

**МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО И ВОДНОГО ХОЗЯЙСТВА  
РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

**ТАШКЕНТСКИЙ ИНСТИТУТ ИНЖЕНЕРОВ ИРРИГАЦИИ И  
МЕХАНИЗАЦИИ СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА**

**А.М. Максумханова  
М.Р. Ли  
Б.Х. Шафкаров  
Г.М. Холмуратова  
С. Махмудова**

**НОВЕЙШИЕ ИНСТРУМЕНТЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ  
ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ЭКОНОМИКУ**  
*/ Монография /*

Ташкент- 2020

УДК: 330.322.012

Монография посвящена изучению теоретических основ государственного регулирования инвестиционной деятельности и регулированию инвестиционной деятельности в зарубежных странах.

Раскрывается понятие государственного регулирования инвестиционных процессов, необходимость и основные показатели регулирования инвестиционных процессов, анализируются правовые основы регулирования инвестиционной деятельности в Узбекистане, современное состояние привлечения иностранных инвестиций и реализации инвестиционных проектов.

Авторами предложены пути совершенствования инвестиционной привлекательности акционерных обществ в Узбекистане, исследования еврооблигаций, как инструмент для привлечения частных инвесторов и обоснована необходимость формирования специфической научной теории в данной предметной области исследования.

В монографии предлагаются новейшие инструменты, применяемые в Республике Узбекистан для привлечения иностранных инвестиций в экономику. Приводятся и анализируются практические примеры их использования.

Монография предназначена для широкого круга читателей и представляет интерес для государственных служащих, научных работников, студентов, занимающихся исследованиями в области экономической теории, региональной экономики, территориального стратегического планирования и управления.

Рецензенты:

Доцент кафедры "Экономика труда и управление"

Ташкентского филиала РЭУ им. Г.В.Плеханова, к.э.н. М. А. Абдуллаев

Кандидат экономических наук, доцент М.Х.Саидова

Максумханова Азизахон Мукадировна  
Ли Марина Рудольфовна  
Шафкаров Бахром Худойберидиевич  
Холмуратова Гузал Мурадовна  
Махмудова Саидахон

/Новейшие инструменты привлечения иностранных инвестиций в экономику/  
Монография. -Т.: ТИИИМСХ. -2020. - 85 с.

©Ташкентский институт инженеров ирригации и механизации сельского хозяйства,  
(ТИИИМСХ), 2020 г.

**ВВЕДЕНИЕ**

В сегодняшних условиях неопределённости финансовой среды, которая имеет место в экономике Республики Узбекистан, наиболее значимую актуальность приобретает проблема формирования и совершенствования регулирования инвестиционной деятельности со стороны государства.

Для внедрения инновационных идей зачастую требуется аккумуляция достаточных финансовых ресурсов, которые не всегда можно осуществить за счет собственных средств. Поэтому для осуществления технологической модернизации, диверсифицирования экономики, повышения конкурентоспособности, при условии использования имеющих ограниченных финансовых ресурсов, возникает необходимость стимулирования рынка капитала с целью привлечения долевого и долгового финансирования со стороны государства.

Разработка программы мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности Республики Узбекистан на сегодняшний день является первоочередной задачей правительства, которая будет способствовать привлечению финансовых ресурсов.

К сожалению, ряд мер по повышению инвестиционной привлекательности страны, предпринимаемые правительством в последние годы, являются недостаточными. Как было заявлено Президентом страны: «Мы сможем добиться динамичного развития нашей экономики только за счет привлечения инвестиций, запуска новых производственных мощностей»<sup>1</sup>.

Объем иностранных инвестиций в экономику Узбекистана за первое полугодие составил 4,8 млрд долларов. В январе-июне 2020 года общий объем освоенных иностранных инвестиций в Узбекистане составил 4,8 млрд долларов, в том числе прямые иностранные инвестиции (ПИИ) - 3,2 млрд долларов и кредиты под государственную гарантию - 1,6 млрд долларов, сообщило Министерство инвестиций и внешней торговли.

---

<sup>1</sup> Послание Президента Республики Узбекистан Шавката Мирзиёева Олий Мажлису, Халқ сўзи, 28.12.2018

Основными иностранными инвесторами Узбекистана, по данным МИВТ, стали Россия, Китай, Германия и Турция. Общее число стран-инвесторов в экономику страны составило 37.

Наиболее привлекательными для инвесторов стали электротехническая отрасль (рост в 13 раз по сравнению с показателями аналогичного периода 2019 года), производство строительных материалов (рост – в 3,6 раза) и сфера ИКТ (рост – в 3,5 раза). Хорошую динамику роста показали пищевая (рост – в 1,5 раза) и химическая промышленности (рост – в 1,3 раза), а также текстильная отрасль (рост – в 1,6 раза).

При этом, как отмечает министерство, укрепилась тенденция роста привлечения прямых иностранных инвестиций и кредитов в проекты регионального значения. Их суммарная стоимость за первые шесть месяцев составила 2 млрд долларов, увеличившись в 1,05 раза по сравнению с тем же периодом 2019 года. Объем освоения инвестиций в рамках региональных проектов составил 62,3% от общего объема освоенных прямых иностранных инвестиций.

Наиболее высокая динамика роста прямых иностранных инвестиций в разрезе регионов наблюдается в Наманганской (в 1,6 раза), Ташкентской (в 1,6 раза), Кашкадарьинской (в 1,5 раза) и в Сырдарьинской (в 1,4 раза) областях.

В 2020 году, по данным Министерства инвестиций и внешней торговли Республики Узбекистан, планируется передача в пользование более 2 тыс. объектов социального, инфраструктурного и производственного назначения: 206 новых крупных производственных мощностей, 240 производственных объектов регионального значения, 1,6 тыс. социальных и инфраструктурных объектов.

В сфере привлечения иностранных инвестиций в предприятия кроме существующих проблем политического и экономического характеров имеют место также и проблемы, связанные с отсутствием у предприятий навыков составления инвестиционных и бизнес проектов, умений сбора необходимой информации о потенциальных инвесторах. А слабая государственная

поддержка и регулирование инвестиционной активности усугубляет эту ситуацию. Кроме этого, следует отметить, что немаловажное значение в привлечении новых инвесторов является развитие деятельности акционерных обществ и повышение их инвестиционной привлекательности.

Все вышеизложенные аспекты формируют актуальность выбранной темы исследования.

# **ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

## **1.1. Понятие государственного регулирования инвестиционных процессов**

Регулирование инвестиционного процесса со стороны государства представляет собой взаимосвязь мер, имеющих законодательный, исполнительный и контролирующий характер, стимулирующие инвестиционную активность в стране, что в свою очередь способствует обеспечению стабильного экономического роста. В зависимости от целей и задач хозяйствующего субъекта рыночный механизм предусматривает свободу относительно его выбора и действий. Законодательное регулирование инвестиционного процесса должно руководствоваться принципами и механизмами рыночного хозяйствования и не заменять их методами управления, имеющими директивный характер. Напротив, законодательное регулирование инвестиционного процесса должно на принципах рыночного механизма способствовать созданию благоприятных условий для активизации инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов. Существуют определенные принципы инвестиционной деятельности, которые заключаются в не вмешательстве государственных органов, субъектов и органов муниципальных образований в осуществление инвестиционной деятельности на законных основаниях; не нарушать права и интересы как физических, так и юридических лиц, а также всего социума, правительства и местных властей при внедрении инвестиционных проектов.

Уровень развития рыночного хозяйства и его состояние, а также степень его ориентированности на решение социальных целей и задач оказывают влияние на деятельность государства по регулированию инвестиционного процесса. Но в любом случае данное регулирование является сложным процессом, который включает цели, субъекты, объекты и средства этого регулирования.

Следуя мировому опыту организации привлечения инвестиций в национальную экономику, в функции государства помимо создания четкой и стабильной законодательной базы входит формирование системы государственного регулирования инвестиционной деятельности посредством специально уполномоченных органов, прежде всего в структуре исполнительной власти.



**Рисунок 1. Компоненты инвестиционной деятельности<sup>2</sup>**

К примеру, легализация и регистрация инвестиций и субъектов инвестиционной деятельности со стороны государства осуществляется Министерством финансов, Центральным банком, Комиссией по рынку ценных бумаг, Государственной регистрационной палатой при Министерстве юстиции,

<sup>2</sup> Составлено авторами на основе теоретического материала

Государственным таможенным комитетом и рядом других государственных и региональных органов.

Общэкономическое и внешнеторговое государственное регулирование в инвестиционной сфере проводит реорганизованное Министерство экономического развития и торговли (ранее эти функции выполнялись министерствами экономики и внешнеэкономических связей) и Государственный таможенный комитет.

Функции финансово-кредитного и валютного регулирования и контроля в инвестиционной сфере возложены на Министерство финансов, Центральный банк, Министерство экономического развития и торговли и органы валютного контроля.

Функции фискально-налогового государственного регулирования и контроля в отношении субъектов инвестиционной деятельности отнесены к ведению Министерства по налогам и сборам, Государственной службы, налоговой полиции и Государственного таможенного комитета, и органов валютного контроля.

Функции государственного регулирования инвестиционной деятельности на фондовом рынке и в сфере приватизации выполняют несколько ведомств, в перечень которых входят Антимонопольный комитет, Агентство по управлению государственными активами, а также Агентство по развитию рынка капитала.

Регулирование инвестиционной деятельности со стороны государства включает систему подходов и решений, принимаемых государством на законодательной основе, а также организационно-правовые формы, в соответствии с которыми инвестор осуществляет свою деятельность.

Регулирование осуществляется через прямое управление государственными инвестициями. Например, при разработке системы налогов за счет внедрения дифференцированных налоговых ставок и введения налоговых льгот, оказания финансовой помощи в виде дотаций, субсидий, бюджетных ссуд, льготных кредитов, в реализации финансовой и кредитной политик, в разработке



амортизационной политики, ценообразовании, выпуске в обращение ценных бумаг.

Для регулирования экономики, осуществляемого со стороны государства, используются как косвенные методы, то есть экономические, так и прямые, т.е. административные методы воздействия на инвестиционную деятельность и экономику страны путем разработки и корректирования соответствующих законодательных актов и постановлений, а также путем проведения инвестиционной политики.



**Рисунок 2. Основные формы государственного регулирования инвестиционной деятельности<sup>3</sup>**

<sup>3</sup> Составлено авторами на основе теоретического материала

Сущность форм и методов государственного регулирования инвестиционной деятельности, проявляются в следующих процессах проведения инвестиционной политики.

1. Регулирование фондового рынка.
2. Контроль и правовое обеспечение осуществления инвестиционной деятельности за пределы государства.
3. Формирование эффективной налоговой политики, стимулирующей инвестиционную деятельность.
4. Регулирование направлений и объектов инвестиционной деятельности.
5. Правовое регулирование участия инвесторов в процессе приватизации.
6. Экспертиза проектов инвестирования.
7. Проведение эффективной политики амортизации.
8. Предоставление финансовой помощи.
9. Защита прав и интересов инвестора и т.д.

Регулирование рынка ценных бумаг включает установление и контроль за выпуском и обращением различных ценных бумаг, установление конкретных требований к эмитентам, а также способов реализации финансовых инструментов на первичном и вторичном рынке и контроль за деятельностью финансовых посредников. Если учесть, что при привлечении инвестиций, допустим, через продажу доли акций, государственное обеспечение гарантий чистоты сделки является неотъемлемым фактором и выступает фактором определенного снижения риска (в правовом аспекте), и, соответственно, стимулирует повышение уровня инвестиционной привлекательности, в том числе и для зарубежных инвесторов при одновременном формировании программ активного развития фондового рынка.

В соответствии с принципами рыночной экономики предполагается свобода в выборе объектов инвестирования, как на территории данной страны, так и за её пределами. Но в то же время, следует учесть, что инвестиции в экономику другой страны, осуществляемые со стороны резидентов данной страны, представляют собой утечку финансовых ресурсов из страны вкладчика.

При сравнении альтернатив вложения капитала либо в своей стране, либо за ее пределами, учитывается заинтересованность инвестора в максимальной отдаче от вложенных средств и зачастую не исключается и нелегальный вывоз капитала из страны. Соответственно, учитывая данный факт, можно констатировать, что вывоз капитала за границу осуществляются исключительно за счет собственных средств, находящихся на счетах бухгалтерского баланса. При этом использование привлеченных средств не допустимо. Поэтому инвестирование за пределы страны возможно только в безналичной форме, осуществляемой через корреспондентские счета уполномоченных банков.

С целью стимулирования инвестиционной привлекательности для тех отраслей, которые относятся к государственным приоритетам, разрабатывается эффективная налоговая политика для инвестиционной деятельности, которая предусматривает дифференцирование налоговых ставок по отраслям и регионам в зависимости от их значимости для экономики в целом. Данные методы рыночного воздействия на потенциальных инвесторов применяются для привлечения инвестиций с целью развития отраслей, которые являются относительно непривлекательными с точки зрения инвестирования. Кроме этого, для привлечения зарубежных инвестиций также необходимым считается применение специальных налоговых режимов, основанных на дифференцированном подходе.

Выбор объектов инвестирования не ограничивается в соответствии с существующим законодательством, если это не противоречит санитарно-гигиеническим, экологическим, архитектурным требованиям или нарушает права и интересы физических, юридических лиц и государства в целом.

Существуют такие отрасли народного хозяйства, которые обладают наибольшим потенциалом и отдачей и, соответственно, в отличие от таких отраслей, которые являются менее перспективными, но зачастую жизненно необходимыми для развития экономики, не требуют дополнительных мер по стимулированию в привлечении инвестирования в них. К ним относятся такие,

как топливно-энергетическая, связь, транспортная инфраструктура, лесопромышленная и другие отрасли.

Законодательные аспекты вовлеченности инвесторов в деятельность разгосударствления собственности регулируются

Правовое регулирование участия инвесторов в процессе приватизации осуществляется по правилам, оговоренных в законодательстве государства. Кроме самого имущественного комплекса отдельную привлекательность представляют права собственности на саму землю, на которой размещен объект инвестиционной деятельности. Поэтому с целью предотвращения возможности нанесения ущерба третьим лицам необходимым условием является обеспечение правового регулирования по распоряжению приватизированным имущественным комплексом.

Для соответствия экологическим и санитарно-гигиеническим требованиям по всем государственным и региональным программам, реализуемым за счет бюджетных и внебюджетных средств проводится экспертиза проектов инвестирования.

Поэтому те инвестиционные проекты, которые являются наиболее уязвимыми исходя из позиций политики патернализма, после особо детальной экспертизы требуют дополнительных таможенных, налоговых и прочих льгот.

Эффективная амортизационная политика, проводимая на предприятиях, которая предусматривает возможность установления оптимальных норм износа материальных и нематериальных активов, способствует формированию и обновлению постоянного капитала компании, что, соответственно, положительно отражается на уровне её экономической развитости, конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности.

В условиях рыночной экономики осуществление финансовой поддержки регионам, отдельным отраслям народного хозяйства или конкретным предприятиям обычно проводится в виде выделения дотаций, субсидий, субвенций, а также в форме льготного кредитования и является периодическим или разовым явлением. Данная политика государственной финансовой

поддержки является инструментом выравнивания между бюджетами, поддержки приоритетных направления народного хозяйства или тех предприятий, которые выполняют государственный заказ. Следует учесть, что оказание данного рода помощи идет в противовес рыночной концепции конкурентоспособности. Но с целью повышения уровня доверия зарубежных инвесторов и повышения инвестиционной привлекательности, государственное участие в данных проектах является неким гарантом реализации этих проектов.

В определенных случаях, связанных с процессом национализации и реквизиции вложенных средств, правовая защита прав и интересов вкладчиков, как зарубежных, так и отечественных, т.е. вне зависимости от их прав собственности и при условии отсутствия дискриминации, должно предусматривать полное возмещение всех убытков, связанных с прекращением инвестиционной деятельности, а также материальную и моральную компенсацию. Существование такого функционирующего механизма, способствующего формированию благоприятного инвестиционного климата и обеспечивающего гарантии признания инвестиционной деятельности снижает уровень рисков, связанных с инвестиционной деятельностью.

Регулирование инвестиционных процессов со стороны государства предусматривает совокупность инструментов и методов влияния государства на инвестиционную политику субъектов экономики.

При регулировании инвестиционной деятельности, государством выполняются следующие функции: установочная, стимулирующая, контролирующая и мобилизующая.

При установлении стратегических целей и приоритетов, установке задач инвестиционной политики на будущий период выполняется установочная функция государства. При разработке структуры целей и определении приоритетов проводится анализ результатов, выявляются наиболее острые социально-экономические и политические проблемы, а также выделяются наиболее активные государственные мероприятия для их решения.

Поиск источников инвестиционных ресурсов, выявление способов их привлечения для решения установленных задач представляет мобилизующую функцию государства. Выполнение данной функции связано с упорядочением мобильности инвестиционных ресурсов, их распределением и перераспределением между структурными подразделениями национального хозяйства. Главными инструментами выполнения данной функции является денежно-кредитная, налоговая, амортизационная политики государства, а также регулирование внебюджетных фондов.

При определении приоритетных задач инвестиционной политики стимулирующая функция государства заключается в ускоренном их решении, которая реализуется через введение налоговых и финансовых преференций (субсидий, субвенций, дотаций), формирование оффшорных зон, проведение кредитной и дисконтной политики, а также через применение других инструментов.

Соблюдение установленных государством экономических и правовых норм, в процессе хозяйственной деятельности субъектов экономики предусматривает контрольная функция государства. Данный контроль со стороны государства проводится определенными контролирующими органами и государственными органами управления различного уровня.

Рассматривая содержание современной инвестиционной политики можно выделить два вида мероприятий, т.е. две формы деятельности – стратегию и тактику.

Стратегия предусматривает долгосрочный курс государства, который направлен на решение крупномасштабных народнохозяйственных (макроэкономических) задач в комплексе. К элементам стратегии относят:

- 1) установление долгосрочных целей и задач, обоснование принципов и приоритетов государственного регулирования инвестиций;
- 2) выявление резервов и основных источников долгосрочных инвестиций;
- 3) определение путей и способов использования вложений (пути достижения целей).

Тактика представляет собой комплекс методов, инструментов, а также форм управления, с помощью которых субъекты управления внедряют стратегические задачи. Существует три отличительных признака тактики от стратегии:

- 1) тактика учитывает решение оперативных целей и задач в краткосрочном периоде, в то время как стратегия предусматривает решение в долгосрочном периоде;
- 2) тактика нацелена на выбор уникальных, наиболее эффективных решений для каждой стратегической задачи по отдельности;
- 3) с целью воздействия на поведение вкладчиков тактика использует оперативные инструменты и формы.

