

вложений. Не допускается утверждение адресных списков строек, не обеспеченных утвержденными в установленном порядке технико-экономическими обоснованиями, проектно-сметной документацией и источниками финансирования.

Адресные списки строек, осуществляемые с затратами свободно конвертируемой валюты на приобретение строительных материалов и конструкций, комплектующих изделий, сырья и материалов в период эксплуатации и за выполненные подрядные работы, подлежат согласованию в Республиканской комиссии по денежно-кредитной политике. Отбор исполнителей работ и поставщиков материально-технических ресурсов для вновь начинаемых строек производится заказчиками, как правило, на тендерной основе. Заказчик, которому выделяются централизованные капитальные вложения, несет ответственность за их целевое и эффективное использование.

Выделение Министерством финансов бюджетных средств производится в соответствии с согласованным с Министерством экономики адресным списком строек согласно утвержденному заказчиком графику выполнения объемов работ, поставки оборудования, комплектующих материалов, изделий и конструкций и финансирования. При определении потребности в бюджетных средствах учитываются расходы на:

- погашение кредиторской задолженности за выполненные объемы работ за истекший год;
- погашение кредиторской задолженности отчетного месяца текущего года по работам, выполняемым на объектах, включенных в адресные списки строек;
- выплату аванса в размере до 40% от ожидаемого освоения капитальных вложений текущего месяца, определенного на основе освоения объемов капитальных вложений отчетного месяца.

При этом размер аванса может быть уточнен (при подтверждении соответствующими расчетами) на сумму приобретаемого оборудования,

материалов поставки заказчика, выплату аванса подрядным организациям, а также на конвертацию средств для приобретения продукции за пределами республики в целях ускорения строительства объектов республики по решению Правительства в каждом конкретном случае. Не допускается открытие финансирования по адресным спискам строек, не обеспеченных утвержденными в установленном порядке технико-экономическими обоснованиями, проектно-сметной документацией, другими необходимыми документами и источниками финансирования.

Для финансирования капитальных вложений заказчики ежемесячно представляют в Министерство финансов наряду со схемой платежей расчеты финансирования и информацию об использовании выделенных бюджетных средств, направляемых на финансирование централизованных капитальных вложений, по установленной форме отчетности.

Финансирование капитальных вложений оформляется расходным расписанием в соответствии с экономической классификацией расходов государственного бюджета. На основании расходного расписания заказчики доводят до финансирующих банков лимиты финансирования с одновременным подкреплением их бюджетными средствами со стороны финансовых органов. Для оформления финансирования за счет государственного бюджета заказчики представляют финансирующим банкам следующие документы:

- утвержденное в установленном порядке ТЭО (проектно-сметная документация) проекта;
- адресные списки вновь начинаемых строек с разбивкой по годам, уточненные адресные списки переходящих строек, согласованные с Министерством экономики;
- договоры подряда (контракты) на весь период строительства с указанием формы расчетов за выполненные работы;
- сводные сметные расчеты строительства;

– заключения государственной вневедомственной экспертизы Госкомархитектстроя и государственной экологической экспертизы по проектной документации.

По объектам, исполнители которых определяются на тендерной основе, представляется утвержденное в установленном порядке ТЭО проекта, адресный список и договор подряда. Заказчики доводят лимиты финансирования за счет средств государственного бюджета до предприятий-застройщиков и перечисляют им ежемесячно средства, выделенные за фактически выполненные объемы работ. Оплата по контрактам (договорам) на приобретение оборудования, предусмотренного сметами, а также материалов поставки заказчика по импортным операциям производится после их регистрации в установленном порядке. При исполнении поручений заказчиков на перечисление бюджетных средств банк проверяет соответствие показателей по шифрам и суммам с расходным расписанием, ведет накопительный учет по оплате расходов на проектно-сметные и строительно-монтажные работы, приобретение основных фондов.

В целях обеспечения гарантированного и своевременного финансирования строящихся объектов, при временном отсутствии средств по объектам бюджетного финансирования, финансирующие банки могут предоставлять по согласованию с Министерством финансов и под его гарантию, выданную в установленном порядке, краткосрочные кредиты заемщику. Рекомендуется финансирующим банкам предоставление краткосрочного кредита осуществлять с процентной ставкой за пользование кредитом не более 50% (4,5%) ставки рефинансирования Центрального банка. Погашение кредита производится за счет общего лимита финансирования по объекту, выделенного на текущий год, а процентов по кредиту - за счет собственных средств заемщика.

Средства государственного бюджета, предусмотренные в утвержденных лимитах централизованных капитальных вложений, на возвратной основе, предоставляются заказчикам уполномоченным банком на основе договора под

залог зданий, сооружений, оборудования, объектов незавершенного строительства, материальных ценностей и другого имущества, с оформлением соответствующих документов, предусмотренных залоговым законодательством Республики Узбекистан. Размер и сроки начисления процентов, а также порядок возврата основного долга и процентов по бюджетному финансированию на возвратной основе регулируются договором между Министерством финансов и уполномоченным банком, рефинансирующим средства заказчику.

**Таблица 8.**

**Финансирование и кредитование капитального строительства, осуществляемого за счет централизованных источников<sup>41</sup>**

Этапы	Мероприятия	Сроки	Ответственные
1 этап	В соответствии с утвержденной Инвестиционной программой заказчика в установленном порядке согласовывают и утверждают адресные и титульные списки строек, адресные списки проектных работ будущих лет	до 10 января	Заказчики подрядчики
2 этап	Открывается финансирование в обслуживающем банке	январь	Заказчики, обслуживающие банки
3 этап	Выделяется аванс в течение первых двух месяцев года равными долями в размере до 30 процентов стоимости работ	январь-февраль	Финансирующие органы, заказчики, обслуживающие банки
4 этап	Производится текущее финансирование объекта в размере до 50 процентов стоимости объекта с учетом авансирования в соответствии с графиками финансирования и производства работ	согласно графикам финансирования и производства работ	Финансирующие органы, заказчики, обслуживающие банки
5 этап	Подрядчиком оформляется кредит в обслуживающем банке для финансирования оставшихся 50 процентов стоимости объекта строительства	согласно графикам финансирования и производства работ	Подрядчики, обслуживающие банки
6 этап	Производится оплата 45 процентов стоимости объекта строительства	в течение месяца со дня приемки объекта	Финансирующие органы, заказчики, обслуживающие банки
7 этап	Производится оплата 5 процентов стоимости объекта строительства	по истечении гарантийного срока	Финансирующие органы, заказчики, обслуживающие банки

Как правило, в договоре Министерства финансов с коммерческим банком на выделение бюджетных средств с последующим рефинансированием их

<sup>41</sup> Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 12 сентября 2003 г., № 395 «О мерах по совершенствованию механизма хозяйственных отношений в капитальном строительстве» Приложение к Положению «О порядке организации, финансирования и кредитования строительства, осуществляемого за счет централизованных источников».

заемщику, предусматривается механизм списания в безакцептном порядке с корреспондентского счета банка суммы очередного платежа в соответствии с графиком погашения. При отсутствии средств и перспектив на возврат долга со стороны заемщика Министерство финансов в установленном порядке инициирует процесс о банкротстве.

В процессе расчетных операций и финансирования капитальных вложений финансирующие банки осуществляют контроль за целевым использованием централизованных средств, соблюдением сроков строительства, сроков возврата выделенных средств и платы за пользование ими, контрольные обмеры выполненных работ. Контроль может осуществляться банками на основе договора с финансирующей стороной с уплатой банку комиссионных.

Полученные коммерческими банками средства государственного бюджета должны использоваться строго по назначению и не могут зачисляться на депозитные счета, использоваться для предоставления межбанковских кредитов и отвлекаться в другие операции краткосрочного характера. При нарушении сроков продолжительности строительства, нецелевом использовании средств, завышении отчетных данных об освоении капитальных вложений коммерческие банки применяют к заказчикам, а в отдельных случаях и к подрядчикам, меры кредитного воздействия, установленные существующим законодательством.

Финансирование (рефинансирование) за счет долгосрочных кредитов коммерческих банков Республики Узбекистан (в том числе иностранных инвестиций и кредитов, предоставляемых под гарантию Правительства) производится по договоренности сторон в соответствии с действующими правилами и нормами кредитования. Адресные списки строек, финансируемых за счет кредитов коммерческих (уполномоченных) банков, перед согласованием Министерством экономики в обязательном порядке должны быть согласованы с этими банками. Взаимоотношения банков с заказчиками строятся на основе кредитных договоров. Кредитование

осуществляется на условиях срочности, платности, возвратности, обеспеченности и целевого использования. Все операции по ссудному счету осуществляются банками в соответствии с условиями договора, в пределах сметной стоимости объекта, с соблюдением статей затрат по смете. Кредит предоставляется заказчикам объектов или подрядным строительным организациям, исходя из конкретной ситуации. При этом, под обеспечение возвратности кредита заказчики наряду с залогом имущества, поручительством третьих лиц, банковской гарантией, страхованием риска непогашения кредита могут предоставить гарантию Министерства финансов, выданную в установленном порядке.

Финансирование за счет собственных средств заказчика осуществляется в соответствии с утвержденной проектной документацией и на основе договора подряда. Финансирование и кредитование строительства объектов смешанного инвестирования осуществляются в соответствии с настоящим Порядком с соблюдением пропорций расходования бюджетных, иных централизованных капитальных вложений и собственных средств в течение всего периода строительства объектов.

Банки, осуществляющие операции по финансированию, проводят проверку представленных заказчиком документов и при их соответствии предъявляемым требованиям открывают счета финансирования строительства. Финансирование строительства с расчетных счетов не допускается. Банки осуществляют расчеты между заказчиками, подрядными организациями и другими участниками строительства за выполненные работы, поставленные материально-технические ресурсы и оказанные услуги, а также другие расчеты в соответствии с действующим законодательством. Контракт (договор подряда), заключенный на весь период строительства, является основным документом, регулирующим взаимоотношения заказчика и подрядной организации. Расчеты между заказчиком и подрядной организацией осуществляются в порядке, предусмотренном контрактом (договором подряда). Проверка платежных документов и расшифровок к ним, а также

оплата производится банком в течение 3-х дней. В случае представления необоснованных платежных документов и возникновения необходимости их корректировки оплата производится после внесения всех исправлений и представления в банк откорректированных документов. Договоры (контракты), заключенные другими участниками инвестиционного процесса, являются основными документами для взаиморасчетов между ними. Заказчики непосредственно оплачивают счета подрядных организаций за выполненные работы и прочие затраты. Форма оплаты определяется контрактами (договорами подряда) в соответствии с законодательством. Расчеты с комплектующими организациями или предприятиями-поставщиками за сборные конструкции, изделия и материалы подрядными организациями производятся в порядке, предусмотренном в договоре.

В целях модернизации и структурного преобразования экономики страны, а также в соответствии с постановлением Президента Республики Узбекистан от 17.11.2014г. №ПП-2264 «Об инвестиционной программе Республики Узбекистан на 2015 год» в текущем году будет осуществлен ряд инвестиционных проектов, реализуемых с привлечением прямых иностранных инвестиций и кредитов (Приложения 3).

В рамках Инвестиционной программы на 2015 год в целом по всем источникам предусмотрена реализация 446 проектов. Из них 156 проектов реализуются за счет участия иностранных инвестиций и кредитов. При этом общая сумма по данным проектам составляет более 29 млрд. долларов США<sup>42</sup>. Если посмотреть источники финансирования Инвестиционной программы на 2015 год, то в рамках 80 проектов планируется привлечь прямые иностранные инвестиции зарубежных компаний и кредиты коммерческих банков европейских и азиатских стран.

Льготные же кредиты в основном направляются на реализацию проектов в социальной сфере: здравоохранение, образование, питьевое водоснабжение,

---

<sup>42</sup> <http://www.uzinfoinvest.uz>.



ирригация и улучшение мелиоративного состояния земель, совершенствования коммунальной и дорожной инфраструктуры.

Необходимо отметить, что в общем объеме запланированного освоения иностранных инвестиций и кредитов доля прямых иностранных инвестиций составляет около 75%, а льготных кредитов под гарантию правительства - 25%<sup>43</sup>. Если провести анализ проектов, включенных в Инвестиционную программу 2015 года, то мы увидим, что самый большой объем иностранных инвестиций приходится на нефтегазовую и нефтехимическую отрасли, затем по убывающей идут энергетика, дорожная и транспортная инфраструктура, строительство и производство стройматериалов, легкая и кожевенная промышленность, химическая отрасль и др.