Соответственно экономическая тактика государства в сфере регулирования инвестиций продолжает и дополняет стратегию, т.е. представляет собой логическое завершение стратегии.

## **1.2. Регулирование инвестиционной деятельности в зарубежных странах**

В современных условиях развития экономики устойчивый рост объемов инвестиций и их эффективное использование представляет собой не столько тактическую, сколько стратегическую задачу. Успешное решение данной задачи предусматривает всесторонний учет, который является особенностью инвестиционного процесса, представляющий собой сложную взаимозависимость всех частей инвестиционной деятельности.

Учитывая опыт экономически развитых стран, поэтапное внедрение взаимозависимости микро- и макроэкономического воспроизводства является осуществимым при условии, если учесть и рынок, как систему, способную к саморегулированию, и регулируемую инвестиционную деятельность государства.

Те страны, которые сформировали эффективную инвестиционную политику и смогли наладить механизм её реализации, добились того, что

заняли мировое лидирующее положение. К данным странам можно отнести Японию, США, Германию и других участников «большой семерки». Вмешательство в инвестиционную экономическую деятельность со стороны государства и систематическое совершенствование данных методов в вышеперечисленных странах давно является нормой. Опыт США, Великобритании, Германии, Японии и Франции в сфере регулирования инвестиционной деятельности представляет особый интерес. Стратегии развития экономики этих стран могут являться наглядным примером и для Республики Узбекистан.

Основными ориентирами инвестиционной политики в США являются привлечение капитала в страну, в том числе поощрение внешних инвестиций с целью создания новых рабочих мест и обеспечение роста экономики.

Поэтому главным приоритетом государства, органов власти на уровне штатов, а также и на уровне муниципалитета являются полное стимулирование потенциальных вкладчиков и создание эффективных условий для их функционирования: установление налоговых льгот, включая налоговые кредиты, предоставление банковского кредитования на льготных условиях, инновационных грантов и использование прочих методов стимулирования.

В США, как в федеративном государстве, государственное регулирование иностранных инвестиций реализуется на двух уровнях: на федеральном уровне и на уровне штатов.

Общие требования обычно определяются на федеральном уровне, органами муниципального управления устанавливаются конкретные предписания относительно участия иностранных инвесторов в проектах, реализуемых на территории определенных штатов. Законодательная база по созданию благоприятного инвестиционного климата в каждом штате разрабатывается самостоятельно, учитывая местное законодательство, особенности и потребности каждого штата на основе долгосрочных и краткосрочных программ развития штата. В силу установленных правил в США федеральное правительство при установлении экономических целей



развития того или иного региона страны не играет активной роли и, соответственно, в рамках привлечения внутренних и иностранных инвестиций каждый штат имеет собственные программы. Приоритетные направления развития промышленности как за счет государственных, так и за счет привлеченных средств администрацией каждого штата определяются самостоятельно.

Действующая в США инвестиционная политика, в общих случаях, обеспечивает равные условия хозяйствования иностранным и внутренним инвесторам. К примеру, иностранные вкладчики имеют право осуществлять инвестиции в большинство отраслей народного хозяйства страны и при этом выводить основной капитал и полученные прибыли из страны.

Регулирование инвестиционной деятельности в США в определенных рамках проводит правительство. Объем государственных капиталовложений в США составляет более 20% от объема валовых инвестиций страны, из них 12% составляют капиталовложения из федерального бюджета. Государственное влияние в инвестиционной сфере реализуется через использование таких финансовых инструментов, как установление льготных налоговых ставок на прибыль, применение политики ускоренной амортизации, стимулирование определенных приоритетных инвестиций.

В США стабильно развивают международное сотрудничество в сфере капиталовложений. К примеру, в 2013 году была создана Трансатлантическая зона свободной торговли (ТАФТА), или Трансатлантическое торговое и инвестиционное партнерство (ТТИР), как зона свободной торговли между Америкой и Европейским Союзом. Следует отметить, что данная идея была предложена в 1990-х годах, а повторно - в 2007 году. И только в 2013 году начались переговоры по созданию Трансатлантического торгового и инвестиционного партнерства. Данное партнерство является самой большой зоной свободной торговли, которая охватывает 46% мирового ВВП.

Предполагается, что инвестиционное партнерство будет способствовать созданию 400 тысяч новых рабочих мест, а ежегодный прирост ВВП будет составлять 160 млрд. долларов для ЕС и 128 млрд. долларов для США.

В регулировании инвестиционной сферы Великобритании играют инвестиционные компании – трасты. Главной целью создания подобных компаний является аккумуляция мелких инвестиций в крупные и правовой основой существования данных трастов является ограниченная ответственность. В Великобритании система регулирования в инвестиционной сфере в основном направлена на обеспечение защиты прав инвестора и на обеспечение быстрого накопления капитала в интересах их владельцев, что в конечном счете будет способствовать развитию производства и росту потребления.

В Германии в регулировании инвестиционной сферы особое место выделяется компаниям, деятельность которых регулируется Законом об инвестиционных компаниях (1979 г.). Данные компании представляют кредитные учреждения, поэтому все законодательные нормы, регулирующие деятельность кредитных учреждений, относятся и к ним.

В принципе, схема организации коллективных инвестиций в Германии достаточно похожа на схему функционирования траста в Великобритании. Главная их отличительная особенность состоит в том, что, как упоминалось выше, немецкая управляющая компания, являясь кредитной организацией, автоматически попадает под сферу действия банковского регулирования и контроля. Во Франции, хотя не существует отдельного закона, который регулирует иностранные инвестиции, но имеет место система «предварительного уведомления властей о намерениях продления сроков апробации». Данная система в основном применяется на иностранных инвесторов из стран, которые не являющихся членами ЕС, но участвуют в деятельности французской компании. Помимо этого, законодательная база Франции четко разграничивает прямые и прочие иностранные инвестиции, так как для иностранных капиталовложений применяется более льготное

регулирование. Это объясняется тем, что несмотря на достаточные упрощение процедуры регулирования иностранных инвестиций во Франции, для большинства проектов, которые связаны с прямыми капиталовложениями на территории страны, до сих пор необходимо предварительное уведомление о намерениях или предварительное разрешение.

Основными методами регулирования инвестиционной деятельности в Великобритании, Франции, Германии и Японии являются:

- регулирование полного объема инвестиций. Это основной метод регулирования процессом капиталовложений, который осуществляется через использование инструментов денежно-кредитной политики, налоговой и амортизационной политик;

- селективное поощрение инвестиций в отдельные предприятия, отрасли и сферы деятельности через установление кредитных и налоговых льгот, например, при выделении инвестиционного кредита;

- внедрение прямого участия государства в инвестиционную деятельность с целью ввода либо вывода конкретных производственных мощностей при условии соответствия стратегиям крупнейших корпораций.

Государственная экономическая политика во Франции и в Германии используется с целью выравнивания экономического положения различных регионов страны. То есть кроме распределения капиталовложений между отраслями считается наиболее эффективным использование также государственного метода.

При реализации инвестиций в регионах в Германии применяется понятие «общественная задача», что идентично понятию «целевая программа». В восточных федеральных землях страны установлены целевые правила «Улучшение региональной хозяйственной структуры», что способствовало поощрению капиталовложений за счет выделения субсидий на совершенствование инфраструктуры из федерального и земельных бюджетов, а также Европейского фонда регионального развития.

Во Франции согласно национальной системы планирования государство и регионы свои отношения формируют на контрактной основе. Таким образом государство способствует обеспечению экономического роста в регионах. В рамках определенных программ капиталовложений каждый регион заключает контракт с государством, за счет чего обе стороны являются вовлеченным в инвестиционный процесс. На основе заключенных контрактов данные проекты как приоритетные включаются в национальный план государства. В данном случае более отсталым регионам выделяются дополнительные ресурсы. Внедрение данной политики реализуется за счет изменения структуры экономики регионов. С этой целью в тех отраслях страны, которые являются приоритетными, за счет распределенных инвестиционных проектов совершенствуется инфраструктура регионов, что способствует созданию новых рабочих мест.

Практика Франции и Германии финансирования регионов за счет государства, целью которой являлось устранение неравенства в развитии регионов, стала активно применяться на уровне Евросоюза, поэтому был создан специальный Структурный Фонд ЕС. Данный фонд концентрирует средства всех государств - членов Евросоюза. Данные средства перераспределяются в те государства, в которых с экономической точки зрения расположены проблемные регионы. Данный фонд пополняется не только за счет средств из бюджета, но также за счет аккумуляирования свободных ресурсов Австрийского национального банка.

В Японии и в Китае с целью инвестирования в наиболее приоритетные проекты экономики, которые строятся в основном по отраслевому принципу, применяются не только бюджетные ресурсы, но и различные формы сбережений граждан, которые находятся в государственной ответственности.

В Китае банковская система является кредитором экономики. Используются следующие главные виды кредитования: коммерческое и политическое кредитование. Если используется коммерческое кредитование, то формирование процентных ставок по кредитам, в том числе и направления

кредитования осуществляется по принципам рынка. «Политическое кредитование» является главным инструментом экономической политики государства. С этой целью в Китае сформированы три государственных банка развития. В данном случае для реализации «политического кредитования» используются средства государственного бюджета.

В Японии дефицит бюджетов всех уровней, кроме этого и государственные предприятия в основном обеспечиваются денежными ресурсами за счет сбережений граждан, так как основным подписчиком облигаций государства на первичном рынке и основным покупателем вторичного рынка является «Бюро доверительных фондов», которое распоряжается средствами государственной пенсионной системы, сберегательными и страховыми вкладами граждан в почтово-сберегательных кассах. Для обеспечения денежными ресурсами крупномасштабных проектов развития инфраструктуры применяются средства Бюро и государственные облигации. При этом частный сектор прямого коммерческого интереса не имеет. Каждый год Парламентом Японии принимает Программу инвестиций и займов, через которое осуществляется данное финансирование.

## **ГЛАВА II. АНАЛИЗ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В УЗБЕКИСТАНЕ**

### **2.1. Правовые основы регулирования инвестиционной деятельности в Узбекистане**

За период более 29 лет независимости в Республике Узбекистан успешно был сформирован благоприятный инвестиционный климат, разработан широкий спектр правовых гарантий и льгот для осуществления инвестиционной деятельности и предложены меры по стимулированию деятельности предприятий с участием иностранного капитала.

Последние годы, Республика Узбекистан активно занимается улучшением своей внешней политики, благодаря чему Узбекистан стал достаточно привлекательной страной для инвестирования капитала. Инвестиции являются важным фактором для развития экономики любой страны.

Так как они представляют собой вложения капитала на долгий срок с целью получения прибыли, что в свою очередь будет способствовать повышению темпов экономического роста.

В современных условиях глобализации мировой экономики главное место занимает инвестиционная сфера и представляет собой важный аспект обеспечения дохода.

Наиболее значимым для развития экономики страны является стимулирование притока прямых иностранных инвестиций.

В Статье «Стимулирование инвестиционной деятельности» упоминается о том, что государство должно содействовать развитию инвестиционной деятельности за счет формирования благоприятного инвестиционного климата в стране с целью развития инвестиционной деятельности, обеспечения защиты прав и законных интересов вкладчиков, внедрения льгот в налоговом и таможенном законодательствах, а также преференций, содействовать

формированию свободных экономических зон, и заключения международных договоров.

В рамках привлечения иностранных инвестиций в Узбекистане основной принцип правового регулирования, где отражаются гарантии и меры защиты прав иностранных инвесторов регламентируются законом об инвестиционной деятельности.

В данном законе об инвестиционной деятельности дано понятие инвестиции, инвестиционного проекта, приведены формы осуществления инвестиций, дано разъяснение понятий объектов и субъектов инвестиционной деятельности. Главным принципом Закона является то, что должна соблюдаться правовая прозрачность, что немаловажно и при исполнении закона.

Формирование благоприятного инвестиционного климата, который включает уверенность в будущем, прозрачность, прогнозируемость и планирование инвестирования капитала в экономику Узбекистана создают нормативно-правовые акты, которые принимаются решением Президента Республики Узбекистан, постановления Правительства и огромная поддержка со стороны государства.

Эффективность работы и контроль ответственных министерств и ведомств по привлечению и использованию иностранных инвестиций постановления Кабинета Министров, № 478 от 26 июня 2018 года «О мерах по повышению ответственности руководителей органов государственного и хозяйственного управления, в том числе органов исполнительной власти на местах», чтобы активно реализовать инвестиционную политику, оценивается на высшем уровне. Для обеспечения открытого обсуждения субъектов предпринимательства с органами государственного управления в июле 2018 года Кабинетом Министров Республики Узбекистан принято решение о реализации механизма в виде организации единой площадки, где происходит обмен информацией и рассмотрение инвестиционных предложений внешних инвесторов. Данная платформа должна способствовать своевременному

решению проблем и системных вопросов, которые препятствуют развитию инвестируемого бизнеса.

В начале октября 2018 года, в ходе бизнес-форума в Ташкенте, между Узбекистаном и Арабскими Эмиратами, было подписано соглашение о создании фонда прямых инвестиций на сумму 1 млрд американских долларов. Кроме этого, на официальном уровне, были подписаны ряд других двусторонних документов, в том числе в направлениях коммерческого и жилищного строительства, которые будут способствовать возобновлению энергетической сферы и развивать сотрудничество в рамках инвестиционной деятельности.

Позже в Париже между Францией и Республикой Узбекистан были подписаны документы о реализации инвестиционных проектов на территории Узбекистан на сумму в 5 миллиардов евро.

В конце октября 2018 года, между Российской Федерацией и Республикой Узбекистан были подписаны торгово-экономические, инвестиционные соглашения и меморандум на сумму более 25 миллиардов долларов.

Следует подчеркнуть, что далее, через несколько дней, между США и Республикой Узбекистан были подписаны более 12 соглашений и меморандумов на общую сумму 2,55 миллиарда долларов. Ранее в мае 2018 года, в ходе визита президента Республики Узбекистан в США были подписаны двусторонние документы по инвестиционным проектам на сумму около 5 миллиардов долларов.

За последний период между США и Республики Узбекистан были подписаны соглашения и контракты на сумму более 9,5 миллиарда долларов в основном в секторе инвестиций.

В марте 2017 года, в Узбекистане был создан Государственный комитет по инвестициям. Функциями данного комитета является обеспечение контроля за соответствие результатов тендерных торгов по обеспечению технологического оборудования, их комплектующих, кроме этого выполнение работ в размерах, превышающих в эквиваленте 100 тысяч долларов. В обязанности нового



комитета, который должен реализовывать функции министерства внешних экономических связей, инвестиции и торговли республики входит аккредитация представительств зарубежных организаций, а также проведение зарубежных контрактов стоимостью в эквиваленте более 100 тысяч долларов.

В настоящее время, Государственный комитет Республики Узбекистан по инвестиционной деятельности, формирует документ, который называется «Инвестиционный Кодекс» (ИК), он еще находится на стадии разработки. ИК—станет базовым нормативно-правовым актом, который всесторонне будет обеспечивать регулирование всей инвестиционной сферы.

Помимо этого, создается единый инвестиционный портал (ЕИП). Целью ЕИП станет содействие развитию связей между государством и инвестором, чтобы вкладчики имели возможность через ЕИП получить ответы на все вопросы, интересующие их. В рамках портала будет функционировать и обновляться актуальная информация про инвестиционную деятельность республики, функционирующие условия для инвесторов, единая сырьевая база и общая информация в других отраслях инвестиций, льготы и преференции, кроме этого будет досконально прослеживаться деятельность органов или министерств, которые по каким-либо причинам не оказали содействие инвестиционной деятельности.

В Узбекистане согласно функционирующему законодательству зарубежные капиталовложения и прочие активы иностранных вкладчиков не подлежат национализации, а также не подлежат конфискации. Исключением являются случаи стихийных бедствий, аварий, эпидемий и т.д.

Кабинет Министров Республики Узбекистан вправе принять решение о конфискации. В подобных случаях компенсация, которая выплачивается в подобных случаях должна быть неубыточной причиненному ущербу.

Выручка, полученная иностранным инвестором на территории Республики Узбекистан может быть повторно инвестирована на территории страны, либо по усмотрению иностранного инвестора использована другим способом.

В соответствии с законодательством Республики Узбекистан предприятия с иностранными инвестициями имеют право:

- открывать, использовать и распоряжаться счетами в любой валюте, в любом банке на территории Республики Узбекистан, а также за её пределами;
- получать и возвращать капитал в иностранной валюте.

Согласно законодательству Республики Узбекистан иностранным инвесторам обеспечиваются гарантии и защита для свободного перемещения капитала в иностранной валюте в Республику Узбекистан и за ее пределы без установления каких-либо лимитов, но при оплате инвесторами установленных законодательством Узбекистана налогов, штрафов и других обязательных платежей.

При завершении своей инвестиционной деятельности, зарубежный вкладчик обладает правом обменять имеющиеся у него активы, полученные в результате прекращения инвестиционной деятельности, либо в денежной, либо в натуральной форме. Данное условие выполняется при условии, если данный обмен, связанный с выполнением обязательств иностранного инвестора осуществляется без ущерба в отношении Республики Узбекистан либо других лиц, или организации, которых предоставляют кредит.

В процессе проведения страхования иностранный инвестор обеспечивает себя страховой защитой и гарантирует свой бизнес от политических рисков, а также от рисков, связанных с:

- конфискацией собственности, кроме того другими законодательными и административными мерами, которые ведут к принудительному отказу от собственности или ее конфискации, утрате контроля над собственностью или выручке, получаемой от нее;
- введение ограничений на вывоз капитала в иностранной валюте за границу;
- введение поправок в законы, которые могут иметь дискриминационный характер относительно некоторых иностранных инвесторов;

- вмешательство в инвестиционную деятельность представителей государственного управления, органов власти страны на местах и их должностных лиц;

- иные виды политических и других рисков, которые относятся к иностранным инвесторам и иностранным инвестициям.

В трудовых договорах индивидуально решаются вопросы оплаты труда, режим отпусков, социального обеспечения иностранного работника. Иностранные граждане при получении заработной платы, заработанной на территории Республики Узбекистан, после уплаты законодательно установленных налогов и других обязательных платежей, имеют полное право перевести их в другие страны без каких-либо ограничений.

К иностранным инвесторам, которые в процессе инвестирования способствуют:

- обеспечению устойчивого экономического роста;

- содействию расширения и укрепления производственного, экспортного потенциала республики и ее интеграции на международной арене;

- расширению сфер, занимающихся переработкой сырья и материалов, производством потребительских товаров и услуг и обеспечением занятости населения, к функционирующим гарантиям и защитным мерам по закону предоставляются дополнительные льготы.

Для четкого функционирования данного процесса, который обеспечит выполнение вышеперечисленных льгот для иностранных инвесторов, между представителем зарубежного капиталовложения и Государственным комитетом инвестиций и торговли Республики Узбекистан, на обязательной основе составляется инвестиционный договор, проект которого предварительно высылается на рассмотрение в уполномоченные органы. Процесс рассмотрения протекает в течение четырнадцати рабочих дней и вступает в силу с даты принятия решения о его утверждении, если другое не предусмотрено данным решением.

На счет форм вложения инвестиций в Республике Узбекистан не существует каких-либо ограничений. Зарубежные вкладчики вправе инвестировать в предприятия на территории Республики Узбекистан в любой организационно- правовой форме, которая не противоречит установленному законодательству.

При принятии решения инвестировать за границу иностранный инвестор оценивает различные факторы: политическую обстановку в стране, емкость рынка, куда вложены инвестиции, заинтересованность правительства в привлечении иностранного капитала в страну, доступность к природным ресурсам, политика правительства в области макроэкономики, перспективы стабильного экономического роста, материальные издержки производства и качество трудовых ресурсов, кредитоспособность заинтересованных сторон в инвестиционной сфере.

Существующие законы об инвестиционной деятельности в Республике Узбекистан, откроют большие возможности и широкие горизонты для иностранных инвесторов, которые путем вложения собственных средств в предпринимательскую деятельность будут способствовать движению товарооборота, кредитов и получению прибыли на финансовом рынке.

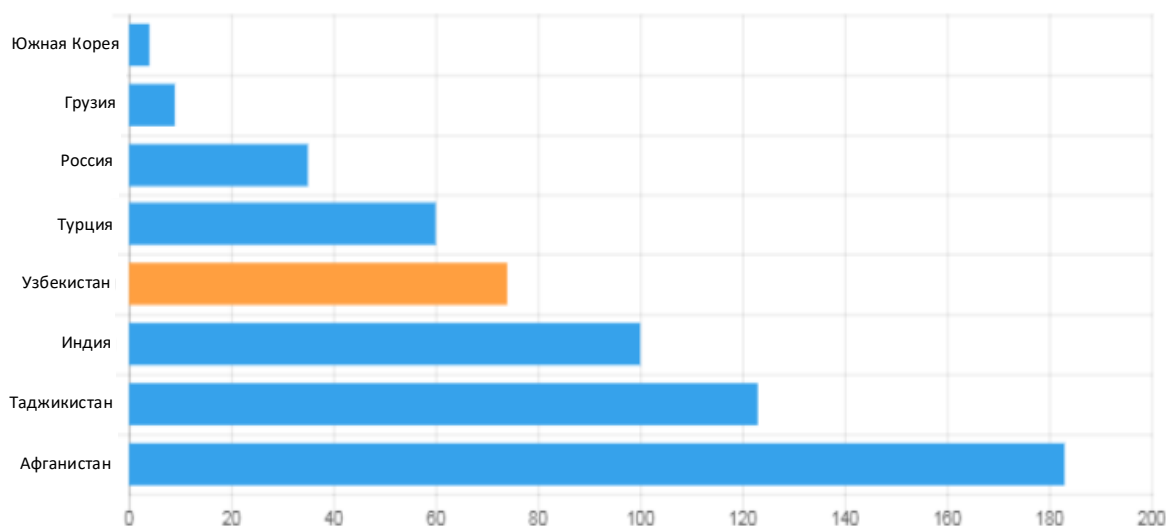
Узбекистан, не имеет большого опыта создания различных по назначению фондов, таких как приватизационные инвестиционные фонды, пенсионный фонд и другие существующие фонды.

Однако, решение всех вопросов в сфере коллективных инвестиций, невозможно без создания правового поля, юридических гарантий и защитных мер со стороны государство, обеспечивающие справедливыми, законными принципами работы и регулирующие их деятельность.

## **2.2. Оценка инвестиционного климата Республики Узбекистан**

Если проанализировать ряд международных показателей, характеризующих деловой климат в стране, в Республике Узбекистан можно

проследить значительный прогресс в данной сфере. Узбекистан является страной со стабильной политической обстановкой, благоприятной для вложения инвестиций и невысокими затратами на бизнес.



**Рисунок 3. Рейтинг легкости ведения бизнеса<sup>4</sup>**

Степень легкости ведения малого и среднего бизнеса в той или иной стране отражается через показатели, которые включены в международно признанный Рейтинг Doing Business. На сегодняшний день данный рейтинг включает 11 индикаторов: простота создания нового дела, получения строительных разрешений, подключения к электроэнергии, регистрации собственности, получения кредита, защиты миноритарных инвесторов, оплаты налогов, трансграничной торговли, механизмов соблюдения контрактов, банкротства, а также регулирования рынка труда. В настоящее время Doing Business является одним из наиболее известнейших рейтингов стран, который оценивает уровень состояния инвестиционного климата в стране. Согласно данному рейтингу Республика Узбекистан в 2018 году занимает 74 место. Следует отметить, что Узбекистан улучшил свои показатели на 92 позиции относительно 2012 года.

<sup>4</sup> На основе данных официального сайта Doing Business ([russian.doingbusiness.org](http://russian.doingbusiness.org))

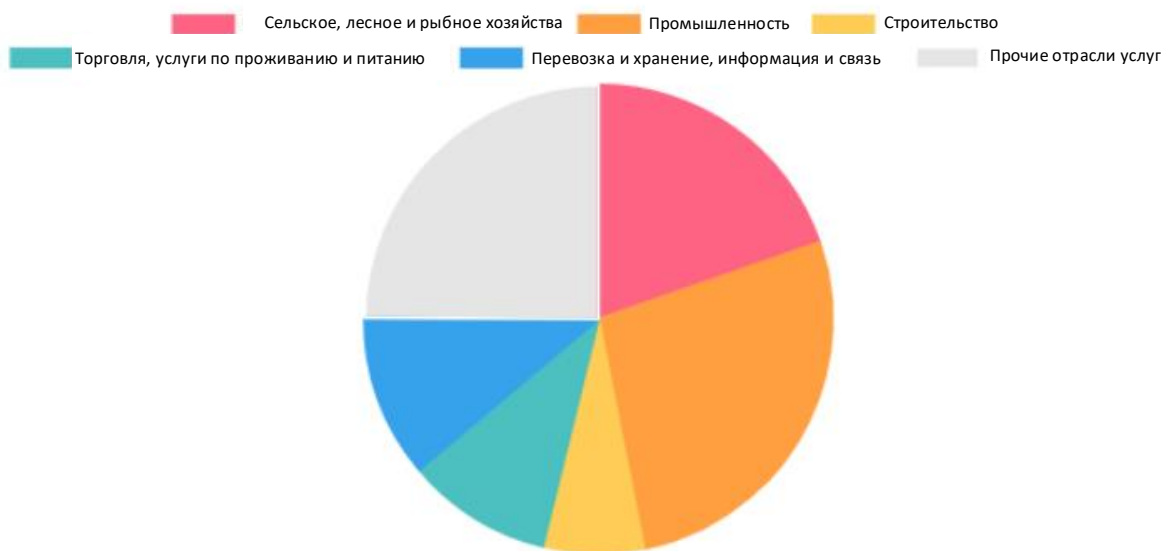
Как отражают данные таблицы 1, реформы, которые проводились в Узбекистане на протяжении рассматриваемых лет положительно повлияли на динамику показателей легкости ведения бизнеса. Самый высокий скачок наблюдался в показателе международной торговли Узбекистана, который установился на уровне 165 и в течении года повысился на 5,48 %. Кроме этого, высокие показатели Республики наблюдались и в области налогообложения, который увеличился за год на 2,19%.

*Таблица 1*

**Основные показатели ведения бизнеса<sup>5</sup>**

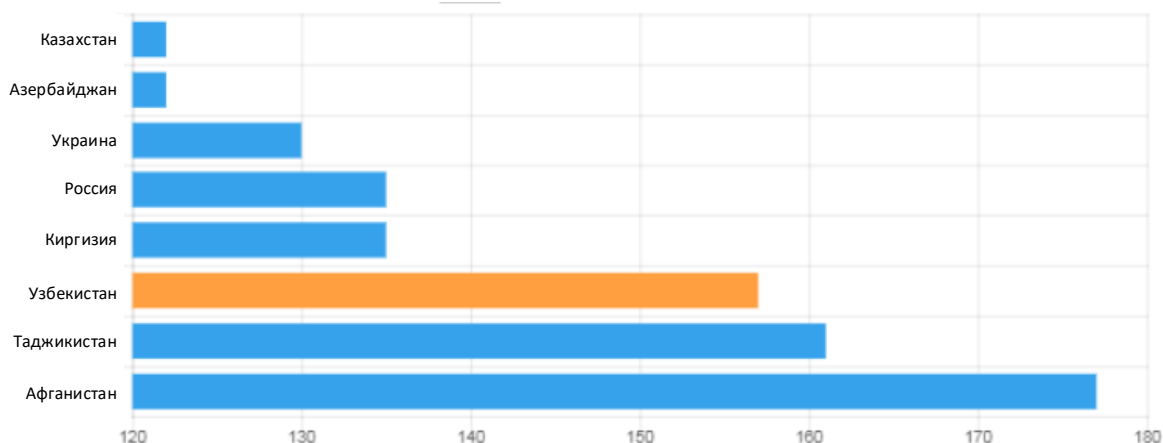
<b>Темы</b>	<b>DB 2019 Рейтинг</b>	<b>DB 2019 Показатель</b>	<b>DB 2018 Показатель</b>	<b>Изменение в Показателе (%)</b>
Глобально	76	67.40	66.32	1.08
Регистрация предприятий	12	95.79	95.54	0.25
Получение разрешений на строительство	134	61.37	61.18	0.19
Подключение к системе электроснабжения	35	86.05	85.50	0.55
Регистрация собственности	71	66.60	66.34	0.26
Получение кредитов	60	65.00	65.00	..
Защита миноритарных инвесторов	64	60.00	58.33	1.67
Налогообложение	64	76.92	74.73	2.19
Международная торговля	165	49.79	44.31	5.48
Обеспечение исполнения контрактов	41	67.26	67.26	..
Разрешение неплатежеспособности	91	45.21	45.00	0.21

<sup>5</sup> На основе данных официального сайта Doing Bussines (russian.doingbusiness.org)



**Рисунок 4. Индекс эффективности логистики<sup>6</sup>**

Как отражают показатели эффективности логистики рисунка 2, наивысшая эффективность наблюдается в промышленной отрасли, которая установилась на уровне 59650,9. На следующем месте находятся сельское, лесное и рыбное хозяйства с показателем в 43149,8.



**Рисунок 5. Индекс экономической свободы<sup>7</sup>**

Индекс экономической свободы (ИЭС) -это показатель, который рассчитывается каждый год для большинства стран мира. Данный показатель описывает кроме этого другие виды свободы и может использоваться для комплексной характеристики уровня свободы в стране.

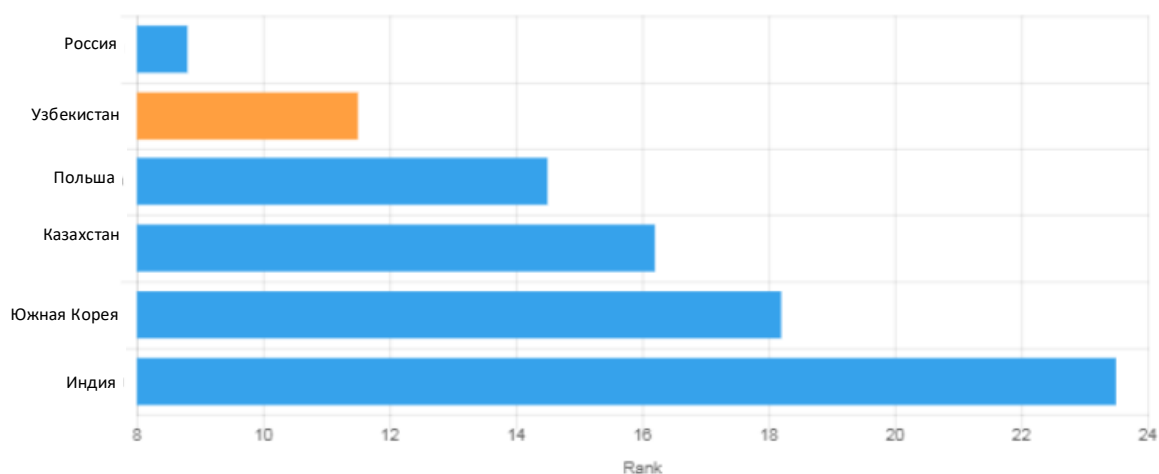
<sup>6</sup> На основе данных официального сайта Doing Bussines (russian.doingbusiness.org)

<sup>7</sup> На основе данных официального сайта Doing Bussines (russian.doingbusiness.org)

Индекс экологической эффективности (The Environmental Performance Index) – комплексный показатель Центра экологической политики и права при Йельском Университете, который показывает в каком состоянии находится экология данной страны, а также как организован процесс управления природными ресурсами в этой стране. Узбекистан по результатам рейтинга за 2018 год по данной позиции занял 136-место.

Индекс экономики знаний является комбинированным показателем, который характеризует уровень развития экономики, основанной на знаниях. Предназначение данного показателя состоит в том, что данный индекс необходим государствам для проведения анализа возможных проблем в проводимой политике и выявления готовности страны к реформам, ведущим на модель развития страны, которая основана на знаниях. В данном году Узбекистан занял 105-место из 146 стран мира.

Для анализа научно-технического развития страны в рейтинге Doing Business рассчитывается ключевой показатель уровня научно-исследовательской активности. Данный показатель рассчитывается как общее количество научно-исследовательских статей, которые были опубликованы в рецензируемых научных журналах и изданиях и включены в систему индекса научного цитирования. В 2017 году Узбекистан занял 82-место среди 195 стран мира.



**Рисунок 6. Индекс развития ИКТ<sup>8</sup>**

<sup>8</sup> На основе данных официального сайта Doing Bussines ([russian.doingbusiness.org](http://russian.doingbusiness.org))

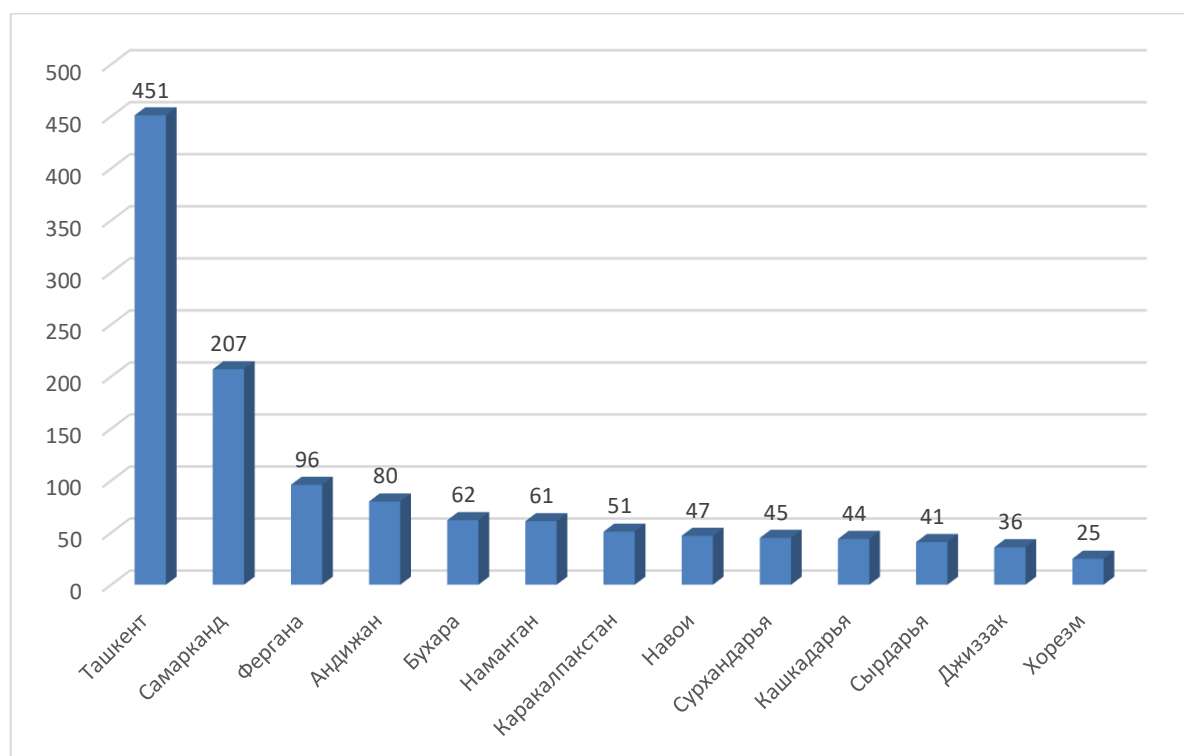


Индекс развития информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) был разработан в 2007 году на основе 11 показателей, которые также учитываются Международным союзом электросвязи для расчета оценки развития ИКТ. Для расчета данного индекса эти показатели переводятся в единый критерий, который дает возможность сравнивать достижения стран мира в развитии ИКТ и может быть использован в качестве инструмента для проведения сравнительного анализа на глобальном, региональном и национальном уровнях. В 2017 году Узбекистан занял 95-место в индексе.

Инвестиционная привлекательность и относительные преимущества, созданные как в стране, так и в её регионах играют немаловажное значение в процессе привлечения иностранного капитала. Именно эти факторы учитываются при принятии решений со стороны иностранных инвесторов. Для анализа привлекательности регионов с точки зрения вложения капитала используются различные методы. Отличительная особенность этих методов вытекает в процессе отбора показателей и индикаторов, которые определяют инвестиционный климат в стране. Исследования отечественных ученых показали, что индекс инвестиционной привлекательности регионов выявляется за счет шести элементов, которые являются интегральным индексом. Как показывают проведенные исследования инвестиционную привлекательность регионов можно распределить на три группы (таблица 1). В первую группу входят: город Ташкент, Ташкентская, Кашкадарьинская, Андижанская и Ферганская области. Данные области являются наиболее благоприятными с точки зрения капиталовложения (индекс 0,755–0,347). Высокий уровень инвестиционной привлекательности этих регионов объясняется природно-экономическим потенциалом и достаточным уровнем развития инфраструктуры, к примеру, транспорта и информационно-коммуникационных отраслей.