В социальной сфере самый большой объем иностранных кредитов будет освоен в питьевом водоснабжении, затем следуют ирригация и улучшение мелиоративного состояния земель, а также здравоохранение, образование. В качестве примера можно привести проект по строительству газохимического комплекса на месторождении Сургиль, который позволит обеспечить глубокую переработку природного газа, а также производить полиэтилен и полипропилен, являющиеся востребованным сырьем для производства широкого спектра товаров.

В области электроэнергетики идет строительство и реконструкция Талимарджонской, Навоийской, Туракурганской, Тахиаташской ТЭС с оснащением парогазовыми установками, которые позволяют экономить электроэнергию до 50%. Здесь также необходимо отметить строительство первой крупной фотоэлектрической станции в Самарканде мощностью 100 МВт.

В сфере дорожного строительства реализуется проект по строительству электрифицированной железной дороги Ангрэн – Пап, которая значительно увеличит грузо- и пассажиропоток между Ферганской долиной и остальными областями республики.

---

<sup>43</sup> <http://www.uzinfoinvest.uz>.

В сфере здравоохранения необходимо отметить проект по строительству в Ташкенте Детского многопрофильного медицинского центра 4-го поколения, единственного в Центральной Азии, который будет соответствовать всем требованиям современных международных медицинских технологий и менеджменту.

Стоит отметить, что в Инвестиционную программу также включены проекты по строительству жилья в сельской местности с участием кредитов Азиатского банка развития (АБР) и Исламского банка развития (ИБР). В текущем году предусмотрено строительство 12 тыс. домов по всей республике. В текущем году с привлечением льготных кредитов под гарантию правительства Республики Узбекистан реализуется 18 проектов в сфере сельского и водного хозяйства общей стоимостью 1,2 млрд. долларов США<sup>44</sup>. Причем все они реализуются под гарантию правительства Республики Узбекистан за счет льготных кредитов таких авторитетных международных финансовых институтов, как Всемирного банка (ВБ), АБР, ИБР, а также кредитных институтов таких стран как Япония, Франция, Китай.

Иностранные кредиты направляются в основном на следующие:

- во-первых, это 8 проектов по улучшению мелиоративного состояния земель и дальнейшему совершенствованию ирригационной системы в Республике Каракалпакстан, Ферганской долине, Хорезмской, Навоийской, Кашкадарьинской, Сурхандарьинской областях, что позволит более эффективно использовать водные ресурсы и обеспечить максимальной подачи воды для орошения около 1,5 млн. га земли для выращивания сельхозпродукции. В качестве примера можно привести проект по реабилитации магистральной оросительной системы каналов Тапсакинской системы в Хорезмской области. В результате его реализации улучшится мелиоративное состояние земель площадью 100 тыс. га и обеспечение поливной водой на площади более 193 га. Ежегодно будет экономиться до 800 млн. куб. м воды и, что очень важно, в результате перевода системы на

---

<sup>44</sup> <http://news.uzreport.uz/news>.

самотек отпадет надобность в использовании 279 насосов с экономией средств в размере 8 млрд. сумов в год;

- во-вторых, это 8 проектов по реконструкции морально устаревших и физически изношенных насосных станций в Андижанской, Бухарской, Наманганской, Навоийской и Кашкадарьинской областях путем использования современных энергосберегающих технологий и увеличения производительности насосного оборудования. Будет обеспечена подача поливной воды для орошения более 350 тыс. га земель.

- в-третьих, проекты по поддержке сельхозпредприятий и фермерских хозяйств, а также по содействию развития плодоовощного сектора. В данном случае осуществляется финансирование сельхозпроизводителей для закупа сельхозтехники и оборудования по переработке сельхозпродукции и содействие фермерским хозяйствам и субъектам агропромышленной деятельности в ряде областей республики.

Помимо поддержки предпринимательства в сельской местности, в текущем году будет реализовано 11 проектов по предоставлению кредитов в иностранной валюте для частных предпринимателей с привлечением средств АБР, а также ведущих финансовых институтов Германии, Голландии, Китая. Их общая сумма составляет более 500 млн. долларов США<sup>45</sup>.

Кредиты предоставляются на такие цели, как приобретение технологического оборудования и пополнение оборотных средств предпринимателей. В качестве примера также можно привести информацию о том, что за два месяца текущего года только со стороны Национального банка внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан (НБВЭДРУз) и АИКБ «Ипак Йули» уже профинансированы проекты 11 субъектов малого бизнеса и частного предпринимательства и выдано 232 микрокредита на общую сумму 8 млн. долларов США<sup>46</sup>.

---

<sup>45</sup> <http://www.uzinfoinvest.uz>.

<sup>46</sup> <http://news.uzreport.uz/news>.

Как видно из таблицы 9, общий объем капитальных вложений в 2014 году составил 33004774 млн. сум (на 1,8 раза больше чем в 2010 году). Это свидетельствует о том, что государство основное внимание уделяет финансированию крупных и стратегически важных инвестиционных проектов в отраслях экономики, таких как транспорт и связь, нефть и химия, легкая промышленность и другие.

**Таблица 9.**  
**Основные параметры Инвестиционной программы**  
**Республики Узбекистан (млн. сум)<sup>47</sup>.**

Наименование источников финансирования	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год	2014 год	2015 год (прогноз)
<b>Капитальные вложения, всего</b>	18220293	20721845	23679701	27123275	33004774	40605781
<b>1. Централизованные инвестиции:</b>	3819784	4696491	5740892	6691366	8548334	8991846
1.1. Бюджетные средства	825000	950000	1059254,4	1300000	1500000	1800000
1.2. Фонд мелиоративного улучшения орошаемых земель	92976	105000	115560	131000	156600	181400
1.3. Средства внебюджетных фондов	654930	911834	1431777	1876750	2101366	2316436
в том числе:						
- Республиканский дорожный фонд	540192	609800	680796	921572	976200	1103329
- Фонд развития детского спорта	88272	139930	158147	218243	222300	225530
- Фонд школьного образования (с 2011 года Фонд реконструкции, капитального ремонта и оснащения образовательных учреждений)	26466	162104	545836	623500	729472	944367
- фонд развития материально-технической базы высших образовательных учреждений (с 2012 года)	-	-	46997,6	218243	222300	268740
1.4. Фонд реконструкции и развития (эквивалентно в «сумах»)	1372166	1353527	1432400	623500	729472	2002273
1.5. Иностранные инвестиции и кредиты под гарантию Правительства	874711	1376130	1701901	1750783	2808410	2466207
<b>2. Децентрализованные инвестиции:</b>	14400509	16025354	17938809	20431910	24456440	31613935
2.1. Средства предприятий, включая налоги, оставляемые в распоряжении предприятия	7777700	7536261	6 835 725	8150655	8556532	11818348
2.2. Кредиты коммерческих банков и другие заемные средства	1530000	2069185	3524824	3236108	4006580	5345600
- в том числе льготные кредиты АКБ «Кишлок курилиш банки» на строительство жилых домов в сельской местности	256300	196289	222070	426300	825800	1101800
2.3. Прямые иностранные инвестиции и кредиты эквивалентно в «сумах»)	3876809	3835109	4340656	4563159	6172998	6564187
2.4. Средства населения	1216000	2584800	3237604	4481988	5720330	7885800

<sup>47</sup> Инвестиционная программа Республики Узбекистан на 2010-2015 г.

В 2015 году общий объем капитальных вложений планировался в объеме 40605781 млн. сум, из них централизованные капитальные вложения должны составить 8991846 млн. сум или 22,2%, а нецентрализованные инвестиции – 31613935 млн. сум или 77,8%. В составе централизованных капитальных вложений основная доля приходится на иностранные инвестиции и кредиты под гарантию правительства.

В отчетном году коммерческими банками осуществлен ряд масштабных мер в рамках приоритетных задач на 2014 г., ориентированных на ввод современных и высокотехнологичных промышленных производств и мощностей, модернизацию ведущих отраслей экономики, ускорение технического и технологического обновления. В соответствии Программой доля кредитов коммерческих банков и другие заемные средства составила 16,4% в общем объеме нецентрализованных инвестиций. В результате общий объем кредитов, направленных в реальный сектор экономики, увеличился на 31,2% по сравнению с 2013 г. и на начало текущего года составляет более 34,8 трлн. сумов. Объем кредитов, выданных на инвестиционные цели, по сравнению с 2013 г. увеличился более чем в 1,2 раза и по состоянию на 1 января 2015 г. составил более 8,5 трлн. сумов.



**Рисунок 9. Динамика инвестиционных кредитов, выданных коммерческими банками Республики Узбекистан<sup>48</sup>**

<sup>48</sup> <http://news.uzreport.uz/news.uz>; [www. stat.uz](http://www.stat.uz).

Инвестиции в основной капитал в 2014 году за счет всех источников финансирования составили порядка 33715,3 млрд. сумов или увеличились по отношению к 2008 года на 3,5 раз. Основной прирост нецентрализованных инвестиций, составивших 70,6 процента всех инвестиций, обеспечен за счет иностранных инвестиций и кредитов, собственных средств предприятий и населения. Таблица 10 показывает, что за последние годы с ростом объемов инвестиций в основной капитал, развиваются и источники их финансирования. В составе инвестиций сократилась доля государственного бюджета, увеличилась доля инвестиций за счет собственных средств предприятия, прямых иностранных инвестиций, средств внебюджетных фондов и кредитов коммерческих банков.

**Таблица 10.**

**Распределение инвестиций в основной капитал по источникам финансирования<sup>49</sup>**

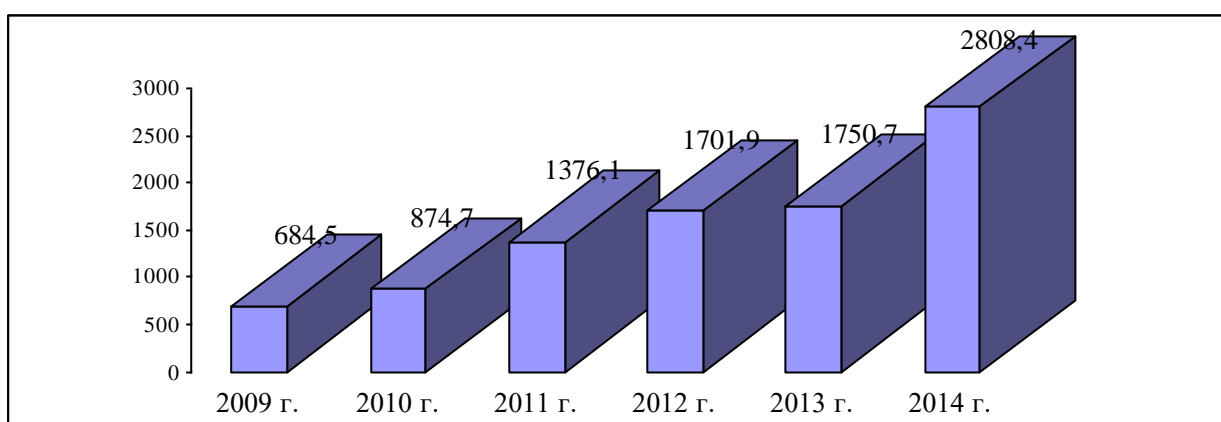
Показатели	2008 год	2009 год	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год	2014 год
<b>Всего инвестиций в основной капитал, млрд. сум.</b>	<b>9555,9</b>	<b>12531,9</b>	<b>15338,7</b>	<b>17953,4</b>	<b>22797,3</b>	<b>28694,6</b>	<b>33715,3</b>
Республиканский бюджет, %	9,0	8,1	7,8	6,0	5,1	5,8	5,4
Средства предприятий и населения, %	53,9	46,9	47,3	50,2	50,9	47,0	50
Иностранные инвестиции и кредиты, %	25,8	32,4	28,8	25,1	24,0	23,1	20,6
Кредиты банков и другие заемные средства, %	5,0	5,2	9,1	11,1	11,0	13,7	11,6
Средства внебюджетных фондов, %	6,3	7,4	7,0	7,6	9,0	10,4	12,4

Активизация инвестиционной деятельности достигается за счет увеличения объема инвестиционных ресурсов и их эффективного использования в приоритетных секторах экономики. Так, в 2014 году доля собственных средств предприятий и населения в общей структуре инвестиций

<sup>49</sup> Госкомстат Р.Уз. на 2008-2014 г.г.

по источникам финансирования составила 50 процентов. Ее увеличение связано с совершенствованием налогово-бюджетной политики, снижением налогового бремени на производителей, укреплением платежной дисциплины, активизацией процессов приватизации.

Динамика привлечения иностранных инвестиций и кредитов под гарантию правительства в рамках Инвестиционной программы имеет тенденцию роста, так в 2014 году иностранные инвестиции и кредиты составил 2808,4 млрд. сумм и этот показатель в 4,1 раза больше по сравнению с 2009 годом (рисунок 10).

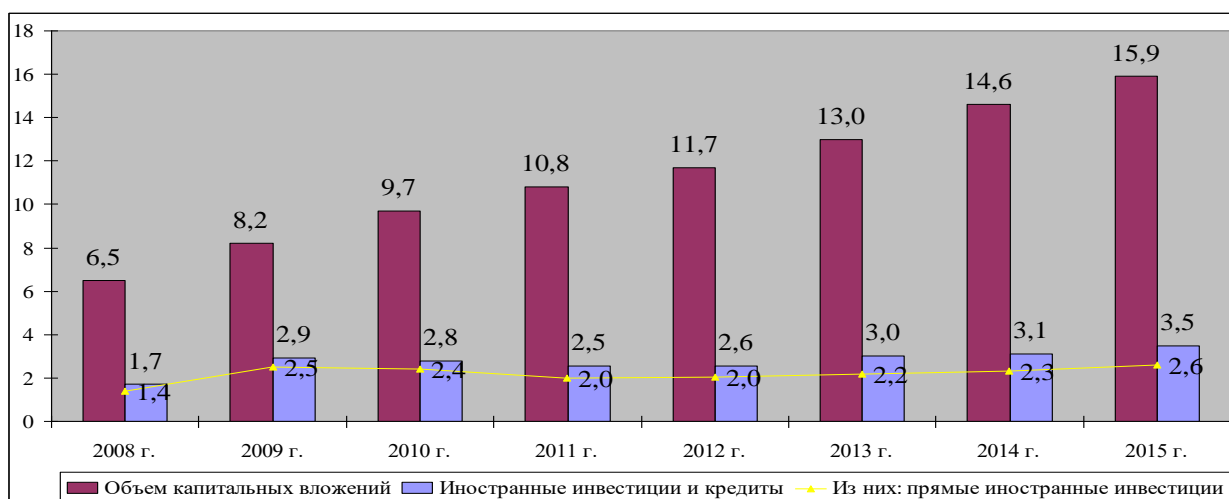


**Рисунок 10. Привлечение иностранных инвестиций и кредитов под гарантию Правительства в рамках Инвестиционной программы Республики Узбекистан за период 2009-2014 гг., млн. сум.<sup>50</sup>**

Из общего объема освоенных капитальных вложений иностранные инвестиции составили свыше 3 миллиардов долларов, из которых три четверти – это прямые иностранные инвестиции.

Объем капитальных вложений, предусматриваемых на 2015 год, составит в долларовом исчислении свыше 15 миллиардов 960 миллионов, или с ростом против 2014 года 110,1 процента, доля в ВВП – 23,1 процента. Из них на производственное строительство направляется около 74,5 процента, на оборудование – 43,1 процента. Объем иностранных инвестиций превысит 3,5 миллиарда долларов, их доля в общем объеме капитальных вложений – 22,1 процента. Доля прямых иностранных инвестиций увеличится на 11,2 процента (рис. 11).

<sup>50</sup> [http://news.uzreport.uz/news.](http://news.uzreport.uz/news.;); [www. stat.uz](http://www.stat.uz).



**Рисунок 11. Объем привлеченных иностранных инвестиций в Республику Узбекистан за период 2008-2015 гг., млрд. долл. США<sup>51</sup>**

Сводный перечень перспективных инвестиционных предложений, предусматривающих привлечение прямых иностранных инвестиций приводится в Приложении 4.

В рамках Инвестиционной программы на 2015 год начата реализация 53 новых инвестиционных проектов общей стоимостью свыше 4,8 миллиарда долларов. Освоено производство более 430 новых видов локализованной продукции. Рост инвестиционной активности способствовал увеличению объемов подрядных строительных работ на 18,9 процента<sup>52</sup>. Реализация в течение 2015-2019 годов включенных в эти программы 846 проектов по модернизации, техническому и технологическому обновлению производства общей стоимостью 40,8 миллиарда долларов США, 141 проекта по строительству и развитию объектов инженерно-коммуникационной и дорожно-транспортной инфраструктуры на общую сумму 9,8 миллиарда долларов США, а также 602 проектов по локализации производства на общую сумму более 5 миллиардов долларов США с освоением свыше 1,2 тысячи новых видов продукции обеспечит прочный фундамент для дальнейшего роста экономики, углубления структурных преобразований и диверсификации производства, поднятия на новый высокий уровень развития важнейших

<sup>51</sup> <http://news.uzreport.uz/news; www. stat.uz>.

<sup>52</sup> <http://uzreport.uz>.



отраслей промышленности, формирования более современной и развитой инфраструктуры.

Устойчивый приток иностранных инвестиций в нашу экономику убедительно свидетельствует об эффективности проводимого нами экономического курса на обновление и модернизацию нашей экономики, и, в первую очередь, создание в нашей стране благоприятного инвестиционного климата и надежных гарантий для зарубежного инвестора.

Можно без преувеличения сказать, что привлечению иностранных инвестиций во многом способствовало создание Фонда реконструкции и развития, основная задача которого – активно участвовать в финансировании совместно с иностранными партнерами стратегически значимых инвестиционных проектов в базовых отраслях экономики и дорожно-коммуникационной сфере.

За короткий период своей деятельности Фонд превратился в мощный финансовый институт, располагающий активами в размерах, превышающих 15 миллиардов долларов США, что сопоставимо с общим годовым объемом инвестирования в экономику страны. Фонд своими средствами участвует в софинансировании 86 стратегически значимых инвестиционных проектов на общую сумму свыше 29 миллиардов долларов США. Только в 2013 году с участием средств Фонда реализовано 33 важнейших проекта на сумму более 780 миллионов долларов, что на 24 процента больше, чем в 2012 году<sup>53</sup>.

Политика государственного инвестирования в последующие годы ориентируется на содействие диверсификации экономики, повышение ее конкурентоспособности на основе обеспечения инновационной направленности, роста эффективности производства и производительности труда.

В связи с этим, приоритетными направлениями формирования государственной адресной инвестиционной программы являются:

---

<sup>53</sup> [http://press-service.uz/#ru/news/show/main/doklad\\_prezidenta\\_respubliki\\_uzbekist](http://press-service.uz/#ru/news/show/main/doklad_prezidenta_respubliki_uzbekist).

– модернизация и развитие стратегически важных для страны объектов производственной инфраструктуры;

– модернизация коммунальной инфраструктуры на основе современных энергосберегающих технологий для улучшения качества предоставляемых услуг, снижения издержек, стимулирования привлечения внебюджетных средств в реконструкцию коммунальной сферы;

– инвестирование в объекты социальной инфраструктуры государственного значения, в том числе в науку, образование и здравоохранение, реконструкцию объектов культуры, имеющих мировое и общегосударственное значение;

– адресная поддержка стратегически значимых, с позиции повышения конкурентоспособности экономики, инвестиционных программ и проектов в секторах с высокой долей участия государства, прежде всего – проектов оборонно-промышленного комплекса и модернизация вооруженных сил Республики Узбекистан;

– формирование и развитие технологической базы секторов «новой экономики», в первую очередь – науки, что должно обеспечить формирование системы поддержки инновационной деятельности в Узбекистане, инновационное наполнение экономического роста всех секторов экономики;

– осуществление природоохранных мероприятий и создание условий безопасной жизнедеятельности;

– инвестирование в инфраструктуру судебной системы в целях обеспечения условий ее полной самостоятельности и независимости.

Последовательная реализация приоритетов государственного инвестирования направлена на создание материальной основы повышения уровня жизни, образовательного, научно-технического, культурного уровня узбекских граждан, ускорения структурной перестройки экономики и повышения ее конкурентоспособности.

### 2.3. Мониторинг реализации Государственной Инвестиционной программы Республики Узбекистан

Изменение условий осуществления Инвестиционной программы требует проведения постоянного мониторинга для успешного осуществления разработанной Инвестиционной программы.

Мониторинг – это процесс, включающий периодическую проверку документов и условий выполнения реализации инвестиционных проектов, их соответствия принятым нормам и порядкам, проводимой финансово-кредитной политике. На сегодняшний день сформирована и внедрена система проведения мониторинга всех проектов, финансируемых на территории Республики Узбекистан.

Мониторинг представляет собой механизм осуществления постоянного наблюдения за важнейшими показателями реализации инвестиционных проектов, включенных в Инвестиционную программу<sup>54</sup>. Основные цели системы мониторинга:

- своевременное обнаружение отклонений от календарного плана и бюджета отдельных инвестиционных проектов, входящих в Программу;
- анализ причин, вызвавших отклонения;
- разработка предложений по корректировке отдельных направлений инвестиционной деятельности с целью повышения ее эффективности.

Мониторинг должен выявлять просчеты и проблемы заблаговременно.

Построение системы мониторинга включает в себя выбор и оценку различных показателей реализации проектов. Показатели могут выражаться в натуральной форме (например, количество дополнительных единиц продукции, полученных от установки нового оборудования) и в денежной форме. Система информативных и оценочных показателей должна давать возможность проверить, планомерно ли тратятся средства и насколько своевременно выполняются те или иные работы. Все это требует организации

---

<sup>54</sup> Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия : учебное пособие / Н.И. Лахметкина. - М.: КНОРУС, 2006. – Стр. 132.

эффективной информационной системы, которая позволит контролировать процесс реализации проектов и его ключевые параметры

Мониторинг (англ. monitoring) – контроль за осуществлением проекта<sup>55</sup>.

Мониторинг – это систематический и непрерывный сбор, анализ и использование информации для целей управления и принятия решений с тем, чтобы:

- обеспечить сохранение проектов в рамках установленного для достижения их целей курса, а какие бы то ни было корректирующие изменения проводить с минимальным отклонением

- обеспечить поддержку механизмов регулярной отчетности

- обеспечить своевременное поступление ответной реакции по внедрению проекта для последующей разработки деталей проекта.

Как мониторинг, так и оценка связаны с анализом хода реализации проектов и программ на базе так называемых ”Критериев оценки”, однако, схемы и процедуры их применения существенно различаются. Зачастую также имеет место смешение понятий мониторинга и аудита.

Основные различия между оценкой, мониторингом и аудитом сведены воедино в Приложении 5.

Инвестиционная программа на момент составления не может охватить весь комплекс изменений внешних и внутренних факторов в перспективе. Поэтому гибкость и динамичность Инвестиционной программы может быть достигнута путем текущей корректировки управления инвестициями, что предполагает объективную оценку эффективности отдельных вложений в краткосрочном периоде, определение возможностей выхода из инвестиционных проектов, реинвестирования капитала при наступлении неблагоприятной ситуации.

Поэтому в целях эффективного исполнения инвестиционной программы республики, обеспечения своевременной реализации крупных и стратегически важных инвестиционных проектов, усиления координации деятельности

---

<sup>55</sup> Колтынюк Б.А. Инвестиции. Учебник. - СПб.: Изд-во Михайлова В.А. 2003. – Стр. 463.

министерств и ведомств по осуществлению инвестиционных проектов, прежде всего участием иностранного капитала была принято Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по совершенствованию механизмов утверждения и мониторинга реализации инвестиционных проектов, учета и контроля грузов гуманитарной помощи и средств технического содействия» от 15 ноября 2005 года № 251. В соответствии с Постановлением разработано Положение «О государственном мониторинге хода подготовки и реализации проектов, включенных в Инвестиционную программу Республики Узбекистан».

Государственный мониторинг хода подготовки и реализации проектов, включенных в Инвестиционную программу Республики Узбекистан, является основным механизмом управления и контроля за ходом реализации инвестиционных проектов, включенных в Инвестиционную программу Республики Узбекистан.

Мониторинг Инвестиционных программ обеспечивается:

– Министерством внешних экономических связей, инвестиций и торговли совместно с соответствующими информационно-аналитическими департаментами Кабинета Министров – в части инвестиционных проектов и предложений, инициированных министерствами и ведомствами, а также с Советом Министров Республики Каракалпакстан, хокимиятами областей и г. Ташкента – в части инвестиционных проектов и предложений, инициированных ими и предприятиями с иностранными инвестициями;

– Координационным советом по вопросам реализации стратегически важных инвестиционных проектов с участием иностранных инвестиций - в части реализации крупных и стратегически важных инвестиционных проектов с участием иностранных инвестиций.