Вторую группу составляют Самаркандская, Бухарская, Навоийская и Наманганская области (индекс 0,322–0,288). Привлекательным для зарубежных

инвесторов в данных регионах являются добывающие и перерабатывающие предприятия. В третью группу включены относительно менее развитые регионы



**Рисунок 7. Общее количество предприятий, осуществляющих свою деятельность при участии иностранных инвестиций (по регионам)<sup>9</sup>**

— Хорезмская, Сурхандарьинская, Джиззакская, Сырдарьинская области и Республика Каракалпакстан (индекс 0,284–0,234). В вышеперечисленные регионы с целью привлечения иностранных инвестиций актуальным является расширение государственного вмешательства. В Республике Узбекистан Программа инвестиций на 2014 год в основном финансируется за счет ресурсов предприятий (32 процента), на долю прямых иностранных капиталовложений приходится 23 процента (рисунок 2). В течении последнего десятилетия объем инвестиций, которые были введены в экономику страны увеличились в 3,2 раза, в том числе необходимо подчеркнуть, что объем прямых иностранных инвестиций за данный период вырос в 22 раза.

<sup>9</sup> Официальный сайт Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан (stat.uz)

Одним из положительных моментов законодательства Республики Узбекистан в привлечении иностранных инвестиций заключается в том, что согласно нормативным документам в случае безосновательного вмешательства представителей органов государственной и местной власти в деятельность иностранных инвесторов и если зарубежные вкладчики понесут за счет этого какой-либо ущерб, то данный ущерб обязаны покрыть эти представители власти.

В настоящее время государственная политика в области капиталовложений базируется на следующих принципах:

- совершенствование налоговой системы путем ее упрощения с учетом рассмотрения возможностей субъектов рынка к вложению инвестиций, кроме этого проведение реформ в области амортизационной политики;

- понижение реальных процентных ставок до отметки, которая соответствует эффективному вложению капитала в реальный сектор экономики, обеспечивающий устранение дисбаланса бюджета и последующие сокращение уровня инфляции в стране;

- создание организационно-правовой базы, которая будет способствовать понижению рисков при вложении капитала с целью способствования росту уровня накоплений населения и прямому вложению капитала со стороны как отечественных, так и зарубежных вкладчиков;

способствовать росту инвестиционной активности в стране и сформировать положительный инвестиционный климат, как фактору экономического роста.

Сформированный благоприятный инвестиционный климат способствует вливанию в страну капиталовложений из-за её пределов, развитию международного сотрудничества и партнерства, росту деловой активности в стране. Учитывая данный факт, во все мире имеет место достаточная конкуренция между странами относительно привлечения инвестиций и любая страна делает все возможное для формирования благоприятных условий для функционирования участников инвестиционного процесса.

К важным составляющим инвестиционного климата относятся:

- ✓ политическая стабильность
- ✓ экономическое положение
- ✓ законодательная база
- ✓ природно-сырьевые ресурсы
- ✓ занятость и трудовые ресурсы
- ✓ производственно-техническая база
- ✓ научно-технический потенциал
- ✓ фискальная и монетарная система
- ✓ инфраструктура
- ✓ экологическая обстановка

Политика Республики Узбекистан в области инвестиций учтена на длительный период и нацелена на формирование всех необходимых условий для функционирования эффективной деятельности всех участников инвестиционной деятельности.

Кроме этого, в Республике Узбекистан имеют место все необходимые условия для привлечения иностранных инвестиций – политическая стабильность, макроэкономическая стабильность, удобное географическое расположение страны, совершенная транспортная сеть, богатые природные ресурсы, совершенная производственная и социальная инфраструктура, квалифицированная рабочая сила, развитая налоговая, таможенная и финансовая системы, а также другие факторы, которые способствуют повышению уровня конкурентоспособности страны в мировой экономике. В стране сформирована и на сегодняшний день работает система законодательных актов, защищающая права зарубежных вкладчиков и предоставлению им необходимых преференций. Эта система функционирует на следующих законодательных актах: «Об иностранных инвестициях», «Об инвестиционной деятельности» и «О гарантиях и мерах защиты прав иностранных инвесторов».

### **2.3. Анализ современного состояния привлечения иностранных инвестиций и реализации инвестиционных проектов**

На сегодняшний день проектный менеджмент широко применяется в больших международных корпорациях: Microsoft Solution Framework (методология разработки программного обеспечения, Microsoft), Raising Project Management to a Core Competence (становление проектного управления основной компетенцией, IBM), Developing a Global Project methodology (развитие глобальной проектной методологии, Siemens). Кроме этого, в компании «Боинг» также достаточно широко реализуется проектный менеджмент. Данная компания внедрила в своей деятельности современные управленческие подходы, за счет чего смогла утвердить свои позиции на мировой арене.

Использование проектного менеджмента в деятельности корпораций показало определенный положительный эффект и дало высокие результаты. Данный факт послужил основанием того, чтобы этот подход управления начал широко и активно применяться и в деятельности государственных учреждений. Международная ассоциация управления проектами (IPMA) – это организация, которая была создана с целью концентрации и обмена опытом управления проектами, формирования стандартов национального и международного уровней, распространения образцовых практик управления, организации форумов и конференций и на сегодняшний день активно ведет свою деятельность. В 2011 году в Великобритании при Управлении премьер-министра с учетом разработанных методических предложений было организовано проектное учреждение - Департамент приоритетных проектов (Major Projects Authority), в функции которого входило разработка механизма и содействие управленческих процессов, помощь в внедрения проектов, разработка механизма экспертной оценки, создание и совершенствование навыков менеджмента проектами и программами. В США, Японии, а также в ряде других стран были сформированы подобные организации, которые

организовывали свою деятельность на принципах отечественных стандартов в области проектного менеджмента в государственном секторе.

Во Франции активно ведет свою деятельность Департамент по государственной модернизации, который является в прямом подчинении Правительства Франции, поэтому все процессы, организованные в данном Департаменте, основаны на нормативно-правовых актах Правительства Франции. Главной функцией данного Департамента является формирование и реализация многосферных проектов в систему государственного управления, связанных в совершенствовании социально-экономического пространства при регулировании работы государственных учреждений, которые связаны в процессе реализации данных проектов. В Сингапуре успешно ведет свою деятельность Центр управления государственными проектами министерства финансов. Основной задачей данного управления является содействие государственным структурам в выявлении рисков проектов и определении их целей. Помимо этого, данное управление концентрирует информацию об успешных проектах во всех странах и сравнивает с ними свою деятельность. В Канаде проектная деятельность по разработке и освоению природных ресурсов страны реализуется через Офис управления крупными государственными проектами. Важной функцией данного офиса является в проведении государственного мониторинга за деятельностью, связанной с разработкой природных ресурсов и внедрением различных проектов в данной сфере с участием государства.

В США и Великобритании используется несколько направлений менеджмента проектами. К ним относятся – универсальные и фундаментальные, к примеру, PMI PMBOK 5th Edition, OGC PRINCE2 и APM ARMBOK, а также гибкие (или облегченные), такие как, Agile-методы (конкретнее, SCRUM), и подходы к управлению проектами с узкой специализацией, типично примером которой является NASA Project Management and Systems Engineering Competency Framework.

Не смотря на это, в США и в Великобритании подходы PMI PMBOK и OGC PRINCE2 являются наиболее признанными, т.к. именно данные подходы получили широкое применение в этих странах. Следует упомянуть, что данные документы PMI и OGC имеют также широкое распространение во всех странах и являются всемирно признанными стандартами в области управления проектами.

PMBOK разработан и является собственностью американского Института по управлению проектами (PMI), созданного в 1969 году и являющейся на сегодняшний день важнейшей в мире некоммерческой ассоциацией профессиональных руководителей проектов. Функцией этой организации является разработка стандартов по управлению проектами, организация конференций и семинаров, проведение обучения, осуществление профессиональной сертификации.

Владельцем PRINCE2 является Министерство государственной торговли Великобритании (OGC), созданное в 2000г. за счет объединения нескольких государственных организаций, таких как Центральное вычислительное и телекоммуникационное агентство (ССТА), разработавшее это методологию, кроме этого — Консультативную группу по гражданской недвижимости и Агентство по закупкам. В функции OGC включается создание и модернизация стандартов по управлению закупками, проектами и государственным имуществом, контроль и сопоставление итогов деятельности государственных структур относительно соответствия стандартам и данным относительно наиболее успешных проектов и т.д. PRINCE2 – является торговой маркой OGC.

Во второй половине прошлого века выходит подход PMI, который являлся побочным продуктом проектов военной сферы. К ним можно отнести «Манхэттен» (середина 1940-х), «Поларис» (конец 1950-х) и другие. В 1996г. издается первая редакция PMBOK, и вскоре с промежутком каждые четыре года выпускались дополнительные версии данного документа, то есть, вторая редакция – в 2000 году, в 2004 году была выпущена третья версия, четвертая – в 2008 году и пятая версия была выпущена в 2012 году.

В 1975 году английской компанией Simpack Systems Ltd. был разработан метод управления компьютерными проектами PROMPTII, который был прообразом метода PRINCE2. В 1989 году на базе PROMPTII Центральное вычислительное и телекоммуникационное агентство (ССТА) издало первую редакцию методологии PRINCE, которая была необходима к применению во всех проектах государства в области разработки информационных систем. В 1996 году со стороны Консорциума специалистов, включающего 150 общественных и частных организаций была разработана версия PRINCE2, универсальная и используемая к любым проектам, которая представляла собой вторую редакцию этой методологии. В 2002 году на свет выходит третья редакция, в 2005 году – четвертая и в 2009 году – пятая.

Соответственно, и PMBOK и PRINCE2 уже достаточно время совершенствуются, и оба базовых документа на сегодняшний день применяются в своей пятой версии.

В настоящее время PMBOK используется по всему миру в более чем 185 странах мира. Данный метод широко используется в США, Канаде, Мексике, Азиатских странах, включая КНР и Индию, и применяется в каком-либо аспекте в любой стране, являющейся членом ВТО. Согласно статистике, 70% членов PMI расположены в Северной Америке.

Методология PRINCE2 также используется в более чем 150 государствах мира. Наиболее широкое распространение она нашла в Великобритании, многих странах Европы, ЮАР, Австралии, Новой Зеландии, США. Следует подчеркнуть, что по сравнению с PMBOK, 70% пользователей PRINCE2 расположены не в Великобритании. За прошлые несколько лет наблюдался рост спроса на применение PRINCE2 в Индии и Китае. Тем более, что в Китае за прошлые годы увеличение количества применяющих PRINCE2 равнялось 100% в год.

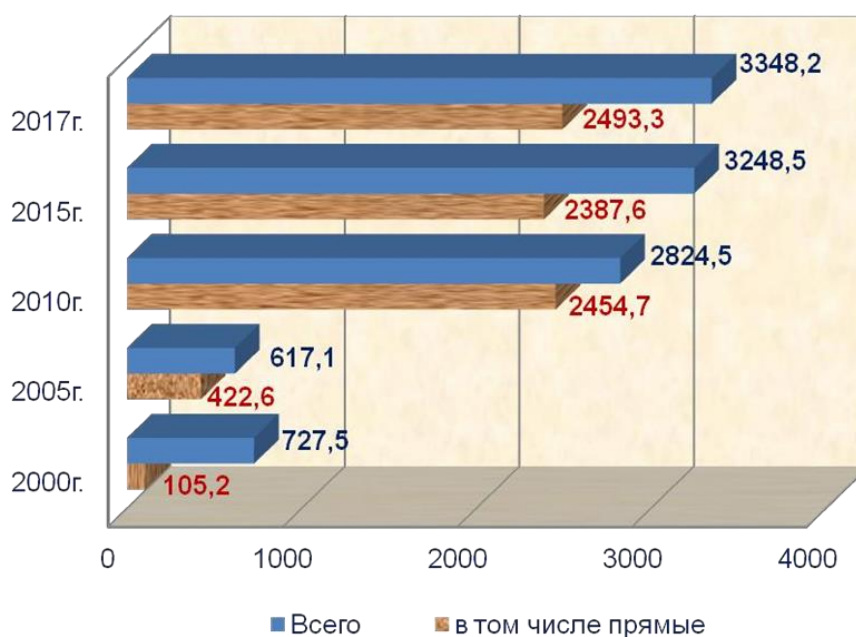
На сегодняшний день достаточно большое количество предприятий применяют и реализовывают в своих проектах подход на базе PMI PMBOK. Подобные организации функционируют во всех странах, имеющих членство во



Всемирной Торговой Организации. В силу относительно меньшего географического охвата, методология PRINCE2 распространена в мире не настолько широко, как PMBOK. Поэтому к организациям, использующим подход OGC относятся следующие.

Среди государственных и общественно-политических организаций можно выделить Британское Правительство, Полицейские Силы Великобритании, Евросоюз, Всемирный банк, Программа развития ООН и другие организации.

К торговым предприятиям, использующим в своей практике PRINCE2, можно отнести Siemens, Bank of New York, ВАТ, крупнейшие банки и телекоммуникационные операторы Великобритании, Philips, Microsoft, Unilever, Tesco, Philip Morris UK, GlaxoSmithKline, Tesco, Shell, Nokia, Novartis, HSBC, Cornhill, Sun, Hitachi, Fidelity, и другие.



**Рисунок 8. Иностранные инвестиции и кредиты (млн. долларов США).<sup>10</sup>**

В 2017 году сумма использованных иностранных капиталовложений и кредитов в основной капитал составила 17146,5 млрд. сум или 134,9% по сравнению с показателем прошлого года (в долларовом эквиваленте 3348,2 млн. долл. США), от общей суммы инвестиций данный показатель составил 25,1%.

<sup>10</sup> Официальный сайт Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан (stat.uz)

Процент иностранных вложений и займов в основной капитал в ВВП в 2017 году равнялся 6,7% и данный показатель вырос относительно прошлого года на 1,4 процентных пункта.

За счет внедряемых мероприятий по последующему созданию положительного инвестиционного климата и росту инвестиционной привлекательности, сумма использованных прямых иностранных капиталовложений и займов за 2017 году увеличились на 44,9 %, составив 12768,6 млрд. сум, (в долларовом эквиваленте 2493,3 млн. долл. США) или 18,7% от общего объема инвестиций.



**Рисунок 9. Доля регионов в общем объеме иностранных инвестиций и кредитов по Республике Узбекистан за 2017 год<sup>11</sup>.**

На основе иностранных капиталовложений и займов под гарантией Республики Узбекистан были реализованы следующие крупные инвестиционные проекты: электрификация железнодорожного участка Карши-Термез, Пап-Коканд- Андижан, строительство новой тепловой электростанции общей мощностью 900 МВт в составе двух блоков парогазовых установок мощностью по 450 МВт, строительство комплекса производств поливинилхлорида (ПВХ), каустической соды и метанола, реконструкция 58 км автодороги А-373 «Ташкент-Ош», проходящей через перевал «Камчик»,

<sup>11</sup> Официальный сайт Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан (stat.uz)

развитие сети наземного цифрового вещания Республики Узбекистан и другие проекты.

Следует отметить, что на базе прямых и других вложений из-за границы, и займов были осуществлены следующие крупные инвестиционные проекты: строительство комплекса газоперерабатывающего завода и обустройство Кандымской группы месторождений (первый этап), разработка месторождений и добычи углеводородов на территориях Гиссарского инвестиционного блока и Устюртского региона, Организация текстильного комплекса в Каршинском районе (второй этап), расширение системы сотовой связи, создание сети национального оператора мобильной связи и другие.



**Рисунок 10. Доля иностранных инвесторов в общем объеме иностранных инвестиций и кредитов за 2017 год<sup>12</sup>.**

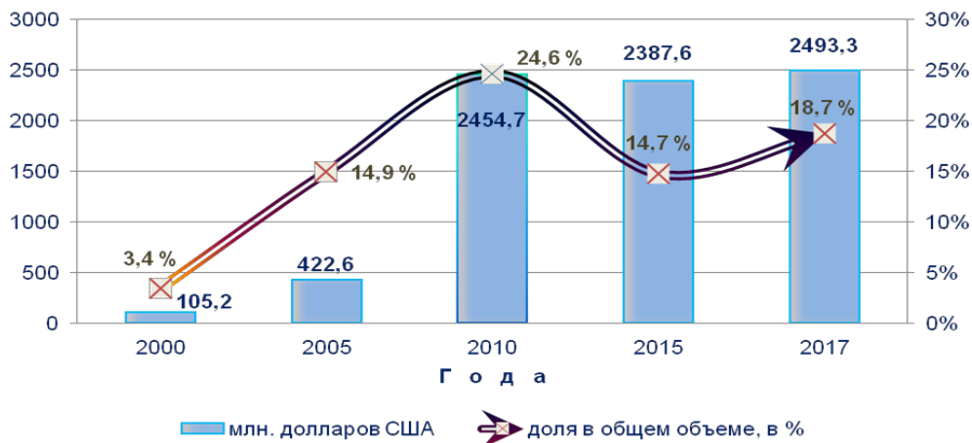
Рассматривая географическую структуру иностранных инвестиций и кредитов в Республике Узбекистан можно отметить, что лидирующее место занимает Российская Федерация. Инвестиции из этой страны были вложены в следующих видах деятельности: добыча сырой нефти и природного газа – 9 016,3 млрд. сум, информация и связь – 467,4 млрд. сум, производство прочей неметаллической минеральной продукции – 10,5 млрд. сумм, металлургическая промышленность – 10,4 млрд. сум и многие другие.

<sup>12</sup> Официальный сайт Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан (stat.uz)

Капиталовложения из Китая были базой для освоения инвестиции в следующих видах деятельности: производство резиновых и пластмассовых изделий – 458,8 млрд. сум, производство химической продукции – 460,5 млрд. сум, добыча природного газа – 451,5 млрд. сум, связь - 544,0 млрд. сум, производство прочей неметаллической минеральной продукции – 149,7 млрд. сум и другие десятки видов деятельности.

Иностранные инвестиции из Японии были использованы в инвестиционных проектах следующих сфер: сухопутный и трубопроводный транспорт - 445,3 млрд. сум, электроснабжение, подача газа, пара и кондиционирование воздуха – 387,9 млрд. сум, производство химической продукции – 209,5 млрд. сум, связь – 90,0 млрд. сум.

В 2013-2016 годах значимая сумма иностранных капиталовложений и кредитов из Республики Корея была инвестирована на освоение инвестиционного проекта «Строительство Устюртского ГХК на базе месторождения Сургиль с обустройством месторождения».



**Рисунок 11. Динамика изменения выделения прямых иностранных инвестиций и кредитов в основной капитал<sup>13</sup>.**

В 2017 году 2493,3 млн. долл. США было реализовано на базе прямых и других иностранных инвестиций и кредитов. Их удельный вес в общей сумме инвестиций в основной капитал составила 18,7 %, что привело к росту на 3,4 процентных пункта относительно 2016 года.