Согласно этому Постановлению определено, что основными критериями отбора крупных и стратегически важных инвестиционных проектов с участием иностранных инвестиций, мониторинг за ходом реализации которых осуществляется Межведомственным советом, являются:

- строительство базовых, структуроопределяющих предприятий и производств, стимулирующих развитие предприятий в других сопряженных отраслях и сферах экономики;
- строительство объектов с привлечением иностранного капитала под гарантию Правительства республики;
- внедрение высокотехнологичных и наукоемких производств, ориентированных на развитие экспортного потенциала;
- создание технологически взаимосвязанных производств (в том числе, в рамках программ локализации), обеспечивающих более глубокую переработку минерально-сырьевых ресурсов и сельскохозяйственного сырья, выпуск готовой конкурентноспособной продукции;
- осуществление инвестиций в производственную и социальную инфраструктуру.

Государственный мониторинг Программы осуществляется в целях:

- обеспечение своевременной и эффективной реализации инвестиционных проектов, включенных в республиканскую инвестиционную программу, и в первую очередь осуществляемых за счет привлечения иностранных инвестиций;
- координация деятельности органов государственного управления, других участников инвестиционного процесса, повышение их ответственности за своевременное решение вопросов, связанных с реализацией инвестиционных проектов, до полного их завершения;
- выявление и изучение факторов, препятствующих продвижению инвестиционных проектов на всех этапах их реализации, принятие оперативных мер по их устранению, в том числе путем регламентации сроков рассмотрения различных вопросов, связанных с реализацией инвестиционных проектов;
- контроль за обеспечением инициаторами инвестиционных проектов, уполномоченными банками своевременного финансирования инвестиционных проектов строго в соответствии с утвержденными объемами и сроками;

- содействие в обеспечении выполнения принятых обязательств по инвестиционному проекту перед иностранными партнерами;
- выработка предложений по совершенствованию инвестиционного климата;
- формирование банка данных по проектам и предложениям, включенным в Инвестиционную программу.

Государственный мониторинг организуется Департаментом внешнеэкономических связей и иностранных инвестиций Кабинета Министров на основе информации, предоставляемой заинтересованными министерствами и ведомствами, ассоциациями, корпорациями, компаниями, предприятиями и организациями, местными органами власти и управления, инвестиционные проекты которых включены в Программу. Порядок, сроки предоставления информации, а также осуществления государственного мониторинга определяются Кабинетом Министров. Ответственность за реализацию Инвестиционных проектов, включенных в инвестиционную программу, возлагается на заказчиков проектов.

Мониторинг осуществляется ежемесячно посредством представления статистической отчетности и методом опроса. Результаты мониторинга используются при подготовке ежеквартальных отчетов о ходе реализации текущей программы и формировании программы на очередной трехлетний период.

Мониторинг включает проверку: целевого использования средств государственного финансирования; своевременное выполнение план - графиков производства, продаж, строительства ит.д.; целевое использование инвесторами дополнительных льгот и преференций; соответствие фактических данных прогнозным показателям.

Министерство внешних экономических связей, инвестиций и торговли совместно с Министерством экономики, соответствующими информационно-аналитическими департаментами Кабинета Министров, Министерством финансов (по займам, по которым Министерство финансов выступает

заемщиком от имени Правительства Республики Узбекистан), Советом Министров Республики Каракалпакстан, хокимиятами областей и г. Ташкента на регулярной основе изучают, в том числе с выездом на место, состояние дел с реализацией инвестиционных проектов в соответствии с принятыми решениями Правительства Республики Узбекистан, а также утвержденными планами-графиками.

Для организации такой работы Министерство внешних экономических связей, инвестиций и торговли (МВЭСИТ) может привлекать специалистов различных министерств и ведомств либо международных организаций и консультационных компаний.

Мониторинг осуществляется МВЭСИТ путем анализа и обобщения:

- информации о ходе выполнения утвержденных планов-графиков, предоставляемой в МВЭСИТ инициаторами инвестиционных проектов;

- сводной статистической информации о ходе реализации инвестиционных проектов с участием иностранных инвестиций и кредитов по Республике Узбекистан, предоставляемой Государственным комитетом Республики Узбекистан по статистике в объемах и в сроки, установленные Программой государственных статистических работ;

- обзора инвестиционного климата, периодически подготавливаемого на основе изучения предложений действующих и потенциальных иностранных инвесторов по совершенствованию нормативно-правовой базы их деятельности;

- оперативной информации, предоставляемой заинтересованными министерствами и ведомствами;

- информации по вопросам обеспечения своевременного финансирования проектов, реализуемых за счет централизованных источников.

Мониторинг хода реализации крупных и стратегически важных инвестиционных проектов с участием иностранных инвестиций осуществляется Координационным советом путем:



– контроля за ходом исполнения утвержденных планов-графиков, соблюдением технологической последовательности осуществления комплекса необходимых работ по реализации проектов;

– рассмотрения основных положений технико-экономических обоснований, принятия принципиальных решений по возможности реализации проектов;

– утверждения базового проектирования по особо крупным проектам, в том числе с учетом возможного удорожания или удешевления проектов по сравнению с показателями ТЭО;

– обеспечения своевременного финансирования и эффективного использования средств, выделяемых за счет централизованных источников, контроля обеспечения своевременности возврата заемных средств, привлекаемых под гарантию Правительства;

– экспертизы разработанных заинтересованными министерствами и ведомствами – заказчиками программ по локализации производства запасных частей и компонентов, а также маркетинговых программ по продвижению произведенной продукции на внешние рынки;

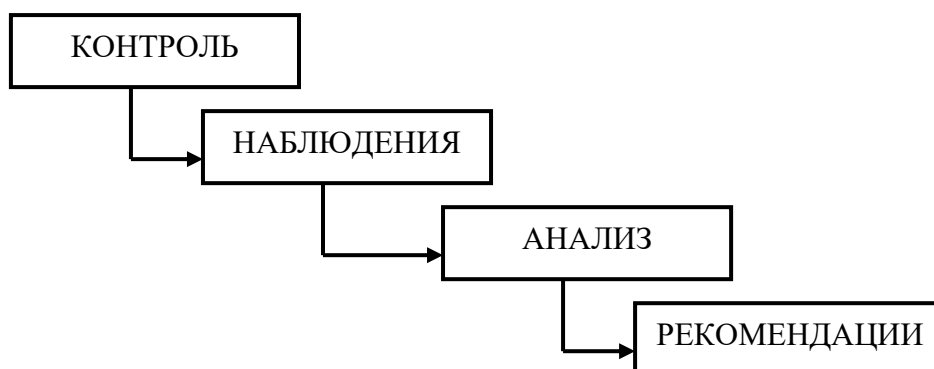
– выработки предложений и рекомендаций по мерам государственной поддержки отдельных стратегически важных и крупных проектов, приостановлению финансирования по проектам, реализация которых в части строительства осуществляется с нарушением действующего законодательства, а также привлечению к ответственности руководителей министерств и ведомств, предприятий и организаций-заказчиков, допускающих срыв выполнения Инвестиционной программы;

– рассмотрения иных ключевых вопросов, способствующих своевременной реализации крупных и стратегически важных инвестиционных проектов с участием иностранных инвестиций.

На основе сводного анализа хода реализации Инвестиционной программы, а также дополнительной аналитической информации Министерство внешних экономических связей, инвестиций и торговли:

- проводит изучение складывающихся тенденций, выявляет бюрократические препоны в реализации инвестиционных проектов, анализирует эффективность системы льгот и преференций, существующих для иностранных инвесторов;
- вырабатывает предложения и рекомендации по совершенствованию нормативно-правовой базы инвестиционной деятельности;
- организует работу по подготовке решений правительства, необходимых для повышения эффективности инвестиционного процесса;
- на основании информации, представляемой Министерством экономики, разрабатывает предложения по определению перечня приоритетных секторов экономики;
- готовит совместно с министерствами, ведомствами, организациями, местными органами власти и управления предложения по разрешению проблемных вопросов формирования и реализации Инвестиционной программы;
- вносит по согласованию с Министерством экономики и Министерством финансов предложения по включению дополнительных инвестиционных проектов в адресную часть или переводу в сводную часть Инвестиционной программы на рассмотрение Координационного совета;
- организует другую работу, необходимую для обеспечения формирования и выполнения Инвестиционной программы.

В целом этапы мониторинга выглядят следующим образом:



**Рисунок 12. Этапы мониторинга инвестиционных проектов, включенных в Инвестиционную Программу Республики Узбекистан<sup>56</sup>**

<sup>56</sup> Разработано магистрантом.

Результаты мониторинга<sup>57</sup> инвестиционной программы применяются в подготовке ежеквартальных сведений «О реализации Инвестиционной программы» и в формировании очередной трёхлетней инвестиционной программы. В результате мониторинга в последние годы закончена реализация крупных инвестиционных проектов:

– началось производство более 480 грузовых автомобилей MAN, а также 7797 легковых автомобилей Спарк М300 в год (объём инвестиций – 31,3 млн. долл. и 3 млн. евро соответственно);

– вступил в действие газопровод «Узбекистан-Китай» с мощностью 30,0 млрд.куб.м. транзита газа (объём инвестиций – 3168,9 млн.долл.);

– строительство станции утилизации попутных газов на месторождении Кокдумалак мощностью 6 млрд.куб.м. (объём инвестиций – 373,0 млн.долл.);

– начата работа по первичной переработке газа мощностью 3 млрд. куб.м газа в Хаузаке совместно с ЛУКОЙЛ (объём инвестиций – 302,8 млн. долл.);

– строительство новой железной дороги «Тошгузар – Бойсун – Кумкўрғон» (объём инвестиций – 34,4 млрд.сум);

– вступили в строй 6 новых развязок линии железной дороги «Навоий – Учкудук – Султон Увайстоғ – Нукус» (объём инвестиций – 6,8 млрд.сум);

– открытие новой железной дороги «Тукумачи-Ангрен» (объём инвестиций – 85,4 млн.долл.).

Эксперты при проведении мониторинга основное внимание уделяют следующим вопросам:

1. Целесообразность и качество структуры (замысла) проекта. Соответствие цели проекта тем задачам, которыми надлежит заняться в рамках проекта, а также условиям физического и стратегического характера, в которых осуществляется проект.

---

<sup>57</sup> Результаты мониторинга вносятся Министерству внешних экономических связей, инвестиций и торговли: ежемесячно в соответствующие информационно-аналитические департаменты Кабинета Министров и Министерство экономики Республики Узбекистан; ежеквартально - в Аппарат Президента Республики Узбекистан.

2. Эффективность. Себестоимость, скорость и эффективность управления, при помощи которых понесенные затраты и осуществленная деятельность были преобразованы в достигнутые результаты и их качество.

3. Результативность. Анализ роли результатов в достижении цели проекта, и каким образом сделанные прогнозы отразились на достижениях проекта.

4. Эффект от проекта на определенный момент. Значение проекта для более широкого окружения, и его вклад в расширение задач, сведенных в общие цели проекта.

5. Устойчивость. Вероятность продолжения потока преимуществ (и выгод) от проекта. Устойчивость начинается с планирования проекта и продолжается в течение всего периода его внедрения.

В практике коммерческими банками в целях эффективной защиты выданных кредитов, обеспечения своевременного их погашения, выявления признаков проблемности кредитов на ранней стадии и принятия соответствующих мер по их устранению, разработан «Порядок проведения мониторинга кредитов, выданных на финансирование и поддержку инвестиционных проектов». В соответствии с требованиями кредитной политики, мониторинг кредита делится на три этапа:

- I этап – предварительный мониторинг (на стадии экспертизы проекта);
- II этап – текущий мониторинг (в процессе выборки кредита);
- III этап – последующий мониторинг (в процессе погашения кредита).

Подразделениями, ответственными за проведение мониторинга кредитов являются:

- на уровне филиалов: кредитные отделы, юридическая служба
- на уровне Головного офиса: Департамент координации и мониторинга инвестиционной деятельности банка (ДКиМИДБ); Департамент кредитования (ДК); Департамент лизинговых операций (ДЛО); Департамент по работе с проблемными кредитами (ДРПК); Департамент управления кредитными рисками (ДУКР); Департамент Корпоративных клиентов (ДКК).

Проверка целевого использования кредита проводится с выездом на место не реже 1 раза в квартал. В ходе проверки проводится анализ:

- полноты оприходования поступившего оборудования на балансовые счета предприятий по документам, визуального осмотра наличия данного оборудования, фактического выполнения работ по монтажу, пуско-наладке оборудования, обучению персонала, ввода оборудования в эксплуатацию в соответствии с актами выполненных работ;

- фактического выполнения строительства, реконструкции зданий и сооружений в соответствии с актами выполненных работ;

- фактического поступления и наличия сырья, прочих материальных ценностей, соответствия с бухгалтерскими документами.

Ежеквартальный анализ выполнения бизнес- плана (ТЭО), в частности:

- анализ наличия сырья в натуральном и денежном выражении, анализ причин накопления сырьевых остатков на складе;

- объем производства и продаж продукции в натуральном и денежном выражении;

- остатки готовой продукции (причины накопления остатков);

- денежные потоки (поступления и расход);

- причины отклонения от параметров бизнес-плана (ТЭО) и др.

Таким образом, мониторинг инвестиционной программы охватывает все средства для того, чтобы обеспечить возврат инвестированных сумм и минимизировать возможность неуспешного завершения Инвестиционной программы. Мониторинг предполагает не только контроль за ходом реализации инновационной программы, но и вспомогательные функции: приобретение информации не только о конкретном инвестиционном проекте, но и о будущих проектах или о рынке продукции, товаров (услуг) вообще; предвидение возможных рисков и своевременное воздействие на инициатора инвестиционного проекта.

#### **1.4. Выводы по второй главе диссертации:**

– в наиболее общем смысле под инвестиционным проектом понимают любое вложение капитала на срок с целью извлечения дохода. В специальной экономической литературе по инвестиционному проектированию и проектному анализу инвестиционный проект рассматривается как комплекс взаимосвязанных мероприятий, направленных на достижение определенных целей в течение ограниченного периода времени. Цели, которые ставятся инициаторами инвестиционных проектов, могут быть самыми различными. В ряде случаев проекты ориентированы не на прямое извлечение прибыли, а на снижение рисков производства и сбыта, экспансию в новые сферы бизнеса. Инвестиционные проекты, включенных в Инвестиционную программу могут преследовать социальные или экологические цели;

– отличительная особенность проводимой в Узбекистане инвестиционной политики состоит в том, что приоритет отдается инвестиционным проектам, направленным на создание новых высокотехнологичных производств, обеспечивающих глубокую переработку местных сырьевых ресурсов. В 2014 году в ведущих отраслях экономики введены в эксплуатацию 154 крупных объекта общей стоимостью 4,2 миллиарда долларов, оснащенных современным высокотехнологичным оборудованием. Это является положительным моментом с точки зрения модернизации экономики;

– меры государственной поддержки инвестиционных проектов, включенных в Инвестиционную программу, осуществляются путем оказания содействия в финансировании, предоставления налоговых и других льгот, организации государственного мониторинга. Содействие в финансировании осуществляется путем выделения на возвратной или безвозвратной основе бюджетных ассигнований для реализации приоритетных инвестиционных проектов, включая оплату обязательных авансовых и иных платежей по иностранным кредитам, а также выдачу правительственных гарантий под иностранные кредиты;

– инвестиции в основной капитал в 2014 году за счет всех источников финансирования составил порядка 33715,3 млрд. сумов или увеличился против 2008 года на 3,5 раз. Основной прирост нецентрализованных инвестиций, составивших 70,6 процента всех инвестиций, обеспечен за счет иностранных инвестиций и кредитов, собственных средств предприятий и населения. Таблица 10 показывает, что за последние годы с ростом объемов инвестиции в основной капитал, развивается и источники их финансирования. В составе инвестиций сократилась доля государственного бюджета, увеличилась доля инвестиции за счет собственных средств предприятия, прямых иностранных инвестиций, средств внебюджетных фондов и кредитов коммерческих банков;

– устойчивый приток иностранных инвестиций в нашу экономику убедительно свидетельствует об эффективности проводимого нами экономического курса на обновление и модернизацию нашей экономики, и, в первую очередь, создание в нашей стране благоприятного инвестиционного климата и надежных гарантий для зарубежного инвестора;

– приоритетными направлениями формирования государственной адресной инвестиционной программы являются: модернизация и развитие стратегически важных для страны объектов производственной инфраструктуры; модернизация инфраструктуры на основе современных энергосберегающих технологий для улучшения качества предоставляемых услуг, снижения издержек, стимулирования привлечения внебюджетных средств в реконструкцию коммунальной сферы; инвестирование в объекты социальной инфраструктуры государственного значения, адресная поддержка стратегически значимых, с позиции повышения конкурентоспособности экономики, инвестиционных программ и проектов.

## **ГЛАВА 3. ПЕРСПЕКТИВЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕХАНИЗМА РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЫ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

### **3.1. Проблемы реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан**

Одним из факторов экономического и инновационного развития государства является высокая инвестиционная активность, способствующая обеспечению экономического роста и, как следствие, повышению благосостояния общества. Она находит свое выражение в Инвестиционной программе Республики Узбекистан.

Наращивание объемов инвестиций и повышение эффективности управления Инвестиционной программы, является основополагающим условием структурной перестройки, создающим предпосылки экономическому росту. От оптимального использования инвестиций как на микро, так и на макро уровне зависит производственный потенциал страны, его эффективность, отраслевая и воспроизводственная структура общественного производства.

Но, практика формирования и реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан последних лет показала следующие основные проблемы, снижающие эффективность использования бюджетных средств:

- неготовность проектно-сметной документации по объектам, включаемым в план реализации адресной инвестиционной программы на очередной финансовый год;
- задержки в проведении размещения заказа по объектам в связи с низким качеством подготовки аукционной документации;
- отсутствие обеспечения должного уровня и своевременного финансирования объектов;
- выявляемые в ходе строительства ошибки проектной документации и, как следствие, задержки в производстве строительно-монтажных работ, увеличение стоимости работ;



– ненадлежащее исполнение подрядчиками своих обязательств (в том числе при отсутствии должного контроля со стороны заказчика).

Среди причин недостаточного освоения средств можно отметить: недостаточный контроль со стороны государственных заказчиков и администраций городов и районов; выбор неэффективных или недобросовестных подрядчиков; существенным сдерживающим фактором является ряд причин, которые можно классифицировать как недостаточную готовность инвестиционной программы к активной реализации с начала года. Нормативная готовность предполагает, что вся программа изначально распределена по объектно (без агрегированных позиций), при этом по переходящим объектам имеются действующие контракты и необходимые лимиты, по вновь начинаемым объектам имеется необходимая нормативная документация и лимиты на полную сметную стоимость; по прочим мероприятиям имеются проработанные схемы финансирования.

В настоящее время формирование благоприятной инвестиционной среды становится основным фактором повышения конкурентоспособности регионов. Поэтому в системе управления различными аспектами инвестиционной деятельности наиболее сложным и ответственным звеном является совершенствование механизма управления инвестиционной привлекательностью.

Для соответствия современному уровню развития рыночной экономики требуется формирование системы управления инвестиционной привлекательности региона на стратегическом уровне, т.е. развитие стратегического механизма инвестиционной привлекательностью региона.

В целом стратегическая ориентация системы управления регионом не нова. Однако в настоящее время многие аспекты стратегического управления регионом нуждаются в развитии в связи с возрастающей ролью органов региональной власти в процессах активизации инвестиционной деятельности.

Представленные в таблице 11 группы инструментов, не исчерпывают

всех аспектов формирования инструментария для обеспечения эффективного функционирования механизма управления инвестиционной привлекательностью региона. Тем не менее, даёт общую характеристику путей совершенствования инструментов оздоровления или обеспечения благоприятного инвестиционного климата в регионах, реализация которых в прямой или косвенной форме должны активизировать инвестиционные процессы в регионе.

**Таблица 11.**  
**Актуальные проблемы и основные направления развития инвестиции**<sup>58</sup>

Группа инструментов	Основные проблемы	Основные направления развития
Правовые	Существующая правовая база не обеспечивает в должной мере учет и согласование интересов инвесторов и бизнеса; не развита нормативно-правовая база по вопросам ценообразования, страхования и фондового рынка, залогового права и ипотеки, деятельности промышленных парков	Совершенствование законодательства о техническом регулировании, которое пока содержит достаточно барьеров для согласования инвестиционных проектов. Развитие нормативного регулирования по стандартизации, деятельности промышленных парков, механизмов и инструментов государственной поддержки их создания и развития
Методические	Недостаточный уровень методической поддержки регионов в сфере повышения их инвестиционной привлекательности с учётом особенностей регионального социально-экономического развития	Оказание методической помощи регионам по формированию, организации реализации инвестиционных программ, мониторингу инвестиционной привлекательности регионов. Обобщение передового мирового и регионального опыта в области повышения инвестиционной привлекательности регионов и разработка методических рекомендаций для регионов
Информационные	Недостаточная информационная открытость инвестиционных процессов и инвестиционной политики регионов для инвесторов и общества	Развитие информационного пространства как многоуровневой системы: привязка отдельных составляющих подсистем к конкретному пользователю; выбор основной управляющей подсистемы, обеспечивающей бесконфликтность общего развития, «прозрачность» информационного обмена и надежную защиту информации. Развитие дистанционных форм взаимодействия реципиентов, инвесторов и органов власти

<sup>58</sup> Составлено магистрантом.

Экономические	Несовершенство существующей системы инвестиционных льгот	Совершенствование дотационной политики в контексте инвестиционной привлекательности регионов. Развитие стимулирующих механизмов по расширению налоговой базы субъектов Республики Узбекистан. На региональном уровне поддержка приоритетных для экономики региона инвестиционных проектов; финансирование экономически неэффективных социально-экологически значимых мероприятий по развитию региона; предоставление возможности получения гарантий под кредиты на реализацию эффективных инвестиционных проектов
Административные	Наличие административных барьеров для инвесторов, низкое качество государственного администрирования и контроля	Чёткое разграничение полномочий между уровнями государственной власти и местного самоуправления; дебюрократизация процедур представления разрешительных документов инвесторам; формирование благоприятной административной среды для инвесторов; повышение качества государственного администрирования; совершенствование контроля за своевременностью, целевым использованием и эффективностью инвестиционной государственной поддержки
Организационные	Возрастают инфраструктурные ограничения инвестиционного роста	Государственный заказ на инновационную продукцию; разработка и реализация конкретных мероприятий по созданию комфортных условий ведения предпринимательской деятельности в регионах; участие в Государственных целевых программах развития транспортной инфраструктуры, систем здравоохранения и образования региона; общественно-частное партнерство; кластерное регулирование и др.
Социальные	Недостаточно благоприятный уровень социальной среды для ведения бизнеса	Развитие социального партнерства, в котором участвуют государственные структуры и предприниматели, муниципальные органы власти и население.
Кадровые	Недостаточный уровень квалификации руководителей и специалистов в области привлечения инвесторов	Организация регионального центра компетенций с соответствующими образовательными программами

В процессе углубления экономических реформ все более остро сказывается противоречие с централизованным порядком осуществления конвертации национальной валюты в иностранную.

Кроме того, следует создавать гибкую систему валютного регулирования, так как воздействие валютного курса на инвестора глубоко конкретно. Поэтому при условии отсутствия возможности конвертации по официальному курсу иностранные предприниматели оказываются в весьма затруднительном положении.

Эта проблема влияет на деловую активность в Узбекистане, но она является особенно острой для иностранных предприятий, сталкивающихся с проблемами по приобретению необходимого импорта для своего функционирования и по репатриации своей прибыли.

Обследование американских предприятий в Узбекистане показало, что подавляющее большинство респондентов указало на существующую систему положений валютного регулирования как на основное препятствие для функционирования бизнеса.

Исследование показало, что наряду с собственно проблемой конвертации существует резкое различие между наличными и безналичными деньгами. Разрыв между ними гасит все должные последствия сбалансированной денежно-кредитной политики. В результате в национальной экономике происходит процесс накопления ряда финансовых проблем.

В целом основные проблемы сводятся к следующему: доступ к иностранной валюте; лицензирование инвестиции; иностранные инвестиции в приватизацию; инвестиционные стимулы и деятельность по привлечению инвестиций.

Поэтапное устранение указанных недостатков в кредитно-денежной системе в соответствии с общим курсом на либерализацию экономических отношений явится сильнейшим фактором дополнительного притока иностранных инвестиций в национальную экономику Узбекистана и, одновременно, развития международных отношений.