<sup>13</sup> Официальный сайт Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан (stat.uz)

Относительно предыдущих периодов, в 2000 году объем прямых иностранных инвестиций и кредитов в размере 105,2 млн. долл. США, что составляло 3,4 % от общего объема инвестиций в основной капитал, в 2005 году 422,6 млн. долл. США или 14,9 %, в 2010 году - 2454,7 млн. долл. США или 24,6 %, в 2015 году - 2387,6 млн. долл. США или 14,7 %.

Большие объемы иностранных инвестиций и кредитов в 2018 году были вложены в следующие сферы экономической деятельности: добыча сырой нефти и природного газа 8871,7 млрд. сум, химическое производство – 4097,2 млрд.

**Таблица 2**

**Объем иностранных инвестиций и кредитов в основной капитал по отдельным видам экономической деятельности<sup>14</sup>**

	2016 г.		2017 г.		2018 г.	
	млрд. сум	в % к итогу	млрд. сум	в % к итогу	млрд. сум	в % к итогу
<b>Всего</b>	<b>10611,4</b>	<b>100</b>	<b>17146,5</b>	<b>100</b>	<b>107333,0</b>	<b>100,0</b>
сельское, лесное и рыбное хозяйство	171,8	1,6	189,8	1,1	3561,1	3,3
горнодобывающая промышленность	3296,6	31,1	9735,5	56,8	12253,9	11,4
обрабатывающая промышленность	2905,4	27,4	2533,5	14,8	23661,6	22,0
электроснабжение, подача газа, пара и кондиционирование воздуха	1306,3	12,3	391,1	2,3	15241,1	14,2
водоснабжение, канализация, сбор и утилизация	318,8	3,0	277,5	1,6	2587,8	2,4
перевозка и хранение	1390,9	13,1	1463,8	8,5	7969,5	7,4
информация и связь	761,3	7,2	1490,0	8,7	920,1	0,9
здравоохранение и предоставление социальных услуг	182,9	1,7	515,4	3,0	2720,4	2,5
прочие виды деятельности	277,4	2,6	549,9	3,2	5598,7	5,2

<sup>14</sup> Составлено авторами на основе материалов из Статистического сборника Госкомстата РУз 2018г.

сум, перевозка и хранение – 7969,5 млрд. сум, электроснабжение, подача газа, пара и кондиционирование воздуха – 15241,1 млрд. сум, информация и связь – 920,1 млрд. сум, производство текстильных изделий и одежды - 4636,6 млрд. сум, водоснабжение, канализация, сбор и утилизация – 2587,8 млрд. сум, образование – 2772,1 млрд. сум.

В 2018 году объем освоенных иностранных инвестиций и кредитов в основной капитал составил 31350,0 млрд. сум (в долларовом эквиваленте – 3,9 млрд. долл. США), или 136,6% относительно к 2017 году

**Таблица 3**

**Освоение иностранных инвестиций в 2018 г.<sup>15</sup>**

	млрд. сум		в % к	
	всего	в том числе кредиты	итогу	инвестициям в основной капитал
<b>Республика Узбекистан</b>	<b>31 350,0</b>	<b>18 264,9</b>	<b>100,0</b>	<b>29,2</b>
Республика Каракалпакстан	1 512,1	1 067,8	4,8	25,0
<i>области:</i>				
Андижанская	878,6	299,2	2,8	21,7
Бухарская	4 189,6	344,6	13,4	53,4
Джизакская	392,3	74,7	1,3	12,4
Кашкадарьинская	83 392,0	6 835,5	26,6	54,4
Навоийская	3 662,1	3 571,8	11,7	36,4
Наманганская	2 822,6	2 369,0	9,0	39,6
Самаркандская	384,1	147,6	1,2	6,7
Сурхандарьинская	1 788,8	1 059,9	5,7	29,3
Сырдарьинская	261,1	120,8	0,8	12,1
Ташкентская	1 760,1	509,6	5,6	18,8
Ферганская	1 250,3	219,3	4,0	25,1
Хорезмская	355,5	202,9	1,1	11,9
г. Ташкент	3 753,3	1 442,2	12,0	17,2

<sup>15</sup> Составлено авторами на основе материалов из Статистического сборника Госкомстата РУз 2018г.

Удельный вес иностранных инвестиций и кредитов в основной капитал в общем объеме освоенных инвестиций за период достиг 29,2%.

Наиболее высокий удельный вес по иностранным инвестициям и займам наблюдался в Кашкадарьинской области – 26,6%, Бухарской области – 13,4% и Навоийской области – 11,7%.

## **ГЛАВА III. НОВЕЙШИЕ ИНСТРУМЕНТЫ, ПРИМЕНЯЕМЫЕ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН ДЛЯ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ЭКОНОМИКУ**

### **3.1. Пути совершенствования инвестиционной привлекательности акционерных обществ в Узбекистане**

Основная проблема в стимулировании притока капитала в корпорации, т.е. акционерные общества (АО) в Республике Узбекистан заключается в том, что все АО входят в структуру отраслевых объединений, независимо от того, как эти корпорации называются: акционерные общества (АО «Узбекэнерго», АО «Узкимесаноат», АО «Узбекистонтемирйуллари», АО «Узбекенгилсаноат», АО «Узбектелеком»); акционерные компании (АК «Узмахсусмонтажқурилиш», АК «Дори-дармон») и, по идее, представляют собой холдинговые компании, в том числе и НХК «Узбекнефтегаз», ХК «Узагросаноатмаш-холдинг», ХК «Узвиносаноат-холдинг», с учетом всех присущих особенностей состава акционерного капитала и управления корпорациями. Все предприятия, которые включены в структуру иерархии холдингов представляют собой дочерние компании и пакеты их акций (от 51 до 100 процентов) находятся под контролем материнской компании на правах собственности.

Эти корпорации характеризуются процессами, которые являются противоречивыми и разнонаправленными. С одной стороны, материнская компания проводит ряд мероприятий, которые направлены на:

- совершенствование корпоративного менеджмента предприятиями, усиления значимости их наблюдательных советов, предусмотрение интересов всех групп акционеров; создание в структуре холдингов (их управляющих компаний) специализированных подразделений (отделов, управлений, департаментов), которые являются ответственными за конкретный аспект корпоративных вопросов всех предприятий холдингов;



- наблюдательным советам отведены реальные функции управления в области стратегического руководства и контроля с предусмотрением для этого необходимых финансовых, организационных, административных, кадровых и других ресурсов (отход от номинального характера советов);

- участие наблюдательных советов в процессы принятия решений как со стороны всех категорий акционеров, так и остальных задействованных сторон (местные органы власти, партнеры-предприятия, остальные субъекты холдинга и.т.п.);

- набор в штат наблюдательных советов квалифицированных специалистов в сфере корпоративного менеджмента (обычно, набор осуществляется из числа менеджеров предприятий холдингов), проведение обучающих мероприятий для персонала наблюдательного совета, а также соответствующего персонала предприятий (консультанты корпораций, юристы и другой персонал);

- составление и утверждение основных новых и адаптированных к сегодняшнему законодательству внутренних корпоративных документов предприятия (уставы, положения об органах корпоративного управления, различные кодексы и другие документы);

- реализация опыта постоянной организации очных собраний наблюдательных советов с обсуждением фактических проблем, возникающих в процессе хозяйственной деятельности предприятия (контроль за управлением, реальная деятельность предприятия, связанная с ведением финансов и всей хозяйственной деятельности, процесс бюджетирования и бизнес-планирования);

- с учетом современных тенденций в менеджменте корпорациями организация полной реструктуризации бизнеса предприятия с участием высококвалифицированных специалистов, в том числе пересмотр и всей системы менеджмента предприятия;

- совершенствование деятельности предприятий с учетом с правилами нормативно-правовой базы на сегодняшний день, которая регламентирует сферу корпоративного управления, а также в области рассмотрения

информации о состоянии предприятия (ежеквартальные отчеты эмитентов, существенные факты и другие);

- применение опыта фактического задействия наблюдательных советов в организации общих собраний акционеров (предварительный анализ документации к планируемому собранию и другое);

- использование опыта совместного обсуждения с наблюдательными советами рассмотрения кандидатур на ведущие позиции в управлении предприятиями.

В то же время, определенные действия, которые проводятся со стороны контролирующих холдингов, можно охарактеризовать как действия способствующие к понижению эффективности корпоративного менеджмента предприятий:

- указания, дающиеся среднему и высшему руководству предприятия со стороны управляющей компании холдинга, минуя наблюдательные советы (зачастую и со стороны менеджеров среднего звена управляющей компании) могут привести к некоторым недопониманиям в управлении предприятием;

- излишняя концентрация управленческих решений в компетенции управляющего холдингом предприятия, может привести к отклонению от выполнения и контроля важных задач, исследования методологии постановления вопросов предприятиями в сторону контроля текущих тактических вопросов компаний, или адаптация интересов компании интересам холдинга);

- излишнее введение наблюдательных советов в руководство текущей работой компаний во вред стратегическим задачам, которое приводит к утрате инициативы исполняющих подразделений компаний, избыточной загрузке рекомендаций также утрате темпов в принятии необходимых решений (с целью снятия с себя ответственности руководство предприятий начинает выносить на рассмотрение советов некоторые проблемы);

- в основном - отсутствие независимых/внешних руководителей в наблюдательных советах компаний (независимые/внешние руководители входят, обычно, только в советы директоров головных компаний холдингов);

- устранение некоторых акционеров от принятия решений в менеджменте компаниями, использование «преимущественного права» холдинга в получении сверх положенной по закону информации о деятельности предприятий, при этом ограничение доступа к этой информации остальных акционеров;

- формальное отношение к наблюдательным советам со стороны высшего руководства холдинга, так как членами наблюдательного совета являются менеджеры среднего уровня руководства холдинга.

Помимо этого, обычно, в интересы холдинга не входит то, чтобы компании отрасли включали максимальные ставки рентабельности на производимую ими продукцию и/или услуги, которые реализуются между компаниями, включающимися в структуру холдинга, в рамках отраслевой кооперации. В итоге низкая норма рентабельности приводит к тому, что выплата приемлемых дивидендов становится практически невозможной. При этом, покупка акций данных акционерных обществ со стороны инвесторов аутсайдеров становится абсолютно не имеющей смысла.

Несмотря на достаточное законодательное и инфраструктурное развитие рынка ценных бумаг Узбекистана следует подчеркнуть, что на данном рынке абсолютно не функционируют инвестиционные институты, которые используют практику коллективного капиталовложения, андеррайтинга, маркет-мейкерских операций, которые способны на высоком уровне оказать помощь предприятиям в быстром размещении и котировке ценных бумаг. В настоящее время для отечественных акционерных обществ «потребность в услугах инфраструктуры связана с потребностью роста инвестиционной привлекательности выпускаемых ими ценных бумаг и формирования спроса на них со стороны иностранных и отечественных инвесторов».

Потенциальный инвестор будет увереннее в стране, будучи нерезидентом данной страны, если он сможет при необходимости реализовать

принадлежащий ему пакет акций в случае изменения рыночной конъюнктуры, смены профиля предпринимательства, возвращения на родину, наконец.

Поэтому, начальным этапом к общественному размещению акций необходима деятельность по изданию и продаже депозитарных расписок узбекских эмитентов на мировых рынках капитала. Данная деятельность даст возможность, во-первых, организовать маркетинговую компанию, определенного типа роуд –шоу (road-show) перед предстоящими IPO; во-вторых, применить апробированную систему котировки ценных бумаг внедряемой зарубежными профессиональными участниками; в-третьих, получить бесценный опыт функционирования на крупных рынках ценных бумаг; в –четвертых, даст возможность получить фактическую оценку активов отечественных акционерных обществ.

Помимо этого, лимитированный выпуск депозитарных расписок не даст сильного спекулятивного давления на фондовый рынок, который может оказать негативное влияние на развивающуюся национальную экономику, что вполне является фактом, если учесть текущую ситуацию на рынках ценных бумаг других стран.

Вполне вероятно, что привлекательность капиталовложений и количество средств, имеющих у акционерных обществ имеют прямую зависимость. Потому что в условиях ограниченности ресурсов акционерные общества с целью привлечения этих ресурсов повышают свою инвестиционную привлекательность. В то же время следует учесть, что для применения как собственных, так и привлеченных ресурсов, необходимо осуществить определенное количество затрат. Поэтому, с целью наиболее эффективного применения заемных средств нужно регулярно изменять доли привлеченного и собственного капиталов. В этом случае за счет эффективного инвестирования вероятность роста стоимости компании достаточно высока.

А стоимость акционерного общества на рынке напрямую зависит от полной ценности его активов, независимо от состава введенного в эти активы ресурсов.

Эффективное распределение капитала представляет собой такую структуру капитала в составе собственных и привлеченных ресурсов компании, при котором за счет их оптимального применения достигаются высокие значения показателей хозяйственной деятельности предприятия при определенных пределах стоимости капитала.

Заинтересованность инвесторов при вложении средств в предприятия непосредственно связана с тем, что какую отдачу от инвестированных средств может он получить. Но имеют место и случаи полной потери капитала и получения недостаточного уровня дохода от инвестированных средств. В зависимости от данных показателей вкладчики устанавливают условия для предприятий при вложении средств. Понятно, что главным критерием для вкладчиков является гарантия возможности компании исполнения своих долгов по возврату средств и возможности оплаты процентов, а для вкладчиков, которые участвуют в деятельности предприятия – гарантия возможности использования инвестиций и повысить ценность пакета акций инвестора.

Главными действиями в области усиления инвестиционной привлекательности компании могут быть:

- формирование стратегического плана развития предприятия;
- составление бизнес плана;
- мониторинг юридических аспектов бизнеса и соответствие нормативных документов компании с действующим законодательством;
- формирование кредитной истории;
- организация реструктуризации компании.

Для выявления того, какие из действий являются важными для предприятия с целью усиления его инвестиционной привлекательности, вначале необходимо проанализировать текущее состояние предприятия. Данный анализ даст возможность:

- выявить сильные стороны деятельности предприятия;
- выявить риски и слабые стороны нынешнего положения предприятия, в то же время и с позиции вкладчиков;

– сформировать предложения по повышению показателя конкурентоспособности, усилению оптимизации работы предприятия и улучшения их инвестиционной привлекательности.

В ходе проведения анализа хозяйственной деятельности компании оцениваются различные сферы деятельности акционерных обществ: реализация, производство, финансы, управление. Особое внимание уделяется наиболее рискованным аспектам, которые имеют больше слабых сторон. Для устранения этих недостатков организуются определенные действия, которые направлены на устранение, либо улучшение данного положения.

Самым сложным видом мероприятий, которые организуются на предприятии с целью повышения инвестиционной привлекательности можно отнести процесс проведения реформ, т.е. организация реструктуризации в акционерных обществах. В общем объеме данный процесс включает комплекс действий по полной адаптации состояния компании в зависимости от изменений, происходящих на рынке и соответствие состояние компании к критериям по сформированной её стратегии развития. Проведение подобного рода реформ организуется в различных сферах.

Реструктуризация акционерного капитала. Подобное мероприятие состоит из действий, направленных на оптимизацию состава капитала – деление, объединение акций, а также приведенные в Законе об акционерных обществах виды реструктуризации акционерного общества. Итогом данных мероприятий является совершенствование процесса управления предприятием или группы предприятий.

Изменение организационной структуры и методов управления. Это сфера реструктуризации направлена на улучшение системы менеджмента, которая обеспечивает важные задачи эффективно действующего предприятия, которые идентичны современным стилям управления. Реформирование процесса менеджмента и структуры управления подразумевает следующее:

- организация отдельных юридических лиц определенных частей бизнеса, формирование холдингов, а также проведение других форм реформирований в области введения изменений в организационной структуре;
- определение и ликвидация лишних элементов в управлении;
- включение в систему менеджмента и определенные организационные структуры не хватающих элементов;
- оптимизация движения информации в области управления информацией;
- организация остальных дополнительных мероприятий.

Реструктуризация активов. В области реформирования активов подразумевается реформирование всего имущества, реформирование инвестиций на длительный срок, и реформирование оборотных активов. Эта сфера реформирования компании подразумевает любую реструктуризацию его активов, связанной с реализацией негодных, активов не по профилю и покупкой нужных активов, создание эффективной структуры финансового капитала (как на короткий, так и на длительный срок вложений), резервов, дебиторской задолженности.

Реструктуризация производства. Данное направление рефинансирования направленно на улучшение системы производства акционерного общества. Подобные мероприятия проводятся с целью роста эффективности производства товаров и услуг; роста конкурентоспособности, изменение номенклатуры выпускаемой продукции или диверсификация самого производства. Реформирование производства возможно через проведение следующих действий:

- сокращение с производственного процесса продукции, производство которой является неэффективной, при условии, что в данном случае нет возможности применения фактических инвестиционных проектов, связанных с сокращением затрат производства, повышению уровня конкурентоспособности продукции и прочие мероприятия;
- увеличение объемов производства и реализации рентабельной продукции;

- изучение и внедрение других видов наименований продукции или услуги, эффективной с коммерческой точки зрения.
- проведение других мероприятий.

### **3.2. Еврооблигации как инструмент для привлечения частных инвесторов**

В современной мировой экономике значимость рынка ценных бумаг в процессе перемещения капитала по всему миру усиливается. Соответственно, роль рынок ценных бумаг начинает играть важную роль. Поэтому, в соответствии с определением, данным Хмыз О.В., «еврооблигации — это облигации, эмитированные на международном фондовом рынке и деноминированные в евровалютах — валютах, иностранных по отношению к стране-эмитенту». Л. Г. Чувахина даёт немного другое определение: «Еврооблигации — это долговые ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте по отношению к стране-эмитенту и предназначенные для размещения одновременно на нескольких зарубежных фондовых рынках». Соответственно, еврооблигация представляет собой долговую ценную бумагу, выпущенную и участвующая в процессе купли-продажи на мировом рынке ценных бумаг, номинал которой выражен в иностранной валюте. Еврооблигации выпускаются обычно на период от 1 до 30 лет. На мировом рынке капиталов в обороте функционирует огромное количество денежных ресурсов. Уровень процентной ставки еврооблигаций устанавливается относительно кредитного рейтинга эмитента, но при условии, что данный показатель не будет ниже рейтинга, установленного для Правительства страны. Раскроем, в чём заключаются положительные стороны этого инструмента для вкладчика. В первую очередь, проценты по еврооблигациям не подлежат налогообложению. Данный факт является важным показателем привлекательности для инвесторов, которые планируют перенести налоговую, либо вообще ее не платить. Во-вторых, еврооблигации — это облигации на



предъявителя, то есть их владельцы могут быть неизвестными. В-третьих— невысокая стоимость заимствования, при этом осуществляется заимствование на долгий период. Для эмитента такими положительными сторонами являются, в первую очередь, распределение еврооблигаций на рынках разных стран, за счет чего они защищены от влияния норм систем национального регулирования, к тому же и по размерам заимствования; во-вторых, для эмитентов привлекательным является и большие величины заимствования, которые способны аккумулировать еврооблигации; в-третьих, за эмиссией еврооблигаций стоят влиятельные крупные международные банки, что усиливает гарантии их размещения. Рассмотрев природу еврооблигаций, рассмотрим рынок, где функционируют еврооблигации. Формирование и эволюция рынка еврооблигаций основано с становлением основного элемента настоящего международного финансового рынка: рынка евровалют и рынка еврокапитала. Еврорынок представляет собой рынок, на котором осуществляются операции по вложению депозитов, кредитам и займам в евровалютах<sup>16</sup>. Рынок ценных евробумаг — это элемент мирового рынка заемного капитала. Официальное определение евробумаги записано в Директиве Комиссии европейских сообществ от 17 марта 1989 г. Еврооблигации имеют право эмитировать: правительства, международные организации, крупные корпорации, компании и банки. Первичное распределение происходит с участием синдиката андеррайтеров. Для контроля функционирования членов рынка еврооблигаций была организована Ассоциация участников международных фондовых рынков (ISMA) и Международная ассоциация первичных рынков (International Primary Market Association). ISMA функционирует с 1969 года. С ее стороны была сформирована детальная мировая система контроля, которая включала нормы составления и реализации сделок, правила функционирования участников, инструкции стабилизации конфликтов и другое. Сделки с еврооблигациями осуществляются в Лондоне. ISMA имеет статус биржи Великобритании, кроме

---

<sup>16</sup> <http://micextrader.ru/obligacii/chto-takoe-evroobligacii.html>

этого она представляет собой Орган надзора за финансовым рынком (Financial Services Authority), мировой регулируемой самостоятельно организацией, которая профилирована на рынке евробумаг. Главные обладатели бумаг: инвестиционные, пенсионные фонды, страховые компании.

В начале данного года Республика Узбекистан размещает первые еврооблигации в размере 1 млрд. долларов и со сроком на 5 и 10 лет, при этом спрос на данные ценные бумаги составил более 8,5 млрд долларов.

Большая доля евробондов была куплена великобританскими инвесторами, на втором месте американцы, далее следуют европейские инвесторы, инвесторы из Азии, региона Ближнего Востока и Северной Африки. Но международные рейтинговые агентства утверждают, что наряду с размещением евробондов Узбекистан стал уязвим, а эксперты Fitch Ratings агитировали страну сократить достаточно активные займы, с целью устранения отрицательного последствия данных действий, который наблюдался в Казахстане, где выход к иностранному рынку заимствований в первые годы столетия явился причиной банкротства нескольких банков.

"Это очень важная тема, и она не столько о получении заемных ресурсов, сколько о резком улучшении политических позиций Узбекистана в Европе. Если Узбекистан или какую-то страну из этого региона допускают до европейского рынка еврооблигаций, где довольно сложные правила, это говорит о возрастании доверия к ним. И я рассматриваю размещение Узбекистаном евробондов не как экономическое, а как политическое событие", - подчеркивает эксперт по Центральной Азии Дмитрий Верхотуров<sup>17</sup>.

Во-первых, как высказались представители правительства, эмиссия и эффективность размещения независимых облигаций на европейских рынках могут являться ориентиром (benchmark) для следующих эмиссий корпоративных еврооблигаций крупными компаниями страны, так как спрос на обеспечение капиталом в национальной экономике достаточно высок — развитие бизнеса является стимулом к возникновению новых проектов,

---

<sup>17</sup> Из интервью Дмитрия Верхотурова издательству «Газета.уз»

которым необходим крупный объем инвестирования в строительство, покупку ведущего оборудования, технологий, привлечение квалифицированных кадров. Чем эффективнее осуществится размещение независимых еврооблигаций, тем по более низкой стоимости будут иметь возможность аккумулировать финансовые ресурсы и государственные, и частные компании в пределах корпоративных размещений. Правительству необходимо дать доступ национальным предприятиям на крупный рынок мирового капитала, на котором уже в течении тридцати лет наблюдается потребность выхода на нем индустриально развитой в центральноазиатском регионе, активно развивающейся страны с населением более 32 миллионов человек.

Помимо этого, вступление на мировые рынки капитала значительно обеспечит рост конкуренции на национальном рынке, что приведет к понижению стоимости заимствований капитала, потому что в настоящее время на рынке возможным является лишь аккумулирование средств только за счет банковских кредитов и средств за счет учредителей, что в принципе представляет собой довольно затратный метод финансирования инвестиционных проектов и зачастую является причиной того, что предприятия не имеют возможности воплотить капиталоемкие проекты, которые, в то же время являются низкорентабельны или имеют большой срок окупаемости и реализации.

Во многих странах- соседях данные рынки уже достаточно долгий период развиваются и способствуют аккумулированию зарубежного капитала в национальную экономику, поэтому Республике Узбекистан целесообразно быстрее внедрятся в соперничество за привлечение капитала не только с развивающимися странами региона, но и с соседями.

К примеру, во второй половине 2017 года Министерство финансов Таджикистана разместило выпуск еврооблигаций сроком на 10-лет и в размере 500 млн. долларов на Люксембургской Фондовой Бирже (EURO MTF), погашение которых начнется с 25 марта 2025 года шестью равными платежами каждые полгода. Планируется, что общий объем эмиссии составит 1 млрд.

долларов, т.е. в ближайшее время будет размещена вторая эмиссия. Средства будут использованы на финансирование строительства Рогунской ГЭС (мощность — 3600 МВт, выработка 13–17 млрд кВт.ч электроэнергии в год), общая стоимость которого достигает 3,9 млрд долларов. Консультантами выпуска выступили Citi (B&D) и Raiffeisen Bank International AG, которые сообщили о более чем восьмикратной переподписке эмиссии (сумма поданных заявок составила 4–4,5 млрд долларов), что позволило снизить размеры купонных полугодовых платежей с запланированных 8% годовых до 7,125%. Выпуск облигаций получил оценку международных рейтинговых агентств: S&P Global присвоило ему рейтинг B-, а Moody's — B3.

В июле 2015 года Казахстан разместил 10-летние облигации со ставкой 5,175% на сумму 4 млрд долларов, при этом спрос на их покупку составил более 10 млрд долларов. В октябре 2014 года размещены два выпуска: 10-летние облигации в размере 1,5 млрд долларов с текущей ставкой 3,85% годовых и 30-летние облигации в размере 1 млрд долларов со ставкой 4,875% годовых. Общая сумма заявок по этим выпускам составила около 11 млрд долларов, т.е. была повторно подписана более чем в 4 раза. Рейтинг облигаций составил по Moody's Baa2, по S&P — BBB-, по Fitch — BBB. Менеджерами выпусков стали Citi, HSBC, J.P. Morgan. В обращении международного рынка имеются казахских государственных еврооблигаций на общий объем 6,5 млрд долларов, а корпоративных еврооблигаций — более 23,2 млрд. долларов.

За годы суверенитета со стороны Казахстана было выпущено пять выпусков еврооблигаций: в декабре 1996 года — 3-летние бумаги объемом 200 млн долларов со ставкой купона 9,25% годовых, в сентябре 1997 года — 5-летние на 350 млн долларов под 8,38%, в сентябре 1999 года — 5-летние на 275 млн долларов под 13,63%, в апреле 2000 года — 7-летние на 350 млн долларов под 11,125%.

Впервые правительство Грузии разместила выпуск еврооблигаций в 2008 году в размере 0,5 млрд долларов. В 2011 году эти ценные бумаги были погашены раньше срока с целью выпуска новой эмиссии на ту же сумму и на

более длительный срок. Общий объем функционирующих в настоящее время государственных еврооблигаций составляет 0,5 млрд долларов, выпущенных в 2011 году на срок 10 лет под 6,875% годовых, однако имеется также 1,2 млрд долларов долга по корпоративным еврооблигациям, выпущенным в основном Грузинскими железными дорогами, организациями банковско-финансового сектора и рынка недвижимости, ставки которых колеблются в диапазоне 8–11% годовых. Организаторами выпусков являлись J.P. Morgan, Ренессанс-капитал, на за последние годы лидирующие позиции заняла местная компания Galt&Taggart. Рынок облигаций в национальной валюте очень развит и включает как государственные и муниципальные облигации, так и корпоративные заимствования общим объемом более 3 млрд лари или 1,22 млрд долларов.

Долговой рынок Беларуси является одним из наиболее развитых среди стран СНГ. В настоящее время в обращении имеется более 1000 выпусков облигаций разных видов, включая государственные, муниципальные и корпоративные, номинированные в долларах США, евро, белорусских и российских рублях. Общий объем размещенных государственных еврооблигаций составляет 6,1 млрд. долларов и 2,2 млрд евро, муниципальных облигации — 0,8 млрд долларов, а также 2,45 млрд долларов и 0,85 млрд евро корпоративных выпусков. Доходность облигаций, выпущенных правительством, находится в диапазоне 4,5–8% в зависимости от сроков выпусков. В июле 2010 года Беларусь разместила первый выпуск еврооблигаций на сумму 0,6 млрд долларов сроком на 5 лет со ставкой 8,75% годовых. Объемы повторной подписки составляли 3–4 раза.

В Азербайджане общий объем обращающихся еврооблигаций, выпущенных государством, составляет 3,3 млрд долларов в восьми эмиссиях, из которых крупнейшими являются выпуски на 1,07 млрд долларов до 2024 года под 4,75% годовых и 1,25 млрд долларов до 2032 года под 3,5% годовых. Корпоративные еврооблигации на текущий момент доступны в общем объеме более 5,2 млрд долларов со ставкой доходности 5–9% годовых.

Государственные еврооблигации Армении на рынке доступны в двух эмиссиях на 0,7 млрд долларов под 7,15% годовых со сроком погашения в 2025 году и 0,5 млрд долларов под 6% годовых с погашением в 2020 году. Корпоративные еврооблигации выпущены на сумму около 0,2 млрд долларов. При этом на внутреннем рынке государство выпустило множество выпусков облигаций на сумму 1,2 млрд долларов, а корпоративный сектор занял почти 30 млрд долларов.

**Таблица 4**

**Данные по рынку еврооблигаций в странах СНГ<sup>18</sup>**

	<b>Примерный объем обращающихся государственных еврооблигаций, млрд долл.</b>	<b>Диапазон ставок доходности (текущие), %</b>
<b>Казахстан</b>	6,5	3,85–5,175%
<b>Беларусь</b>	8,78	7–8%
<b>Азербайджан</b>	3,5	3,5–5%
<b>Армения</b>	1,2	6–7,15%
<b>Грузия</b>	0,5	6,88%
<b>Таджикистан</b>	0,5	7,13%

Основными этапами развития данного рынка в Узбекистане могли бы стать:

1. Достижение независимого рейтинга и выпуск независимых еврооблигаций со стороны государства в размере 0,5–2 млрд долларов. В настоящее время вкладчиками могут быть иностранные субъекты и инвестиционные фонды, которые специализируются на развивающихся рынках. Привлеченный капитал может быть использован на внедрение больших индустриальных проектов, таких как строительство нефтеперерабатывающих и газоперерабатывающих заводов, нефте-газопроводов, железных дорог стратегического характера, атомной электростанции и других проектов,

<sup>18</sup> Составлено автором на основе данных Международной ассоциации бирж СНГ (МАБ СНГ)

которые могут иметь реальную финансовую составляющую и смогут покрывать расходы на обслуживание этого долга.

2. Эмиссия еврооблигаций государственными предприятиями для аккумуляции капитала на конкретные проекты по совершенствованию и расширению производства. Размер подобных выпусков возможен в 0,1–0,5 млрд. долларов с участием международных банков и синдикатов инвесторов;

3. Эмиссия облигаций банками и финансовыми институтами для пополнения ликвидности и расширения бизнеса путем их перераспределения в экономике страны. Размер подобных эмиссий может составлять 0,05–0,5 млрд. долларов. На данном этапе к инвестициям могут подключиться большее число инвесторов, включая банки и более мелкие фонды.

4. Эмиссия облигаций крупными и средними частными предприятиями на сумму менее 0,1 млрд. долларов, куда могут иметь возможность вкладывать и некрупные частные кредиторы, кроме того смогут включиться и национальные инвесторы, которые на тот этап будут иметь возможность сберечь свободные средства для инвестирования в облигации.

5. Эмиссия государственных и муниципальных инфраструктурных облигаций для внедрения стратегических проектов на длительный период в сфере транспортной, коммунальной, туристической инфраструктуры и т. д.

Рынок независимых и корпоративных еврооблигаций будет способствовать аккумуляции ресурсов и самое важное вызовет интерес у зарубежных вкладчиков к рынку ценных бумаг и в общем к национальной экономике, что будет способствовать дальнейшему их развитию. Зарубежные вкладчики обеспечат дополнительную ликвидность на фондовый рынок Узбекистана, что является актуальным для национальной экономики, и будут способствовать оптимальному распределению ценных бумаг на национальном рынке со стороны отечественных предприятий, будут способствовать росту стоимости ценных бумаг, что даст возможность частному сектору национальной экономики обеспечить себя дополнительным источником дохода, получаемым от перепродажи ценных бумаг, которыми ни обладают.

Предприятия, сумевшие аккумулировать средства за счет эмиссии еврооблигаций, будут иметь возможность внедрить проекты, которые они не смогли бы реализовать, либо их реализации была бы малоэффективной. Банки, получившие финансирование на мировых рынках, получают возможность рефинансировать малым и средним предприятиям, которые ранее в силу малых размеров бизнеса или его специфики не могли использовать данный инструмент.

Кроме этого, имеется ряд положительных аспектов, которые заключаются в том, что выход субъектов экономики на международные рынки будет способствовать: росту квалификации их сотрудников; размещение облигаций обязует к более прозрачному ведению бизнеса, регулярной отчетности, что должно повысить качество корпоративного менеджмента, планирования и бюджетирования. Частный сектор национальной экономики, планирующий получить доступ к дополнительным источникам дохода на рынке ценных бумаг, будет иметь возможность значительно улучшить навыки использования инструментов фондового рынка и существенно повысит свои знания как в сфере основных инструментах фондового рынка, так и о принципах его функционирования и передовом опыте, который, без сомнения, может применяться и на отечественном рынке. Еврооблигации правительства, облигации внутреннего займа, корпоративные долговые бумаги и развитие капитала в дальнейшем будут способствовать к возникновению различных видов производных инструментов (деривативов) и свопов (swap).

Если на начальной стадии функционирования весомая доля рынка отведена зарубежным кредиторам и на куплю-продажу на иностранном рынке, то с увеличением количества предприятий, осуществляющих выпуск ценных бумаг в свою очередь национальный рынок также будет иметь возможность развиваться и в будущем определить свои позиции наряду с развитыми рынками.



## ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

К важным принципам инвестиционной политики можно отнести прозрачность, прогнозируемость, установление единых инвестиционных условий для всех субъектов, свобода реализации инвестиционной деятельности, защита прав и законных интересов инвесторов, в том числе защиту инвестиций, справедливость и юридическое равенство участников инвестиционной деятельности, наличие четких механизмов, регулирующих поведение сторон на инвестиционном рынке. Но бывают случаи, когда огромное число нормативно-правовых актов, регламентирующих инвестиционную деятельность, защиту прав и интересов инвесторов не обеспечиваются должным образом ни в административно-правовом, ни в судебном порядке. Более того, достаточно гибкая система реформирования и включения дополнений в подзаконные акты создает непрогнозируемый и непривлекательный для зарубежных инвесторов инвестиционный климат страны. Соответственно, с целью совершенствования инвестиционного климата необходимо решить такие проблемы, как гарантия эффективной административно-правовой и судебной защиты прав и законных интересов инвесторов, укрепление защиты инвестиций, поощрение конкуренции на инвестиционном рынке.

Важным принципом устойчивого развития экономики Узбекистана в целом, его муниципальных структур, отраслевых комплексов выступает усиление утверждения экономико-организационных, нормативно-правовых и финансово-кредитных решений, направленных на улучшение инвестиционного климата в стране, на содействие инвестиционному процессу и оптимальному взаимоотношению определенных субъектов инвестиционной деятельности.

Из исследований по данной работе можно сделать следующие выводы:

- инвестиционная деятельность государства не является просто набором факторов, ограничивающимися только финансово-экономическими факторами, но включает еще и политические, социальные, институциональные, правовые и другие аспекты; следует иметь в виду, что это способность региона привлекать

инвестиционные потоки с помощью комбинации перечисленных факторов. Из этого подхода видна нацеленность на осуществление активной деятельности и руководителей, и делового сообщества территории с целью привлечения инвестиций на основе создания благоприятного инвестиционного климата с информированием об этом потенциальных инвесторов;

- инвестиционная деятельность предопределена совокупностью различных факторов, состав и влияние которых не является застывшим образованием, но которые могут различаться количественно и изменяться качественно в зависимости от состава инвесторов, от производственно-технических особенностей, качества экономического и технологического развития инвестируемого производства, как в настоящем, так и в будущем. Набор факторов не ограничивается только финансово-экономическими факторами, а включает и политические, и социальные, а также правовые и другие факторы, являющиеся не просто их набором и представляет собой способность региона, используя комбинации существующих факторов, привлекать инвестиционные потоки;

- инвестиционная привлекательность страны определяется совокупностью влияющих на нее факторов, которые в дальнейшем могут использоваться в модели оценки инвестиционной привлекательности. Рассмотрение и анализ факторов дает возможность разобраться в причинах изменения исследуемых явлений, установить значение каждого фактора в формировании величины результативных показателей и оценить инвестиционную привлекательность предприятия;

– наиболее эффективным и современным инструментом привлечения иностранных инвестиций может служить рынок капитала. Развитие отечественного фондового рынка и выход на международный уровень является необходимым условием обеспечения непрерывного долевого и долевого финансирования акционерных обществ, что в свою очередь повысит конкурентоспособность национальной экономики на международной арене.