### **3.2. Пути совершенствование механизма реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан**

В целях повышения эффективности Государственной Инвестиционной программы необходимо осуществить комплекс мероприятий по следующим приоритетным направлениям:

– организация взаимодействия органов исполнительной власти по определению реальной потребности в бюджетных инвестициях в объекты капитального строительства по курируемым сферам деятельности, исключая обращение в адрес органов исполнительной власти в течение срока реализации Государственной программы с обоснованными предложениями о финансировании неучтенных объектов (за исключением ситуаций в результате аварий, стихийных бедствий, техногенных катастроф);

– в рамках формирования проекта адресной инвестиционной программы на очередной финансовый год предусматривать включение объектов капитального строительства, проектно-сметная документация по которым находится на рассмотрении либо сроки завершения разработки которой определены действующими контрактами не позднее чем третий квартал текущего года. С учетом сроков проведения последующей экспертизы проекта и сроков аукциона по определению подрядчика это позволит обеспечить возможность начала строительно-монтажных работ по объектам и, соответственно, освоения бюджетных средств с первого квартала года начала инвестирования;

– в ходе исполнения областного бюджета наличие у органов исполнительной власти оперативной информации о реальном состоянии дел по каждому объекту капитального строительства, в том числе: состояние работ по выделению земельного участка и получению технических условий на присоединение; состояние разработки проектно-сметной документации (наличие технического задания на проектирование, степень его согласования с отраслевыми органами исполнительной власти, сроки начала и окончания проектирования, прохождение государственной экспертизы проекта,

проведение оценки достоверности сметной стоимости, утверждение проектно-сметной документации); состояние подготовки конкурсной документации, сроки проведения конкурсных процедур, сроки заключения контракта; стоимость контракта на строительство объекта, сроки начала и окончания строительных работ (этапов строительства); оперативная информация о ходе строительства и отклонении от графика выполнения строительных работ; информация о приемке объекта в эксплуатацию, начале функционирования объекта по профилю деятельности; информация о возникающих в процессе эксплуатации дефектах в период гарантийного срока эксплуатации и их устранении.

Потенциал использования государственных инвестиций в существенной степени определяется возможностями организационно-правового механизма, обеспечивающего их эффективность. К настоящему времени в соответствии с приоритетами экономической и бюджетной политики сформировались следующие направления создания такого механизма:

- повышение программно-целевой составляющей в деятельности государства;
- переход к проектным формам сотрудничества государства и бизнеса на основе софинансирования проектов, связанных с поддержкой инфраструктуры и повышением конкурентных позиций корпоративного сектора;
- предоставление на долевой основе капитальных трансфертов в целях социально-экономического развития территорий.

Повышение программно-целевой составляющей в деятельности государства. Необходимость перехода национальной к модели динамичного и устойчивого роста предполагает смещение акцентов в государственной экономической политике с решения текущих задач обеспечения социальной и макроэкономической сбалансированности к политике, направленной на интенсификацию структурных изменений на базе повышения эффективности работы государственных институтов, увеличения степени конкурентоспособности российской экономики, диверсификации

производства и экспорта. Такие изменения, в свою очередь, означают удлинение горизонта планирования, повышение приоритета среднесрочных и долгосрочных целей развития, повышение роли и места программно-целевых методов управления.

Важным инструментом реализации этих целей должна выступить Инвестиционная программа. Изменение концептуального подхода к их формированию позволит в рамках программно-целевого метода конкретизировать усилия для комплексного и системного решения среднесрочных и долгосрочных проблем экономической и социальной политики страны, обеспечивать прозрачность и обоснованность процесса выбора целей и путей их достижения.

В целях обеспечения рационального и эффективного использования государственных инвестиций формирование и реализация Инвестиционных программ в части инвестиционных проектов должны базироваться на следующих основных принципах:

- соответствие проблемы, решаемой программно-целевым методом, ключевым задачам социально-экономической политики, оптимизация государственных обязательств: отказ от финансирования инвестиционных проектов, не соответствующих приоритетам государственного инвестирования;
- обеспечение баланса инвестиционных обязательств государства с его инвестиционно-финансовыми возможностями в течение всего срока реализации программ;
- обеспечение максимальной социально-экономической эффективности инвестиционных расходов государственного бюджета, реализация, в первую очередь, инвестиционных проектов включенных в Инвестиционную программу;
- открытость, прозрачность и адресность принимаемых решений о реализации инвестиционных проектов;
- государственная поддержка проектов на условиях их софинансирования

другими инвесторами в установленных объемах;

- введение ответственности государственных заказчиков и соответствующих должностных лиц за достижение поставленных в программах целей;

- законодательное закрепление основных процедур формирования и реализации Адресной инвестиционной программы.

Для достижения намеченных стратегических целей политика государственного инвестирования должна быть ориентирована на содействие диверсификации экономики, прямую поддержку развития тех ее секторов, которые способны ускорить развитие всех сфер экономики, обеспечить инновационную направленность, рост эффективности производства и производительности труда, развитие человеческого капитала.

В связи с этим приоритетными направлениями государственного инвестирования являются:

- модернизация и развитие стратегически важных для страны объектов производственной инфраструктуры (транспортной, информационно-коммуникационной и др.);

- модернизация коммунальной инфраструктуры на основе современных энергосберегающих технологий для улучшения качества предоставляемых услуг, снижения издержек, стимулирования привлечения внебюджетных средств в реконструкцию коммунальной сферы;

- формирование и развитие технологической базы секторов “новой экономики”, что должно обеспечить завершение формирования системы поддержки инновационной деятельности, инновационное наполнение экономического роста всех секторов экономики;

- инвестирование в объекты социальной инфраструктуры, в том числе в науку, образование и здравоохранение, реконструкцию объектов культуры, имеющих мировое и общероссийское значение, в целях развития человеческого капитала;

- адресная поддержка стратегически значимых, с позиций повышения



конкурентоспособности экономики, инвестиционных программ и проектов в секторах с высокой долей участия государства;

- осуществление природоохранных мероприятий и создание условий безопасной жизнедеятельности;

- инвестирование в инфраструктуру судебной системы в целях обеспечения условий ее полной самостоятельности и независимости.

Одним из основных направлений, связанных с повышением эффективности Инвестиционных программ, является поиск путей, обеспечивающих оптимальное решение проблем их формирования и реализации, включая финансирование.

В целях повышения обоснованности и ужесточения процедур принятия решений о разработке Инвестиционных программ будет реализован следующий алгоритм: формулирование предложений о разработке новых Инвестиционных программ в виде концепции этих программ, сформированной на вариантной основе; согласование концепции программ; утверждение программы решением Правительства Республики Узбекистан.

Долгосрочная целевая программа, предлагаемая к утверждению и финансированию за счет бюджетных средств или средств государственного внебюджетного фонда, должна содержать:

- технико-экономическое обоснование;
- прогноз ожидаемых социально-экономических (экологических) результатов реализации указанной программы;
- наименование заказчика указанной программы;
- сведения о распределении объемов и источников финансирования по годам;
- другие документы и материалы, необходимые для ее утверждения.

При формировании адресной инвестиционной программы повышается роль принципов открытости и прозрачности, усиливается ответственность государственных заказчиков. Основным документом, регламентирующим взаимоотношения между государственным заказчиком и подрядчиком,

должен стать контракт, заключаемый на весь период реализации инвестиционного проекта, в этом контракте должны быть зафиксированы обязательства подрядчика по сдаче объекта в эксплуатацию и обязательства государства по финансированию. Расходы на весь период реализации инвестиционного проекта, в отношении которого заключен государственный контракт, подлежат включению в расходные обязательства государства и не могут быть пересмотрены.

Повышение роли программно-целевой компоненты в деятельности государства способствует преодолению и такого недостатка, как отсутствие перспективы в бюджетном процессе. В условиях действующей нормативной базы и сложившейся бюджетной практики финансовые обязательства государства переходящего характера ничем не гарантированы, переходящие ассигнования могут быть изменены при утверждении бюджета на очередной финансовый год. Это существенно осложняет инвестиционное планирование как для государственных корпораций, выполняющих госзаказ, так и для частных инвесторов, рассчитывающих на реализацию инвестиционных программ с участием государства. При использовании программ, ориентированных на достижение определенных результатов, риски таких изменений уменьшаются. Горизонт планирования определяется конкретной инвестиционной программой.

Переход к проектным формам сотрудничества государства и бизнеса. Переход к проектным формам взаимодействия государства и бизнеса на основе софинансирования проектов связан с внедрением рыночных принципов в процесс реализации функций государства по развитию инфраструктурной сферы, поддержке приоритетных отраслей и производств, активизации частных инвестиций. С учетом особого значения сферы инфраструктуры в широком смысле вектор этого перехода состоит в постепенном превращении государства из монопольного производителя инфраструктурных услуг в субъекта, регулирующего все расширяющийся спектр услуг, производимых частным сектором, и одновременно партнера по

бизнесу. По мнению многих экономистов, различные формы частногосударственного партнерства при сохранении государственного контроля над стратегическими инфраструктурными сетями могут стать эффективной альтернативой радикального способа решения проблемы – приватизации с ее неоднозначными социально-экономическими последствиями.

Одним из важнейших инструментов реализации инвестиционных проектов, имеющих общегосударственное значение и осуществляемых на условиях государственно-частного партнерства в Узбекистане, должен стать Фонд реконструкции и развития Республики Узбекистан<sup>59</sup>.

Фонд осуществляет финансирование (софинансирование) проектов путем: предоставления кредитов и открытия кредитных линий на срочной, платной и возвратной основе — по заявкам доверительных уполномоченных банков, перечень которых утверждается решением Совета по управлению Фондом; предоставления грантов или беспроцентных кредитов – по заявкам Министерства экономики для финансирования по решениям Кабинета Министров разработок предварительных или окончательных технико-экономических обоснований отдельных инвестиционных проектов (ежегодно не более 5 процентов от прибыли Фонда за прошлый год); предоставления льготных кредитов, погашаемых за счет средств Государственного бюджета – по заявкам коммерческих банков и заемщиков, согласованным с Министерством финансов Республики Узбекистан и на основании принятых решений Правительства; инвестирования в уставный капитал вновь создаваемых финансовых институтов и предприятий стратегического характера с иностранными инвестициями в базовых отраслях экономики – согласно учредительных документов создаваемых предприятий и организаций

---

<sup>59</sup> Создан Указом Президента Республики Узбекистан от 11 мая 2006 года № УП-3751 «О создании Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан» и является финансовым учреждением при Кабинете Министров, призванным обеспечить реализацию проектов по модернизации и техническому перевооружению ведущих, прежде всего базовых отраслей экономики, достижению динамичного, устойчивого и сбалансированного социально-экономического развития страны, а также осуществлению эффективной структурной и инвестиционной политики.

и решений Правительства об их создании (в размере не более 25 процентов от уставного капитала (фонда) предприятия или организации); досрочного погашения обязательств перед международными финансовыми институтами и иностранными кредиторами по государственным внешним заимствованиям – по заявкам Министерства финансов и согласно соответствующим решениям Правительства; предоставления льготных кредитов для осуществления закупок новых современных зарубежных технологий, техники и оборудования, других товаров стратегического назначения – по решениям Правительства в соответствии с утвержденными государственными программами.

Узбекистан в 2015 году планирует направить 908,1 миллиона долларов из республиканского Фонда реконструкции и развития на реализацию 34 проектов, включенных в государственную Инвестиционную программу будущего года. Инвестиционная программа страны, в которую включены проекты энергетической, нефтегазовой и химической отраслей, металлургии и транспортной инфраструктуры общей стоимостью 19,03 миллиарда долларов, утверждены специальным Постановлением Президента Ислама Каримова. Основным объемом кредитов фонда в будущем году планируется выделить для реализации проектов в топливно-энергетической отрасли – 571,3 миллиона долларов, химической отрасли – 169,8 миллиона долларов и транспорта – 60,6 миллиона долларов.

Основным путем совершенствование механизма реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан является эффективное реализация региональных инвестиционных программ.

На наш взгляд, региональная инвестиционная программа необходима для выработки целостной инвестиционной и структурной политики на уровне региона, отражающей состояние его экономики и позволяющей решать острые противоречия воспроизводственных процессов. Именно при разработке региональной инвестиционной программы должна быть максимально учтена специфика конкретного региона.

В рамках региональной инвестиционной программы определяются и утверждаются законодательной властью региона основные приоритеты и направления инвестиций, меры по развитию мягкой инфраструктуры регионального инвестиционного рынка, а также масштабы инвестиционной деятельности в регионе. При этом в региональной инвестиционной программы должны быть четко разделены задачи, которые необходимо решить на уровне региона и задачи, которые на уровне региона решены быть не могут, так как относятся к компетенции государственных органов. Чтобы отделить задачи регионального уровня от задач, разрешимых только на уровне центра, необходима большая работа, возможно, с приглашением специальных консультантов высокой квалификации.