## **Список использованной литературы:**

### **I. Законы Республики Узбекистан**

1. Закон Республики Узбекистан "Об инвестиционной деятельности" от 09.12.2014 г. № ЗРУ-380
2. Закон Республики Узбекистан «Об иностранных инвестициях» от 30.04.1998 г. № 609-I
3. Закон Республики Узбекистан «Об инвестиционных и паевых фондах» от 25.08.2015 № ЗРУ-392
4. Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» от 03.06.2015 г. №ЗРУ-387
5. Закон Республики Узбекистан «О биржах и биржевой деятельности» от 12.09.2014 г. № ЗРУ-375
6. Закон Республики Узбекистан «О свободных экономических зонах» от 23.09. 2009 г. № ЗРУ-224

### **II. Указы и постановления Президента Республики Узбекистан**

7. Постановление Президента Республики «О мерах по дальнейшему совершенствованию механизмов привлечения прямых иностранных инвестиций» от 29.04.2019 г. № ПП-4300
8. Постановление Президента Республики «Об эффективном использовании средств, полученных от размещения первых суверенных международных облигаций Республики Узбекистан» от 02.04.2019 г. № ПП-4258
9. Постановление Президента Республики «О мерах по реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан на 2019 год» от 19.12.2018 г. № ПП-4067
10. Постановление Президента Республики «О мерах по повышению эффективности работы с приватизированными предприятиями» от 18.04.2017 г. № ПП-2895
11. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по совершенствованию системы управления в сферах инвестиций и внешней торговли» от 28.01.2019 г. № УП-5643

12. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему совершенствованию систем координации и управления деятельностью свободных экономических зон» от 21.12.2018 г. № УП-5600
13. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему повышению эффективности реализации документов, подписанных в ходе визитов на высшем уровне, а также инвестиционных проектов с участием хозяйственных обществ и предприятий стратегического значения» от 30.10.2018 г. № УП-5565
14. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по кардинальному улучшению инвестиционного климата в Республике Узбекистан» от 01.08.2018 г. № УП-5495

### **III. Постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан**

15. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «Об организации деятельности Фонда прямых инвестиций Республики Узбекистан» от 18.05.2019 г. №420
16. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по выпуску и размещению международных облигаций Республики Узбекистан» от 16.01.2019 г. №35
17. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по организации выпуска государственных казначейских обязательств и облигаций Республики Узбекистан» от 14.12.2018 г. №1016
18. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по материальному поощрению руководителей государственных органов и организаций за деятельность по привлечению инвестиций, развитию сотрудничества с иностранными инвесторами, организации новых производств и созданию рабочих мест» от 16.08.2018 г. №668
19. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О внесении изменения в постановление Кабинета Министров «О мерах по организации свободной экономической зоны “Навои”» от 27 января 2009 года №21» от 07.08.2018 г. №628

20. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по организации деятельности свободных экономических зон» от 10.04.2017 г. №623
21. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему расширению производства импортозамещающей и экспортоориентированной продукции в свободных экономических зонах Республики Узбекистан» от 27.02.2017 г. №110
22. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О внедрении критериев оценки эффективности деятельности акционерных обществ и других хозяйствующих субъектов с долей государства» от 28.07.2015 г. №207

#### **IV. Труды и выступления Президента Республики Узбекистан**

23. Послание Президента Республики Узбекистан Шавката Мирзиёева Олий Мажлису. Газета «Народное слово», 28.12.2018
24. Мирзиёев Ш. М. Критический анализ, жесткая дисциплина и персональная ответственность должны стать повседневной нормой в деятельности каждого руководителя. Доклад на расширенном заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2016 году и важнейшем приоритетном направлении экономической программы на 2017 год. / Ш.М. Мирзиёев. – Ташкент: Ўзбекистон, 2017. - 104 с.
25. Мирзиёев Ш. М. Мы все вместе построим свободное, демократическое и процветающее государство Узбекистан. Выступление на торжественной церемонии вступления в должность Президента Республики Узбекистан на совместном заседании палат Олий Мажлиса / Ш.М. Мирзиёев. – Ташкент: Ўзбекистон, 2016. - 56 с.

#### **V. Учебники и учебные пособия**

26. Андрианов А.Ю., Валдийцев С.В., Воробьев П.В. Инвестиции: Учебник – Москва: Проспект, 2007. С. 559
27. Балдин К.В. Инвестиции: Системный анализ и управление. – Москва:

- Дашков и Ко, 2006 г. С. 267
28. Бехтерева Е.В. управление инвестициями – Москва: ГроссМедиа: РОСБУХ, 2005 г. С. 164
  29. Вахабов А.В., Хажибакиев Ш.Х., Муминнов Н.Г. Хорижий инвестициялар Учебное пособие Ташкент: «Молия». 2010 год. С. 286
  30. Вахабов А.В., Разыкова Г.Х., Хажибакиев Ш.Х. «Иностранные инвестиции и модернизация национальной экономики» Ташкент: «Молия». 2011 год. С.298
  31. Карлик А.Е., Рогова Е.М., Тихонова М.В., Ткаченко Е.А. Инвестиционный менеджмент. – Санкт-Петербург: Издательство Вернера Регена. 2008 г. С.165
  32. Ковалева Т.Н. Развитие форм государственного регулирования и методов экономического стимулирования инвестиционной деятельности. – Белгород: 2015 г. С. 28
  33. Расулов Н.Н. Стимулирование привлечения иностранных инвестиций в экономику Узбекистана. – Ташкент: Фан, 2017 г. С. 170
  34. Тимченко Т.Н. Экономическая оценка инвестиций. Учебное пособие. – Москва: Издательство РИОР. 2015 г. С. 63
  35. Шарп У. Инвестиции. Пер. с англ. – Москва: Дело. 2008 г. С. 260

#### **VI. Дополнительная литература**

36. Амонов Х.Э. Привлечение иностранных инвестиций в условиях приватизации: Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук – Ташкент: Банковско-финансовая академия, 2016 год. С. 20
37. Барбаумов В.Е. и др. Финансовые инвестиции. - М.: Финансы и статистика, 2005. - 544с.
38. Духаев А.Д. Совершенствование методов государственного регулирования структурно-инвестиционных процессов. - М.: Экономист, 2005 - 116 с.
39. Жураев С. Укрепление финансово-экономической интеграции Узбекистана в период интенсификации внешних рисков // Сборник научных статей

- Форума экономистов Узбекистана «Стратегия дальнейшего повышения конкурентоспособности национальных экономик» - Ташкент: IFMR. 2012 г.
40. Касымова Э. Выявление сравнительных преимуществ как основа повышения конкурентоспособности регионов // Материалы Республиканской научно-практической конференции. – Ташкент: «Молия», 2014 г.
  41. Коваленко Н.М., Муинов Д.А. Оценка потенциала возможностей и механизмов расширения выпуска конкурентоспособной продукции // Сборник научных статей Форума экономистов Узбекистана. – Ташкент: IFMR/ 2011 г.
  42. Нарращивание потенциала по совершенствованию торговой политики в целях обеспечения человеческого развития в Центральной Азии. Страновой доклад по Узбекистану. – Братислава: ООН, 2009 г.
  43. Расулев А., Алимов Р. Структурные преобразования и повышение конкурентоспособности экономики Узбекистана // Общество и экономика, 2017, №6. Москва - с. 193 – 213
  44. Фридман JL Страны Центральной Азии структурные сдвиги в сфере занятости. // Центральная Азия и Кавказ 2016 г. №6.
  45. Хикматов А. Государственное регулирование экономики в ходе рыночных реформ в Узбекистане. // Общество и экономика, 2016, №3 -4. Москва - с. 146 - 161.
  46. Хикматов А. Инвестиционная политика в условиях либерализации экономических реформ в Узбекистане // Ташкент: Рынок, деньги и кредит, 2016, № 6.
  47. Холбеков К. Иностраннные инвестиции: правовое формирование. // Рынок, деньги и кредит, 1999, №10. Ташкент.
  48. Юданов Ю. Центральная Азия новый фаворит иностранных инвесторов. // Мировая экономика и международные отношения, 2015, №3. - Москва.
  49. Investment climate of Uzbekistan. (Материалы Госдепартамента США ([www.state.gov](http://www.state.gov)) И Департамента коммерции США ([www.bisni.s doc.gov](http://www.bisni.s doc.gov))).

50. Investment climate survey. (Материалы Департамента коммерции США ([www.bisni.s doc.gov](http://www.bisni.s doc.gov))).

## **VII. Интернет ресурсы**

51. официального сайта Doing Bussines ([www.russian.doingbusiness.org](http://www.russian.doingbusiness.org))

52. Официальный сайт Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан ([www.stat.uz](http://www.stat.uz))

53. Официальный сайт Национального Агентства проектного управления при Администрации Президента Республики Узбекистан

54. Официальный сайт Министерства экономики Республики Узбекистан ([www.mineconomy.uz](http://www.mineconomy.uz))

55. Официальный сайт Министерства Финансов Республики Узбекистан ([www.mf.uz](http://www.mf.uz))

56. Официальный сайт Центрального банка Республики Узбекистан ([www.cbu.uz](http://www.cbu.uz))

57. Официальный сайт Государственного комитета по инвестициям Республики Узбекистан ([www.invest.gov.uz](http://www.invest.gov.uz))

58. Официальный сайт Агентства по управления государственными активами Республики Узбекистан ([www.davaktiv.uz](http://www.davaktiv.uz))

59. Официальный сайт Агентства по развитию рынка капитала Республики Узбекистан ([www.csm.gov.uz](http://www.csm.gov.uz))

60. Официальный Республиканской фондовой биржи «Тошкент» ([www.uzse.uz](http://www.uzse.uz))

61. Официальный сайт СЭЗ «Навои» ([www.feznavei.uz](http://www.feznavei.uz))

62. Официальный сайт Лондонской фондовой биржи ([www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com))

63. Официальный сайт Госдепартамента США ([www.state.gov](http://www.state.gov))

64. Официальный сайт Департамента коммерции США ([www.bisni.s doc.gov](http://www.bisni.s doc.gov))



# **ПРИЛОЖЕНИЯ**

**Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования**  
(в процентах к итогу)

	Собственные средства предприятий и	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и	Привлеченные средства	из них за:		
			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные	иностранные инвестиции и			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные	иностранные инвестиции и			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные	иностранные инвестиции и					
	2000					2001					2002					2003				
<b>Республика Узбекистан</b>	<b>39,1</b>	<b>60,9</b>	<b>29,2</b>	<b>7,2</b>	<b>23,2</b>	<b>41,4</b>	<b>58,6</b>	<b>21,5</b>	<b>9,0</b>	<b>28,0</b>	<b>52,6</b>	<b>47,4</b>	<b>23,9</b>	<b>3,2</b>	<b>20,1</b>	<b>56,3</b>	<b>43,7</b>	<b>16,4</b>	<b>2,9</b>	<b>24,2</b>
Республика Каракалпакстан	32,7	67,3	45,5	14,8	6,6	43,8	56,2	29,9	13,5	12,1	54,5	45,5	30,7	1,2	10,3	57,0	43,0	30,5	0,4	11,7
<i>области:</i>																				
Андижанская	49,1	50,9	41,1	4,6	4,5	43,5	56,5	22,8	6,3	27,4	45,2	54,8	30,8	5,3	18,6	34,5	65,5	19,4	2,0	42,8
Бухарская	45,4	54,6	38,0	6,1	10,5	70,9	29,1	16,1	4,5	8,5	74,6	25,4	13,4	0,4	11,6	71,4	28,6	18,3	2,3	8,0
Джизакская	26,8	73,2	43,0	0,7	28,9	37,3	62,7	22,2	12,3	28,2	35,5	64,5	56,7	4,9	2,9	41,4	58,6	51,9	3,3	3,1
Кашкадарьинская	42,9	57,1	14,8	11,0	31,3	43,2	56,8	13,0	6,5	37,3	57,6	42,4	18,1	0,4	23,9	72,4	27,6	11,0	0,1	16,2
Навоийская	37,6	62,4	24,5	17,6	20,3	38,1	61,9	8,8	10,9	42,2	82,5	17,5	13,8	0,4	3,3	62,2	37,8	8,6	0,3	28,9
Наманганская	44,0	56,0	36,7	4,0	2,3	45,0	55,0	30,2	6,8	17,8	43,0	57,0	36,0	4,1	16,9	52,4	47,6	30,1	2,9	13,8
Самаркандская	60,5	39,5	21,8	4,4	13,3	57,0	43,0	21,1	8,4	13,5	60,8	39,2	27,1	2,2	9,9	51,7	48,3	25,1	2,4	20,6
Сурхандарьинская	37,7	62,3	56,0	1,1	4,9	56,6	43,4	39,9	0,5	2,9	63,7	36,3	33,7	1,0	1,6	64,5	35,5	20,6	0,5	14,4
Сырдарьинская	39,3	60,7	31,8	7,2	21,7	43,5	56,5	14,4	18,9	22,6	68,0	32,0	27,0	0,2	4,5	57,0	43,0	23,6	1,7	17,3
Ташкентская	36,5	63,5	25,4	6,5	31,1	44,8	55,2	25,7	5,6	23,5	50,9	49,1	24,8	5,3	18,7	64,8	35,2	16,7	0,6	17,6
Ферганская	40,4	59,6	21,0	11,0	27,3	31,7	68,3	12,1	15,8	40,3	38,5	61,5	14,5	1,6	45,4	48,8	51,2	21,2	1,8	27,8
Хорезмская	46,5	53,5	42,3	1,6	9,5	46,6	53,4	24,5	5,6	23,3	39,0	61,0	18,7	0,5	41,6	52,2	47,8	26,5	3,1	18,1
г. Ташкент	30,2	69,8	29,4	4,3	34,2	29,8	70,2	29,6	11,3	29,2	47,0	53,0	25,1	7,7	20,1	41,5	58,5	9,3	8,2	41,0

	Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:		
			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты
<b>Республика Узбекистан</b>	<b>54,6</b>	<b>45,4</b>	<b>14,4</b>	<b>4,1</b>	<b>25,1</b>	<b>57,5</b>	<b>42,5</b>	<b>12,2</b>	<b>3,8</b>	<b>21,7</b>	<b>60,3</b>	<b>39,7</b>	<b>10,4</b>	<b>4,1</b>	<b>18,5</b>	<b>56,6</b>	<b>43,4</b>	<b>8,0</b>	<b>5,1</b>	<b>24,5</b>
Республика Каракалпакстан	46,6	53,4	21,2	1,6	29,3	41,0	59,0	23,0	1,1	23,4	57,5	42,5	10,3	1,7	21,6	83,8	16,2	6,9	1,0	5,0
<i>области:</i>																				
Андижанская	59,6	40,4	21,1	4,9	12,8	59,2	40,8	15,2	1,8	19,6	60,1	39,9	15,1	3,6	13,2	61,8	38,2	12,3	9,6	9,5
Бухарская	63,1	36,9	15,5	0,5	20,2	79,2	20,8	6,6	1,3	10,8	80,4	19,6	5,0	2,1	8,5	34,0	66,0	3,5	2,9	56,8
Джизакская	44,6	55,4	23,3	6,1	25,2	68,5	31,5	16,7	1,1	6,2	46,1	53,9	18,5	2,6	14,4	45,8	54,2	21,8	5,9	10,4
Кашкадарьинская	73,6	26,4	8,9	0,5	16,3	76,8	23,2	7,3	0,4	11,8	73,2	26,8	4,4	1,0	17,5	63,8	36,2	4,5	0,7	26,7
Навоийская	80,9	19,1	11,8	0,5	6,2	62,7	37,3	10,4	1,3	23,5	84,9	15,1	11,1	0,6	1,7	74,1	25,9	3,5	1,9	18,1
Наманганская	50,8	49,2	31,4	4,5	11,3	50,5	49,5	30,5	1,6	12,3	47,9	52,1	28,2	2,7	9,3	49,7	50,3	21,4	6,6	6,6
Самаркандская	54,6	45,4	20,6	6,5	14,3	50,3	49,7	17,7	7,7	17,7	51,7	48,3	14,3	6,4	12,8	55,1	44,9	16,8	4,6	9,7
Сурхандарьинская	75,4	24,6	11,7	0,8	11,4	67,5	32,5	17,2	0,8	6,3	60,9	39,1	16,7	5,3	5,9	62,5	37,5	10,5	3,1	11,1
Сырдарьинская	37,3	62,7	19,1	19,8	22,5	49,0	51,0	22,9	0,3	17,6	45,0	55,0	19,5	4,8	21,0	46,9	53,1	20,9	5,9	10,8
Ташкентская	58,2	41,8	9,5	2,3	23,8	63,8	36,2	9,1	5,9	16,6	60,4	39,6	9,3	4,3	13,8	64,8	35,2	7,4	9,4	11,4
Ферганская	61,3	38,7	15,6	13,1	9,3	62,4	37,6	16,0	5,7	10,1	58,2	41,8	14,7	6,3	12,9	57,0	43,0	15,4	7,6	10,4
Хорезмская	67,5	32,5	12,7	0,3	18,9	52,4	47,6	23,0	1,8	15,1	41,7	58,3	13,0	4,0	30,4	50,2	49,8	14,5	5,9	21,2
г. Ташкент	34,8	65,2	12,2	6,3	45,1	37,5	62,5	8,7	7,8	42,3	41,3	58,7	8,5	8,7	38,6	42,4	57,6	4,7	10,1	41,3

	Собственные средства предпрятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предпрятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предпрятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предпрятий и населения	Привлеченные средства	из них за:		
			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты
	2008					2009					2010					2011				
Республика Узбекистан	50,0	50,0	8,3	4,7	30,0	46,9	53,1	7,7	5,2	32,4	52,5	47,5	5,2	9,0	26,4	57,1	42,9	5,5	10,6	19,8
Республика Каракалпакстан	82,2	17,8	4,6	3,6	5,8	70,0	30,0	3,5	3,9	16,8	57,3	42,7	6,6	9,3	12,6	61,3	38,7	5,3	7,3	13,8
Андижанская	56,9	43,1	9,0	14,5	14,6	74,4	25,6	10,1	6,4	2,7	77,8	22,2	4,8	7,8	8,2	73,4	26,6	6,2	11,4	6,3
Бухарская	38,8	61,2	3,2	1,9	53,7	16,8	83,2	2,1	1,3	78,0	29,7	70,3	2,4	2,4	63,2	34,4	65,6	1,9	3,9	58,2
Джизакская	40,2	59,8	21,3	9,2	14,0	46,4	53,6	20,9	10,7	8,1	70,2	29,8	6,3	13,7	7,6	71,2	28,8	5,8	12,8	6,3
Кашкадарьинская	43,9	56,1	2,6	0,8	45,5	51,0	49,0	2,6	1,6	37,4	63,7	36,3	2,6	3,6	26,5	68,6	31,4	1,3	5,0	19,3
Навоийская	77,6	22,4	3,7	2,6	12,8	75,7	24,3	6,8	6,9	3,3	41,9	58,1	2,4	10,1	25,2	55,7	44,3	3,8	12,1	9,5
Наманганская	52,4	47,6	13,0	8,4	18,9	64,6	35,4	12,8	11,5	4,3	72,1	27,9	5,5	11,7	4,7	73,0	27,0	5,6	11,3	4,2
Самаркандская	58,5	41,5	13,6	6,5	11,4	56,9	43,1	15,9	8,1	9,6	77,9	22,1	4,6	8,2	3,2	75,3	24,7	6,0	7,9	4,2
Сурхандарьинская	44,2	55,8	15,2	4,5	26,5	46,7	53,3	11,9	7,3	11,6	56,0	44,0	10,2	12,5	5,2	67,5	32,5	10,0	9,7	7,2
Сырдарьинская	27,3	72,7	13,7	11,0	10,4	46,4	53,6	7,6	10,9	14,7	55,9	44,1	16,3	14,6	9,6	57,5	42,5	22,6	12,2	4,7
Ташкентская	58,8	41,2	7,2	8,0	19,8	51,0	49,0	9,9	7,7	12,9	52,8	47,2	3,3	19,8	16,4	48,2	51,8	1,6	23,5	16,6
Ферганская	47,9	52,1	12,1	3,1	24,4	50,1	49,9	14,5	9,3	20,4	61,6	38,4	12,2	10,8	12,3	56,8	43,2	11,2	11,9	15,4
Хорезмская	43,7	56,3	16,7	4,2	9,7	52,2	47,8	11,3	6,9	5,0	63,4	36,6	4,7	11,1	9,8	55,5	44,5	4,8	15,8	11,3
г. Ташкент	39,2	60,8	13,5	6,6	35,7	48,0	52,0	9,7	6,6	32,0	41,4	58,6	6,7	7,9	39,5	48,7	51,3	7,3	9,3	28,8

	Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:		
			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты
<b>Республика Узбекистан</b>	<b>56,0</b>	<b>44,0</b>	<b>4,7</b>	<b>10,3</b>	<b>19,0</b>	<b>57,9</b>	<b>42,1</b>	<b>5,0</b>	<b>9,7</b>	<b>18,1</b>	<b>57,6</b>	<b>42,4</b>	<b>4,2</b>	<b>10,4</b>	<b>18,5</b>	<b>56,2</b>	<b>43,8</b>	<b>4,2</b>	<b>11,0</b>	<b>18,5</b>
Республика Каракалпакстан	48,5	51,5	2,4	9,5	28,7	55,3	44,7	2,7	5,6	30,5	37,6	62,4	2,6	3,9	47,4	27,8	72,2	2,6	5,0	48,2
<i>области:</i>	<i>0,0</i>	<i>100,0</i>				<i>0,0</i>														
Андижанская	71,9	28,1	4,1	11,8	7,5	71,3	28,7	3,9	11,9	5,2	68,2	31,8	3,7	13,2	6,2	66,8	33,2	3,7	18,1	4,4
Бухарская	35,3	64,7	1,7	4,6	50,4	37,5	62,5	1,5	5,4	50,6	41,1	58,9	1,5	6,3	45,1	51,8	48,2	1,5	5,9	35,9
Джизакская	66,8	33,2	3,1	17,6	3,1	54,3	45,7	4,9	13,3	2,8	58,8	41,2	5,5	12,6	5,9	58,4	41,6	4,9	17,6	2,9
Кашкадарьинская	57,9	42,1	1,1	5,0	23,2	57,2	42,8	1,4	4,8	22,8	63,2	36,8	2,5	4,1	19,5	61,0	39,0	2,3	6,4	17,6
Навоийская	53,6	46,4	2,6	13,2	24,0	64,2	35,8	1,8	7,5	22,7	72,9	27,1	1,7	11,0	10,3	60,8	39,2	2,7	9,4	3,0
Наманганская	69,9	30,1	3,7	16,0	3,2	63,3	36,7	6,6	14,6	6,8	57,7	42,3	6,3	9,5	16,4	55,5	44,5	7,9	10,7	21,9
Самаркандская	73,0	27,0	7,1	8,1	3,6	72,7	27,3	4,3	10,3	4,0	70,5	29,5	2,4	13,7	3,4	73,1	26,9	1,8	12,3	4,0
Сурхандарьинская	63,4	36,6	4,0	11,6	11,0	57,6	42,4	3,9	15,3	12,0	62,1	37,9	4,3	14,0	12,2	61,2	38,8	3,4	15,8	10,4
Сырдарьинская	48,0	52,0	23,5	19,1	2,6	42,3	57,7	25,7	14,3	9,6	44,3	55,7	22,5	16,9	9,6	41,2	58,8	27,8	13,4	10,8
Ташкентская	62,2	37,8	1,7	14,7	16,1	57,5	42,5	4,4	14,1	10,7	51,2	48,8	5,3	15,8	10,9	53,6	46,4	2,6	17,6	15,3
Ферганская	49,3	50,7	13,8	17,8	11,1	55,3	44,7	16,4	9,3	11,8	62,9	37,1	9,0	13,0	8,7	63,8	36,2	8,9	14,2	7,6
Хорезмская	63,3	36,7	5,9	14,4	9,5	58,4	41,6	4,8	13,6	4,8	63,1	36,9	5,6	13,7	7,4	67,5	32,5	6,8	13,4	2,7
г. Ташкент	51,6	48,4	5,5	7,7	19,6	62,9	37,1	4,5	9,6	17,7	65,4	34,6	2,9	12,5	13,1	64,4	35,6	4,3	12,0	13,0

	Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них за:		
			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты			государственный бюджет	кредиты банков и прочие заемные средства	иностранные инвестиции и кредиты					
																		2016	2017	2018
<b>Республика Узбекистан</b>	<b>54,4</b>	<b>45,6</b>	<b>4,3</b>	<b>10,8</b>	<b>20,7</b>	<b>47,3</b>	<b>52,7</b>	<b>4,8</b>	<b>12,6</b>	<b>23,8</b>	<b>42,0</b>	<b>58,0</b>	<b>4,5</b>	<b>17,8</b>	<b>24,3</b>	<b>29,3</b>	<b>70,7</b>	<b>7,6</b>	<b>13,1</b>	<b>45,7</b>
Республика Каракалпакстан	35,2	64,8	2,5	6,1	44,6	62,8	37,2	7,4	12,2	10,0	37,9	62,1	3,0	14,1	23,7	38,0	62,0	13,9	5,7	38,1
<i>области:</i>																				
Андижанская	67,6	32,4	3,2	17,4	4,9	65,6	34,4	4,0	18,1	7,2	47,8	52,2	4,1	25,7	14,8	39,1	60,9	8,4	16,1	35,2
Бухарская	39,5	60,5	1,1	4,1	52,4	20,6	79,4	0,9	3,8	71,0	35,5	64,5	2,4	13,9	44,0	25,4	74,6	7,6	12,7	52,9
Джизакская	62,9	37,1	4,3	16,6	7,3	55,4	44,6	6,7	18,6	10,8	44,3	55,7	9,4	26,8	8,7	24,5	75,5	11,0	15,2	47,0
Кашкадарьинская	53,5	46,5	1,4	4,3	27,5	39,1	60,9	1,5	5,6	18,0	33,6	66,4	1,9	6,3	51,1	21,5	78,5	3,5	3,3	71,0
Навоийская	50,0	50,0	4,9	6,3	5,1	46,5	53,5	5,1	10,9	24,2	37,1	62,9	0,7	6,0	34,0	15,4	84,6	2,4	25,8	38,9
Наманганская	50,9	49,1	2,5	17,3	22,6	49,9	50,1	3,6	11,6	31,6	29,7	70,3	2,8	15,7	33,5	36,0	64,0	4,7	11,7	43,6
Самаркандская	76,3	23,7	4,5	9,9	2,2	68,4	31,6	5,5	18,6	2,8	57,5	42,5	2,7	27,1	4,7	35,3	64,7	12,0	22,3	28,6
Сурхандарьинская	58,7	41,3	7,8	14,2	9,8	50,0	50,0	7,1	14,3	11,5	34,9	65,1	3,2	28,9	21,4	19,1	80,9	5,4	12,6	61,8
Сырдарьинская	41,2	58,8	22,9	17,8	7,7	38,7	61,3	18,7	30,2	4,6	34,9	65,1	9,6	36,1	9,6	21,9	78,1	9,8	20,0	46,5
Ташкентская	58,6	41,4	5,1	18,5	13,7	51,4	48,6	4,3	21,3	12,0	51,0	49,0	3,4	20,7	9,6	34,0	66,0	13,3	10,5	33,0
Ферганская	61,8	38,2	10,3	13,2	8,9	67,9	32,1	8,2	14,7	5,8	46,1	53,9	3,6	22,9	19,4	36,5	63,5	7,2	16,6	38,6
Хорезмская	70,5	29,5	4,9	13,1	5,8	64,5	35,5	6,9	13,3	6,8	49,1	50,9	5,0	25,0	8,5	31,6	68,4	8,7	12,0	42,2
г. Ташкент	56,1	43,9	4,4	13,0	16,4	52,8	47,2	7,2	16,2	18,1	49,7	50,3	6,0	20,3	15,1	34,8	65,2	6,7	11,8	43,3

**Основные социально-экономические показатели инвестиционно-строительной деятельности (в фактических ценах, млрд. сумов)** *(в фактических ценах, млрд. сумов)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Инвестиции в основной капитал - всего	744,5	1320,9	1526,6	1978,1	2629	3165,2	4041	5903,5	9555,9	12531,9	16463,7
Инвестиции в основной капитал в процентах от ВВП	22,9	26,8	20,5	20,1	21,4	19,9	19,1	20,9	24,5	25,4	22,2
Ввод в действие жилья и объектов соцкультбыта за счет нового строительства и реконструкции: жилые дома, тыс. М <sup>2</sup> общей площади	8006,1	7099,8	7587,9	6765,4	6199,9	6071,6	6532,3	7002,8	7290	7674,1	8859,2
общеобразовательные школы, тыс. ученических мест	17,3	26,9	19,272	22,3	19,9	128,7	173,2	213	218,5	229,1	12,9
профессиональные колледжи, тысячи студенческих мест	68,8	53,9	85,4	92,2	98	62,2	69,7	110,9	113,5	115,6	23,5
лицеи, тысячи ученических мест	7,5	2,7	5,2	4,4	12,3	6,8	3,2	12,9	14,7	12,3	2,3
академический, тысяча студенческих мест	х	Х	х	х	х	х	х	х	Х	х	х
специализированные, тысячи студенческих мест	х	Х	Х	х	х	х	х	х	Х	х	х
больницы, тысячи коек	0,7	0,8	0,3	0,2	0,2	0,9	0,5	0,2	0,5	0,2	2,5
поликлиники, в том числе сельские медпункты, количество посещений в смену	8,3	13,5	16,8	16,1	12,6	13,5	13,7	2,4	1,9	1,4	5,6
Строительные работы, млрд. Сумов	388,4	571,0	731,0	831,1	1121,9	1453,1	1938,4	2733,5	3575,9	7067,4	8245,8

## Основные социально-экономические показатели инвестиционно-строительной деятельности (в фактических ценах, млрд. сумов) (в фактических ценах, млрд. сумов)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	январь-декабрь 2019
Инвестиции в основной капитал - всего	16463,7	19500	24455,3	30490,1	37646,2	44810,4	51232	72155,2	124231,3	189924,3
Инвестиции в основной капитал в процентах от ВВП	22,2	20,1	20,3	21,1	21,3	21,3	21,1	23,9	30,6	37,1
Ввод в действие жилья и объектов соцкультбыта за счет нового строительства и реконструкции: жилые дома, тыс. М <sup>2</sup> общей площади	8859,2	9203,3	10367,7	10744,4	11419,7	12052,7	11280,0	11456,4	13398,6	14483,5
общеобразовательные школы, тыс. ученических мест	12,9	46,9	68,9	61,7	61,5	57,9	88,9	94,6	80,4	111,4
профессиональные колледжи, тысячи студенческих мест	23,5	1,8	10,2	8,9	3,6	3,2	3,3	0,2	-	-
лицей, тысячи ученических мест	2,3	2,4	1,3	0,2	0,3	1,5	1,5	-	-	-
академический, тысяча студенческих мест	х	1,1	0,9	0,2	-	0,8	1,2	-	-	-
специализированные, тысячи студенческих мест	х	1,3	0,4	-	0,3	0,7	0,3	-	-	-
больницы, тысячи коек	2,5	4,8	6,1	9,5	10	10,3	10,1	4,3	6,1	6,6
поликлиники, в том числе сельские медпункты, количество посещений в смену	5,6	5,6	8,9	10,1	10,1	7,3	9,9	7,7	20	18,7
Строительные работы, млрд. Сумов	8245,8	9504,8	11753,9	15219,3	20060,4	25423,1	29413,9	34698,0	51129,3	68854,4



## Инвестиции в основной капитал

(темпы роста, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	январь-декабрь 2019
<b>Республика Узбекистан</b>	<b>110,6</b>	<b>111,3</b>	<b>109,8</b>	<b>109,4</b>	<b>104,1</b>	<b>119,4</b>	<b>129,9</b>	<b>133,9</b>
Республика Каракалпакстан	113,5	170,7	145,8	133,5	56,2	60,4	169,9	96,6
<i>области:</i>								
Андижанская	118,9	94,6	100,7	105,1	102,4	114,3	113,7	142,3
Бухарская	100,3	105,7	101,0	98,7	120,8	154,7	60,6	91,3
Джизакская	120,6	127,4	94,8	96,9	102,7	108,2	158,1	195,2
Кашкадарьинская	117,2	103,8	114,9	112,4	108,9	129,7	112,4	126,1
Навоийская	103,9	93,9	94,1	90,7	144,1	107,4	188,0	145,7
Наманганская	105,2	116,7	130,9	108,5	108,2	110,2	178,1	132,0
Самаркандская	102,5	119,9	101,6	115,8	103,4	105,7	131,4	128,2
Сурхандарьинская	107,9	123,2	96,5	110,3	107,6	148,4	164,2	148,8
Сырдарьинская	93,3	107,5	104,2	97,9	107,9	115,4	131,0	194,3
Ташкентская	79,0	144,0	114,8	99,3	87,0	118,4	139,9	132,2
Ферганская	110,1	124,2	94,0	98,7	97,1	98,6	145,9	140,1
Хорезмская	114,9	137,3	110,8	87,2	97,8	128,5	111,7	167,1
г. Ташкент	137,1	82,3	108,0	102,3	119,5	121,4	138,2	142,5



№ п/п	Наименование источников финансирования	Прогноз на 2020 год	В том числе:				Прогнозные параметры на:	
			I кв-л	II кв-л	III кв-л	IV кв- л	2021 г. *	2022 г. *
1.3.	Средства Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан (эквивалент в сумах)	2,065	644	494	482	446	1,867	2,079
	<i>то же в долларах</i>	<i>205**</i>	<i>64</i>	<i>49</i>	<i>48</i>	<i>44</i>	<i>178**</i>	<i>189**</i>
1.4.	Иностранные инвестиции и кредиты под государственную гарантию Республики Узбекистан (эквивалент в сумах)	27,357	6,643	8,307	5,957	6,450	32,610	37,871
	<i>то же в долларах</i>	<i>2,714</i>	<i>659</i>	<i>824</i>	<i>591</i>	<i>640</i>	<i>3,106</i>	<i>3,443</i>
<b>2.</b>	<b>Нецентрализованные инвестиции:</b>	<b>189,787</b>	<b>29,235</b>	<b>52,147</b>	<b>54,174</b>	<b>54,231</b>	<b>233,601</b>	<b>274,659</b>
2.1.	Средства предприятий, включая налоги, оставляемые в распоряжении предприятий	52,023	7,628	15,924	14,733	13,738	58,476	68,384
2.2.	Кредиты коммерческих банков и другие заемные средства	49,288	7,882	13,686	14,037	13,683	61,610	73,932
2.3.	Прямые иностранные инвестиции и кредиты (эквивалент в сумах)	71,385	9,548	16,935	20,677	24,225	94,490	111,452
	<i>то же в долларах</i>	<i>7,082</i>	<i>947</i>	<i>1,680</i>	<i>2,051</i>	<i>2,403</i>	<i>8,999</i>	<i>10,132</i>
	<i>из них:</i>							
	<i>Прямые иностранные инвестиции (эквивалент в сумах)</i>	<i>56,023</i>	<i>7,285</i>	<i>13,450</i>	<i>16,379</i>	<i>18,908</i>	<i>68,235</i>	<i>78,973</i>
	<i>то же в долларах</i>	<i>5,558</i>	<i>723</i>	<i>1,334</i>	<i>1,625</i>	<i>1,876</i>	<i>6,499</i>	<i>7,179</i>
	<i>Негарантированные иностранные кредиты (эквивалент в сумах)</i>	<i>13,963</i>	<i>2,064</i>	<i>2,918</i>	<i>3,938</i>	<i>5,042</i>	<i>25,955</i>	<i>32,293</i>
	<i>то же в долларах</i>	<i>1,385</i>	<i>205</i>	<i>289</i>	<i>391</i>	<i>500</i>	<i>2,472</i>	<i>2,936</i>
2.4.	Средства населения	17,091	4,176	5,603	4,728	2,585	19,026	20,891

## Содержание

<b>ВВЕДЕНИЕ .....</b>	<b>3</b>
<b>ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ .....</b>	<b>Error!</b>
Bookmark not defined.	
1.1. Понятие государственного регулирования инвестиционных процессов <b>Error! Bookmark not defined.</b>	
1.2. Регулирование инвестиционной деятельности в зарубежных странах ...	15
<b>ГЛАВА II. АНАЛИЗ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В УЗБЕКИСТАНЕ .....</b>	<b>22</b>
2.1. Правовые основы регулирования инвестиционной деятельности в Узбекистане .....	22
2.2. Оценка инвестиционного климата Республики Узбекистан .....	28
2.3. Анализ современного состояния привлечения иностранных инвестиций и реализации инвестиционных проектов .....	37
<b>ГЛАВА III. НОВЕЙШИЕ ИНСТРУМЕНТЫ, ПРИМЕНЯЕМЫЕ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН ДЛЯ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ЭКОНОМИКУ .....</b>	<b>48</b>
3.1. Пути совершенствования инвестиционной привлекательности акционерных обществ в Узбекистане .....	48
3.2. Еврооблигации как инструмент для привлечения частных инвесторов ...	56
<b>ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ .....</b>	<b>65</b>
<b>Список использованной литературы .....</b>	<b>67</b>
<b>Приложения .....</b>	<b>73</b>

Максумханова Азизахон Мукадировна  
Ли Марина Рудольфовна  
Шафкаров Бахром Худойберидиевич  
Холмуратова Гузал Мурадовна  
Махмудова Саидахон

**НОВЕЙШИЕ ИНСТРУМЕНТЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ  
ИНВЕСТИЦИЙ В ЭКОНОМИКУ**  
/ Монография /

Редактор: М.Мустафоева

Подписано в печать

Формат бумаги, 60x84 1/16

Объём 7,0 п.л. тираж

Заказ №

---

Отпечатаны в типографии ТИИМ.

Ташкент 100000, ул. Кари-Ниязова, 39.