Мы полагаем, что основной целью региональной инвестиционной программы является разработка и реализация целенаправленного комплекса мероприятий, обеспечивающих создание в регионе благоприятного инвестиционного климата, развитие институциональной инфраструктуры регионального инвестиционного рынка и непосредственной реализации конкретных инвестиционных проектов.

Следует подчеркнуть, что региональные инвестиционные программы корректируют основные приоритеты и направления инвестиций, а также масштабы инвестиционной деятельности в регионе. Одним из значимых параметров региональной инвестиционной программы являются масштабы инвестиционной деятельности в регионе, которые определяются:

- общей и региональной политико-экономической ситуацией, умением региональной администрации использовать свои полномочия и обеспечить солидарность действий различных политических групп в развитии экономики региона;
- уровнем международного и внутреннего имиджа администрации как надежного делового партнера, активного сторонника привлечения инвестиций в регион и защитника прав как инвестора, так и соискателя инвестиций;
- социально-экономической политикой администрации, в частности в

области налогообложения, переоценки основных фондов, создания новых рабочих мест, содействия развитию предпринимательства, борьбы с криминальными структурами;

– степенью развития инвестиционной инфраструктуры, установлением межрегиональных и международных связей, созданием свободных экономических, промышленных и таможенных зон;

– квалификацией кадров, использованием опробованных методов и форм работы с населением по привлечению частного капитала (в виде займов, эмиссии ценных бумаг под проекты, взаимные и другие фондовые образования), а также информационным обеспечением инвестиционного процесса;

– уровнем подготовки предприятий к получению инвестиций (наличие данных о рынке, готовность вложить собственные средства, открытость информации о финансово-производственной деятельности предприятия, наличие грамотной команды управляющих и качественной профессиональной документации, предложений по защите инвестора от рисков).

Список факторов, оказывающих влияние на масштаб инвестиционной деятельности в регионе, при желании можно продолжить. Очень важно при этом не упустить из поля зрения именно те факторы, которые в данном регионе особенно существенны, т.е. учесть специфику конкретного региона.

Мы полагаем, что одна из важнейших задач РИП – активизация инновационной деятельности, создание условий для выпуска высокотехнологичной продукции. Мировой опыт показывает, что стимулирование инноваций является одним из факторов устойчивого социально-экономического роста, способствует освоению промышленностью производства новой высокотехнологичной продукции, позволяет выйти на существующие мировые рынки наукоемкой продукции и создавать новые. На наш взгляд, инновации, реализуемые в рамках региональных инвестиционных программ, должны стать мощным фактором развития всех секторов экономики. При этом в инвестиционной программе региона должен быть

обоснован комплекс мероприятий, который предусматривает развитие системы и механизмов стимулирования организаций, осуществляющих капитальные вложения в модернизацию и развитие производства путем создания благоприятной экономической и правовой среды, формирования инфраструктуры инновационной системы, создания системы государственной поддержки коммерциализации результатов интеллектуальной деятельности.

По нашему мнению, региональная инвестиционная политика нуждается в научно обоснованной концепции стимулирования инновационной активности предприятий. В ней должны быть разработаны:

- предложения по формированию отраслевых и региональных советов по технологической политике;

- предложения по развитию механизмов активизации взаимодействия участников инновационной деятельности;

- меры государственного стимулирования создания интегрированных структур науки, образования, промышленности, агропромышленного комплекса и организаций инновационной структуры с целью создания непрерывной системы разработки, освоения в производстве, промышленного выпуска и реализации инновационной продукции (услуг);

- механизмы развития системы венчурного инвестирования и привлечения внебюджетных средств для финансирования высоко рискованных проектов, в том числе через систему региональных и отраслевых фондов поддержки инновационной деятельности, включая фонды стартового финансирования и венчурного предпринимательства.

### **3.1. Выводы по третьей главы:**

- в процессе углубления экономических реформ все более остро сказывается противоречие с централизованным порядком осуществления конвертации национальной валюты в иностранную. Поэтому при условии отсутствия возможности конвертации по официальному курсу иностранные предприниматели оказываются в весьма затруднительном положении. Эта проблема влияет на деловую активность в Узбекистане, но она является

особенно острой для иностранных предприятий, сталкивающихся с проблемами по приобретению необходимого импорта для своего функционирования и по репатриации своей прибыли;

- для повышения эффективности реализации Инвестиционной программы необходимо уделять внимание на: обеспечение максимально полного распределения бюджетных инвестиций по конечным объектам; сбалансировать всю стоимостную цепочку строительства: сметная стоимость – сумма трехлетних лимитов – контракты; создать резервный фонд, в котором бы аккумулировались поступающие в течение года дополнительные средства; необходимо разработать нормативы проектирования и строительства для всех видов и категорий строек. В сочетании с максимальным использованием типовых проектов это позволит существенно повысить уровень планирования инвестиционного процесса, сократить сроки строительства, повысить эффективность расходования бюджетных средств;

- основным путем совершенствования механизма реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан является эффективное реализация региональных инвестиционных программ. Для повышения инвестиционной привлекательности, инвестиционной активности и притока внешних инвестиций в регионы призваны инвестиционные программы, разрабатываемые в ходе реализации инвестиционной политики. Опыт показывает, что разработка и реализация региональных инвестиционных программ превращает регионы в центры нововведений и локальные точки экономического роста;

- реализация региональных инвестиционных программ может явиться дополнительным стимулом обновления научно-технического и производственно-технологического потенциала отраслей промышленности, однако во многом зависит от скоординированных действий, активности и инициативы на всех уровнях регионального и отраслевого управления.



## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основании проведенного исследования можно сделать следующие выводы:

– одним из главных направлений государственной инвестиционной политики стало масштабное привлечение иностранных инвестиций в приоритетные отрасли экономики, создание нормативно-правовой базы с целью обеспечения благоприятных условий для деятельности иностранных инвесторов. Иностранный капитал становится своего рода катализатором ускоренного экономического и социального развития, создает высокий интегральный эффект на основе повышения квалификации работников и активизации использования местных производственных ресурсов;

– в Узбекистане предпринимаются активные действия по созданию благоприятного инвестиционного климата. В основе этого лежат два фундаментальных фактора: политическая стабильность и продуманная, взвешенная макроэкономическая политика. Проводимая в Узбекистане, инвестиционная политика, направлена на решение стратегических задач. В республике принята Инвестиционная программа. Общий объем иностранных инвестиций в 2014 году превысил 14 млрд. долл. США. Разработанная в республике программа реализации приоритетных инвестиционных проектов охватывает такие отрасли экономики, как топливно-энергетическая, машиностроительная, горнодобывающая, химическая и легкая промышленность, переработка сельскохозяйственной продукции и др.;

– Инвестиционная программа Республики Узбекистан разрабатывается в качестве составной части прогнозов социально-экономического развития и отражает приоритетные направления государственной инвестиционной политики. Программа составляется и реализуется в целях достижения устойчивого развития национальной экономики и ее интеграции в мировую экономику на основе осуществления инвестиций, обеспечивающих необходимые структурные преобразования, рациональное использование финансовых, материальных и трудовых ресурсов. В настоящее время

инвестиционная программа состоит из следующих составных частей: прогноз капитальных вложений по источникам финансирования; адресная программа инвестиционных проектов; сводный перечень приоритетных инвестиционных предложений;

– Инвестиционная программа представляет собой прогноз капитальных вложений, нацеленных на: повышение эффективности использования природных, минерально-сырьевых, финансовых, материальных и трудовых ресурсов; ввод объектов с подтвержденными источниками финансирования и погашения кредитов; сбалансированности мощностей строительной индустрии и промышленности строительных материалов; экономически и экологически обоснованного размещения новых предприятий и создания дополнительных мощностей на действующих предприятиях с учетом комплексного развития регионов и наиболее эффективного использования природных богатств, производственной и непроизводственной инфраструктуры, трудовых ресурсов;

– Инвестиционная программа определяет основные направления вложений и источники их финансирования, механизм принятия и реализации инвестиционных решений, важнейшие характеристики инвестиционных активов: доходность, ликвидность и риск, их соотношение при формировании оптимальной структуры инвестиционных вложений;

– Инвестиционная программа на момент составления не может охватить весь комплекс изменений внешних и внутренних факторов в перспективе. Поэтому гибкость и динамичность инвестиционной программы может быть достигнута путем текущей корректировки управления инвестициями;

– централизованные капитальные вложения выделяются исключительно на: реализацию инвестиционных проектов по приоритетным направлениям развития экономики республики, государственных целевых программ и межгосударственных соглашений; жилищное строительство; освоение новых и восстановление орошаемых земель, водохозяйственное строительство и развитие малой гидроэнергетики; развитие инженерной инфраструктуры

населенных пунктов и, в первую очередь, массивов индивидуальной застройки; строительство объектов просвещения, здравоохранения, культуры и других отраслей социальной инфраструктуры; развитие и укрепление материально-технической базы органов государственного управления, правоохранительных органов, государственных научных учреждений; реализацию общегосударственных природоохранных мероприятий и строительство защитных сооружений от стихийных бедствий;

– экономическая оценка инвестиций базируется на следующих концепциях: учет фактора времени и временная ценность денежных ресурсов, денежные потоки, учет предпринимательского и финансового риска при расчете ожидаемых доходов, цена капитала, эффективный рынок и др. В анализе эффективности инвестиций важно знать продолжительность реализации инвестиционного проекта, которая обычно связано с жизненным циклом. За период жизненного цикла объект должен не только окупить себя, но и принести прибыль. В общем понимании эффективностью называют степень достижения наилучших результатов при наименьших затратах. Эффективность инвестиционного проекта рассматривается, как категория, отражающая соответствие инвестиционного проекта целям и интересам его участников;

– государственный мониторинг является основным механизмом осуществления контроля со стороны государства за ходом реализации инвестиционных проектов, включенных в Программу. Основными задачами осуществления Государственного мониторинга инвестиционных проектов, включенных в Программу, являются: обеспечение своевременной и эффективной реализации инвестиционных проектов и, в первую очередь, осуществляемых за счет централизованных инвестиций; координация деятельности органов государственной власти и управления, других участников инвестиционного процесса, повышение их ответственности за своевременное решение вопросов, связанных с реализацией инвестиционных проектов, предусмотренных Программой; обеспечение непрерывного

финансирования инвестиционных проектов строго в соответствии с утвержденными объемами и сроками; обеспечение безусловного выполнения принятых обязательств перед иностранными партнерами; отслеживание проблемных вопросов, возникающих в ходе реализации проектов, и обеспечение их оперативного устранения; выработка предложений по совершенствованию инвестиционного климата.

На основе проведенного анализа были разработаны следующие рекомендации по совершенствованию реализации Инвестиционной программы Республике Узбекистан:

1. Важным моментом составления и реализации Инвестиционной программы является комплекс мер по обеспечению ее сбалансированности. Именно в этом направлении, на наш взгляд, целесообразно ввести раздел, посвященный инвестиционному сотрудничеству с крупнейшими странами-донорами, так как успешная реализация Инвестиционной программы во многом зависит от эффективности взаимодействия с крупнейшими инвесторами.

2. При разработке и формировании Инвестиционной программы целесообразно особое внимание уделить на: активное участие иностранного капитала в структурных преобразованиях экономики; ускорение технического перевооружения и модернизацию производств; создание необходимых условий для широкой интеграции экономики Узбекистана в мировую экономическую систему; последовательное проведение политики «открытых дверей» в отношении инвесторов, поставляющих в республику современную технику и технологию; содействие инвестициям, направленных на производственные проекты, обеспечивающие валютную самокупаемость; поддержание национальной кредитоспособности; содействие инвестициям, направленных на решение социальных и экологических проблем.

3. На наш взгляд, для увеличения доли иностранных инвестиций в финансирование крупных инвестиционных проектов, включенных в Инвестиционную программу, помогло бы: во-первых, более полное

обеспечение инвесторов необходимой нормативно-правовой, статистической, маркетинговой и другой оперативной информацией; во-вторых, упрощение процедуры экспертизы инвестиционных проектов. Создание единой доступной базы инвестиционных предложений значительно облегчило бы поиск партнера, потенциальных инвесторов и местных предпринимателей.

4. Усилить работу по проведению за рубежом отдельных отраслевых презентаций и проектов для профильных иностранных компаний. Подобные мероприятия позволят организовать целенаправленную работу по привлечению инвесторов в конкретные отраслевые проекты.

5. В расчетах эффективности инвестиционных проектов, включенных в Инвестиционную программу рекомендуется учитывать неопределенность (неполноту и неточность информации об условиях реализации проекта) и риск (неопределенность, связанную с возможностью возникновения ходе осуществления проекта неблагоприятных ситуаций и последствий). В отличие от «неопределенности» понятие «риск» более субъективно, так как последствия реализации проекта, неблагоприятные для одного из участников, могут быть благоприятны для другого.

6. При включении инвестиционных проектов в Государственную инвестиционную программу особое внимание уделять на пропорциональное размещение их по регионам республики, которое содействует сбалансированному социально-экономическому развитию всех регионов страны.

7. Наиболее существенную роль в повышении интереса иностранных инвесторов к нашим инвестиционным проектам помимо макроэкономических факторов, играют такие составляющие инвестиционного климата, как налоговое законодательство, решительная позиция правительства по выработке законодательства, гарантирующего и обеспечивающего права инвесторов. Поэтому целенаправленно продолжать совершенствование законодательной базы (регламентирующей целевое использование амортизации, развитие вторичного рынка ценных бумаг и перелив капитала,

ипотеку и привлечение иностранных инвестиций) инвестиционной деятельности, в частности, продлить налоговые льготы для инвестиционных проектов (в зависимости от масштабов проектов), включенных в Инвестиционную программу.

Стимулирование привлечения иностранных инвестиций и повышение эффективности их использования позволит Узбекистану решить следующие задачи: повысить эффективность экспортного потенциала; преодолеть его сырьевую направленность; повысить научно-технический уровень производства; увеличить налоговые поступления в государственный бюджет; содействовать развитию отсталых районов; создать новые рабочие места; использовать современный производственный и управленческий опыт через обучение и переподготовку кадров.

## **СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ**

### **1. Законы Республики Узбекистан**

1.1. Закон Республики Узбекистан «О внесении изменений и дополнений в Закон Республики Узбекистан «Об инвестиционной деятельности»» 9 декабря 2014 г., № ЗРУ-380.

1.2. Закон Республики Узбекистан Закон Республики Узбекистан от 30 апреля 1998 года «Об иностранных инвестициях».

1.3. Закон Республики Узбекистан от 24 декабря 1998 года «Об инвестиционной деятельности».

1.4. Закон Республики Узбекистан от 25 апреля 1996 года «О свободных экономических зонах».

### **2. Указы и Постановления Президента Республики Узбекистан**

2.1. Указ Президента Республики Узбекистан от 11 апреля 2005 года «О дополнительных мерах по стимулированию привлечения прямых частных иностранных инвестиций».

2.2. Указ Президента Республики Узбекистан от 21 июля 2005 года «О совершенствовании системы управления в сфере внешних экономических и торговых связей, привлечения иностранных инвестиций».

2.3. Указ Президента Республики Узбекистан от 11 мая 2006 года № УП-3751 «О создании Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан».

2.4. Указ Президента Республики Узбекистана от 2 декабря 2008 года «О создании свободной индустриально-экономической зоны в Навоийской области».

2.5. Указ Президента Республики Узбекистан от 10 апреля 2012 года «О дополнительных мерах по стимулированию привлечения прямых иностранных инвестиций».

2.6. Указ Президента Республики Узбекистан от 13 апреля 2012 года «О создании специальной индустриальной зоны Ангрен».

2.7. Указ Президента Республики Узбекистан от 18 июля 2012 года «О мерах по дальнейшему кардинальному улучшению деловой среды и предоставлению большей свободы предпринимательству».

2.8. Указ Президента Республики Узбекистан от 18 марта 2013 года «О создании специальной индустриальной зоны Джизак».

2.9. Указ Президента Республики Узбекистан от 7 апреля 2014 г. № УП-4609 «О дополнительных мерах по дальнейшему совершенствованию инвестиционного климата и деловой среды в Республике Узбекистан».

2.10. Постановление Президента Республики Узбекистан от 24 июля 2008 года «О мерах по совершенствованию процесса привлечения и освоения иностранных инвестиций и кредитов».

2.11. Постановление Президента Республики Узбекистан от 6 апреля 2010 г. № ПП-1317 «О мерах по дальнейшему повышению финансовой устойчивости и усилению инвестиционной активности банковской системы».

2.12. Постановление Президента Республики Узбекистан от 26 ноября 2010 г. № ПП-1438 «О приоритетных направлениях дальнейшего реформирования и повышения устойчивости финансово-банковской системы республики в 2011-2015 годах и достижения высоких международных рейтинговых показателей».

2.13. Постановление Президента Республики Узбекистан от 15 декабря 2010 года «О приоритетах развития промышленности Республики Узбекистан в 2011-2015 годах».

### **3. Постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан:**

3.1. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 13 сентября 1999 г., № 420 «Об утверждении нормативно-правовых документов по формированию и реализации инвестиционной программы Республики Узбекистан».



3.2. Постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан от 12.09.2003 г. № 395 «О мерах по совершенствованию механизма хозяйственных отношений в капитальном строительстве».

3.3. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по совершенствованию механизмов утверждения и мониторинга реализации инвестиционных проектов, учета и контроля грузов гуманитарной помощи и средств технического содействия» от 15 ноября 2005 года № 251.

3.4. Постановление Президента Республики Узбекистан «Об Инвестиционной программы Республики Узбекистан на 2015 год» от 17 ноября 2014 года, №ПП-2264..

#### **4. Научные труды Президента Республики Узбекистан:**

4.1. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана. – Ташкент: Узбекистан, 2009. – 48 с.

4.2. Каримов И.А. Наша главная задача – дальнейшее развитие страны и повышение благосостояния народа. – Ташкент: Узбекистан, 2010. – 72 с.

4.3. Каримов И.А. Последовательное продолжение курса на модернизацию страны – решающий фактор нашего развития. – Ташкент: Узбекистан, 2010. – 64 с.

4.4. Каримов И.А. 2012 год станет годом поднятия на новый уровень развития нашей Родины / Народное слово. – № 14 (5404) от 20 января 2012.

4.5. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2014 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2015 год: Создание в 2015 году широких возможностей для развития частной собственности и частного предпринимательства путем осуществления коренных структурных преобразований в экономике страны, последовательного продолжения

процессов модернизации и диверсификации – наша приоритетная задача.  
<http://www.press-service.uz>.

## **5. Основная литература:**

5.1. Ангелиди М.С., Каримов Н.Г. Анализ инвестиционных проектов. – Т.: «ТФИ», 2000.

5.2. Быковская, Е.В. Управление процессами реализации инвестиционных программ (региональный аспект) : учебное пособие / Е.В. Быковская. – Тамбов : ГОУ ВПО ТГТУ, 2011.

5.3. Газибеков Д.Г. Вопросы финансирования инвестиций. Т.: «Молия», 2003.

5.4. Долан Эдвин Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / пер. с англ. – Л., 1991. – 481 с.

5.5. Ивасенко А.Г. Инвестиции: источники и методы финансирования. – М.: «Омега-Л», 2009. – 261 с.

5.6. Игошин Н.В. Инвестиции. Организация управления и финансирование: Учебник для вузов. – М.: «ЮНИТИ», 2007.

5.7. Игонина Л.Л. Инвестиции : учеб. пособие / Л.Л. Игонина; под ред. д-ра экон. наук, проф. В.А. Слепова. — М.: Экономисту 2005. - 478 с.

5.8. Колмыкова Т.С. Инвестиционный анализ. Учебное пособие. – М.: «ИНФРА-М», 2009. – 204 с.

5.9. Колтынюк Б.А. Инвестиции. Учебник. - СПб.: Михайлова В.А. 2003. – 848.

5.10. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия : учебное пособие / Н.И. Лахметкина. - М.: КНОРУС, 2006. – 184 с.

5.11. Ливенцев Н.Н. Международное движение капитала: (инвестиционная политика зарубежных стран): учебник для вузов / – М.: «Экономистъ», 2004. – 367 с.

5.12. Малиновская О.В., Скобелева И.П., Легостаева Н.В. Инвестиции. Учебное пособие. – СПб.: «СПГУВК», 2009.

5.13. Нешиной А.С. Инвестиции: Учебник. – 5-е изд. перераб. и испр. – М.: «Дашков и КО», 2007. – 372 с.

5.14. Подшеваленко Г.П. Лахматкина Н.И., Макарова М.В. и другие. Инвестиции: Учебное пособие/ Финансовая академия при правительстве РФ. – М.: «КНОРУС», 2004. – 200 с.

5.15. Podkaminer L. et.al. Transition Countries on the Eve of EU Enlargement. WIIW Research Reports, N303, February, 2004. – p.15-16.

5.16. Ромаш В. М., Шевчук В. И. Финансирование и кредитование инвестиций. Учеб. пос. – Минск: «КНИЖНИЙ ДОМ», 2004. – 160 с.

5.17. Самарходжаев Б. Инвестиции в Республике Узбекистан. – Т.: «Академия», 2003. – 239 с.

5.18. Ткаченко И. Ю. Инвестиции : учеб. пособие для студ. высш. учеб. заведений. – М.: «Академия», 2009. – 240 с.

5.19. Зимин А.И. Инвестиции: вопросы и ответы. – М.: «Юриспруденция», 2006.

5.20. Зубченко Л.А. Иностранные инвестиции: Учебное пособие. – М.: «Книгодел», 2006.

## **6. Дополнительная литература:**

6.1. Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997.

6.2. Староверова Г.С. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие. – М.: «КНОРУС», 2006. – 312 с.

6.3. Колтынюк Б.А. Инвестиционный проект. Учебник. – М.: «Михайлова В.А.», 2000.

## **7. Научные статьи из журналов:**

7.1. Хмыз О.В. Международный рынок капиталов // Ж. «Финансы и статистика», – Москва, 2002. – Стр. 3-17.

7.2. Чепель С.В. Какой экономический рост обеспечит повышение конкурентоспособности стран СНГ: результаты эмпирического анализа // Ж.

«Экономический анализ: теория и практика», №23, – Москва, декабрь, 2007. – Стр. 56-64.

7.3. Махмудов Э. и др. Инвестиционная стратегия и новые возможности экономики. «РДК». №5, 2005. – Стр. 44.

7.4. Головнин М. Финансовая глобализация и ограничения национальной денежно-кредитной политики // Ж. «Вопросы экономики», М., №7, 2007. – Стр. 20-34.

7.5. Chepel C.V. Stimulating income generation for the population in Uzbekistan: an econometric analysis.//Asian-Pacific development Journal, UN, Thailand, fol.15, №2, december, 2008. – p. 97-116.

7.6. Шохаъзамий Ш.Ш. Индикативные ориентиры развития рынка ценных бумаг с позиции финансовой безопасности и конкурентоспособности. //Ж. «Молия», – Т., №3, 2009. – Стр. 60-67.

## **8. Материалы конференций и семинаров:**

8.1. Собирова Л.Ш. Совершенствование инвестиционной деятельности в коммерческих банках Республики Узбекистан // Молия-банк тизимини модернизациялашнинг долзарб масалалари. Республика илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2015 йил 13 май. – Стр. 451-452.

8.2. Собирова Л.Ш. Возможности повышения привлекательности инвестиционного климата. // Худудларда инвестицион муҳитни яхшилаш, ташқи ва ички инвестицияларни жалб этиш шарт-шароитлари ва омиллар. Республика илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2015 йил. – Стр. 125-126.

8.3. Газибеков Д.Г. Пути расширения инвестиционных возможностей и повышения результативности инвестиционных проектов. Международная научно-практическая конференция: Разработка, оценка эффективности и реализация инвестиционных и инновационных проектов. – Ташкент: 2006. – Стр. 5-7.

8.4. Кузиева Н., Джураева У. Стратегия стимулирования привлечения иностранных инвестиций. Международная научно-практическая конференция:

Разработка, оценка эффективности и реализация инвестиционных и инновационных проектов. – Ташкент: 2006. – Стр. 76-77.

### **9. Периодические издания, статистические сборники и отчеты:**

9.1. Статистический комитет СНГ и национальные статистические службы стран СНГ.

9.2. Статистическое обозрение Узбекистана за 2005-2014 гг.

### **10. Ссылки на электронные источники**

- <http://www.press-service.uz>;
- [www.stat.uz](http://www.stat.uz);
- [www.mf.uz](http://www.mf.uz);
- <http://uzreport.uz>;
- <http://ccitt.uz>;
- [www.sizangren.uz](http://www.sizangren.uz);
- <http://www.uzinfoinvest.uz>;
- [www.mfa.uz](http://www.mfa.uz);
- [www.mfer.uz](http://www.mfer.uz);
- [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz).