МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО СПЕЦИАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

САМАРКАНДСКИЙ ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И СЕРВИСА

КАФЕДРА « БАНКОВСКОЕ ДЕЛО»

УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ

по предмету «ИНВЕСТИЦИИ И ИННОВАЦИИ»



САМАРКАНД – 2021

ХАМРАКУЛОВА О.Д. Учебное пособие по предмету «Инвестиции и инновации» Самарканд, СамИСИ. 2021 г. – 152 с.

Рецензенты: Ганиев К.Б. – доктор технических наук, профессор каф.»Стоимостной инжиниринг и экспертиза недвижимости» СамГАСИ.

Хайдаров З.Ш.– зам.управ.рег.фил. АИКБ «Ипак Йули». кандидат экономических наук

Комилова Н.А.- кандидат экономических наук, доцент Каф. «Экономическая теория» СамИЭС

Учебное пособие по изучению предмета «Инвестиции и инновации» представляет собой целостный теоретический материал, в который вошли основные вопросы курса, предназначенные для студентов по направлению - образования – 60410100 «Бухгалтерский учет и аудит», 60410500 – «Банковское дело и аудит» обучающиеся по кредитно-модульной системе обучения.

Целью данной работы является обобщение знаний по изучению предмета «Инвестиции и инновации», её перспектив дальнейшего развития на основе «Стратегии развития РУ на 2017-2021 годы», Стратегии инновационного развития Республики Узбекистан на 2019-2021 годы, «Стратегии инвестиционной политики Узбекистана до 2025 года», а также расширения экономического мышления у студентов.

Представленное учебное пособие носит теоретико-методический характер, представляют интерес для всех студентов экономического направления образования бакалавриата, а также широкого круга читателей, интересующихся проблемами экономического профиля.

Утверждено и рекомендовано к опубликованию на заседании кафедры «Банковское дело» протокол заседания № 4 от « 1 ноября» 2021 года.

Утверждено и рекомендовано к опубликованию на заседании научно-методического Совета института, протокол № 4__ от «25 ноября » 2021 года.

Утверждено и рекомендовано к опубликованию на заседании Совета института, протокол № 4__ - от « 26 ноября » 2021 года.

Предисловие

Инвестиции и инновации играют первостепенную роль в обеспечении экономического роста страны и эффективной деятельности субъектов хозяйствования. Этим определяется необходимость углубленного изучения вопросов инновационного инвестирования в экономику.

Динамичное и устойчивое развитие экономики Узбекистана во многом связано с процессом либерализации, которое нашло отражение в Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан в 2017 – 2021годы. В комплексе мер, определяющую роль занимает инвестирование. Как известно, инвестиции играют весьма важную роль в экономики любой страны, в частности экономики Узбекистана. Это вызвано тем, что они необходимы для стабильного развития экономики страны, обеспечения устойчивого экономического роста. «Экономический рост будет обеспечиваться в первую очередь за счет создания конкурентоспособных производственных цепочек и наращивания инвестиций на эти цели»[1].

Активный инвестиционный процесс предопределяет экономический потенциал страны в целом, способствует повышению жизненного уровня населения. На общеэкономическом уровне инвестиции требуются для расширения воспроизводства, структурных преобразований в стране, повышения конкурентоспособности отечественной продукции, решения социально-экономических проблем, в частности, проблем безработицы, образования, здравоохранения, экологии. .На микроуровне инвестиции способствуют: развитию и укреплению позиций компании, обновлению основных фондов, стабилизации финансового состояния, повышению конкурентоспособности предприятия, повышению квалификации кадров, совершенствованию методов управления.

Предметом изучения науки «Инвестиции и инновации» являются экономические отношения, возникающие в ходе воспроизводства основных фондов и вложений в инвестиционные инструменты денежного типа (ценные бумаги, депозиты и т.п.). Конкретными объектами изучения данной науки являются: инвестиционная деятельность и управление ею на различных иерархических уровнях и в различных звеньях народного хозяйства, система аккумуляции и размещения ресурсов, виды инвестиционных проектов и их эффективность, организация проектно-сметного дела и подрядных отношений .Изучение данной дисциплины позволит сформировать у студентов знания по важному направлению экономической деятельности, выработать умение принимать решения по

вопросам инвестиций, развить способность к инновационным действиям в инвестиционной сфере.

Представленная работа является целостным учебным материалом по курсу «Инвестиции и инновации», где по самым важным вопросам предложен теоретический материал, предложены контрольные вопросы и задания для студентов 1 курса по направлению-– 604 10 100 «Бухгалтерский учет и аудит», обучающиеся по кредитно-модульной системе (предмет выбран самими студентами), что говорит о значительном интересе студентов, а также возникает необходимость подготовки таких учебных материалов для них, а также для прочих направлений бакалавриата.

I ГЛАВА. ИНВЕСТИЦИИ В СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ ОБЩЕСТВА:

1.1.Экономическая сущность и содержание инвестиций

Процесс инвестирования решает целый комплекс экономических задач на макро-, мезо- и микроуровнях, а также создает благоприятные условия для реформирования экономики и ее реструктуризации. Таким образом, целесообразно признать, что инвестиции являются элементом, обеспечивающим эффективное функционирование национальной экономики Узбекистана.

Сложность исследования любого вопроса в области финансово-кредитных отношений связана с существованием ряда дискуссионных моментов и отсутствием в отечественной науке единого мнения. В соответствии с этим определение сущности экономических категорий является наиболее важной научной задачей.

Определение сущности и экономического содержания инвестиций является основополагающей теоретической предпосылкой любой экономической концепции развития.

Анализ инвестиционной ситуации в экономической системе невозможен без определения экономической сущности категории *инвестиции.*

Единства в понимании сущности инвестиций как экономической категории среди ученых и экономистов до сих пор не существует. В современной экономической литературе зарубежных и российских авторов, а также в законодательных актах встречаются различные трактовки определения реальных инвестиций, которые зачастую не дают полной характеристики, а определяют одну из сторон этого многогранного понятия.

Анализ российской и зарубежной экономической литературы показал пеструю картину в понимании сущности инвестиций, о чем свидетельствуют формулировки этого понятия отдельными учеными, которые приводятся в табл. 1.[2]

Таблица 1

Трактовка сущности инвестиций различными учеными и специалистами

Авторы	Сущность трактовки инвестиций
В. М. Аскинадзи, В. Ф. Максимова, В. С. Петров	Инвестиции — любой вид имущества и имущественных прав, вкладываемый в объекты инвестиционной деятельности ради извлечения прибыли или получения иного положительного эффекта

Авторы	Сущность трактовки инвестиций
Г. П. Подшиваленко, Н. В. Киселева и др.	Инвестиции — это динамический процесс смены форм капитала, последовательного преобразования первоначальных ресурсов и ценностей в инвестиционные затраты и превращение вложенных средств в прирост капитальной стоимости в форме дохода или социального эффекта
Г. П. Подшиваленко, Н. И. Лахметкина, М. В. Макарова и др.	Под инвестициями понимается совокупность затрат, реализуемых в форме целенаправленного вложения капитала на определенный срок в различные отрасли и сферы экономики, в объекты предпринимательской и других видов деятельности для получения прибыли (дохода) и достижения как индивидуальных целей инвесторов, так и положительного социального эффекта
В. В. Ковалев, В. В. Иванова, В. В. Лялин	Под инвестициями понимается целенаправленное вложение на определенный срок капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) для достижения индивидуальных целей инвесторов
Н. Л. Маренков	Инвестиции — это любые имеющиеся средства, обезличенные, призванные служить удовлетворению будущих потребностей, для чего они отвлекаются от текущего использования и вкладываются в определенное дело, приносящее выгоду
В. В. Бочаров	Инвестиции — это вложения капитала в любой бизнес с целью его последующего возрастания
О. С. Евсенко	Инвестиции — вложения денежных средств в различного рода активы для дальнейшего получения доходов от этих активов
В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро и др.	Инвестициями (инвестиционными ресурсами) являются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности и другие виды деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного экономического и социального эффекта
У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли	Инвестиции — это отказ от определенной ценности в настоящий момент за ценность (возможно, неопределенную) в будущем
К. Макконелл, С. Брю	Инвестиции — это затраты на производство и накопление средств производства и увеличение материальных запасов

Авторы	Сущность трактовки инвестиций
З. Боди, А. Кейн, А. Маркус	Инвестиции — это расходование в настоящее время денежных или других средств в ожидании получения будущих выгод
Д. Пирс	Инвестиции — это поток расходов, предназначенных для производства благ, а не для непосредственного потребления
Дж. Розенберг	Инвестиции — это использование денег для извлечения дохода или достижения прироста капитала, либо для того и другого
Е. Ф. Борисов, А. А. Петров, Ф. Ф. Стерликов	Инвестиции — долгосрочные вложения капитала (внутри страны или за границей) в предприятия различных отраслей национального хозяйства
А. А. Благодатин, Л. Ш. Лозовский, Б. А. Райзберг	Инвестиции — вложения капитала с целью получения доходов в собственной стране или за рубежом в предприятия различных отраслей, предпринимательские проекты, социально-экономические программы, инновационные проекты

На основе обобщения этих формулировок можно сделать следующие выводы.

1. Каждая из формулировок сущности инвестиций представляет определенный научный интерес, так как позволяет выявить взгляд отдельного автора на сущность инвестиций и представить это понятие более объемно.

2. Трактовки сущности инвестиций многих авторов в определенной мере схожи, за исключением отдельных незначительных деталей.

3. Встречаются лаконичные определения сущности инвестиций, что характерно в основном для зарубежных авторов и более развернутые - отечественных авторов.

4. Некоторые определения имеют существенные погрешности, суть которые наиболее точно обобщил И. А. Бланк . Основными из них являются:

- некоторые определения связывают инвестиции только с целями прироста капитала или получения текущего дохода (прибыли). Хотя в условиях рыночной экономики эта цель является определяющей, инвестиции могут преследовать и иные, как экономические, так и неэкономические цели вложения капитала;
- идентифицируется понятие «инвестиции» с понятием «капитальные вложения».
- Инвестиции в этом случае рассматриваются как вложения капитала в воспроизводство основных средств — как производственного, так и непроизводственного характера. Вместе с тем инвестиции могут осуществляться и в прирост оборотных

активов, и в различные финансовые инструменты, и в отдельные виды нематериальных активов. Следовательно, капитальные вложения являются более узким понятием и могут рассматриваться лишь как одна из форм инвестиций, но не как их аналог;

- в некоторых определениях инвестиций отмечается, что они являются вложением денежных средств. С такой трактовкой этой категории также нельзя согласиться. Инвестирование капитала может осуществляться не только в денежной, но и в других формах — движимого и недвижимого имущества (капитальных товаров), различных финансовых инструментов (прежде всего, ценных бумаг), нематериальных активов и т.п.

Существует и официальная трактовка понятия «инвестиции». В Узбекистане с 26 января 2020 года вступил новый Закон Республики Узбекистан «Об инвестициях и инвестиционной деятельности».[3] .До этого периода правовые взаимоотношения государства и субъектов предпринимательства в области инвестиций и инвестиционной деятельности регулировались **3 основными законами:** «Об иностранных инвестициях» от 1998 года, «О гарантиях и мерах защиты прав иностранных инвесторов» от 1998 года и «Об инвестиционной деятельности» (*новая редакция*) от 2014 года, а также более чем 50 подзаконными актами. С учетом актуальных изменений и реформ, проводимых в сфере инвестиций и инвестиционной деятельности, а также в связи с отсутствием законов прямого действия в данном направлении, был разработан единый унифицированный **Закон Республики Узбекистан «Об инвестициях и инвестиционной деятельности»**, утвержденный Законодательной палатой и Сенатом Олий Мажлиса. В отличие от старых законов, в принятом законе максимально ясно и четко сформулирован понятийный аппарат, что в свою очередь закрепляет прозрачную и открытую среду для осуществления инвестиционной деятельности (бизнеса).

Закон Республики Узбекистан «Об инвестициях и инвестиционной деятельности» состоит из 12 глав и 69 статей и дает следующие преимущества:

1) устанавливает меры государственной поддержки, согласно которым теперь:

- инвесторам может быть предоставлен инвестиционный налоговый кредит, инвестиционная субсидия;
- государственные органы, диппредставительства и консульские учреждения республики за рубежом будут оказывать инвесторам консультативное и информационное содействие;
- Уполномоченный при Президенте Республики Узбекистан по защите прав и законных интересов субъектов предпринимательства будет оказывать содействие в решении возникающих вопросов во внесудебном и досудебном порядках.

2) определяет порядок обеспечения государственных гарантий прав субъектов инвестиционной деятельности и защиты инвестиций, согласно которому:

• государственные органы и их должностные лица не вправе вмешиваться в деятельность субъектов инвестиционной деятельности;

• инвестиции и другие активы инвесторов не подлежат национализации; инвесторам также гарантируется свободный перевод их денежных средств;

• в случае, если последующее законодательство ухудшает условия инвестирования, то к инвесторам в предусмотренных законом случаях в течение 10 лет применяется законодательство, действовавшее на дату инвестирования.

3) предоставляет иностранным инвесторам дополнительные права такие, как:

• условия для иностранных инвестиций не могут быть менее благоприятными, чем условия для юридических и физических лиц республики или других государств;

• иностранные инвесторы имеют право получать вид на жительство и «инвестиционную визу», а члены их семей – гостевую визу на срок действия «инвестиционной визы» на условиях, предусмотренных решениями Президента Республики Узбекистан.

4) определяет правовые основы предприятий с иностранными инвестициями, в соответствии с которыми:

• иностранные инвестиции в предприятиях должны составлять не менее 15% (*данная мера впервые предусматривается на уровне законодательного акта*);

На основе обобщения изложенного выше материала инвестиции можно представить как вложение капитала в различной его форме в дело с целью получения в будущем любого полезного эффекта.

1.2. Роль инвестиций в социально-экономическом развитии экономики

Инвестиции влияют на общую эффективность хозяйствования, а также оказывают прямое и быстрое воздействие на занятость и доходы населения. К примеру, если снижаются инвестиции в строительство, растет безработица среди строительных рабочих, их совокупные доходы снижаются, следовательно, сокращается их спрос на товары и услуги, что приводит к сокращению доходов и снижению занятости в этих отраслях. Также снижение инвестиций в строительство негативно влияет на отрасли-поставщики для строительства, на субпоставщиков.

Инвестиции организации в расширение собственной производственной базы (например, покупка различного рода машин) – стимул для всей

экономики: это вызывает общее повышение спроса на товарном рынке, способствует росту экономики.

Таким образом, инвестиции не только влияют на увеличение мощностей в долгосрочной перспективе, но и воздействуют на степень использования уже существующих мощностей (на них также влияют инвестиции в товароматериальные запасы, т. е. когда прирост запасов больше их расходования).

Однако не любое инвестирование положительно влияет на экономический процесс. Инвестиции в бесперспективные секторы и сферы производства могут быть ошибочными. Это происходит вследствие неверного анализа, проведенного органами хозяйственного управления, при неверном определении выгодности производства того или иного вида продукции либо из-за в целом неправильной стратегии, экономической политики.

Ошибочные инвестиции влекут расточение ресурсов, так как связывают их в тех проектах, которые не приведут к предполагаемому росту экономики; кроме того, они не являются надежным источником рабочих мест в долгосрочной перспективе. Для стабильности экономического роста ресурсы необходимо вкладывать в те хозяйственные отрасли, которые дадут наибольший экономический эффект.

Инвестиции на макроуровне служат основой для:

1) осуществления политики расширенного воспроизводства;

2) ускорения научно-технического прогресса;

3) улучшения качества и обеспечения конкурентоспособности отечественной продукции;

4) структурной перестройки общественного производства и сбалансированного развития всех отраслей народного хозяйства;

5) создания необходимой сырьевой базы промышленности;

6) охраны природной среды;

7) обеспечения обороноспособности государства и т. д.

С макроэкономической точки зрения благосостояние в настоящий момент является результатом вчерашних инвестиций, а инвестиции в настоящий момент закладывают основы завтрашнего роста производительности труда и повышения благосостояния, ведь чем больше ресурсов мы используем на потребление сейчас, тем меньше останется шансов на удовлетворение высокого уровня потребностей завтра. Инвестиции влияют на расширение производственных мощностей в долгосрочной перспективе, оказывая существенное влияние на использование уже имеющихся мощностей**.**

Инвестиции являются важнейшей экономической категорией: они играют важную роль на макроуровне – для расширенного и простого воспроизводства, структурных преобразований, максимизации прибыли.

Инвестиции играют значительную роль также на микроуровне . Здесь они необходимы для достижения следующих целей:

1) расширения и развития производства;

2) избежания чрезмерного морального и физического износа основных фондов;

3) повышения технического уровня производства;

4) повышения качества и обеспечения конкурентоспособности продукции предприятия;

5) осуществления природоохранных мероприятий;

6) приобретения ценных бумаг и вложения средств в активы других предприятий.

В целом, инвестиции необходимы для обеспечения нормального функционирования предприятия в будущем, стабильного финансового состояния, максимизации прибыли. В этом также играет большую роль государственное регулирование.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности необходимо для развития рыночных отношений в стране. Регулирующая

роль государства возрастает в условиях кризиса, проведения реформ и ослабевает в условиях стабильной оживленной экономики.

Государственное регулирование включает:

1**.** ***Косвенное регулирование*** (регулирование условий инвестиционной деятельности); его задача – создание благоприятных условий для реализации инвестиционной деятельности, ее стимулирования. Методы направлены на защиту интересов инвесторов и включают:

1) совершенствование системы налогов, механизма начисления амортизации и использования амортизационных отчислений;

2) установление субъектам инвестиционной деятельности специальных налоговых режимов, не носящих индивидуального характера;

3) предоставление субъектам инвестиционной деятельности льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами;

4) расширение использования средств населения и иных внебюджетных источников финансирования строительства жилищного и объектов социально – культурного назначения;

5) создание и развитие сети информационно-аналитических центров, регулярно составляющих рейтинги и публикующих рейтинговые оценки субъектов инвестиционной деятельности;

6) принятие антимонопольных мер;

7) расширение возможностей использования залогов при осуществлении кредитования;

8) развитие финансового лизинга ;

9) проведение переоценки основныфондов в соответствии с темпами инфляции;

10) создание возможностей формирования субъектами инвестиционной деятельности собственных инвестиционных фондов.

Наряду с этим, также существует понятие “инвестиционной деятельности”

Под инвестиционной деятельностью в соответствии с законом понимают любую форму вложения капитала. **Инвестиционная деятельность** – это совокупность практических действий граждан, юридических лиц и государства по реализации инвестиций**.**

Инвестиционная деятельность может осуществляться в форме:

1) инвестирования, осуществляемого гражданами, негосударственными предприятиями, хозяйственными ассоциациями, объединениями и обществами, а также общественными и религиозными организациями, другими юридическими лицами, основанными на коллективной собственности;

2**) государственного инвестирования**;

3**) иностранного инвестирования;**

4) совместного инвестирования средств и ценностей гражданами и юридическими лицами.

Объектом инвестиционной деятельности (капитальных вложений) может быть любое имущество (в том числе основные фонды и оборотные средства) во всех сферах народного хозяйства, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, интеллектуальные ценности, другие объекты собственности, а также имущественные права; находящиеся в частной, государственной, муниципальной и иных формах собственности различные виды вновь создаваемого и (или) модернизируемого имущества, кроме изъятий, устанавливаемых федеральным законом.

Субъектами инвестиционной деятельности (участниками помимо инвесторов) могут быть граждане и юридические лица Узбекистана и иностранных государств (а также государства в лице их правительств): инвесторы; заказчики; исполнители работ; пользователи объектов инвестиционной деятельности; посредники; поставщики; банковские и страховые организации и др.

Инвесторы – субъекты инвестиционной деятельности, любое юридическое или физическое лицо, принимающие решение о вложении собственных, заемных или привлеченных имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты инвестирования и обеспечивающее их целевое использование. Инвесторы могут выступать в роли вкладчиков, кредиторов, покупателей, выполнять функции любого участника инвестиционной деятельности. Права всех инвесторов, независимо от формы собственности, равны; размещение инвестиций в любые объекты является их неотъемлемым правом, охраняемым законом.

Инвестор определяет цели, направления и объемы инвестиций и привлекает для их реализации на договорной основе любых участников инвестиционной деятельности, в том числе путем организации конкурсов и торгов. Государство и должностные лица не имеют права вмешиваться в договорные отношения участников инвестиционной деятельности сверх своей компетенции.

Заказчик – инвестор, а также любое юридическое или физическое лицо, уполномоченное инвестором осуществить реализацию инвестиционного проекта. ***Исполнитель работ*** – любая подрядная организация, либо заказчик (инвестор). ***Пользователи объектов*** – любые юридические или физические лица (иностранные и отечественные), а также другие государства и международные организации. ***Подрядчики*** – юридические или физические лица, выполняющие работы по договору подряда и (или) государственному контракту. Субъекты инвестиционной деятельности вправе совмещать деятельность двух или более субъектов инвестиционной деятельности.Кроме этого, также большое значение имеет инвестиционный цикл.

Инвестиционный цикл – комплекс мероприятий от момента принятия решения об инвестировании до завершающей стадии инвестиционного проекта. Инвестиционный цикл включает три основных этапа:

1) прединвестиционный;

2) инвестиционный (собственно затраты, вложения средств);

3) эксплуатационный (возмещение затраченных средств).

Ряд повторяющихся инвестиционных циклов становится ***инвестиционным процессом***.

Инвестиционный комплекс – система предприятий и организаций, создающих в производстве необходимые недвижимые основные фонды, достаточные для деятельности предприятий и организаций всех отраслей народного хозяйства. В состав инвестиционного комплекса входят:

1) инвесторы – вкладчики капитала;

2) предприятия, производящие и поставляющие предмет для инвестиционного комплекса (создание основных фондов, поставка, строительство);

3) инвестиционные банки;

4) рыночная инфраструктура инвестиционного комплекса;

5) органы государственного регулирования рыночных отношений в инвестиционном комплексе.

1.3. Классификация инвестиций

В современной экономической литературе, хозяйственной практике, связанной с инвестиционной деятельностью, применяется значительное количество терминов, характеризующих различные виды инвестиций, однако единого, системного подхода, отражающего их сущностные характеристики, не существует.

Несмотря на наличие множества объектов инвестирования, в конечном счете любое инвестиционное вложение капитала осуществляется субъектами инвестирования в различных формах. Часто происходит смешение различных групп инвестиций, которое, по мнению автора, осуществляется вследствие отсутствия четкого критерия, используемого при их классификации. Как любая другая сложная экономическая категория, инвестиции могут быть разделены на ряд групп.

По мнению автора, для анализа, планирования и повышения эффективности вложения капитала предлагается классификация инвестиций по разным признакам как на макро- так и на микроуровне (рис. 1).

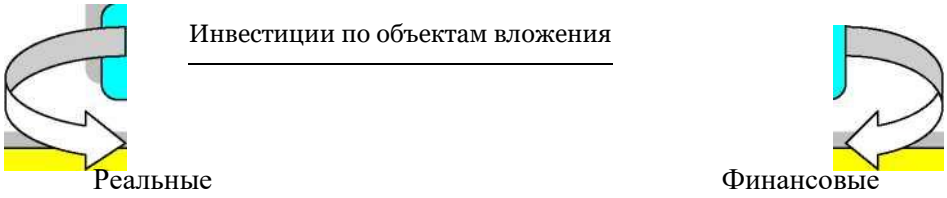
Для того чтобы разобраться в вопросах дальнейшего инвестиционного анализа, в целях обеспечения эффективного и целенаправленного управления инвестициями соискателем были проанализированы и систематизированы критерии основных видов инвестиций, разработанные отечественными и зарубежными учеными-экономистами.



Рис.1. **Классификация инвестиций**

По объектам вложения средств инвестиции принято делить на реальные (прямые) и финансовые (портфельные) инвестиции.

Реальные инвестиции - это вложение капитала частных фирм или государства в производство продукции, предполагающее образование реального капитала (здания, сооружения, товарно-материальные запасы и др.) 1. Финансовые инвестиции - это вложение капитала в акции, облигации и другие ценные бумаги, связанные непосредственно с титулом собственника, дающим право на получение доходов от собственности, а также банковские депозиты. Тогда составные части инвестиций можно представить



На реконструкцию производства

На модернизацию продукции

На развитие производства

На развитие непроизводственной сферы

Приобретение ценных бумаг, облигаций

Вложение в активы ком мерческих организаций, финансово-кредитных учреждений

следующим образом (рис.2).

На приобретение НМА

Вложение в активы пред-приятий-производителей

Рис.2. **Основные составляющие инвестиций по объектам вложения**

По характеру участия в инвестировании выделяют прямые и непрямые инвестиции. Прямые инвестиции - это инвестиции, сделанные прямыми инвесторами, т. е. юридическими и физическими лицами, полностью

владеющими предприятием или контрольным пакетом акций, что дает право на участие в управлении предприятием. Непрямые инвестиции - это инвестиции, осуществляемые через финансовых посредников (рис. 3).

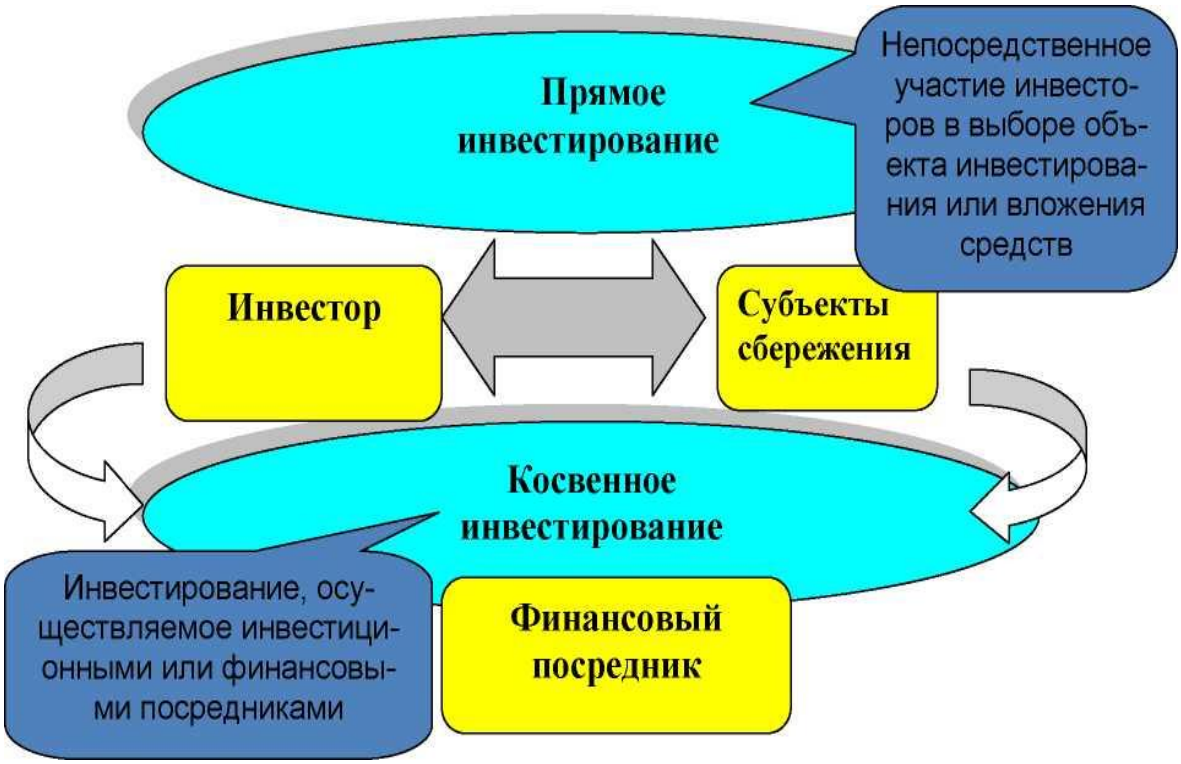


Рис.3. **Прямое и непрямое инвестирование**

По периоду инвестирования различают краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные инвестиции.

Краткосрочные инвестиции - вложения капитала на период от недели до одного года. Основу краткосрочных инвестиций предприятия составляют его краткосрочные финансовые вложения. Данные инвестиции носят, как правило, спекулятивный характер. Краткосрочный инвестор совершает инвестирование на срок от недели до нескольких месяцев. Основная задача краткосрочного инвестора - вычислить направление движения бумаги в масштабе недель и месяцев, определить точку входа с наибольшим соотношением потенциального дохода к риску.

Все инвестиции сроком меньше недели называются спекуляциями. Участники инвестиционного рынка делятся на следующие группы: долгосрочный инвестор; среднесрочный инвестор; краткосрочный инвестор;

спекулянт.

Последние две группы являются самыми популярными среди мелких инвесторов. **Спекулянты подразделяются на следующие типы:**

1) **скальперы** - не берут на себя риски и стремятся использовать разницу между ценами покупки и продажи в свою пользу. Покупая по цене покупателя *(цена спроса),* они тут же выставляют купленные бумаги по цене продавца *(цена предложения).* Если им удаётся продать купленный раннее лот, то разница цен за вычетом комиссии брокера и биржи оседает в кармане скальпера. На российском рынке торговец-скальпер в лучшем случае обречён кормить своего брокера.

2) **дэй-трейдеры** - также как и скальпер, специализируется на торговле внутри дня. Он никогда не оставляет открытых позиций на следующий день. Дэй-трейдер работает с бумагами, обладающими большой стремительностью движения *(волатильностью),* которые легко продать или купить *(ликвидные акции).* Инвестиционный рынок даёт возможность профессиональным дэй-трейдерам заработать от *35 до 75%* на капитал в год.

3) **свинг-трейдеры** - пользующиеся при торговле как пятиминутными, так и часовыми графиками. Продолжительность удержания позиции у них колеблется от нескольких часов до нескольких дней. При стабильных результатах свинг- трейдеры могут заработать более *30%* дохода на капитал за 1 месяц.

Среднесрочные инвестиции представляют собой вложение денежных средств на срок от одного года до пяти лет. Среднесрочные инвесторы используют в своей работе недельные и месячные графики движения цен бумаг. Время удержания позиции у них составляет от нескольких недель до нескольких кварталов. Среднесрочный инвестор ориентируется в первую очередь на фундаментальный анализ компании-эмитента и сравнение фундаментальных показателей с данными предыдущих отчётных периодов.

Долгосрочные инвестиции это вложения от 5 лет и более. Основной формой долгосрочных инвестиций предприятия являются его капитальные

вложения в воспроизводство основных средств. Долгосрочный инвестор осуществляет операции на временных интервалах, измеряемых годами. У долгосрочного инвестора кругозор должен быть намного шире, чем у простого спекулянта и краткосрочного инвестора. Ему приходится принимать во внимание как фундаментальные показатели компании, её конкурентоспособность и перспективы развития, так и политическую стабильность государства.

Рассмотрим место инвесторов на рынке, и на каких факторах основана торговля (табл. 2).

Таблица 2

Совокупность факторов, на которых основана торговля разных типов инвесторов

Тип инвестора	Срок удержания	Факторы, на которых основана торговля
Дэй-трейдер	Минута-час	Мгновенная ситуация на рынке Текущие новости
Свинг-трейдер	Час-день	Ожидаемые новости Технический анализ
Кратко срочный инвестор	Дни-недели	Технический анализ Фундаментальный анализ
Среднесрочный инвестор	Недели-месяцы	Фундаментальный анализ Технический анализ
Долгосрочный инвестор	Кварталы-годы	Обще экономический и политический анализ Фундаментальный анализ

По формам собственности инвестора выделяют совместные, иностранные, государственные и частные инвестиции. Совместные инвестиции - это вложения денежных средств, осуществляемые субъектами данной страны и иностранных государств с целью получения определенного дохода. Следует отметить, что совместные (смешанные) инвестиции могут осуществляться не только с иностранными государствами на условиях совместной деятельности, но данный подвид инвестиций может быть рассмотрен как концессия - государственно-частное партнерство, т. е. с

привлечением национальных государственных инвестиций и частных российских инвесторов.

Иностранные инвестиции - это вложение капитала иностранными инвесторами в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли. В данном случае могут быть рассмотрены инвестиции международных валютно-кредитных и финансовых организаций, осуществляемые, например, Всемирным банком, МВФ, МФК, ЕБРР и другими организациями, имеющими аналогичный статус.

Государственные инвестиции осуществляются органами государственной власти и управления за счет средств бюджетов, внебюджетных фондов и заемных средств, в виде ценных бумаг. Частные инвестиции - это вложения средств, осуществляемые физическими или юридическими лицами, с целью получения дохода в будущем. В данном признаке классификации инвестиции пропорции сочетания государственных, частных иностранных инвестиций показывают направление развития общества, уровень государственного вмешательства в экономику, определяют перспективы экономического развития.

По хронологическому признаку инвестиции подразделяются на начальные, т. е. направленные на создание предприятия или сооружения нового объекта, и текущие, направленные на поддержание уровня его технической оснащенности.

По целям инвестирования выделяют инвестиции на возмещение основного капитала, на расширение производства, на приобретение ценных бумаг других предприятий, на инновационные технологии.

По уровню инвестиционному риска инвестиции подразделяются на безрисковые, низкорисковые, среднерисковые и высокорисковые.

По характеру использования капитала в инвестиционной деятельности выделяют первичные инвестиции, реинвестиции, дезинвестиции.

Первичные инвестиции характеризуют использование вновь сформированного капитала для инвестиционных целей. Реинвестиции

представляют собой повторное использование капитала в инвестиционных целях при условии предварительного его высвобождения в процессе реализации ранее выбранных инвестиционных проектов. Дезинвестиции представляют собой процесс изъятия ранее инвестированного капитала из инвестиционного оборота без последующего его использования в инвестиционных целях, например, для покрытия убытков предприятия. Кроме вышеназванных, выделяют множество более мелких подвидов инвестиций, рассмотрение и анализ которых не сказывается на сущности инвестиционной деятельности (инвестиции по уровню привлекательности, валовые, реновационные, чистые, индуцированные, фактические инвестиции и т. д.).

Подобная классификация инвестиций позволяет не только грамотно их учитывать, но и анализировать уровень их эффективного использования со всех сторон и на этой основе получать объективную информацию для разработки и реализации эффективной инвестиционной политики.

Контрольные вопросы и задания:

1.Как определить экономическую сущность инвестиций?

2. Какие характеристики инвестиций вы считаете более верными ?

3. Какое определение инвестиций как экономической категории вы придерживаетесь?

4. Какова роль инвестиций на макроэкономическом уровне?

5. Какова роль инвестиций на микроэкономическом уровне?

6. Какие функции присущи инвестициям?

7. При всей множественности критериев классификации инвестиций, какие должны быть на ваш взгляд, главными и определяющими?

Задания:

Задание №1. Выделите цель и задачи предмета «Инвестиции»:

1.цель предмета_____

2. задачи предмета_____

Задание №2. Выделите инвестици по объектам приложения:

1._____

2._____

3._____

Задание №3. . С точки зрения целей и связанных с ними рисков бывают инвестиции:

1._____

2._____

3._____

Задание №4. По объектам вложений инвестиции можно классифицировать следующим образом:

1._____

2._____

3._____

Задание №5. По объектам назначения инвестиции можно классифицировать следующим образом:

1._____

2._____

3._____

Технология «Рыбья кость»

Схема «Фишбоун» в переводе означает «рыбья кость». В «голове» этого скелета обозначена проблема, которая рассматривается в тексте. На самом скелете есть верхние и нижние косточки. На верхних косточках студенты

отмечают факторы, влияющие на решение изучаемой проблемы. Записи должны быть краткими, представлять собой ключевые слова или фразы, отражающие суть факты.



Проблема - Создание благоприятного инвестиционного климата

Факторы – Факторы влияющие

Наименование фактора	Характеристика фактора	Последствия влияния

Тестовые вопросы для самоконтроля знаний:

№1. **Какова цель инвестирования**?

- размещение капитала с целью получения прибыли
- вложение денежных средств
- возможность получения дохода
- безвозмездное размещение денежных средств

№2. **Что понимают под инвестициями?**

- материальные и нематериальные благ
- приобретение ценных бумаг

- капитал, ценные бумаги

- нематериальные блага

№3. **Выделите основные объекты инвестирования?**

- материальные и нематериальные ценности

- имущество, финансовые инструменты

- ценные бумаги

- материальные ценности

№4**. Выделите инвестиции по формам собственности**?

- частные, государственные, иностранные

- частные, государственные

- государственные

- иностранные

№5 **От чего зависят инвестиции**?

- от наличия спроса и предложения на инвестиционном рынке

- от бюджетного дефицита

- оценки риска

- наличия денежных средств

№6 **Основным источником инвестиций являются…….**

- сбережения населения

- потребительский кредит

- прибыль предприятий

- капитал

№7. **Выделите инвестиции по срокам вложения?**

- краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные

- краткосрочные и среднесрочные

- долгосрочные

- краткосрочные

№8.**Выделите инвестиции по способу воспроизводства?**

- валовые, реновационные, чистые

- валовые, реновационные, смешанные

- чистые, прямые, смешанные
- реновационные, чистые

№9. **Субъектами инвестирования являются**:

- инвесторы и заказчики
- физические лица
- юридические лица
- государственные органы

№10. **Что происходит в результате превышения инвестиций над сбережениями?**

- оживление экономики
- спад экономики
- возрастание общих доходов
- замедление экономики

II ГЛАВА. ФИНАНСИРОВАНИЕ ИННОВАЦИЙ В ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОБЩЕСТВА:

2.1. Понятие инноваций и инновационной деятельности.

В современных условиях повышение конкурентоспособности промышленности за счет ее технологического переоснащения и подъема наукоемких отраслей производства является одной из наиболее актуальных тем развития экономики. Для создания условий экономического роста необходимо инновационное обновление капитала на принципиально новой конкурентоспособной основе.

Инновация – это именно то, что реально позволяет создать конкурентное преимущество, которого еще нет у соперников.

В соответствии с Законопроектом РУз «Об инновациях и инновационной деятельности»:

инновации - конечный результат научно-исследовательских и/или опытно-конструкторских и/или технологических работ, получивший воплощение в виде новой или усовершенствованной продукции (товара, работы, услуги), производственного процесса, нового маркетингового метода или организационного метода в ведении бизнеса, организации рабочих мест или организации внешних связей, для удовлетворения сложившихся общественных потребностей и/или достижения иного полезного эффекта;

инновационная деятельность – деятельность, представляющая собой комплекс научных, технологических, организационных, финансовых действий, направленных на создание, использование и коммерциализацию результатов, научно–исследовательских и/или опытно-конструкторских и/или технологических работ, а также на создание инновационной инфраструктуры и обеспечение ее деятельности;

инновационная инфраструктура - совокупность субъектов инновационной деятельности, способствующих реализации инновационных проектов, включая предоставление организационных, управленческих,

материально-технических, финансовых, информационных, кадровых, консалтинговых и иных услуг;

инновационный проект - комплекс мероприятий, направленных на создание инноваций, в том числе на их коммерциализацию;

инновационная программа - комплекс инновационных проектов, согласованных по срокам их осуществления, ресурсам, исполнителям, объемам и источникам финансирования, обеспечивающий разработку и эффективное освоение инновационной продукции;

инновационная организация – организация, осуществляющая разработку и/или апробацию, освоение, трансфер, коммерциализацию результатов инновационной деятельности, передаваемых ему на основе договоров в соответствии с законодательством;

инновационный фонд - фонд финансовых ресурсов, создаваемый с целью финансирования научно-исследовательских и/или опытно-конструкторских и/или технологических работ, инновационных проектов и программ.

Инновационный фонд может создаваться государственными и хозяйствующими субъектами в форме, установленной законодательством;

венчурный фонд - фонд, создаваемый юридическими или физическими лицами, для финансирования и реализации инновационных проектов с высокой степенью риска и возможностью получения неопределенного заранее (значительного) дохода, а также для оказания финансовой, консалтинговой, инжиниринговой и юридической поддержки инновационным внедренческим организациям.

Субъектами инновационной деятельности являются:

- государственные органы, участвующие в реализации инновационной деятельности;
- физические и юридические лица, создающие и реализующие инновации;

▫ специализированные субъекты инновационной деятельности (технологические и промышленные парки, инновационные фонды, инновационные центры, инновационные предприятия и иные организации инфраструктуры инновационной деятельности), основная деятельность которых направлена на создание инноваций и содействующие их трансферу, коммерциализации и распространению;

▫ негосударственные некоммерческие организации, участвующие в инновационной деятельности.

Объектами инновационной деятельности являются:

▫ государственные инновационные программы и проекты;

▫ инновационные научно-технические работы;

▫ результаты научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ и интеллектуальной деятельности: изобретения, полезные модели, промышленные образцы, селекционные достижения, программные продукты, ноу-хау, новые технологии, объекты технического, технологического и строительного инжиниринга и иная инновационная продукция;

▫ нематериальные активы организаций;

▫ иные объекты в соответствии с законодательством.

2.2. Инвестции направленные в инновации.

Применение различных методов финансирования процесса создания нововведений всегда актуально. В рыночной экономике основную массу исследований и разработок осуществляют коммерческие фирмы, а т.к. инновационная деятельность - это достаточно капиталоемкий процесс, фирмы неминуемо сталкиваются с необходимостью поиска оптимальной структуры источников финансирования. В качестве последних могут выступать собственные и привлеченные средства, средства бюджетов различных уровней и внебюджетных фондов. Максимальная эффективность создания, освоения и распространения инноваций таким образом зависит от

наиболее оптимального "портфеля" инвестиций, поэтому фирмам нередко приходиться комбинировать различные варианты финансирования. Государство тоже, в свою очередь, заинтересовано в осуществлении фирмами и организациями инновационных проектов, поскольку сумма революционных инноваций повышает уровень научно-технического прогресса (НТП) в стране. Таким образом, субсидируя создание инноваций в частном секторе, государство косвенным образом решает одну из основных макроэкономических проблем - ускорение НТП.

Обычно выделяют три основные группы внутренних текущих затрат на инновационную деятельность: фундаментальные исследования, прикладные исследования и разработки. Данные виды работ выполняются на определенных стадиях *инновационного цикла*. Для наглядности эти работы представлены в структуре инновационного цикла на рисунке 1.

В целом, общая сумма финансирования инновационного проекта фирмы может складывается из средств, направляемых на:

1. финансирование затрат по техническому перевооружению, модернизации и увеличению производственных мощностей;
2. финансирование затрат по подготовке и освоению новой и модернизированной продукции, конструкций и материалов, изготовления опытных образцов, прогрессивных технологических процессов;
3. проведение НИОКР (включая приобретение лицензий), на финансирование затрат на приобретение оборудования, приборов и других товарно-материальных ценностей для этих работ;
4. компенсацию повышенных затрат на производство новой продукции в период ее освоения;
5. финансирование прироста собственных оборотных средств, а также на возмещение их недостатка;
6. погашение долгосрочных кредитов банков, а также на уплату по ним процентов.

На этой базе определяется потребность в капитале, привязанная к графику реализации инновационного проекта и осуществляется поиск оптимального инструментария финансирования.

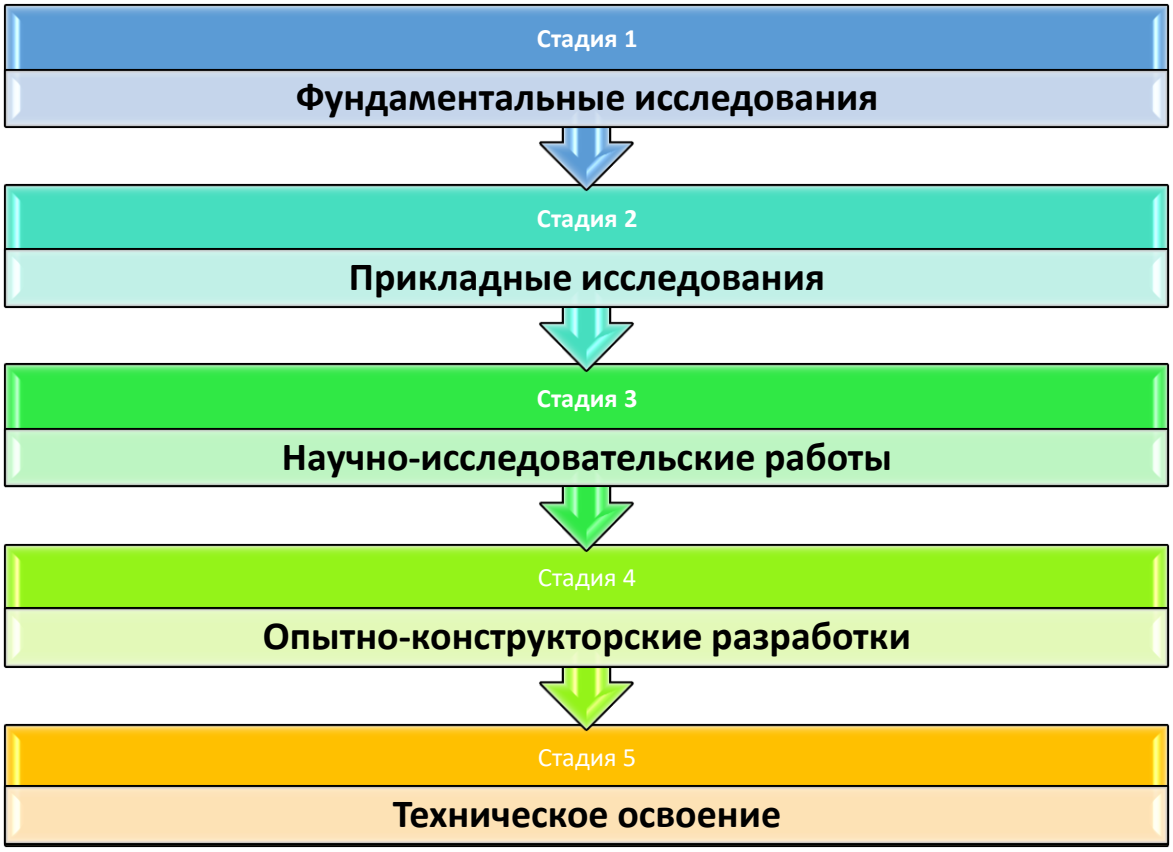


Рис. 4. Инновационный цикл

Источниками финансирования инноваций и инновационной деятельности могут быть:

- Государственный бюджет Республики Узбекистан;
- собственные средства субъектов инновационной деятельности;
- инновационные и/или венчурные фонды;
- иностранные инвесторы;
- Финансирование инноваций и инновационной деятельности может осуществляться и иными источниками в соответствии с законодательством.

Государство обеспечивает финансирование государственных инновационных программ, проектов и научно-технических работ по важнейшим направлениям социально-экономического развития республики

согласно приоритетам государственной инновационной политики из средств Государственного бюджета Республики Узбекистан.

Средства, выделяемые из Государственного бюджета Республики Узбекистан на реализацию инновационных проектов и/или закупку необходимого оборудования и технических средств, предоставляются субъектам инновационной деятельности на безвозмездной основе в виде грантов и субсидий, а также кредитов и иных заемных средств на возвратной основе.

Государственные гранты и субсидии в сфере инновационной деятельности предоставляются в установленном порядке для обеспечения реализации государственных инновационных проектов и научно-технических работ, являющихся победителями конкурсов по государственным инновационным программам.

Внебюджетное финансирование инновационной деятельности может осуществляться за счет собственных средств субъектов инновационной деятельности, привлеченных финансовых средств спонсоров и заказчиков работ, инвестиций, благотворительных пожертвований и иных средств, предоставляемых юридическими и физическими лицами Республики Узбекистан, международными организациями, инновационными и иными фондами в соответствии с законодательством.

Негосударственные коммерческие, инвестиционные, ипотечные и иные банки, инвестиционные, лизинговые компании и фонды, в том числе зарубежные, а также фонды модернизации и новых технологий субъектов инновационной деятельности, венчурные фонды и иные инвесторы могут принимать участие в финансировании инновационной деятельности в соответствии с законодательством.

Возможность для компании привлечь финансирование является критической составляющей процесса коммерциализации результатов исследований и опытно-конструкторской деятельности.

П*од методами финансирования инновационных проектов понимают такие способы финансирования инноваций, которые отражают использование специфических источников финансирования в увязке с хозяйственной ситуацией фирмы, планами ее текущей деятельности и развития.*

Все методы финансирования делятся на прямые и косвенные.

Наиболее распространенными **источниками прямого финансирования** инновационных проектов являются:

1. банковский кредит;
2. средства от эмиссии ценных бумаг;
3. сторонние инвестиции под создание отдельного предприятия для реализации проекта;
4. средства от продажи или сдачи в аренду свободных активов;
5. инновационный кредит;
6. доходы от краткосрочных проектов (для финансирования долгосрочных);
7. собственные средства фирмы (прибыль, амортизационный фонд);
8. средства, полученные под заклад имущества;
9. доходы от продажи патентов, лицензий;
10. факторинг;
11. форфейтинг.

В свою очередь**, к косвенным методам** относятся такие, суть которых заключается в обеспечении инновационных проектов необходимыми материально-техническими, трудовыми и информационными ресурсами. К подобным методам относят:

- покупка в рассрочку или получение в лизинг (аренду) необходимого для выполнения проекта оборудования;
- приобретение (на используемую в проекте технологию) лицензии с оплатой последней в форме "роялти" (процента от продаж конечного продукта, особенного по данной лицензии);

- размещение ценных бумаг с оплатой в форме поставок или получения в лизинг необходимых ресурсов;

- привлечение потребных трудовых ресурсов и привлечение вкладов под проект в виде знаний, навыков и "ноу-хау".

Для начала остановимся подробнее на методах прямого финансирования, в первом приближении для наглядности представленных на рисунке 2:



Рис. 5: Источники прямого финансирования инновационных проектов

Источники прямого финансирования инновационных проектов

1. Банковский кредит. Перед тем как обратится в банк фирма, выходящая на рынок с новым товаром или услугой, обычно сама оценивает свои инвестиционные проекты и выбирает из них самые эффективные. Банк смотрит расчеты, подготовленные специалистами фирмы и делает выводы на основе построения собственных моделей. В случае принятия решения о кредитовании банк заключает с фирмой кредитный договор, где фиксируются суммы выдаваемых ссуд, сроки и порядок их использования и

погашения, процентные ставки и другие выплаты за кредит, формы обеспечения обязательств и т.д.

Условно, все проекты по видам финансирования делятся на *инвестиционное кредитование (кредитная линия по нецелевому кредиту)* и *проектное финансирование (кредитная линия по целевому кредиту).* **При инвестиционном кредитовании источником возврата средств является вся хозяйственная деятельность заемщика, включая доход, который приносит проект. При проектном финансировании источником погашения средств кредита является сам проект.** Проектное финансирование более рискованно по сравнению с обычным инвестиционным кредитованием. Предпочтения отдаются так называемым *концевым проектам*, когда основной объем инвестиций уже осуществлен за счет собственных средств, и требуется кредит на завершение производства и выпуска продукта или услуги на рынок.

Считается, что фирме рационально брать кредит по частям и заключать с кредитором соглашение о выделении "кредитной линии" (иными словами, лимита суммы кредитов, кредитного "потолка"), поскольку это уменьшает стоимость и облегчает обслуживание кредита и попросту делает более реальным получение кредита. Тем не менее, данный метод является рискованным и практически недоступным малым инновационным фирмам, поскольку для них единственной формой обеспечения обязательств является их собственность (недвижимость, товары, оборудование), т.е. в случае неудачи они могут разориться.

2. Инновационный кредит. На выдаче инновационных кредитов специализируются *инновационные банки и инновационные фонды*. Инновационные банки заинтересованы во внедрении высоко-прибыльных изобретений и перспективных новшеств. Доступность инновационного кредита для небольшой фирмы предоставляется большей, чем возможность получения коммерческого кредита, что обусловлено специализированной направленностью инновационных банков. Инновационные банки могут

приобретать исследования и разработки для организации производства новых товаров и услуг или оказывать посреднические услуги в сфере маркетинга инноваций.

В свою очередь, *инновационные фонды* могут оказывать финансовую поддержку, консультационные, патентные и др. технические услуги инновационным фирмам, осуществлять финансирование венчурных, связанных с повышенным риском, проектов.

3. Эмиссия ценных бумаг. Привлечение инвестиционных ресурсов "под выпуск" ценных бумаг носит название эмиссионного финансирования и значительно способствует привлечению средств для осуществления крупных вложений инновационной фирмы. Эмиссия акций не только приносит учредительский доход основателям фирмы, но и позволяет ей получить необходимые средства для расширения деловых операций. Для привлечения дополнительных средств, инновационная фирма может размещать на рынке различные виды ценных бумаг. Эмиссия может осуществляться с помощью различных каналов: по прямым связям, на фондовой бирже, через инвестиционно-диллерские компании, банки и посреднические компании.

4. Привлечение средств под учреждение венчурного предприятия. Функциональной задачей венчурного финансирования является помощь росту конкретного бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или некий пакет акций. Венчурный капиталист, стоящий во главе фонда или компании, не вкладывает собственные средства в компании, акции которых он приобретает. *Венчурный капиталист* - это посредник между синдицированными (коллективными) инвесторами и предпринимателями. В этом заключается одна из самых принципиальных особенностей этого типа инвестирования. С одной стороны, венчурный капиталист самостоятельно принимает решение о выборе того или иного объекта для внесения инвестиций, участвует в работе совета директоров и всячески способствует росту и расширению бизнеса этой компании. С другой стороны,

окончательное решение о производстве инвестиций принимает инвестиционный комитет, представляющий интересы инвесторов. В конечном итоге, получаемая венчурным инвестором прибыль принадлежит только инвесторам, а не ему лично. Он имеет право рассчитывать только на часть этой прибыли. *Венчурный капитал* - это долгосрочный, рисковый капитал, инвестируемый в акции новых и быстрорастущих компании с целью получения высокой прибыли после регистрации акций этих компаний на фондовой бирже.

При венчурном финансировании прямые инвестиции одного из учредителей используются для коммерциализации технологических достижений другого.

Использование венчурного капитала для финансирования создания нововведений является выгодной формой для инновационных фирм, однако "техническая новизна и коммерческая перспективность изготовляемой продукции не всегда гарантируют большой успех малым инновационным фирмам, поддержанным рисковым капиталом. Лишь 20% таких фирм приносят прибыль рисковым капиталистам, 40% убыточны и еще столько же едва окупают вложенные в них средства". В данном случае, может также возникнуть проблема закрепления долей участия обоих сторон в проекте, поскольку вклады неравнозначны и, как следствие, проблема выражения задела, ноу-хау и патентных прав в денежном эквиваленте и акциях фирмы.

5. Самофинансирование. Может осуществляться двумя способами: из прибыли, распределенной на цели развития и теоретически - из амортизационного фонда. *Прибыль* - главная форма чистого дохода предприятия, которая выступает как часть денежной выручки, составляющей разницу между реализационной ценой продукции (работ, услуг) и ее полной себестоимостью. Прибыль является обобщающим показателем результатов коммерческой деятельности фирмы. После уплаты налогов и других платежей из прибыли в бюджет у предприятия остается чистая прибыль. Часть ее можно направлять на капитальные вложения различного характера,

а также на инвестиции в составе фонда накопления или другого фонда аналогичного назначения. Если прибыль велика, то излишки ее можно направить на осуществление новых инновационных проектов и, даже если проект оказывается убыточным или не окупается, фирма рискует только своим капиталом, а не кредитными ресурсами. Для крупной инновационной фирмы, которая одновременно выполняет большое количество проектов, это не ощутимо, т.к. является ожидаемым венчурным риском, а для средней и малой инновационных фирм - это крупная неудача и может привести к банкротству.

Накопление стоимостного износа на предприятии происходит систематически (ежемесячно), в то время как основные производственные фонды не требуют возмещения в натуральной форме после каждого цикла воспроизводства. В результате формируются свободные денежные средства (путем включения амортизационных отчислений в издержки производства), которые могут быть направлены для расширения воспроизводства основного капитала предприятий. Кроме того, ежегодно вводятся в эксплуатацию новые объекты, на которые по установленным нормам (% от балансовой стоимости) начисляется амортизация. Однако такие объекты не требуют возмещения до истечения нормативного срока службы. Необходимость обновления основных фондов, вызванная конкуренцией товаропроизводителей, заставляет предприятия производить ускоренное списание оборудования с целью образования накопления для последующего вложения и использования. Ускоренная амортизация может осуществляться путем искусственного сокращения нормативных сроков службы основных фондов и соответственно увеличения норм амортизации (не более чем в 2 раза). Амортизационные отчисления, начисленные ускоренным методом, используются предприятиями самостоятельно для замены физически и морально устаревшей техники на новую, более производительную. За счет высоких амортизационных отчислений понижается база налогооблагаемой прибыли, а следовательно сумма налога.

6. Финансирование более долгосрочного инновационного проекта из доходов от параллельных этому проекту более краткосрочных проектов. Данный вид финансирования еще называют пакетированием долгосрочного инновационного проекта с краткосрочными коммерческими с целью поддержания более масштабного инновационного проекта прибылями от реализации точечных. Метод представляется достаточно реальным и оперативным при условии выбора все время наиболее прибыльных и менее затратных видов вспомогательной коммерческой деятельности. Одной из проблем, возникающих впоследствии, по мнению специалистов является постепенное замещение долгосрочных проектов с большим периодом окупаемости краткосрочными, дающими быструю отдачу.

7. Реализация излишних и сдача в аренду (или лизинг) временно высвобождаемых активов. Реализация излишних активов с вложением полученных средств в осуществление проекта увеличивает капитал фирмы и данный метод по мере своего осуществления трансформируется в самофинансирование. Часто это является вынужденным шагом, который характерен для малых инновационных фирм разных форм собственности, не способных мобилизовать заемные средства. Что же касается такой формы финансирования как *лизинг (leasing)*, то сейчас это перспективный вид бизнеса. По своей сути лизинг близок аренде с единственным только различием, что в лизинговой сделке участвуют 3 участника (фирма-лизингодатель, фирма-лизингополучатель и банк). В отличие от арендатора лизингополучатель не только получает объект в длительное пользование. На него возлагаются традиционные обязанности покупателя, связанные с правом собственности: оплата имущества, возмещение потерь от случайной гибели имущества, его страхование и техническое обслуживание, а также ремонт. В случае выявления дефекта в объекте лизинговой сделки лизингодатель считается свободным от гарантийных обязательств, и все претензии лизингополучатель непосредственно предъявляет поставщику. Но, в случае, когда инновационная фирма сдает в аренду временно высвобождаемые

активы, она таким образом превращается в лизинговую компанию, что позволяет получать ей постоянные доходы в виде арендных платежей за использование объектов лизинга. Лизинг представляет собой долгосрочную аренду машин, оборудования, различных видов специальной техники, транспортных средств, а также сооружений производственного характера. Объектом лизинга не может быть земля и другие природные объекты.

8. Заклад имущества. Документом, опосредующим в данном случае отношения между должником и кредитором является *закладная*. Это ценная бумага, вид долгового обязательства, по которому кредитор в случае невозвращения долга заемщиком получает ту или иную недвижимость (земля, строения). В инновационной сфере закладная возникает, когда на стоимость залога заемщика (в данном случае - инновационной фирмы) предоставляется кредит, обеспечением которого служит искомый залог. Залог возникает из договора или закона. Кредитор-залогодатель имеет право при невыполнении должником обязательства, обеспеченного залогом, получить компенсацию из стоимости заложенного имущества путем его продажи.

9. Доходы от продажи технологий и ноу-хау. Данный способ финансирования безусловно является несколько специфическим, поскольку на первый взгляд может показаться неэффективным торговать лицензиями на технологии производства инновационных товаров, а не самими товарами. Но существуют определенные причины, которые побуждают инновационные фирмы так поступать. Считается, что выгодно продавать технологию, а не конечный продукт, когда:

1. инновационная фирма не имеет в достаточном количестве своих ресурсов для самостоятельного освоения производства конечного продукта;
2. фирма не имеет опыта и сбытовых возможностей для торговли конечным товаром на новых рынках;

3. фирма сталкивается на ряде рынков со всевозможными таможенными барьерами (высокие пошлины, ввозные квоты, необходимость постройки сборочных предприятий на территории данной страны);

4. продажа технологий может сопутствовать долговременному экспорту сопутствующих товаров фирмы;

5. фирма хочет купить какую-то технологию, предлагаемой только взамен ее собственной технологии (перекрестное лицензирование);

6. фирма уходит с рынка (технология продается бывшим конкурентам);

7. товар, производимый по технологии, является морально устаревшим, но привлекательным для некоторых рынков.

Так или иначе, продавая технологии, инновационная фирма, с одной стороны, получает необходимые инвестиции, но с другой - создает себе новых или усиливает существующих конкурентов, упускает часть прибыли, которую, освоив технологию, могла бы получить или попросту теряет контроль над ней.

10. ***Форфейтинг*** является своеобразной формой трансформации коммерческого кредита в банковский; применяется он в том случае, когда у покупателя (в данном случае, инновационной фирмы) нет средств для приобретения какой-либо продукции, необходимой для внутреннего производства. Покупатель ищет продавца товара, который ему необходим и, заручившись предварительным согласием коммерческого банка (третьего участника сделки), договаривается о его поставке на условиях форфейтинга. После заключения контракта на поставку необходимой продукции инновационная фирма передает продавцу комплект *векселей*[1], общая стоимость которых равна стоимости продаваемого объекта с учетом процентов за отсрочку платежа, т.е. за предоставленный коммерческий кредит. Продавец товара передает полученные от инновационной фирмы векселя банку без права оборота на себя и сразу получает деньги за реализованный товар. Оговорка "без права оборота на себя" освобождает

продавца от имущественной ответственности в случае, если банк не сумеет взыскать с векселедателя указанные в векселе суммы. Таким образом, фактически данный метод финансирования сродни коммерческому кредиту, который оказывает банк. В некоторых случаях (неблагоприятная кредитная история покупателя) банк может потребовать безусловной гарантии платежа в виде залога каких-либо своих активов.

11. ***Факторинг.*** Это комплекс финансовых услуг, оказываемых банком клиенту в обмен на уступку дебиторской задолженности. Для инновационной фирмы эти услуги могут включать: финансирование поставок товаров, страхование кредитных рисков, учет состояния дебиторской задолженности и регулярное предоставление соответствующих отчетов клиенту контроль за своевременностью оплаты и работа с дебиторами. Финансирование поставок товаров при факторинге предусматривает, что немедленно после поставки продавцу банк выплачивает в качестве досрочного платежа значительную часть суммы поставки. В различных странах мира размер досрочного платежа составляет от 50% до 90% от суммы поставки. Остаток (сумма поставки за вычетом суммы досрочного платежа и за вычетом комиссии банка) выплачивается продавцу в день поступления денег от дебитора. В ходе факторингового обслуживания может быть профинансирована поставка на любую, даже самую незначительную сумму. Поскольку факторинг является долгосрочной программой финансирования оборотного капитала, договор факторингового обслуживания заключается на неопределенный срок и будет действовать сколь угодно долго, пока обе стороны удовлетворены взаимным сотрудничеством.

Источники косвенного финансирования инновационных проектов

1. Покупка и аренда материально-технических средств, любого материального имущества и прочих имущественных прав в кредит на срок, увязанный со сроком реализации инновационного проекта и получения от него прибылей, за счет которых будет обслуживаться и погашаться товарный кредит;

2. Покупка при той же синхронизации с ожидаемыми доходами от проекта материального имущества и прочих имущественных прав в рассрочку (с получением прав пользования ими без прав собственности, которые перейдут к покупателю только после окончательной выплаты рассрочки и процентов; в случае невыплаты очередных сумм рассрочки и процентов собственник изымает имущество у покупателя, лишает его прав пользования);

3. Приобретение лицензии на технологию, заложенную в инновационный проект, с полным комплектом услуг и поставок при оплате лицензии исключительно в форме "роялти" (процента, в данном случае весьма высокого, от объема продаж продукции, услуг, освоенных по лицензии);

4. Размещение акций и иных видов ценных бумаг с оплатой непосредственно в форме поставок или сдачи в аренду потребных материально-технических (включая площади, земли и т.п.) и информационных (патенты, ноу-хау) ресурсов, равных по их рыночной (договорной оценке стоимости размещенных бумаг);

5. То же при привлечении вкладов в натуре от партнеров в уставные фонды собственного либо целевого совместного предприятия, в обеспечение совместных проектов или консорциумов;

6. Привлечение трудовых ресурсов, найм работников с оплатой в ценных бумагах фирмы, выпущенных под инновационный проект (практически с оплатой будущими дивидендами из прибылей по инвестиционному проекту).

Суть данных методов финансирования очевидна и сводится к тому, что обеспечение инновационных проектов осуществляется непосредственно потребными для их реализации материально-техническими, трудовыми и информационными ресурсами - минуя стадию привлечения денег и расходования их на приобретение этих ресурсов.

2.3. Инновационная деятельность – как фактор повышения развития предпринимательства.

В современных условиях решающим фактором повышения международной конкурентоспособности промышленно развитых стран является инновационное развитие экономики. Мировая практика подтверждает определяющую роль инновационного процесса в обеспечении устойчивого экономического роста и укреплении позиций страны на международных рынках. Согласно анализу М. Портера конкурентоспособных отраслей и предпринимательских структур десяти наиболее промышленно развитых стран, непрерывная модернизация производства на основе реализации стратегических инноваций является источником устойчивого конкурентного преимущества не только предпринимательских структур и отраслей, но и стран, в которых обеспечено динамично устойчивое воспроизводство инновационно-предпринимательского типа. В развитых странах в настоящее время формируется модель инновационного развития, основанная на переходе от пятого к шестому технологическому укладу, что обеспечивает им ведущие позиции в рейтинге международной конкурентоспособности стран. Так, страны, лидирующие по показателю затрат на НИОКР в структуре ВВП (Швейцария — 2,99%. Финляндия — 3,82%, Швеция — 3,61%, Германия — 2,82%, США — 2,9%, Великобритания — 1,85%, Япония — 3,76%), входят в десятку стран с наивысшим индексом глобальной конкурентоспособности.

Основными двигателями инновационного процесса в развитых странах считаются крупные корпорации. По мнению И. Шумпетера, крупномасштабное производство стало самым мощным двигателем технического прогресса. Однако малое предпринимательство также играет важную роль в создании новых продуктов и технологий. Согласно данным, 10-20% всех новых разработок приходится на долю субъектов малого бизнеса. Доля малых фирм в общем объеме затрат на НИОКР в Ирландии

составляет 48,6%, Греции — 29,4%, Новой Зеландии — 21,3%, Дании — 10,2%.

Предпосылками становления и развития малого инновационного предпринимательства (МИП) являются следующие социально-экономические факторы: 1) инновационность малого бизнеса по сути, что объясняется его гибкостью, высокой восприимчивостью к новшествам и адаптивностью к изменению рыночной ситуации; 2) ограниченность крупных корпораций в сфере разработки и освоения инноваций в силу высокого уровня бюрократизма, использования в основном вертикального метода продвижения инноваций, роста затрат и др.; 3) возникновение новейших наукоемких секторов экономики, в которых может эффективно оперировать малый бизнес; 4) индивидуализация потребительского спроса на инновационную продукцию; 5) осуществление комплексной государственной поддержки малого инновационного предпринимательства.

Малые инновационные предприятия (МИП) преимущественно занимаются разработкой и освоением инноваций в отраслях, которые считаются крупными предприятиями неперспективными или высокорискованными.

МИП обладают рядом преимуществ и недостатков перед крупными компаниями (см. таблицу 3).

МИП выполняют определенные функции инновационного процесса с меньшими затратами на НИОКР и с большей эффективностью. Опыт США показывает, что эффективность затрат на НИОКР в МИП в 4 раза выше, чем в крупных корпорациях. Кроме этого, МИП внедряют инновации на 1 год быстрее, чем крупные корпорации, затрачивая при этом средств на 75% меньше. В целом малый и крупный бизнес развитых стран активно взаимодействуют через механизмы промышленной кооперации, эффективно дополняя друг друга в осуществлении инновационной деятельности.

Инновационная деятельность является объективной необходимостью развития всех хозяйствующих субъектов. Основными целями осуществления

научных исследований и разработок в МИП являются: 1) снижение издержек производства; 2) повышение качества и расширение ассортимента продукции; 3) обеспечение перспективы конкурентоспособности продукции на мировом рынке; 4) обеспечение экологической безопасности производства.

Таблица 3.

Преимущества и недостатки малых инновационных предприятий

Преимущества	**Недостатки**
Высокая восприимчивость к инновациям; Высокая мотивация внедрения новшеств; Оперативное принятие управленческих решений; Отсутствие бюрократических процедур в организации; Узкая предметная специализация производственной деятельности.	Ограниченность в собственных ресурсах; Ограниченная возможность внешнего финансирования; Низкий профессиональный уровень менеджмента; Недостаточная квалификация кадров; Незначительная степень разделения труда.

В силу недостатка необходимых финансовых, производственных и человеческих ресурсов, возможности самостоятельного внедрения высоких технологий и современной техники МИП ограничены, что обуславливает проведение комплексной государственной политики стимулирования их деятельности.

В систему государственной поддержки инновационного предпринимательства входит реализация программ финансирования процесса коммерциализации инноваций, формирование инновационной инфраструктуры, создание благоприятных условий для НИОКР, венчурного

капитала, развитие конкурентной среды (снижение барьеров для входа на рынок новых фирм).

Программы государственного финансирования инновационной деятельности малого предпринимательства включают поддержку проектов за счет средств госбюджета как на безвозвратной, так и возвратной основе; предоставление государственных гарантий инвестиций в реализацию инновационных проектов субъектов малого бизнеса; льготный режим налогообложения для МИГ1; программы по ускоренной амортизации оборудования; развитие венчурного финансирования и др.

В частности, действующая в США программа инновационных разработок в малом бизнесе (8В1Я) предусматривает мандат, согласно которому каждое из участвующих в ней госучреждений должно выделять из бюджета на НИОКР средства на оплату контрактов, заключаемых с малыми предприятиями. В рамках программы государственной поддержки инвестиционной компании малого бизнеса (8В1С) МИП могут рассчитывать на финансовую помощь государства, достигающую от трети до половины аккумулированного капитала.

К элементам инновационной инфраструктуры страны относятся наукограды, технопарки, инновационно-технологические центры, инновационно-промышленные комплексы, центры трансфера технологий, технологические инкубаторы, кластеры и др. Основной задачей объектов инновационной инфраструктуры является содействие коммерциализации разработок, обеспечение эффективного взаимодействия МИП с крупными компаниями, вузами, научными учреждениями и друг с другом в рамках кластеров и различных объединений. Инновационная инфраструктура в совокупности с благоприятной нормативно-правовой базой и эффективной системой вывода на рынки инновационной продукции составляет национальную инновационную систему стран.

Ускорение инновационных процессов в Узбекистане выдвигается в число важнейших приоритетов экономического развития страны и стратегии

повышения благосостояния населения. В Узбекистане в настоящее время развивается ряд малых инновационных предприятий как на основе кооперации и интеграции с крупным бизнесом, так и на базе университетов, НИИ и центров. Однако инновационная деятельность предприятий малого бизнеса незначительна. Всего в 2009 году затраты на инновации осуществляли 51 микрофирма и малое предприятие. Их затраты на инновационную деятельность составили 27,8 млрд. сумов, или же менее 0,01% от общих затрат.[4]

Основными сдерживающими факторами для внедрения инноваций в бизнесе являются: недостаток финансовых средств и квалифицированных кадров, слабая конкурентная среда, сложные административные процедуры (сертификация, стандартизация), высокие издержки при импорте, сложности с конвертацией валюты, неразвитость информационной инфраструктуры и институтов поддержки. В существующих условиях малые предприятия предпочитают внедрять и адаптировать иностранные технологии и материалы, чем разматывать свои собственные производственные и бизнесидеи.

Основными направлениями активизации инновационной деятельности малого бизнеса в Узбекистане, по нашему мнению, являются:

- совершенствование нормативно-правовой базы инновационной деятельности, отражение в ней мер по поддержке субъектов малого бизнеса;

- дальнейшее улучшение деловой среды (упрощение процедур сертификации, стандартизации, разрешений, экспортно-импортных операций);

- разработка финансовых механизмов поддержки инновационной деятельности МИП (создание Фонда содействия развитию малых предприятий в научно-технической сфере; предоставление дополнительных налоговых льгот; льготных кредитов, внедрение механизма финансового лизинга за счет бюджетных средств);

- развитие инфраструктурной поддержки (создание развитой сети технопарков. бизнес-инкубаторов, инновационно-технологических центров);

- расширение кооперационных связей с крупными промышленными предприятиями через развитие механизмов субконтрактации, субподряда.

Реализация указанных мер позволит усилить роль малого бизнеса инновационном развитии страны, ускорении экономического роста и повышении благосостояния населения.

Контрольные вопросы и задания:

1.Что вы понимаете под инновациями?

2. Какое различие между понятиями инновации и новшество?

3.Почему необходимо развивать инновационные технологии?

4. Какова цель финансирования инновационной деятельности?

5.Какие могут быть использованы источники для финансирования инновационной деятельности?

6. Чем отличаются инновации от венчурных вложений?

Задания:

Задание №1.Выделите значение и цели финансирования инновационной деятельности :

1._____2._____3._____

Задание №2.Укажите виды ресурсов финансирования инновационной деятельности :

1._____2._____3._____

Задание №3.В **качестве *основных источников средств,*** используемых для финансирования инновационной деятельности, выступают:

1._____2._____3._____

Задание №4.Выделите Основные задачи финансирования**:**

1._____2._____3._____

Задание №5.Выделите в*иды ресурсов для финансирования инновационной деятельности:*

***1.*_____*2.*_____*3.*_____**

Задание №6. Выделите **возможных участников инновационного процесса:**

1._____2._____3._____

Тестовые вопросы для самоконтроля:

1.Как называются стратегии, обеспечивающие возможность преодолеть накапливающийся технологический разрыв организации:

1.Инновационного развития

2.Экстенсивного развития

3.Сокращения

4.Интеграционного развития

5.Развития НИОКР

2. Под новшеством понимают:

1.Новый метод или продукт

2.Новый метод или продукт, используемые в практической деятельности

3.Новый метод или продукт, находящийся в стадии освоения

4.Явление

5.Патент

3. Что понимают под инновацией?

1.Научное открытие

2.Патент

3.Новый продукт

4.Новую технологию

5.Новый продукт, технологию, порядок, который используется в практической деятельности

4.Что понимают под инновационным процессом?

1.Получение и коммерциализация новой технологии, продукта, услуги

2.Процесс освоения новшества

3.Процесс выведения новшества на рынок

4.Проведение научных исследований

5.Процесс коммерциализации

5. Диффузия инновации − это:

1.Проведение рекламной кампании по продвижению инновации

2.Процесс распространения уже освоенной и используемой инновации в новых условиях

3.Информационный процесс, подготавливающий общество к освоению новшества

4.Получение прибыли от использования инновации

5.Процесс освоения новшества

6.Наименьшим риском обладают инновации, относящиеся:

1.К неожиданному успеху

2.К изменениям в восприятии потребителей

3.К совершенствованию производственного процесса

4.К новому знанию

5.К неожиданному внешнему событию

7.Как называют систему взаимодействия инноваторов, инвесторов и товаропроизводителей?

1.Рынок инноваций

2.Инновационная сфера

3.Инновационный менеджмент

4.Рынок новшеств

5.Инновационная деятельность

8.Как называют организационный механизм предприятия, обеспечивающий реализацию инновационной стратегии?

1.Инновационный потенциал

2.Стратегический потенциал

3.Инновационный проект

4.Производственный потенциал

5.Организационная структура

9..Какие цели преследует проект развития материально технической базы научных исследований?

1.Оценку состояния исследований в данной области

2.Решение фундаментальной задачи в рамках данной проблемы

3.Обновление материально-технической базы научных исследований

4.Формирование стратегического потенциала

5.Поиск перспективных направлений

10. Что НЕ является компонентом инновационного потенциала организации:

1.Научно-технический потенциал

2.Производственный потенциал

3.Маркетинговый потенциал

4.Стратегический потенциал

5.Потенциал персонала

III ГЛАВА. ВЕНЧУРНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ И ЕГО РОЛЬ В ИННОВАЦИОННОМ РАЗВИТИИ ОБЩЕСТВА

3.1. Структура процесса венчурного финансирования

Венчурный капитал возник в Соединенных Штатах в середине 1950-х годов как альтернативный источник финансирования частного бизнеса в современном понимании этого слова. Термин «венчурный капитал» уже вошел в современную деловую практику, и это явление широко используется в развитых странах с технической и организационной структурой. Венчурный капитал имеет две характеристики: с одной стороны, это риск и попытка получить новую прибыль, а с другой - желание приумножить капитал, а не потерять. Владелец венчурного капитала, имеющий долю в совместном предприятии, разделяет риск. Если компания добьется успеха, она получит соответствующую долю прибыли. Учитывая высокий уровень риска, он обычно интересуется бизнесом, потому что видит возможность получить высокую отдачу от своих инвестиций.

Первые представители венчурного капитала американские экономисты Дж. В. Фенн, Н. Лаянг, С. Праус, П. Джонсон описали венчурный капитал как финансирование уставного капитала инновационного малого бизнеса с большим потенциалом роста на стадии производства и продажи.

Европейская ассоциация венчурного капитала (YEVCA), наиболее известная профессиональная организация участников венчурного капитала, предлагает следующее определение понятия «венчурный капитал»: «Демонстрация большого потенциала роста частных предприятий в их одновременном развитии, расширении и реорганизации. капитал предоставляется профессиональными фирмами, которые предоставляют ". Венчурный капитал можно определить как капитал, вложенный специализированными фирмами, ценные бумаги которых не котируются на фондовом рынке и которые одновременно участвуют в управлении ими. Цель - высокая окупаемость инвестиций.

Фактически, венчурный капитал можно охарактеризовать как источник долгосрочных инвестиций в течение пяти лет для финансирования компаний, находящихся на ранних стадиях накопления капитала, существующих предприятий для их расширения и модернизации, крупных корпораций или отдельных предприятий, входящих в частные фирмы. Под понятием «венчурный капитал» полезно понимать общность источников финансирования, предназначенных для инвестирования в инновационное предпринимательство, включая высокорисковые и высокодоходные. Малые инновационные предприятия с венчурным капиталом обычно занимаются разработкой научных идей и их преобразованием в новые технологии и продукты. Этим они отличаются от обычных малых предприятий.

Для развития венчурных инноваций необходимы два основных условия: наличие венчурного финансирования и выбор правильной организационной формы венчурной деятельности. Основным методом финансирования разработки и внедрения инноваций должен постепенно становиться венчурный капитал, поскольку централизованное финансирование, которое ранее опиралось на этот сектор экономики, теряет свое место в рыночной экономике. Основным методом финансирования разработки и внедрения инноваций должен постепенно становиться венчурный капитал, поскольку централизованное финансирование, которое ранее опиралось на этот сектор экономики, теряет свое место в рыночной экономике. Венчурный капитал разделен на три основные оси, без которых существование этой экономической категории вообще не существовало бы. В частности, это означает:

- среда практических рисков;
- высокий уровень дохода;
- Процесс венчурного инвестирования.

Следует отметить, что все три оси остаются неизменными независимо от выбранного подхода к оценке страны, которая ее использует, и категории «венчурный капитал».

В переходный период в Узбекистане, когда условия жесткой конкуренции и возможность банкротства требуют внедрения новых технологий, продуктов, методов организации и управления производством, необходимо использовать более эффективные формы инноваций. Один из таких вариантов - венчурный капитал.

При таком подходе компания производит инновационные продукты на заказ, тем самым сводя к минимуму риски разработки и внедрения, инвестор имеет достоверное знание идеи, а новатор получает необходимые средства в составе дохода. Таким образом, венчурный капитал как экономическая категория выражает отношения между инвесторами и инновационными компаниями в процессе признания и оценки интеллектуальной собственности для инноваций, долгосрочных инвестиций в создание и развитие инновационного предприятия, гарантии инвестиций и предотвращения рисков и взаимовыгодного распределения доходов. достигает По своей экономической природе венчурное финансирование - это современная форма создания и развития перспективных фирм и компаний с целью быстрого увеличения первоначальной стоимости (вклада в уставный капитал) с последующим ее реализацией по рыночной стоимости. Венчурные инвестиции связаны с более длительными периодами времени, элементами риска, участием в управлении компанией и более высокой доходностью, чем капитал в виде дивидендов. Венчурные инвестиции имеют следующие основные особенности:

- долгосрочные - от трех до семи лет;

- Объекты инвестирования - компании, которые, по мнению владельцев венчурного капитала, способны быстро увеличить свою рыночную стоимость за счет разработки или внедрения инноваций или реструктуризации бизнес-процессов;

- инвестор контролирует инвестиции в партнерстве с менеджментом инвестируемой компании с целью предоставления поддержки и

консультаций на основе опыта и контактов владельцев венчурного капитала, которые увеличивают стоимость инвестиций через управляющую компанию;

- Рентабельность капитальных вложений больше выражается в увеличении стоимости капитала в конце инвестиционного периода.

Венчурный капитал не влияет на все элементы инновационной цепочки, обычно начиная с опытного производства и заканчивая выпуском инновационного продукта на рынок, не затрагивая фундаментальные исследования и дальнейшее развитие производства и продаж продукта.

Источники венчурного финансирования включают:

- средства учредителей инновационных предприятий и их партнеров;

- Средства сторонних специализированных (венчурных) инвесторов и кредиторов.

В настоящее время основными источниками финансирования технологических инноваций являются собственные средства предприятий: прибыль, амортизация, уставный капитал, доходы от выпуска ценных бумаг и ресурсы финансово-промышленных групп. Структура источников инвестиций на технологическое перевооружение близка к структуре мирового инвестиционного рынка, из которых около 65-70% составляют личные средства предприятий, из них 80% амортизационные отчисления и 20% чистая прибыль. В связи с этим, для выхода на мировые промышленные рынки Узбекистану необходимо разработать новые конкурентоспособные проекты. Для этого создаются венчурные фонды. Назначение таких средств - покрытие рисков финансирования инновационных проектов в сфере опережающего развития. Венчурный фонд - это организация, которая собирает средства на свои собственные счета, а затем инвестирует в перспективные разработки на основе участия во внедрении инноваций или совместного доступа к запатентованным ноу-хау.

Фондом венчурного капитала управляет владелец венчурного капитала. Не инвестирует в инновационные компании. Венчурный капиталист - это посредник между синдицированными (коллективными) инвесторами,

инвестирующими в венчурный фонд, и инновационной компанией, покупающей эти акции. Прибыль, полученная фондом, принадлежит инвесторам, и держатель венчурного капитала имеет право полагаться только на часть этой прибыли.

3.2. Инновационные риски в венчурном финансировании и управление ими

Инновационные риски - это прежде всего вероятность потерь, связанных с инвестированием в производство принципиально новых товаров и услуг, развитием новых технологий, поскольку они не могут найти конечного потребителя из-за своей новизны и отличий. Однако каждый инновационный проект имеет свои виды рисков, которые зависят от этапов проекта, уровня специфики и, наконец, масштабов. Фазу 1 инновационного проекта при венчурном финансировании следует рассматривать как временной интервал между формированием идеи проекта и принятием решения об инвестировании в проект. На этом этапе могут возникнуть следующие риски:

- Риск новизны - риск исчезновения совершенно нового качества товара или услуги из-за наличия аналогов. Поэтому очень важно заранее оценить рынок такой продукции и убедиться в отсутствии заменителей основного параметра изобретенного товара (услуги).

- риск оправдания - ситуация, когда совершенно новый товар может стать совершенно ненужным из-за его неудобства, дороговизны, невостребованности и т. д.

- Риск собственности - это риск того, что получатели инвестиций смогут передать собственность инвестору из-за информации изобретателя и правовой некомпетентности во время представления своих идей инвесторам.

Инновационный риск-менеджмент предполагает разработку и внедрение экономически эффективных рекомендаций и мер для конкретного

инновационного предприятия, направленных на минимизацию начального уровня риска.

К таким задачам управления рисками при венчурном финансировании инновационного проекта относятся:

1) обзор существующих методик оценки рисков инновационных проектов;

2) выявить потенциальные риски инновационного проекта;

3) качественная и количественная оценка рисков проекта;

4) снижение и смягчение рисков;

5) управление и мониторинг возникающих рисков.

Он основан на управлении рисками, оценке рисков, техническом, технологическом и экономическом анализе потенциала и операционной среды инновационного предприятия, действующей нормативно-правовой базе бизнеса, экономико-математических методах анализа и других результатах исследований. Управление рисками создает для инновационной фирмы следующие возможности:

 Выявление потенциальных неблагоприятных событий для компании, ситуаций риска и ситуаций, которые в результате не смогли достичь своих целей;

 получить характеристики ущерба, который может быть связан с нежелательными событиями;

 Заблаговременное планирование и, при необходимости, принятие мер по минимизации риска;

 Учет затрат, связанных с первоначальной оценкой и управлением рисками при принятии решений;

Управление рисками - это процесс подготовки и реализации мероприятий по снижению риска принятия неправильного решения и снижению потенциальных негативных последствий неблагоприятных событий в процессе реализации решений, принятых предпринимателем.

Управление рисками на инновационном предприятии основывается на концепции допустимого риска, что позволяет рационально влиять на уровень риска и доводить его до приемлемого для предприятия значения. Конечно, важно знать о потенциальном риске, но важнее определить его влияние на результаты инновационного предприятия, вероятность события и то, как оно повлияет на экономическое положение компании.

Концептуальный подход к управлению рисками при реализации инновационной деятельности заключается в выявлении возможных последствий этой деятельности в рискованной ситуации; разработать меры по предотвращению, предотвращению или снижению воздействия рисков; внедрение такой системы выравнивания рисков, которая не только нейтрализует или компенсирует возможные негативные последствия, но и максимизирует возможность получения высокой бизнес-отдачи от инновационной деятельности.

Управление рисками нельзя рассматривать изолированно от деятельности предприятия, поскольку оно является неотъемлемой частью этой деятельности, управление рисками помогает структурам управления достигать инновационных целей. Управление рисками требует от организации дополнительных затрат, но они компенсируются дополнительными выгодами, получаемыми от разумного управления рисками.

Принцип целостности означает, что в процессе управления рисками должны использоваться все доступные инструменты, методы и меры для защиты организации от потерь и повреждений.

Принцип своевременного принятия обеспечивает проактивный характер мер по обеспечению устойчивой и прибыльной работы предприятия.

Принцип сотрудничества и координации, все заинтересованные стороны и службы инновационного предприятия должны быть вовлечены в процесс управления рисками, эффективность управления рисками

достигается только тогда, когда общие усилия по управлению рисками скоординированы.

Принцип законности означает, что организация использует только законные методы и приемы для обеспечения стабильности в процессе управления рисками. Кроме того, меры по управлению рисками на предприятии должны осуществляться с учетом государственных законов в области бизнес-инноваций, информационной безопасности, частной безопасности, а также других нормативных актов, утвержденных государственными органами.

Принцип действия означает, что защита интересов инновационной организации в процессе управления рисками должна осуществляться с достаточной решимостью и всеми возможными методами и средствами.

Принцип экономической целесообразности включает сравнение потенциальных потерь риска при управлении рисками и сравнение затрат, понесенных организацией для нейтрализации или минимизации этих потерь.

Принцип специализации подразумевает участие в разработке и реализации конкретных мер и инструментов, используемых в управлении рисками, специализированными организациями, которые обладают наилучшими возможностями для управления рисками или смягчения последствий их внедрения.

Когда речь идет о способах снижения и устранения рисков при вложении капитала, в первую очередь, наиболее распространенным методом является акцент на диверсификации или распределении капитальных вложений между разными проектами с разными показателями риска и доходности. необходимость Это позволяет вам владеть несколькими рискованными активами вместо одновременного накопления нескольких инвестиций. Диверсификация венчурного капитала может быть достигнута одним из нескольких способов:

- Диверсификация вложений в проекты на разных стадиях развития, а также в отраслях (для универсальных фондов, не специализирующихся на проектах в определенной отрасли);

- поэтапное финансирование проектов (транши);

- привлечение (или распространение риска) других инвесторов к софинансированию проектов, что позволяет им разделять риски и создавать акционерные общества, финансово-промышленные группы, фонды с другими инвесторами и даже обмениваться акциями, различными ассоциациями и другими организациями. может треснуть. Самый простой способ - избежать или отказаться от финансирования проекта с высокой степенью риска. Однако такой подход противоречит «рискованному» характеру венчурного финансирования, поскольку высокий риск обычно связан с более высокой ожидаемой доходностью. Инвесторы могут использовать метод локализации и управления определенной сферой деятельности при условии, что они осведомлены о возможных источниках риска проекта. Этот метод практически невозможно использовать для финансирования инновационного предприятия, но его можно использовать в сочетании с некоторыми другими методами, такими как ограничение. Лимит - это максимальная сумма инвестиций, которую можно сделать для одной компании (проекта). Этот метод часто является частью политики фонда, например, для выплаты 2 миллионов долларов США на компанию. не вкладывать больше 1 миллиарда долларов и не нести большие убытки в случае отрицательного исхода.

Еще один метод снижения риска, используемый инвесторами, - это метод финансового резерва (риск-менеджмент, метод компенсации), который основан на расчете доли активных средств и накопленных резервов, соотношение которых также зависит от количества проектов, финансируемых фондом. . Созданный инвестором резерв не должен покрывать убытки всех проектов, но должен обеспечивать страховку на случай провала некоторых проектов и «плавать» фонд в краткосрочной

перспективе. Этот метод не является распространенным в компаниях венчурного капитала, потому что, как правило, у фонда венчурного капитала нет значительных свободных денежных средств, его средства должны активно участвовать в сделке, и создание такого резерва можно рассматривать как упущенную выгоду.

3.3. Научные, научно-технологические парки и парки иных организационно-правовых форм

В последние годы новая форма слияния современных высокотехнологичных фирм, сосредоточенных вокруг крупного университета или исследовательского центра, становится все более распространенной в экономике развитых стран. Такой симбиоз научных учреждений и промышленности получил название технопарков. Их главная цель - способствовать передаче новых научных технологий в промышленность.

Научные парки впервые появились в США в 1950-х годах. В районе Сан-Франциско был создан научный парк «Силиконовая долина». Примерно в то же время в районе Бостона, известном как шоссе 128, был основан научный парк. Эти научные парки не только сыграли важную роль в развитии современных технологий (особенно электронных вычислений и аэрокосмической техники), но также послужили образцом для подражания в развитии сети научных парков в США и других странах. В настоящее время по всему миру существуют сотни научных парков, и планируется создание новых. Если в 1980 г. в Германии, Франции, Бельгии, Нидерландах и Соединенном Королевстве было всего 10 научных парков, то к концу 1985 г. их уже было 60 и более 50 создавались и планировались. Деятельность технопарков способствует более активному созданию и внедрению научно-технических инноваций, их широкому использованию в коммерческих целях, ускорению научно-технического прогресса и повышению эффективности национальной экономики.

Научный парк (в узком смысле) - это очень большая территория, подходящая для наукоемких фирм любого размера и уровня развития. Эта территория должна как минимум позволять размещать хотя бы небольшие производства, основанные на научно-технических разработках местного исследовательского центра (университета). Научные парки обычно расположены в красивой местности с привлекательными природно-климатическими условиями.

Научный парк может быть сформирован двумя способами: привлечением капитала извне или максимальным использованием местных ресурсов.

Прежде чем приступить к детальному изучению феномена научных парков, уместно дать краткое терминологическое пояснение. Процесс создания технопарков в разных странах имеет свои особенности.

Поэтому, помимо понятия «научный парк», распространены термины «технопарк», «исследовательский парк», «инновационный центр» и «технополис». Хотя все они, например, университет, предусматривают создание определенной зоны со специальной инфраструктурой, обеспечивающей необходимые условия для трансфера новых технологий в промышленность, каждое из этих условий имеет свою нагрузку. Термин «научный парк» используется как в широком, так и в узком смысле. В первом случае это касается дела в целом. Во втором случае речь идет об относительно большой, относительно специально выделенной территории, на которой расположены высокотехнологичные компании, основанные на научно-технических разработках университета или любого другого исследовательского центра.

В отличие от научных парков, исследовательские парки не предоставляют возможности для создания продукции, помимо технических прототипов.

Инновационные центры в основном нацелены на создание в регионе новых высокотехнологичных предприятий. Что касается французского

термина «технополис», то он объединяет разные типы научных и промышленных центров и поэтому использует термин «научный парк» в широком смысле.

Несмотря на различия, у всех структур, называемых научными парками, есть ряд общих черт, которые позволяют говорить об их специфическом явлении. Это, прежде всего, наличие университета или другого вуза, составляющего ядро научного парка.

Его миссия - генерировать новые многообещающие идеи для коммерческого использования; подготовка специалистов, интересующихся промышленными компаниями или способных открыть собственное дело; проводить квалифицированные консультации или исследования от имени заинтересованных компаний;

Во-вторых, наличие малого бизнес-инкубатора, который позволяет ученым, инженерам и начинающим предпринимателям избежать высоких затрат на начальных этапах, получить помощь экспертов в тестировании новых идей и оценке их перспектив;

В-третьих, наличие венчурного капитала или других источников для финансирования перспективных бизнес-проектов;

В-четвертых, наличие всех необходимых экономических условий для успешной работы малого и среднего бизнеса и, в некоторых случаях, исследовательских подразделений крупных промышленных компаний, включая аренду или аренду земли, строительство или аренду зданий, оборудования. Оборудование.

24 ноября 2020 года подписан Указ Президента Республики Узбекистан ***«О дополнительных мерах по совершенствованию механизмов финансирования проектов в сфере предпринимательства и инноваций»*** **,** согласно которому будет поощряться создание инвестиционных и управляющих компаний в целях оперативного и эффективного привлечения инвестиционных вкладов инвесторов, прежде всего иностранных.[3]

Введены и даны определения таким понятиям, как *«инвестиционная компания», «управляющая компания», «венчурный фонд» и «квалифицированные инвесторы».*

В соответствии с Указом:

·деятельность инвестиционных и управляющих компаний не подлежит лицензированию;

· управляющая компания обязана организовывать службу внутреннего аудита в составе и порядке, определяемом ее учредительным документом и законодательством;

·взаимоотношения между инвестиционными компаниями, управляющими компаниями и квалифицированными инвесторами регулируются исключительно на основе договора, которые могут самостоятельно определять его условия, в том числе свободны в выборе форм и способов разрешения споров, возникающих при их совместной деятельности;

·инвестиционные компании имеют право выдавать займы, в том числе беспроцентные с залоговым или без залогового обеспечения;

·инвестиционная компания обязана ежегодно организовывать проведение внешнего аудита в порядке, определяемом ее учредительным документом и законодательством;

·мониторинг деятельности инвестиционных и управляющих компаний осуществляется уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

Создаваемые венчурные фонды, софинансирующие высокотехнологичные предпринимательские проекты-стартапы и высокотехнологичные проекты-стартапы, софинансируемые из венчурных фондов будут освобождены от уплаты всех видов налогов и обязательных платежей на несколько лет, за исключением единого социального платежа.
Ответственные министерства и ведомства, включая Государственный комитет Республики Узбекистан по инвестициям вносят ежегодно в Кабинет Министров информацию об основных показателях деятельности созданных управляющих и инвестиционных компаний.

В срок до 1 января 2020 года планируется внести проект закона Республики Узбекистан «О партнерствах», регламентирующий, в том числе инвестиционную деятельность управляющих и инвестиционных компаний, а также квалифицированных инвесторов.

В частности, в соответствии со Стратегией инновационного развития Республики Узбекистан на 2019-2021 годы определены такие задачи, как вхождение Республики Узбекистан к 2030 году в состав 50 передовых стран мира по рейтингу Глобального инновационного индекса, увеличение вложения государственных и частных средств в инновации, научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы, внедрение современных и эффективных форм финансирования мероприятий в данных сферах.

В качестве логического продолжения всесторонней поддержки инновационных проектов и стартап-экосистемы, ускорения процесса развития инновационной инфраструктуры 3 ноября 2020 года было принято постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан "О мерах по организации деятельности Национального венчурного фонда "UzVC".

Следует отметить, что в мировой практике венчурное финансирование считается одним из самых оптимальных и эффективных методов финансирования инновационной деятельности малого бизнеса. Создание в Узбекистане Национального венчурного фонда UzVC будет способствовать

развитию предпринимательства, привлечению инвестиций и созданию еще более благоприятной среды для ведения бизнеса.

В соответствии с данным постановлением начальный уставный капитал Национального венчурного фонда UzVC составит 15 миллиардов сумов. Он будет сформирован из средств Государственного бюджета, выделенных Министерству инновационного развития. 100 процентов доли в уставном капитале фонда будет предоставлено Агентству по управлению государственными активами

В Узбекистане создадут 12 венчурных фондов для поддержки стартапов

Его цель – создать инфраструктуру, которая поддерживала бы инновационные идеи и стартап-экосистемы.

Фонд создается в форме ООО с начальным уставным капиталом в размере 15 миллиардов сумов. Его сформируют из бюджетных средств, выделенных в 2020 году Мининноваций, и передадут в 100% объеме АУГА.

Контрольные вопросы и задания:

1.Как вы понимаете понятие венчур?

2. Когда возникло это понятие?

3. Чем примечательно появление венчурного капитала?

4. Чем вызваны особенности венчурного финансирования?

5. Почему у нас в Узбекистане слабо развит венчурный капитал?

Задания:

Задание №1. *Что представляет собой представляет венчурный капитал(постарайтесь дать несколько определений:*

1._____2._____3._____

Задание №2. В чем особенности венчурного финансирования инвестиционных проектов:

1._____2._____3._____

Задание №3.Каким образом можно рассчитать инновационные риски:

1._____2._____3._____

Задание №4. Для чего необходимы научные парки:

1._____2._____3._____

Задание №5. Где и когда возник венчурный капитал:

1._____2._____

Задание №6. Что сделано в Узбекистане по развитию венчурного финансирования инвестиционных проектов:

1._____2._____3._____

Тесты:

1. Что из перечисленного нельзя отнести к преимуществам венчурных фондов?

Не верного ответа

Возможность получить высокие доходы

Защита активов

Строгое законодательное регулирование

2. Что такое диссипация риска?

Передача определенной доли рисков от страхователя к страховщику

Избежание риска

Распределение риска

Форма страхования путем совершения противоположных действий на фьючерсном рынке

3. На какое время предоставляются венчурные инвестиции?

Нет верного ответа

На неопределенное время

Зависит от объекта инвестирования

На определенное время

4. На какой срок осуществляется венчурное финансирование?

Свыше 5 лет

4 года

2 года

Свыше10 лет

5. Что в переводе с английского означает термин «венчурный»?

Инвестиция

Риск

Капитал

Вложение

6. Сколько времени может занимать подготовка по выходу из инвестиции?

Около 2 месяцев

Около 8 месяцев

Около 5 месяцев

Около 1 года

7. Какими факторами может быть обусловлена неопределенность в инновационной сфере экономики?

Незнание

Противодействие

Случайность

Все ответы верны

8. Сколько лет продолжается этап раннего роста?

1-4

3-5

1-2

1-3

9. Что из перечисленного относится к методам оценки венчурных фондов?

Венчурный метод

Метод «хоккейной клюшки»

Первый чикагский метод

Все ответы верны

10. Что из перечисленного не относится к источника неформального сектора?

Личные сбережения предпринимателя

Частные средства, переданные в долг

Личные средства знакомых

Фирмы венчурного капитала

IV ГЛАВА. СВОБОДНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ЗОНЫ В ПРИВЛЕЧЕНИИ ИНВЕСТИЦИЙ В ЭКОНОМИКУ

4.1.**Понятие и цель создания свободных экономических зон:**

Экономическая зона, или **свободная экономическая зона** (сокр. **ОЭЗ**, или **СЭЗ**) — ограниченная территория с особым юридическим статусом по отношению к остальной территории государства. Часто особый статус выражается в льготных налоговых или таможенных условиях для национальных или иностранных предпринимателей. Главная цель создания таких зон — решение задач социально-экономического развития государства, отдельных регионов или отраслей.[5]

Существует смешение понятий в рамках данной темы ввиду существования различных родительских понятий:

1. Существует обобщённое понятие — «*особая экономическая зона*» (ОЭЗ)

2. в рамках некоторых учебников и научных статей — «*свободная экономическая зона*» (СЭЗ).

3. в рамках системы/терминологии «комплексных экономических зон».

4. в рамках англоязычного понятия *«special economic zone»*, переводимого как «особая экономическая зона» (ОЭЗ). Но иногда переводят дословно «Специальная экономическая зона» (СЭЗ), что может вносить некоторую путаницу.

5. в рамках системы/терминологии «Зоны свободной торговли» как подсистема «торговой особой экономической зоны» (Торговых ОЭЗ).

- Существует понятие зоны свободной торговли [en] как степени **интеграции** суть которого заключается в предоставлении беспошлинного режима для товаров стран-подписантов на основе договора, подписанного странами-подписантами, в некоторых случаях на всей территории стран-подписантов.
- существует понятие зоны свободной торговли [en] **в рамках** классификации **торговых ОЭЗ**, которая:

- действует на основе решения внутри одной страны (в случае трансграничных зон — нескольких стран);
- действует для всех стран, выполнивших критерии;
- может действовать не только в отношении товаров;
- часто предоставляются **льготы**, причём не только таможенные.

При этом и в английском языке существует смешение понятий. Например, зона свободной торговли как этап интеграции называется как free trade zone, как и зона свободной торговли как торговая ОЭЗ.

Цели создания СЭЗ с точки зрения государства:

- Привлечение прямых иностранных капиталов, передовых технологий производства товаров и услуг;
- Создание новых рабочих мест для высококвалифицированного персонала;
- Развитие экспортной базы;
- Импортозамещение;
- Апробация новых методов менеджмента и организации труда.

Цели использования СЭЗ с точки зрения инвесторов:

- Приближение производства к потребителю;
- Минимизация затрат на таможенные пошлины;
- Доступ к инфраструктуре;
- Использование более дешёвой рабочей силы;
- Снижение административных барьеров;
- Развитие территории.

4.2. Классификация СЭЗ

СЭЗ классифицируются: по видам хозяйственной деятельности, по степени организации, по степени интеграции в национальную экономику, по принципу национальности и по системам предоставляемых льгот.

По видам хозяйственной деятельности:

• **Торговая зона (ТЗ)** — территория, выведенная за пределы национальной таможенной территории. Внутри проводятся операции по складированию товаров и их предпродажной подготовке (упаковка, маркировка, контроль качества и тому подобное). Отличаются достаточно быстрой окупаемостью. Основные виды:

- Свободные порты
- Свободные города
- Зоны свободной торговли (не путать с ЗСТ-интеграцией)
- Свободные таможенные зоны
- Магазины беспошлинной торговли

• **Промышленно-производственная зона (ППЗ)** — часть национальной таможенной территории, внутри которой налажено производство конкретной промышленной продукции; при этом инвесторам предоставляются различные льготы. Часто может служить целям экспортного ориентирования или импортозамещения. Основные виды:

- Зона одной отрасли
- Зона одного предприятия
- Экспортно-производственная зона
- Промышленный парк

• **Технико-внедренческая зона (ТВЗ)** — территория, выведенная за пределы национальной таможенной территории, внутри которой размещаются научно-исследовательские, проектные, конструкторские бюро и организации. Нацелены на разработку НИОКР и коммерциализацию результатов. Некоторые виды:

- технопарк
- технополис

• **Сервисная зона** — территория с льготным режимом для фирм, занятых оказанием финансовых и нефинансовых услуг (экспортно-импортными операциями, операциями с недвижимостью, перевозками). Основные виды:

- Зона свободных банковских услуг
- Зона свободных финансовых услуг
- Зона свободных страховых услуг
- Зона свободных туристско-рекреационных услуг
- **Офшорная зона** — отдельно, но есть отличия.

• **Комплексные зоны** — представляют собой зоны с льготным режимом хозяйственной деятельности на территории отдельного административного района. Это зоны свободного предпринимательства в Западной Европе, Канаде, сформированные в депрессивных районах, специальные экономические зоны в Китае, территории особого режима в Аргентине, Бразилии. Некоторые виды:

- Свободная зона
- Свободная экономическая зона
- Особая экономическая зона

По степени организации:

территориальные СЭЗ — льготы предоставляются на конкретной территории, часто присутствует развитая инфраструктура. Их виды:

- Анклавные зоны — либеральная политика, но в области лишь одного региона, что снижает их связи с другими регионами страны. Бывают часто свободными портами, зонами свободной торговли (отличать от ЗСТ-степень интеграции!), экспортно-производственные зоны.
- Открытые зоны — существует политика таможенного контроля, но нет такого особого ограничения, что делает их более связанными с другими регионами. Часто бывают комплексными зонами, зонами услуг: финансовых, туристско-рекреационных.

• Функциональные ОЭЗ — льготы предоставляются под конкретную деятельность, причём размещаться предприятие может быть в любом месте страны. По факту, компаниям предоставляется свободный экономический режим в зависимости от того, в какие сферы намерено государство привлекать компании. Часто бывают экспортоориентированных компаний.

- Территориально-функциональные ОЭЗ — наличествуют признаки обоих предыдущих типов зон.
    - Бывает чаще всего, как смешанное ОЭЗ.

По степени интеграции в национальную экономику:

- Зоны, интегрированные в национальную экономику. Ориентир — развитие связей с отраслями национальной экономики, не входящими в зону; помощь в решении проблемы экспортного производства; повышение технологического уровня производства; повышение качества продукции, удовлетворение внутренних потребностей. Бывают часто комплексными, технико-внедренческими и пр.
- Анклавные (экспортно-ориентированные). Производство ориентировано на экспорт и пополнение валютной выручки, а связь с внутренней экономикой минимальна. То есть работа в рамках программ сбыта товаров на внешнем рынке. Бывают часто торговыми и промышленно-производственными: зоны одного предприятия, экспортно-производственные зоны, разные высоко-технологичные компании.

По принципу национальности:

- Национальные — действующие в рамках одного государства.
- Трансграничные — действующие в рамках двух и более государств. Примеры:
    - В 1950-е гг. создавали в практике ЕС Еврорегионы) до 100 штук, в которых участвует сейчас даже Россия; «Треугольник экономического роста», «Зоны экономического роста» в рамках АТЭС. Затем такие зоны стали создаваться даже в Африке

По системам льгот:

Налоговые «каникулы» — частичное или полное освобождение инвесторов от уплаты налогов на собственность и имущество, НДС и т. п. (в соответствии с законом об ОЭЗ, вступивший в силу 1 января 2006 года: резиденты ППЗ на пять лет освобождаются от уплаты земельного, имущественного и транспортного налогов, на 4 % (до 16 %) снижается налог

на прибыль. Для ТВЗ также предусматривается снижение ставки ЕСН с 26 % до 14 %).

• **Торговые, или таможенные (импорт) льготы** — частичное или полное освобождение от импортных пошлин на полуфабрикаты, сырье и т. п., ввозимых для использования внутри зоны;

• **Таможенные (экспорт) льготы** — частичное или полное освобождение от экспортных пошлин на изготовленную внутри зоны продукцию.

• **Финансовые льготы** — инвестиционные субсидии, государственные льготные кредиты, сниженные ставки на оплату коммунальных услуг и аренду производственных помещений.

• **Административные льготы** — упрощенный порядок регистрации предприятий, упрощенный порядок въезда-выезда иностранных граждан, беспрепятственный вывоз правомерно полученной прибыли иностранными гражданами за рубеж.

4.3. Опыт СЭЗ в других странах и в Узбекистане.

Россия: Цель создания особых экономических зон в России — развитие высокотехнологичных отраслей экономики, импортозамещающих производств, туризма и санаторно-курортной сферы, разработка и производство новых видов продукции, расширение транспортно-логистической системы.

Развитием особых экономических зон в России занимается специально созданная управляющая компания — АО «Особые экономические зоны», единственным акционером которого является государство.

На территории ОЭЗ действует особый режим осуществления предпринимательской деятельности:

- Инвесторы получают созданную за счет средств государственного бюджета инфраструктуру для развития бизнеса, что позволяет снизить издержки на создание нового производства
- Благодаря режиму свободной таможенной зоны резиденты получают значительные таможенные льготы
- Предоставляется ряд налоговых преференций
- Система администрирования «одно окно» позволяет упростить взаимодействие с государственными регулирующими органами

На основании основного федерального закона[1] в России существуют особые экономические **зоны четырёх типов**:

1. Промышленно-производственные зоны или промышленные ОЭЗ.
2. Технико-внедренческие зоны или инновационные ОЭЗ.
3. Портовые зоны.
4. Туристско-рекреационные зоны или туристические ОЭЗ.

Всего на 2020 год в России функционируют:

- 33 особые экономические зоны:
  - 15 промышленно-производственных экономических зон;
  - 7 технико-внедренческих экономических зон;
  - 1 портовая экономическая зона;
  - 10 туристско-рекреационных экономических зон.

41 страна инвестор;

778 резидентов;

Создано более 38 000 рабочих мест.

В числе приоритетных направлений деятельности промышленных зон производство:

- Автомобилей и автокомпонентов;
- Строительных материалов;
- Химической и нефтехимической продукции;
- Бытовой техники и торгового оборудования.

Инновационные ОЭЗ

Расположение инновационных (технико-внедренческих) ОЭЗ в крупнейших научно-образовательных центрах, имеющих богатые научные традиции и признанные исследовательские школы, открывает большие возможности для развития инновационного бизнеса, производства наукоемкой продукции и вывода её на российские и международные рынки.

Пакет таможенных льгот и налоговых преференций, доступ к профессиональным кадровым ресурсам наряду с растущим спросом на новые технологии и модернизацию различных отраслей российской экономики делает инновационные ОЭЗ привлекательными для венчурных фондов, а также разработчиков и производителей высокотехнологичной продукции.

Приоритетными направлениями развития инновационных зон являются:

- Нано- и биотехнологии;
- Медицинские технологии;
- Электроника и средства связи;
- Информационные технологии;
- Точное и аналитическое приборостроение;
- Ядерная физика;
- СВЧ-технологии.

Туристические ОЭЗ

Основная статья: ***Туристско-рекреационная зона***

Располагаясь в самых живописных и востребованных туристами регионах России, туристические (туристско-рекреационные) ОЭЗ предлагают благоприятные условия для организации туристического, спортивного, рекреационного и других видов бизнеса.

Семь туристических зон располагаются на территории Иркутской области, Алтайского края, Республики Алтай, Республики Бурятия, Калининградской области, Ставропольского края, Приморского края. Ещё шесть вновь созданных ОЭЗ располагаются в северо-кавказском федеральном округе.

В феврале 2019 Минэкономики предложило создать виртуальную особую экономическую зону (ВОЭЗ) для туристического рынка. ВОЭЗ предлагается создать до конца текущего года в рамках реализации «Стратегии развития экспорта услуг в период до 2025 года». В набор особых правил и преференций для зоны может войти упрощение оформления виз для организованных путешественников. Не исключается и прямое субсидирование туроператоров — предположительно, около 5 тысяч рублей за каждого привлеченного в Россию иностранного туриста.

В других странах : США существует более 50 ОЭЗ, через которые проходит 3 % национального импорта и 2,5 % экспорта, в Южной Корее — 170.

Республика Беларусь: Работа по созданию и развитию СЭЗ в Беларуси была начата в 1990-е годы. В качестве территорий под создание СЭЗ были выбраны отдельные районы областных центров. В Белоруссии функционируют 6 свободных экономических зон, в числе которых «Брест», «Гомель-Ратон», «Минск», «Витебск», «Могилев» и «Гродноинвест». Все СЭЗ Белоруссии являются комплексными по характеру экономической деятельности, что проявляется в выполнении ими производственной, экспортной и таможенной функций. В стадии разработки находится проект по организации специализированной СЭЗ туристско-рекреационного типа «Несвиж-Минск».

Первая СЭЗ «Брест» в Белоруссии была создана в 1996 году. Процесс становления СЭЗ включал два этапа. На первом (1997—2000 г.) акцент делался на формирование необходимых основ производственной и социальной инфраструктуры многоотраслевого комплекса взаимосвязанных производств, в том числе экспортной ориентации, для решения задач последующих этапов развития зоны.

Второй этап (2000—2005 гг.) предусматривал становление и наращивание производственного потенциала зоны в соответствии с её специализацией, создание высокоэффективного производственно-

инновационного комплекса предприятий экспортного и импортозамещающего характера, развитие туристско-рекреационной и других видов деятельности. На практике СЭЗ «Брест» создавалась практически на чистом месте, при отсутствии привлекательных условий для инвесторов.

Проблема отсутствия необходимых элементов инфраструктуры для функционирования промышленных производств являлась главной и для СЭЗ «Витебск». Также на территории СЭЗ отсутствовали склады временного хранения, где должны производиться оперативное таможенное управление и контроль всех поступающих и вывозимых грузов. Проблемность развития выражается через необходимость инвестиций, либо одним резидентом СЭЗ, или участие в совместном строительстве.

Более благоприятные стартовые условия для создания СЭЗ были в районах городов Минск, Гомель, Гродно и Могилёв. Во-первых, эти центры имели необходимую инфраструктуру, инженерные коммуникации, свободные земельные площади для производственной деятельности. Во-вторых, здесь присутствует развитая сеть автомобильных, железнодорожных и авиационных коммуникаций. В-третьих, наличие на границах СЭЗ свободных производственных мощностей действующих предприятий, объектов и строительства, а также земельных участков в районах перспективной промышленности.

Создание свободных экономических зон ставит целью привлечение иностранного капитала, при условии местного производства, с дальнейшим сбытом товаров (услуг) на экспорт. Суммарный экспорт СЭЗ Белоруссии в 2009 году составил 1176,86 млн долл., а импорт — 1146,94 млн долл. Сальдо равняется +29,91 млн долл. Ситуация изменилась в 2010 году. Экспорт товаров и услуг составил — 1571,24 млн долл., а импорт — 1588,89 млн долл. Соответственно сальдо внешней торговли −17,65 м млн долл.

Наибольшее количество резидентов занято в машиностроении и металлообработке, химической и нефтехимической промышленности. На эти

сферы приходится порядка 48 % всех резидентов СЭЗ. Эти отрасли являются высокотехнологическими и требуют постоянных потоков финансовых ресурсов. Эффективность функционирования СЭЗ отражается через объём накопленных инвестиций.

Свободными экономическими зонами Белоруссии за период с 1998 по 2011 годы накоплено иностранного капитала на сумму в 559,87 млн долларов. В абсолютном выражении наибольший объём ППИ поступил из СЭЗ «Могилев», «Брест», «Минск». Чистые поступления прямых иностранных инвестиций от резидентов СЭЗ составили только 166,52 млн долл., соответственно 8 % от общего объёма прямых инвестиций в страну в 2011 г. Такие показатели ставят под сомнение эффективность функционирования СЭЗ Белоруссии. При наличии таможенных и налоговых льгот, которые в большинстве своем представлены отменой всяких выплат, резиденты СЭЗ не в состоянии качественно привлекать иностранный капитал.

Китай: 15 июля 1979 года ЦК КПК и Госсовет КНР приняли решение о создани и особых экспортных районов Шэньчжэне, Чжухае, Шаньтоу и Сямэне в качестве эксперимента. 16 мая 1980 года ЦК КПК и Госсовет КНР отменяет термин «особый экспортный район» и официально вводит понятие «специальная экономическая зона». В первые годы после введения политики реформ и открытости создание специальных экономических зон сыграло важную роль в развитии экономики страны, издании новых законов и правил, способствующих развитию рыночной экономики и расширению внешних экономических контактов.

Южная Корея:В Южной Корее используется понятие FEZ (Free Economic Zone) — Свободная Экономическая Зона.

СЭЗ Республики Корея:

Инчхон	**Пусан — Чинхэ**	**Бухта Кванъян**
Инчхон (районы Ёнсугу, Чунгу, Согу)	Пусан (район Кансогу), Кённам (Чинхэ)	Чолла-намдо (Йосу, Сунчхон, Кванъян), Кёнсам-намдо (Хадонг)

Желтое море	**Тэгу — Кёнсан-Пукто**	**Сэмангым — Кунсан**
Чхунчхон-намдо (Танджин, Асан, Сосан), Кёнгидо (Пхёнтхэк, Хвансон)	Тэгу, Кёнсан-Пукто (Кёнсан, Йончхон, Куми, Пхохан)	Чолла-Пукто (Кунсан, Пуан)

Армения: Решение о создании свободных экономических зон на территории Армении было принято в 2011 году. В 2018 году была создана дополнительная СЭЗ с майнинговым центром (ECOS-M) для IT-компаний. Главной задачей данной СЭЗ является создание условий для развития высокотехнологичных проектов в Армении, работающих на базе искусственного интеллекта и машинного обучения.[44] В данный момент на территории Армении существуют 4 свободных экономических зоны[45][46]: СЭЗ "Мерги,"СЭЗ "Альянс",СЭЗ ",Меридиан,"СЭЗ "ECOS"

Свободные экономические зоны Узбекистана: итоги 2020 года и перспективы развития на 2021 год.

В настоящее время в Республике Узбекистан функционирует 21 свободная экономическая зона (СЭЗ), 19 из которых специализируются на сфере промышленности, 1 – на сельском хозяйстве и 1 – на секторе туризма. Всего в период с 2008 года по январь 2021 года на территориях свободных экономических зон реализовано 448 проектов на сумму 2,4 млрд долларов, из которых прямые иностранные инвестиции составляют порядка 764,6 млн долларов, за счет которых было создано около 34 тысяч новых рабочих мест. Наиболее крупные из этих проектов реализованы в СЭЗ “Ангрен” (73

проекта на сумму 730,7 млн долларов), СЭЗ “Ургут” (55 проектов на сумму 312,9 млн долларов), СЭЗ “Навои” (53 проекта на сумму 282,8 млн долларов) и СЭЗ “Бухоро-агро” (112 проектов на сумму 325,1 млн долларов).[6]

По итогам 2020 года на территориях, действующих СЭЗ было реализовано 128 проектов общей стоимостью 487,4 млн долларов, из которых прямые иностранные инвестиции составили 162,1 млн долларов. Проекты охватили такие направления, как строительство современных теплиц (62 проекта на сумму 204,7 млн долларов), производство строительных материалов (18 проектов на сумму 140 млн долларов), химическая и нефтехимическая промышленность (13 проектов на сумму 50,6 млн долларов), пищевая промышленность (10 проектов на сумму 15,9 млн долларов), текстильная промышленность (8 проектов на сумму 20,1 млн долларов), машиностроение (2 проекта на сумму 6 млн долларов), кожевенно-обувная промышленность (5 проектов на сумму 14,9 млн долларов), электротехническая промышленность (3 проекта на сумму 13,7 млн долларов), фармацевтическая промышленность (6 проектов на сумму 56,3 млн долларов), мебельная и бумажная промышленность (1 проект на сумму 1,1 млн долларов).

В рассматриваемый период предприятиями-участниками СЭЗ было произведено 538 видов промышленной продукции на сумму 11,9 трлн сумов и экспортировано продукции на 257,6 млн долларов, что несмотря на негативные экономические последствия пандемии, составило рост в 145% по отношению к аналогичному показателю 2019 года. Также статус участника СЭЗ получили новых 186 предприятий.

Была проведена масштабная работа по совершенствованию нормативно-правовой базы, регулирующей развитие свободных экономических зон. Так, принят Закон Республики Узбекистан “О специальных экономических зонах”, которым установлены порядок создания, продления срока функционирования и ликвидации СЭЗ, изменения их границ, пересмотрены система их управления, принципы проведения

отбора инвестиционных проектов для размещения на их территории, а также процедуры регистрации их участников.

Кроме того, документом предусматривается, что финансирование строительства или реконструкции объектов инфраструктуры на территории СЭЗ может осуществляться как за счет централизованных, так и за счет нецентрализованных источников.

Обеспечение СЭЗ необходимой инфраструктурой является ключевым фактором их эффективного функционирования и привлечения новых инвесторов и предпринимателей к реализации проектов на их территории. В связи с этим, в 2021 году запланировано выделение 890 млрд сумов для проведения работ по подключению действующих СЭЗ к инженерно-коммуникационным сетям.

В частности, это обусловлено положительным прогнозом инвестиционной активности в СЭЗ: в 2021 году в свободных экономических зонах Республики планируется реализовать 443 новых инвестиционных проекта на сумму 2,9 млрд долларов, из которых 1, 4 млрд долларов составят прямые иностранные инвестиции. В результате реализации данных проектов будет освоен выпуск 552 новых видов промышленной продукции и создано 41,6 тысяч новых рабочих мест.

Помимо этого, в текущем году намечено расширение территорий СЭЗ “Бухоро-агро”, СЭЗ “Гиждуван” и СЭЗ “Ургут”, а также запуск новой свободной экономической зоны в Республике Каракалпакстан – “Каракалпак-агро” и двух специализированных свободных экономических зон в Ферганской области – “Андижон-текстайл” и “Наманган-текстайл”.

Контрольные вопросы и задания:

1. Как вы понимаете, что из себя представляют СЭЗ?
2. Какие существуют критерии классификации СЭЗ?
3. Какие Вы знаете СЭЗ по видам деятельности?
4. Какие льготы существуют в СЭЗ?
5. Какова тенденция образования СЭЗ по миру?

6. Какие приоритеты в образовании СЭЗ в Узбекистане?

Задание №1.

Дайте более полное определение свободной экономической зоны:

-особая экономическая зона-

-_свободная экономическая зона-комплексная экономическая зона-

экономическая зона-

Задание №2.

Цели создания свободных экономических зон (СЭЗ):

Цели создания с точки зрения государства

Цели использования с точки зрения инвесторов

Задание №3. Дайте классификацию СЭЗ по по видам хозяйственной деятельности:

Задание №4.

Дайте классификацию СЭЗ по степени организации:

Задание №5 .Дайте классификацию СЭЗ по степени интеграции в национальную

экономику:

Задание №6.

Дайте классификацию СЭЗ по системам льгот:----------

Тесты:

№1:Что представляет собой СЭЗ?

Ответ 1. Это зона, где беспошлинно перемещаются товары и капиталы через границу.

Ответ 2. Это ограниченная территория, на которой действуют особо льготные экономические условия для иностранных и национальных + предпринимателей.

Ответ 3. Это оффшорные зоны.

Ответ 4. Это зоны, где действуют свободные рыночные процессы.

Ответ 5. Верны ответы 3 и 4.

Тест № 2. **Цели создания свободных экономических зон.**

Ответ 1. Привлечение в экономику страны иностранного капитала.

Ответ 2. Формирование рыночной инфраструктуры для расширения международных экономических связей.

Ответ 3. Развитие экспортной базы и рост валютных поступлений.

Ответ 4. Ускорение внедрения научно-технического прогресса.

Ответ 5. Все предыдущие ответы верны. +

Тест № 3. **В каких местах наиболее благоприятно размещение свободных экономических зон?**

Ответ 1. Территории, имеющие приграничное положение по отношению к зарубежным странам.

Ответ 2. Территории, располагающими морскими торговыми портами и магистральной транспортной сетью.

Ответ 3. Территории, являющиеся промышленными, научными и культурными центрами.

Ответ 4. Районы концентрации наиболее ценных природных ресурсов.

Ответ 5.Все ответы верны..

***Тест № 4*. Какой из перечисленных типов свободных экономических зон (СЭЗ) не относится к таковым?**

Ответ 1. Комплексные СЭЗ.

Ответ 2. ВнешнеторговыеСЭЗ..

Ответ 3. Отраслевые СЭЗ.

Ответ 4. Территориальные СЭЗ.

Ответ 5. Верен ответ 2.

***Тест № 5*. Что такое анклавные СЭЗ?**

Ответ 1.Это СЭЗ, тесно связанные с национальной и мировой экономикой

Ответ 2. Это оффшорные зоны.

Ответ 3. Это интеграционные зоны.

Ответ 4. Это СЭЗ, создающиеся, как правило, на территориях страны, естественным образом отделенных от нее (острова, морские побережья и т.п.)

Ответ 5. Верны ответы1 и 3.

Тест №6.

. Какие экономические и юридические льготы устанавливаются в свободных экономических зонах

Ответ 1. Упрощенный порядок регистрации предприятий с иностранными инвестициями.

Ответ 2. Льготный налоговый режим.

Ответ 3. Особый таможенный режим.

Ответ 4. Безлицензионный экспорт и импорт.+

Ответ 5. Все перечисленные ответы верны.

V ГЛАВА. ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

5.1. Источники финансирования инвестционной деятельности и их структура

Для осуществления любого инвестиционного проекта в обязательном порядке необходимы денежные средства, как при реализации финансовых инвестиционных проектов, проектов коммерческого характера, связанных с покупкой и продажей товаров и т.д., так и проектов реального инвестирования, связанных с созданием новых, реконструкцией или техническим перевооружением действующих предприятий, производств. Разница здесь только в структуре и пропорциях потребных финансовых средств и других финансовых ресурсов.

При осуществлении проектов реального инвестирования кроме денежных средств в качестве инвестиционных ресурсов могут быть использованы существующие основные фонды, приобретенные права владения земельными участками, промышленными образцами продукции, патентами и т.д. Также могут быть использованы существующие основные фонды (складские, торговые и другие площади) при реализации коммерческих инвестиционных проектов, связанных с организацией торговли, сервисного обслуживания и т.д. Поэтому общая потребность в денежных средствах при осуществлении указанных инвестиционных проектов соответственно на стоимость используемых основных фондов, имеющегося оборудования и т.д. уменьшается. Но в любом случае для формирования необходимых оборотных средств, приспособления и реконструкции существующих помещений, модернизации производств, их технического переоснащения необходимы соответствующие денежные средства, не говоря о затратах на строительство и создание новых предприятия, производств, которые полностью покрываются денежными расходами.

Осуществление финансовых и различного рода коммерческих проектов, как правило, не связано с капитальными затратами, а потому оно подразумевает использование только денежных средств.

Финансирование инвестиционного проекта – это обеспечение его денежными ресурсами в течение всего периода осуществления. Задача указанного финансирования состоит в том, чтобы на любом этапе осуществления проекта необходимые инвестиционные затраты покрывались наличными денежными ресурсами, т.е. в обеспечении надежности реализации его в запланированный срок. Если на каком-либо этапе у инвестора не будет необходимых финансовых средств, то это означает приостановку выполнения соответствующих работ, составляющих процесс реализации проекта, или чревато приостановкой.

Другой, не менее важной задачей финансирования инвестиционного проекта при этом является оптимизация источников финансирования, сущность которой состоит, во-первых, в том, чтобы при обеспечении финансовой надежности реализации инвестиционного проекта у инвестора не было излишних финансовых средств сверх реальной потребности в них. В противном случае они изымаются из оборота, омертвляются, не приносят дохода, хотя бы в пределах ставки депозитного процента. Во-вторых, необходимо в процессе планирования финансового обеспечения инвестиционного проекта стремится к минимальным расходам по плате за пользование заемными денежными средствами, потому что, как известно, условия предоставления кредитов и займов в зависимости от кредитора, времени получения кредита, времени на которое предоставляется кредит и т.п., различаются.

Из сказанного выше вытекает, что управление процессом финансирования инвестиционного проекта играет важную роль, как в обеспечении запланированного срока его реализации, так и в части эффективности использования необходимых для этого финансовых и других инвестиционных ресурсов.

Совокупность денежных средств и других капиталов, которые могут быть направлены предприятиями, организациями и другими хозяйствующими субъектами на инвестиционные цели, отражает их *инвестиционный потенциал.* К инвестиционным ресурсам хозяйствующих субъектов в зависимости от характера инвестиционных проектов относятся: денежные средства, ликвидные нематериальные активы, материальные активы и т.д. Их реальная стоимость с учетом ценности, степени износа, а также и степени возможного применения для реализации конкретных инвестиционных проектов отражает инвестиционные возможности хозяйствующих субъектов.

Одновременно, оценивая инвестиционный потенциал каждого хозяйствующего субъекта, необходимо учитывать не только наличие его финансовых и других возможностей инвестиционных вложений. Важно учитывать также наличие непосредственных возможностей осуществления вложений (имеется в виду наличие рабочей силы, согласие местных органов власти на открытие и размещение соответствующего производства и др.) и эффективность инвестиционных вложений в возможные проекты. А эффективность вложений зависит не только от эффективности непосредственно самих инвестиционных проектов, но и от ряда других факторов и обстоятельств, в частности от действующей системы налогообложения, системы предоставляемых льгот и т.д. Данные факторы можно назвать условиями реализации инвестиционных проектов или условиями инвестирования. В сочетании с наличными инвестиционными ресурсами они определяют и характеризуют инвестиционный потенциал хозяйствующих субъектов.

Собственные средства хозяйствующих субъектов (прибыль, амортизационные отчисления, целевые поступления и другие).

С позиций конкретных хозяйствующих субъектов источники финансирования инвестированных проектов подразделяются на собственные (внутренние) и внешние.

К *собственным средствам* *предприятий и организаций,* осуществляющих инвестиционные проекты, относятся:

- амортизационные начисления на существующие фонды (на их реновацию);
- прибыль от производственно-хозяйственный деятельности, направляемая на производственное развитие;
- суммы, полученные от страховых компаний в виде возмещения ущерба за понесенные убытки в результате стихийных бедствий и несчастных случаев;
- средства от продажи ненужных и излишков основных средств и иммобилизации излишков оборотных средств;
- средства от реализации нематериальных активов (государственных ценных бумаг, ценных бумаг других предприятий, патентов, прав владения промышленными образцами продукции, способами производства продукции и т.д.)

К собственным источникам инвестирования предприятий и организаций относятся также и привлекаемые ими из различных источников.

К привлеченным средствам финансирования инвестиционных проектов относятся:

- средства, вырученные в результате выпуска и продажи инвесторам акций и других ценных бумаг;
- средства других предприятий и организаций, привлеченных к участию в инвестиционном проекте на правах компаньонов и на соответствующих условиях участия в распределении дивидендов;
- средства, выделяемые вышестоящими холдинговыми и акционерными компаниями, промышленно-финансовыми группами на безвозвратной основе;

- государственные субсидии, различного рода денежные взносы и пожертвования из региональных и местных бюджетов, фондов поддержки предпринимательства и др., предоставляемые на безвозмездной основе.

К *внешним источникам инвестиций* относятся различные формы заемных средств, а также:

- ассигнования из регионального и местных бюджетов, различных фондов поддержки предпринимательства, предоставляемые на безвозмездной основе;
- иностранные инвестиции, предоставляемые в форме финансового или иного материального и нематериального участия в уставном капитале совместных предприятий.

Заемные средства включают в себя: бюджетные кредиты, предоставляемые на возвратной основе; банковские и коммерческие кредиты различных финансовых, страховых компаний, инвестиционных, пенсионных фондов и других институциональных инвесторов.

Основную долю в общих финансовых затратах на осуществление инвестиционных проектов составляют собственные средства предприятий и организаций.

Существенную долю в собственных средствах предприятий и организаций, направляемых на инвестиционные цели, составляют амортизационные начисления.

Кроме того, необходимо отметить, что в связи с наличием инфляционных процессов в экономике и отставанием данных балансового учета стоимости основных фондов от их реальной стоимости, отставанием переоценки основных фондов от темпов инфляции, а также в связи со значительной степенью износа основных фондов начисляемой амортизации далеко недостаточно даже для простого воспроизводства. Поэтому одним из средств повышения инвестиционной активности предприятий и организаций является ускоренная амортизация основных фондов.

Важной проблемой при рассмотрении источников инвестиций в развитие и техническое перевооружение действующих предприятий остается сохранность амортизации для указанных целей. Хотя использование амортизации на инвестиционные цели предусмотрено правительственными постановлениями, тем не менее механизмов, обеспечивающих их безусловное соблюдение, пока нет. В связи с неудовлетворительным финансовым состоянием большинства предприятий и организаций они используют амортизацию на выплату заработной платы и на другие выплаты.

Привлеченные и заемные средства в настоящее время составляют относительно незначительную часть в общей сумме инвестиций при осуществлении проектов реального инвестирования, что объясняется прежде всего, высокой стоимостью кредитов и заимствований, а также недостаточной эффективностью реализуемых инвестиционных проектов.

Следует отметить, что пропорции превышения доли собственных средств в общей сумме инвестиций на осуществление инвестиционных проектов характерны для периодов спада и застоя в экономике и, соответственно, инвестиционной активности. В периоды подъема экономики и роста инвестиционной активности, наоборот, доля привлеченных и заемных средств в общей их потребной сумме возрастает и может превышать долю собственных средств.

С позиций национальной экономики страны в целом при рассмотрении инвестиционной активности и источников инвестиций их принято делить на внутренние (для страны) и иностранные. Иностранные инвестиции могут осуществляться не только в форме финансового или иного материального и нематериального участия в уставном капитале совместных предприятий, но и в форме прямых вложений (в денежной форме) иностранных предприятий и организаций различных форм собственности и частных лиц, иностранных государств, международных организаций и финансовых институтов.

Методы финансирования инвестиционных проектов

Метод финансирования инвестиций – это финансирование инвестиционного процесса с помощью привлечения инвестиционных ресурсов.

Методы финансирования инвестиций:

1) самофинансирование;

2) финансирование через механизмы рынка капитала;

3) привлечение капитала через кредитный рынок;

4) бюджетное финансирование;

5) комбинированные схемы финансирования инвестиций.

Схема финансирования инвестиционного процесса складывается из нескольких единых источников финансирования инвестиционной деятельности и методов финансирования.

Самофинансирование складывается исключительно за счет собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников (чистой прибыли, амортизационных отчислений, внутрихозяйственных резервов).

Внутреннее самофинансирование очень трудно прогнозировать, но это самый надежный метод финансирования инвестиций.

Любое расширение бизнеса начинается с привлечения дополнительных источников финансирования.

Есть два основных варианта вложения ресурсов на рынке капитала: долевое и долговое финансирование.

В первом случае компания получает средства от дополнительной продажи акций путем увеличения числа собственников, либо за счет дополнительных вкладов уже существующих собственников.

Во втором – компания выпускает и продает срочные ценные бумаги (облигации).

Это дает право их держателям на долгосрочное получение текущего дохода и возврат предоставленного капитала согласно условиям.

Рынок капитала как источник финансирования конкретного предприятия очень обширен.

Если условия вознаграждения предполагаемых инвесторов привлекательны в долгосрочном плане, то инвестиционные запросы удовлетворяются в достаточно больших объемах.

Но это возможно лишь теоретически, практически же далеко не каждая компания может воспользоваться рынком капитала как средством использования дополнительных источников финансирования.

Работа рынка и требования, предъявляемые к его участникам, в полной степени регулируются как государственными органами, так и собственно рыночными механизмами.

Что касается рыночных механизмов, тормозящих возможность привлечения крупных размеров финансирования, то можно отметить зависимость между структурой капитала и финансовым риском и эффекте резервного заемного потенциала предприятия.

Основной формой привлечения средств для инвестирования является расширение акционерного капитала, затем займы и выпуск облигаций.

Достоинства этой формы финансирования состоят в том, что доход на акцию напрямую зависит от результата работы предприятия, а выпуск акций в открытую продажу повышает их ликвидность.

Недостатки, конечно, тоже имеются: увеличение числа акционеров приводит к разделению дохода между большим числом участников.

Корпоративные облигации — это документированные инвестиции, осуществляемые в предприятия с целью получения оговоренных размеров доходов, а также погашения (возврата) заимствованных ранее сумм к определенному сроку.

Конечно, с одной стороны, владелец таких ценных бумаг получает определенно установленный доход, не зависящий от цен на облигации на рынке, но, с другой стороны, поскольку облигации обращаются на

вторичном рынке, инвесторы всегда имеют возможность сыграть на разнице цен – номинальной и рыночной.

На этом и держится инвестиционная привлекательность корпоративных облигаций.

Финансирование инвестиций за счет заемных средств

Привлечение капитала через кредитный рынок – средства, полученные в результате займа (кредита) в банке.

Это делается в основном для устранения каких-либо временных разрывов в воспроизводственном процессе.

Инвестиционный кредит имеет определенные отличия от других кредитных сделок.

Во-первых, это более длительный срок предоставления и высокая степень риска.

Кредит выдается при соблюдении основных принципов кредитования: возвратности, срочности, платности, обеспеченности, целевого использования.

Долгосрочные ссуды в основном могут быть исключительно выгодны крупным и мелким предприятиям.

Они рассматриваются как наилучшее средство внешнего финансирования капитальных вложений, если предприятие не может повысить или сохранить свою рентабельность с помощью текущей прибыли или привлечения средств на рынках долгосрочного ссудного капитала путем эмиссии облигаций по небольшим ценам.

Фирма имеет приоритет получить более выгодные условия кредита, чем при продаже на рынке облигаций.

При необходимости отдельные условия кредита по договоренности могут быть изменены, а более короткий срок погашения ссуды по сравнению с обычным облигационным займом может рассматриваться как преимущество при высоких процентных ставках.

Формы предоставления инвестиционного кредита могут быть различными:

1) возобновляемые ссуды;

2) конвертируемые в срочные;

3) кредитные линии;

4) срочные ссуды.

Срочная ссуда – это точно установленный срок возврата, выплата по частям (ежегодно, по полугодиям, поквартально) по основному кредитному соглашению.

Заемщик с устойчивым финансовым положением может открыть специальный ссудный счет, оформленный кредитным договором, где банк обязуется предоставлять кредит по мере необходимости, т. е. для оплаты расчетных документов, поступивших на имя заемщика в рамках установленного лимита.

Такой кредит может быть оформлен так называемой кредитной линией (юридически оформленное обязательство кредитного учреждения перед заемщиком на право предоставления в течение определенного периода кредита в пределах установленного размера).

Она может быть открыта на срок не более года.

Кредитная линия может быть возобновляемой (револьверной) и невозобновляемой (рамочной).

Возобновляемая кредитная линия предоставляется банком в том случае, если заемщик испытывает длительную нехватку оборотных средств, для поддержания необходимого объема производства.

Срок такого кредита не может превышать одного года.

Как правило, банк требует от заемщика дополнительных гарантий. При этом процентная ставка несколько выше, чем при обычной срочной ссуде.

Невозобновляемая (рамочная) кредитная линия предоставляется банком для оплаты товарных поставок в пределах одного кредитного

договора, который реализуется после исчерпания лимита или погашения ссудной задолженности, по какому-то конкретному объекту кредитования.

Открытие любой кредитной линии основывается на долгосрочном сотрудничестве кредитора и заемщика. Это и дает ряд преимуществ для каждого из них. Заемщик получает возможность точнее оценить перспективы расширения своей деятельности, сократить накладные расходы и потери времени, связанные с ведением переговоров и заключением каждого отдельного кредитного соглашения.

Банк-кредитор пользуется такими же выгодами, а кроме того, знакомится с деятельностью заемщика.

Как правило, всякий кредитный договор содержит гарантийные обязательства.

Кредитор устанавливает условия для максимального снижения риска по предоставленной ссуде:

1) в первую очередь кредит предоставляется предприятиям, занимающимся деревообработкой, цветной и черной металлургией, нефтяной и газовой промышленностью, военно-промышленного комплекса;

2) минимальный коэффициент покрытия долга (1,5) определяется на основе общей суммы кратко– и долгосрочного долга заемщика;

3) средства заемщика в проекте должны превышать 30 % общей стоимости проекта;

4) проект должен иметь хорошие перспективы получения доходов в иностранной валюте;

5) проект должен быть безопасным для окружающей среды и способствовать экономическому развитию России;

6) рентабельность проекта должна быть более 15 %.

Бюджетное финансирование инвестиций – выделение юридическим лицам средств на инвестиционные цели из государственного бюджета.

Получить государственные инвестиции могут лишь предприятия, находящиеся в государственной собственности, а также юридические лица, связанные с реализацией государственных программ.

Это финансирование осуществляется в соответствии с уровнем принятия решений.

На федеральном уровне финансируются только федеральные программы и объекты, находящиеся в федеральной собственности; на региональном – только региональные программы и объекты, находящиеся в собственности отдельных конкретных территорий.

Прямая бюджетная поддержка может осуществляться в виде гарантий или бюджетных инвестиций и бюджетных кредитов.

Бюджетные ассигнования имеют ограниченные размеры и применяются в основном в отношении государственных предприятий и организаций, имеющих стратегическое значение.

Бюджетные инвестиции – участие государства в капитале организации.

Бюджетные кредиты (финансируются на основе возврата) – инструмент государственного стимулирования капиталовложений.

Инновацией в инвестиционной политике является переход от распределения бюджетных ассигнований на капитальное строительство между отраслями и регионами к выборочному частичному финансированию конкретных объектов и образованию на конкурсной основе состава таких объектов, что в значительной степени способствует реализации принципа: достижение максимального эффекта при минимальных затратах.

Также предприятия для финансирования инвестиционной деятельности могут использовать инвестиционный налоговый кредит, который представляет собой отсрочку уплаты налога.

Условием этого кредита является возвратность. Срок его предоставления – от одного года до пяти лет. Проценты за пользование инвестиционным налоговым кредитом устанавливаются по ставке не менее

50 и не более 75 % ставки рефинансирования Банка России. Инвестиционный налоговый кредит может быть предоставлен по налогу на прибыль, а также по региональным и местным налогам.

Выдается инвестиционный налоговый кредит на основании заявления предприятия и документов, подтверждающих необходимость предоставления кредита. При принятии положительного решения об инвестиционном налоговом кредите между предприятием-налогоплательщиком и органом исполнительной власти заключается договор.

В течение срока действия этого договора предприятие уменьшает налоговые платежи (но не более чем на 50 %) за каждый отчетный период до достижения размера кредита, определенного в договоре.

Рисковый капитал – один из перспективных источников средств для развития малого бизнеса.

Это обычная рисковая схема, построенная на том, что часть инвестируемых проектов будет иметь высокую доходность, которая сможет покрыть все убытки в случае неудачи реализации остальной части инвестиций.

Это так называемое венчурное инвестирование осуществляется без предоставления малым предприятием залога.

Этот метод финансирования применяется с помощью посредника (венчурной компании) между инвесторами и предпринимателем.

При выборе метода финансирования капиталовложений предприятие должно учитывать как свои возможности, так и преимущества и недостатки каждого из источников получения инвестиционных средств.

5.2.Сущность и назначение финансовых инструментов.

Финансовый инструмент — «квази деньги», финансовый документ (валюта, ценная бумага, денежное обязательство, фьючерс, опцион и т. п.), продажа или передача которого обеспечивает получение денежных средств.

Это, по сути, любой контракт, результатом которого является появление определенной статьи в активах одной стороны контракта и статьи в пассивах другой стороны контракта. Различают инструменты денежного рынка или инструменты рынка капиталов.

Финансовые инструменты подразделяются на ***первичные*** (денежные средства, ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям) и ***вторичные,*** или производные, (финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы).

Развитие финансовых рынков сопровождается вполне естественным процессом появления новых видов ценных бумаг и финансовых операций. Сначала торговля ресурсами осуществлялась по бартеру, затем появилась торговля за наличные деньги, расчеты наличными были заменены безналичными расчетами и, наконец, появилась торговля правами на поставку или покупку ресурса.

В инвестиционной деятельности, в особенности на рынке ценных бумаг, в число ключевых входит понятие финансового инструмента. Это одна из новых и весьма неоднозначно трактуемых экономических категорий, пришедших к нам с Запада с началом распространения элементов рыночной экономики. Сейчас эта категория не только активно используется в отечественной монографической литературе, но и упоминается в ряде нормативных документов. Существуют различные подходы к трактовке понятия «финансовый инструмент».

В условиях множественности покупателей и продавцов, а так же непредсказуемости объемов доступного к продаже ресурса, договоры, которыми предусматривается право купить или продать некий ресурс, стали поступать в свободную продажу — организовался рынок этих активов, а

сами активы (договоры) получили название финансовых инструментов. В последней четверти XX в. Совокупность теоретических построений и практических рекомендаций по разработке, конструированию и применению финансовых инструментов, активов и их комбинаций оформились в специальный раздел финансовой науки, получивший название *финансовый инжиниринг.*

Существуют разные подходы к трактовке понятия «финансовый инструмент».

Изначально было распространено упрощенное определение, согласно которому выделялись 3 основные категории финансовых инструментов:

1) денежные средства (средства в кассе и на расчетном счете, валюта)
2) кредитные инструменты (облигации, кредиты, депозиты)
3) способы участия в уставном капитале (акции, паи)

Первичные и вторичные ценные бумаги.

К ***первичным относятся финансовые инструменты***, с определенностью предусматривающие покупку/продажу или поставку/получение некоторого финансового актива, в результате чего возникают взаимные финансовые требования. Иными словами, денежные потоки, формирующиеся в результате надлежащего исполнения этих договоров, предопределены. В качестве такого актива могут выступать денежные средства, ценные бумаги, дебиторская задолженность и др. В основе многих финансовых инструментов и операций лежат ценные бумаги. Ценная бумага — это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. К имеющим хождение в РУз ценным бумагам, непосредственно затрагивающим деятельность подавляющего большинства коммерческих организаций, относятся: государственная облигация,

облигация, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в

установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

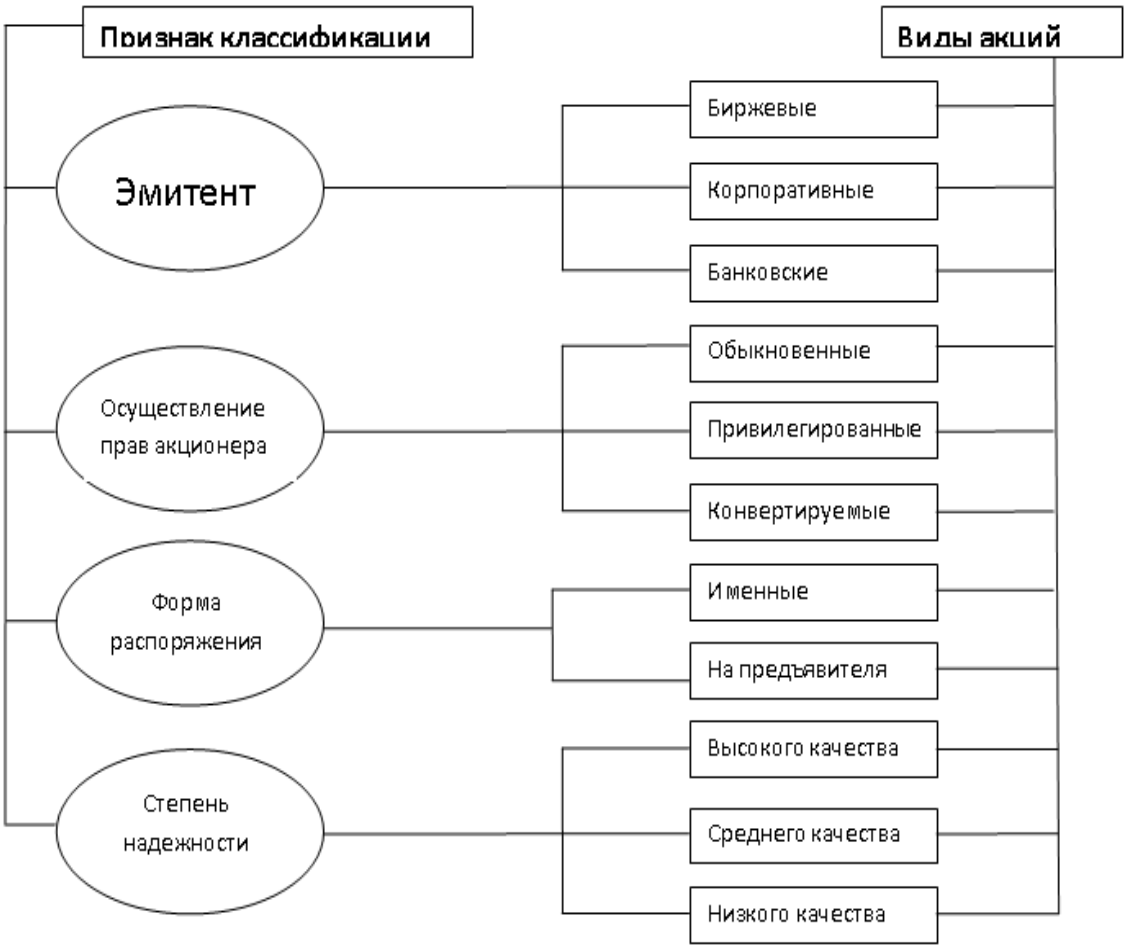


Рисунок 2. Виды акций

Понятие "дериватив" означает "производный" и ведет свое происхождение от значения английского слова derivative. Деривативы это производные финансовые инструменты, или иначе обязательства по которым надо поставить базовые активы лежащие в основе деривативов к определенному времени, так же деривативы называют финансовыми инструментами срочных сделок, т.е. соглашения сторон по сделкам, определяющие права и обязанности сторон в отношении базового актива в будущем. По определению термина в словаре к деривативам относят форвардные и фьючерсные контракты, биржевые и внебиржевые опционы,

свопы и биржевые производные на свопы. Основные функции деривативов заключаются в страховании (хеджировании) будущего возможного изменения цен на товары и нематериальные активы (например индексы акций или стоимость кредита), в этом состоит сущность призводных финансовых инструментов. В случае с товаром деривативы могут выступать в качестве инструментов финансового регулирования, позволяя, к примеру, производителю товара застраховаться от возможного будущего неблагоприятного изменения цен на производимый товар. При всей возможной сложности производных финансовых инструментов, они достаточно просты в использовании. Производными финансовые инструменты называют, потому, что ценообразование деривативов зависит от изменения цен на базовые активы, которые лежат в основе этих производных инструментов. К примеру, если меняются цены на золото, то меняются и цены деривативов на золото. По этой причине всегда говорят: "дериватив на..", таким образом указывая от каких цен базовых активов зависит цена данного производного финансового инструмента. Базовыми активы называются, так как их цены служат основой для расчета цен на деривативы.

Производный финансовый инструмент имеет два основных признака «производности». Во-первых, в основе подобного инструмента всегда лежит некий базисный актив — товар, акция, облигация, вексель, валюта, фондовый индекс и др. Во-вторых, его цена чаще всего определяется на основе цены базисного актива. Поскольку базисный актив — это некоторый рыночный товар или характеристика рынка, цена производного финансового инструмента постоянно варьирует. Именно последним предопределяется то обстоятельство, что эти инструменты могут выступать в роли самостоятельных объектов рыночных отношений, т. е. служить объектами купли-продажи. Иными словами, любой дериватив всегда несет в себе несколько потенциальных возможностей, как раз и предопределяющих его привлекательность с позиции как эмитента, так и любых участников рынка.

Классификация инструментов финансового рынка.

Для осуществления операций на финансовом рынке, его участниками выбираются соответствующие инструменты их проведения. Это разнообразные обращающиеся финансовые документы, которые имеют денежную стоимость и с помощью которых осуществляются операции на финансовом рынке.

Обращающиеся на финансовом рынке инструменты, обслуживающие операции на различных его видах и сегментах, характеризуются на современном этапе большим разнообразием.

видам финансовых рынков известны следующие инструменты:

1**. По видам рынков различают**:

• Инструменты кредитного рынка – деньги и расчётные документы

• Инструменты фондового рынка – разнообразные ценные бумаги

• Инструменты валютного рынка – иностранная валюта, расчётные валютные документы, а также отдельные виды ценных бумаг

• Инструменты страхового рынка – страховые услуги

• Рынок золота (серебра, платины) – металлы, приобретаемые для формирования резервов

2. **По виду обращения выделяют следующие виды финансовых инструментов:**

• Краткосрочные (период обращения до одного года). Являются наиболее многочисленными, обслуживают операции на рынке денег

• Долгосрочные (период обращения более одного года). К ним относятся и «бессрочные», срок погашения которых не установлен. Обслуживают операции на рынке капитала

3. **По характеру финансовых обязательств финансовые инструменты подразделяются на следующие виды**:

• Инструменты, последующие финансовые обязательства по которым не возникают (инструменты без после дующих финансовых обязательств). Они

являются, как правило, предметом осуществления самой финансовой операции и при их передаче покупателю не несут дополнительных финансовых обязательств со стороны продавца (например, валютные ценности, золото и т.п.)

• Долевые финансовые инструменты. Эти инструменты характеризуют кредитные отношения между их покупателем и продавцом и обязывают должника погасить в предусмотренные сроки их номинальную стоимость и заплатить дополнительное вознаграждение в форме процента (если оно не входит в состав погашаемой номинальной стоимости долгового финансового инструмента). Примером долговых финансовых инструментов выступают облигации, векселя, чеки и т.п.

• Долевые финансовые инструменты. Такие финансовые инструменты подтверждают право их владельца на долю в уставном фонде их эмитента и на получение соответствующего дохода (в форме дивиденда, процента и т.п.). Долевыми финансовыми инструментами являются, как правило, ценные бумаги соответствующих видов (акции, инвестиционные сертификаты и т.п.)

4. **По приоритетной значимости различают следующие виды финансовых инструментов:**

• Первичные финансовые инструменты (инструменты первого порядка). Такие финансовые инструменты (как правило, ценные бумаги) характеризуются их выпуском в обращение первичным эмитентом и подтверждают прямые имущественные права или отношения кредита (акции, облигации, чеки, векселя и т.п.)

• Вторичные (инструменты второго порядка) характеризуют исключительно ценные бумаги, подтверждающие право или обязательство их владельца купить или продать обращающиеся первичные ценные бумаги, валюту, товары или нематериальные активы на заранее определенных условиях в будущем периоде. Такие финансовые инструменты используются для проведения спекулятивных финансовых операций и страхования ценового риска ("хеджирования"). В зависимости от состава первичных

финансовых инструментов или активов, по отношению к которым они выпущены в обращение, деривативы подразделяются на фондовые, валютные, страховые, товарные и т.п. Основными видами деривативов являются опционы, свопы, фьючерсные и форвардные контракты

5. **По гарантированности уровня доходности финансовые инструменты подразделяются на следующие виды**:

• Финансовые инструменты с фиксированным доходом. Имеют гарантированный уровень доходности при их погашении (или в течение периода их обращения) вне зависимости от конъюнктурных колебаний ставки ссудного процента (нормы прибыли на капитал) на финансовом рынке

• Финансовые инструменты с неопределенным доходом. Уровень доходности этих инструментов может изменяться в зависимости от финансового состояния эмитента (простые акции, инвестиционные сертификаты) или в связи с изменением конъюнктуры финансового рынка (долговые финансовые инструменты, с плавающей процентной ставкой, "привязанной" к установленной учетной ставке, курсу определенной "твердой" иностранной валюты и т.п

6**. По уровню риска выделяют следующие виды финансовых инструментов**:

• Безрисковые финансовые инструменты. К ним относят обычно государственные краткосрочные ценные бумаги, краткосрочные депозитные сертификаты наиболее надежных банков, "твердую" иностранную валюту, золото и другие ценные металлы, приобретенные на короткий период.

• Финансовые инструменты с низким уровнем риска. К ним относится, как правило, группа краткосрочных долговых финансовых инструментов, обслуживающих рынок денег, выполнение обязательств по которым гарантировано устойчивым финансовым состоянием и надежной репутацией заемщика (характеризуемыми термином "первоклассный заемщик")

• Финансовые инструменты с умеренным уровнем риска. Они характеризуют группу финансовых инструментов, уровень риска по которым примерно соответствует среднерыночному

• Финансовые инструменты с высоким уровнем риска. К ним относятся инструменты, уровень риска по которым существенно превышает среднерыночный

• Финансовые инструменты с очень высоким уровнем риска ("спекулятивные"). Такие финансовые инструменты характеризуются наивысшим уровнем риска и используются обычно для осуществления наиболее рискованных спекулятивных операций на финансовом рынке. Примером таких высокорискованных финансовых инструментов являются акции "венчурных" (рисковых) предприятий; облигации с высоким уровнем процента, эмитированные предприятием с кризисным финансовым состоянием; опционные и фьючерсные контракты и т.п.

Приведенная классификация отражает деление финансовых инструментов по наиболее существенным общим признакам. Каждая из рассмотренных групп финансовых инструментов в свою очередь классифицируется по отдельным специфическим признакам, отражающим особенности их выпуска, обращения и погашения.

Класс актива	**Тип инструмента**			
	Ценные бумаги	**Другая наличность**	**Биржевые деривативы**	**Внебиржевые деривативы**
Долг (долгосрочный) >1 года	Облигации	Заёмные средства	Фьючерсный контракт на облигацию Опцион на фьючерсный контракт на облигацию	Процентные свопы Опцион с фиксированным максимумом и минимумом процентной ставки Опцион на процентную ставку Нетрадиционные инструменты

Долг (краткосрочный) <=1 года	Векселя (напр. Казначейские векселя) Коммерческие бумаги	Депозиты Депозитные сертификаты	Краткосрочный фьючерс на процентную ставку	Соглашения о будущей процентной ставке
Собственный капитал	Акции	N/A	Биржевые опционы Фьючерсы	Биржевые опционы Нетрадиционные инструменты
Иностранная валюта	N/A	Spot (сделки)	Валютные фьючерсы	FX опционы Форварды Валютные своп-операции Валютные свопы

5.3.Сущность, значение и методика оценки эффективности инвестиционных проектов.

Оценка эффективности инвестиций имеет огромный научный и практический интерес, поскольку от того, насколько объективно и всесторонне осуществлена эта оценка, зависят сроки окупаемости вложенного капитала, темпы развития фирмы, а также решение многих проблем социально-экономического развития страны. А объективность и всесторонность оценки эффективности инвестиционных проектов, в свою очередь, в значительной мере определяются использованием современных методов проведения такой оценки.

Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов инвесторам предлагается оценивать следующие виды эффективности реальных инвестиций.

1. Эффективность проекта в целом.

2. Эффективность участия в проекте.

Эффективность проекта в целом оценивают для определения его потенциальной привлекательности для возможных участников и поиска источников финансирования.

Она включает в себя:

• общественную (социально-экономическую) эффективность;

• коммерческую эффективность.

Показатели общественной эффективности выражают социальные последствия реализации проекта для общества в целом, включая «внутренние» и «внешние» результаты и затраты. Результат проекта — генерируемый им доход, поступающий в распоряжение общества и участников.

Целью отдельных проектов может быть получение общественных благ.

Общественные блага — работы и услуги, потребление которых одними субъектами не препятствует их потреблению другими. Поэтому они

не принимают участия в рыночном обороте. Примером таких благ являются защита безопасности государства, знания, здоровье граждан и т.д.

.**Показатели коммерческой эффективности проекта учитывают финансовые последствия его осуществления для всех его участников (доходы и затраты).** Эффективность участия в проекте оценивают с целью проверки его реализуемости и заинтересованности в нем частников.

Она включает:

1) эффективность участия предприятий в проекте;

2) эффективность инвестирования в акции предприятия — инициатора проекта;

3) эффективность участия в проекте структур более высокого уровня;

4) региональную и народнохозяйственную эффективность;

5) отраслевую эффективность — для отдельных отраслей и финансово-промышленных групп, холдингов;

6) бюджетную эффективность проекта (эффективность участия государства в проекте с точки зрения расходов и доходов бюджетов всех уровней).

Эффективность проекта можно оценить как количественными, так и качественными характеристиками. Эффект проекта показывает превышение результатов (доходов) реализации проекта над инвестиционными затратами за определенное время**. Интегральные показатели используют в целях:**

• оценки выгодности реализации проекта или участия в нем;

• выявления реальных условий эффективности реализации проекта;

• оценки устойчивости проекта (сохранение его выгодности и реализуемости при случайных колебаниях рыночной конъюнктуры и других внешних условий реализации);

• оценки рисков, связанных с реализацией проекта;

• экономической оценки результатов выбора одного из альтернативных проектов (варианта проекта) или выбора группы

независимых проектов из заданного перечня при ограниченном объеме инвестиционных ресурсов.

Показатели региональной эффективности выражают финансовую значимость проекта с позиции соответствующего региона с учетом его влияния на экономическую, социальную и экологическую обстановку в регионе. Расчет осуществляют в порядке, установленном для определения общественной эффективности проекта. **Методы оценки эффективности инвестционных проектов. Финансовая и экономическая оценка инвестиционных проектов.**

Общими критериями коммерческой привлекательности инвестиционного проекта являются финансовая состоятельность проекта и эффективность инвестиций. По этим критериям и проводят соответственно финансовую и экономическую оценки. Оба подхода взаимно дополняют друг друга. Первый используется для анализа ликвидности (платежеспособности) проекта в ходе его реализации. Во втором – потенциальная способность проекта сохранить покупательную ценность вложенных средств и обеспечить достаточный темп их прироста.

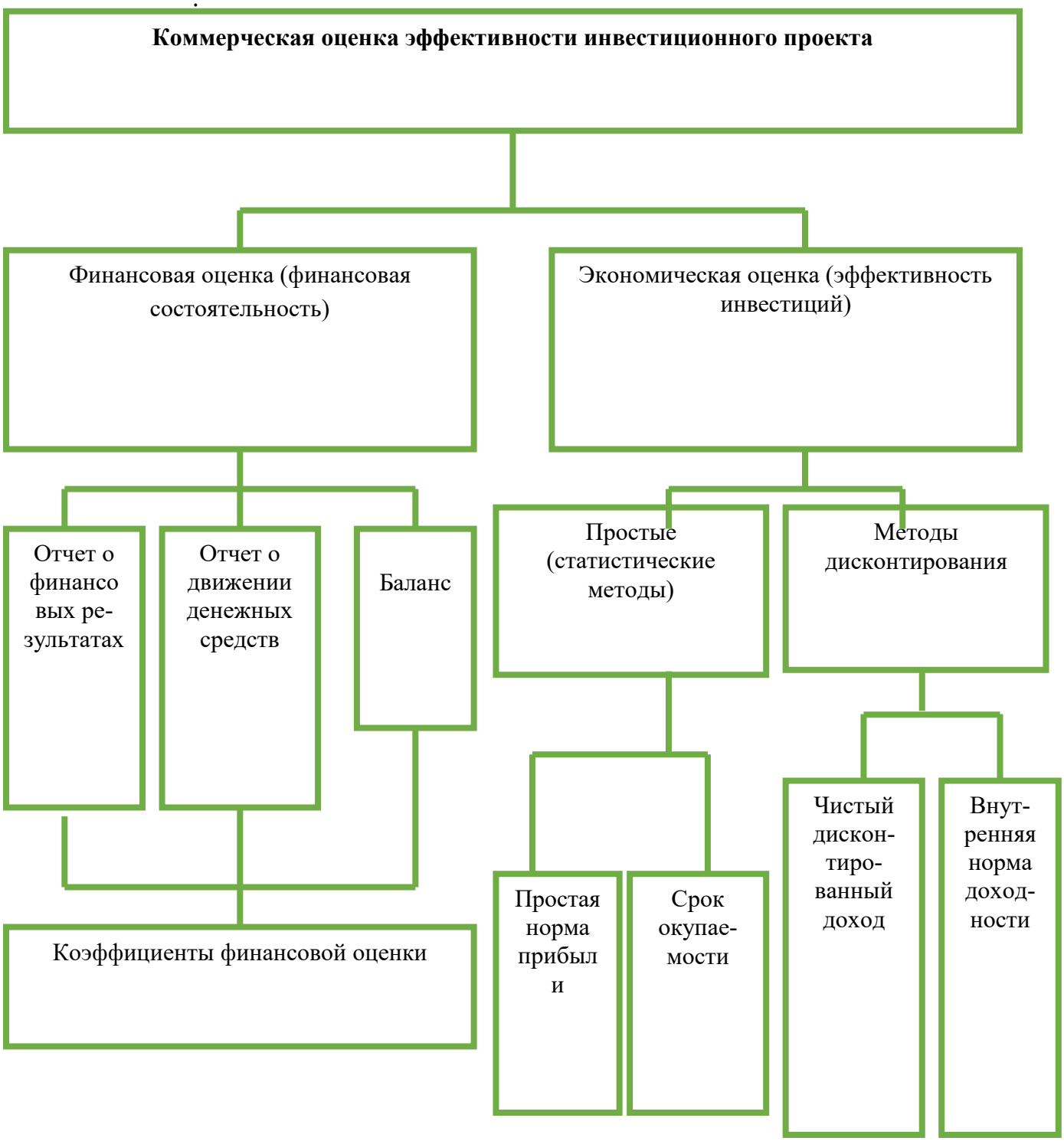


Рис. 5.3.1. **Методы оценки коммерческой эффективности инвестиционного проекта**.

Каждый из указанных методов имеет свои преимущества и недостатки. В них заложены принципы, используемые в зарубежной практике.

1. **Принцип оценки возврата инвестируемого капитала** на основе показателя денежного потока (англ. cash flow), который формируется за счет чистой прибыли и амортизационных отчислений в процессе реализации инвестиционного проекта.

2. **Принцип обязательного приведения к настоящей стоимости будущих поступлений, т.е. денежного потока**. Действительно, инвестиционный процесс длится порой не один год. В течение времени реализации проекта увеличивается стоимость вложенных денег сегодня. Поэтому за исключением денег, вложенных сегодня, все последующие инвестируемые суммы должны быть приведены к настоящей стоимости.

3. **Принцип выбора дифференцированной ставки процента (дисконтной) в процессе дисконтирования потока для различных инвестиционных проектов.**

4. **Принцип гибкой системы использования ставки процента для дисконтирования денежных потоков в зависимости от целей оценки инвестиционного проекта**.

Показатели эффективности инвестиционных проектов делятся на следующие виды:

- ✓ ***показатели бюджетной эффективности***, отражающие финансовые последствия осуществления проекта для государственного или местного бюджетов;
- ✓ ***показатели народнохозяйственной эффективности***, отражающие эффективность проекта с точки зрения интересов всего народного хозяйства в целом, а также участвующих в осуществлении проекта регионов, отраслей, организаций и предприятий;

✓ ***показатели коммерческой эффективности*** (финансовое обоснование) проекта, учитывающие финансовые последствия реализации проекта для его непосредственных участников.

Оценка эффективности инвестиционных проектов.

Инвестиционный процесс всегда связан с риском, так как время усиливает неопределенность, и чем длительнее сроки окупаемости капитальных затрат, тем рискованнее проект. Принимая решения по инвестициям, руководство предприятия должно учитывать фактор времени, т.е. оценивать такие показатели, как будущая выручка от реализации продукции, ее полная себестоимость, прибыль, экономическая рентабельность и т.п. с учетом временных изменений. Подобная операция – дисконтирование – проводится для нескольких альтернативных проектов.

Дисконтирование основано на том, что любая сумма, которая будет получена в будущем, в настоящее время обладает меньшей субъективной полезностью для инвестора. Если сегодня направить эту сумму денег в оборот и заставить приносить доход, то через год, два, три она не только сохранится, но и увеличится. Дисконтирование позволяет определить денежный эквивалент суммы, которая будет получена в будущем. Для этого необходимо ожидаемую к получению в будущем сумму уменьшить на доход, нарастающий за определенный срок по правилу сложных процентов. Сложение процентов – реинвестирование капитала вместе с доходом на него для получения еще большего дохода в следующих периодах.

$$БС = НС(1 + r)^t$$

БС – денежная сумма, которая будет получена по прошествии t лет (будущая стоимость);

НС – начальная (текущая) стоимость;

r – процентная ставка или норма доходности;

t – число лет, за которое производится суммирование дохода. Наряду с дисконтированием для оценки эффективности инвестиционных проектов прибегают к расчету следующих показателей:

- срок окупаемости инвестиций;
- простая (бухгалтерская) норма прибыли;
- чистая текущая стоимость (NPV);
- индекс доходности;
- внутренняя норма прибыли (маржинальная эффективность капитала IRR).

Срок окупаемости инвестиций – период, необходимый для возмещения исходных капитальных вложений за счет чистой прибыли от проекта.

Если в расчет периода окупаемости включить амортизационные отчисления, генерируемые проектом, то этот период значительно сокращается.

Желание снизить риск вложений заставляет инвестора минимизировать срок окупаемости капиталовложений и делает крупные капиталоемкие проекты невыгодными.

$$\text{Период окупаемости} = \frac{\text{Капитальные вложения}}{\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизационные отчисления}}$$

Срок окупаемости инвестиций не учитывает денежный поток, который образуется после периода окупаемости (проект закончен, но спрос на продукцию есть, следовательно есть прибыль и амортизационные отчисления, и собственный капитал растет).

Простая (бухгалтерская) норма прибыли – отношение чистой прибыли, определенной по бухгалтерским отчетам предприятия, к исходным инвестициям:

$$Н_{п.п.} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизационные отчисления}}{\text{Первоначальные инвестиции}} * 100\%$$

Выбирают проект, обеспечивающий наибольшую бухгалтерскую норму прибыли. Метод бухгалтерской нормы прибыли прост в использовании и может применяться при оценке инвестиционных проектов с коротким сроком реализации (1-1,5 года), так как в этом случае минимизируются потери от инфляции и риск.

Недостатки метода состоят в том, что игнорируются:

- неденежный (скрытый) характер некоторых затрат (амортизационных отчислений) и связанная с этим налоговая экономия;
- доходы от реализации прежних активов, заменяемых новыми;
- возможности реинвестирования получаемых доходов и временная стоимость денег.

Невозможно сделать выбор между проектами, предполагающими одинаковую простую бухгалтерскую норму прибыли, но различные объемы инвестиций.

Метод чистой текущей стоимости (NPV) ориентирован на достижение главной цели финансового менеджмента – увеличение дохода акционеров (собственников). Чистая текущая стоимость проекта равна разности настоящей стоимости денежных доходов и первоначальных инвестиций, т.е. это чистая прибыль от проекта, приведенная к настоящей стоимости. Проект принимается к рассмотрению, если NPV>0. При этом условии проект генерирует норму прибыли, которая превосходит средневзвешенную стоимость капитала. Инвесторы и кредиторы будут удовлетворены, поскольку реализация проекта обещает рост курса акций корпорации.

Показатель NPV не является абсолютно верным критерием, если приходится выбирать:

- между проектами, требующими разных первоначальных затрат, но характеризующимися одинаковыми значениями NPV;
- между проектами, один из которых дает большее значение NPV, но и больший срок окупаемости, а другой – меньшее значение NPV и меньший срок окупаемости.

Данный метод не позволяет судить о пороге рентабельности и запасе финансовой прочности проекта. Его использование усложняется тем, что трудно прогнозировать в условиях нестабильной экономики ставки дисконтирования или среднюю банковскую процентную ставку (средневзвешенную стоимость капитала). В странах с развитой рыночной экономикой метод NPV получил наибольшее распространение. **Индекс доходности** рассчитывается по формуле:

$$ИД = \frac{\text{Настоящая стоимость денежного потока}}{\text{Инвестиции в проект}}$$

Если ИД≤1, то проект отвергают, так как он не принесет инвестору дополнительного дохода.

Метод внутренней нормы прибыли (ВНП), или маржинальной эффективности капитала (IRP), согласуется с главной целью финансового менеджмента – увеличением благосостояния акционеров (собственников). Все поступления и затраты по проекту приводят к настоящей стоимости не на основе заданной извне средней стоимости капитала, а на базе ВНП (нормы доходности) самого проекта. ВНП определяют как ставку доходности, при которой настоящая стоимость поступлений равно настоящей стоимости инвестиционных затрат, т.е. чистая текущая стоимость проекта равна нулю (все затраты окупятся):

$$ВНП = \frac{\text{Чистая текущая стоимость проекта (прибыль до налогообложения)}}{\text{Первоначальные инвестиционные затраты}} * 100\%$$

Отбирают проекты, у которых ВНП превосходит средневзвешенную стоимость капитала ССК, принимаемую за минимально допустимый уровень доходности. Из отобранных проектов предпочтение отдают наиболее прибыльным, формируя инвестиционный портфель с наибольшей суммой

чистой текущей стоимости, если органичен инвестиционный бюджет предприятия.

Инвестировать средства имеет смысл только в наиболее рентабельные с учетом дисконтирования проекты.

Ключевые критерии принятия инвестиционных решений:

- отсутствие более выгодных альтернатив;
- риск потерь от инфляции;
- срок окупаемости затрат;
- стоимость проекта;
- стабильность поступления выручки от реализации продукции (дохода);
- рентабельность инвестиций как таковых;
- доходность инвестиций после дисконтирования.

Простые и дисконтированные методы оценки инвестиционных проектов.

Дисконтирование – метод, применяемый при оценке и отборе инвестиционных программ. Суть его заключается в приведении разновременных инвестиций и денежных поступлений фирмы к определенному периоду времени и определению коэффициента окупаемости капиталовложения – «внутренней норме доходности».

Расчет показателей для оценки выгодности реального инвестирования базируется на концепции оценки стоимости денег во времени. Данная концепция исходит из предпочтительности денег сегодня, чем завтра.

Многие предприниматели придерживаются этой логики, поскольку:

1. Существует риск, что деньги могут быть не получены в будущем.

2. Если деньги имеются в наличии сегодня, то их можно выгодно

инвестировать для получения дохода в будущем.

При оценке инвестиционного проекта часто приходится сравнивать потоки денежных средств (поступления от проекта и расходы на его осуществление) при различных вариантах его реализации. настоящему моменту времени. В этих целях используют следующие формулы:

$$БС = НС \times (1 + r); НС = \frac{БС}{(1 + r)},$$

где БС — будущая денежная сумма (будущая стоимость); НС — настоящая
(текущая) стоимость денежной суммы; r — норма дисконта или ставка доходности, доли единицы; t — продолжительность расчетного периода (лет, месяцев).

Будущая стоимость инвестиций — сумма, в которую превратятся деньги, вложенные сегодня, через определенный промежуток времени при установленной процентной (дисконтной) ставке. Процент может быть простым и сложным. Простой процент начисляют только на основную сумму инвестированных средств. Сложный процент - на основную сумму и проценты предшествующих периодов.

Текущая (настоящая) стоимость денежных средств представляет собой произведение будущей стоимости и коэффициента дисконтирования:

$$НС = БС \times КД,$$

где КД — коэффициент дисконтирования, доли единицы.

Коэффициент дисконтирования всегда меньше единицы, так как в ином случае деньги сегодня стоили бы меньше, чем деньги завтра.

Следовательно, дисконтированием денежных потоков называют приведение их разновременных (относящихся к разным шагам расчета) значений к их ценности на определенный момент времени. Последний характеризуют моментом приведения и обозначают через t0. Момент приведения может не совпадать с базовым

моментом. Дисконтирование применяют к денежным потокам, выраженным в текущих или дефлированных ценах и в единой валюте.

Задания для самоконтроля:

Задание №1. Что включается в первичные финансовые инструменты:

1._____2._____3._____

Задание №2. Что включается во вторичные финансовые инструменты:

1._____2._____3._____

Задание №3.Дайте определение « финансового инжиниринга»:

1._____

Задание №4. По гарантированности уровня доходности финансовые инструменты подразделяются на следующие виды:

1._____2._____3._____

Задание №5. По уровню риска выделяют следующие виды финансовых инструментов:

1._____2._____3._____

Задание №6. По приоритетной значимости различают следующие виды финансовых инструментов:

1._____2._____3._____

Задание №7. По видам финансовых рынков известны следующие инструменты:

1._____2._____3._____

Задание №8. *Что представляет собой финансирование инвестиционного проекта:*

1._____2._____

Задание №9. Выделите виды эффективности реальных инвестиций:

1._____2._____

Задание №10. Внешние факторы общественной эффективности инвестиционных проектов:

1._____2._____3._____

Задание №11. Что лежит в основе общественной эффективности инвестиционных проектов:

1._____2._____3._____

Задание №12. Что включает финансовую оценку инвестиционных проектов:

1._____2._____

Задание №13. Виды показателей инвестиционных проектов:

1._____2._____3._____

Задание №14. Дайте характеристику дисконтирования:_____

_____

Задание №15. Что такое социальная норма дисконтирования:_____

_____

Задача:1. Предприятие рассматривает целесообразность приобретения оборудования стоимостью 450 млн. р. и сроком полезного использования 5 лет. Оборудование приобретается в кредит. Условия кредитного договора: сумма кредита450 млн. р., срок договора - 4 года, процентная ставка по кредиту - 20 % годовых, периодичность погашения основного долга и платежи по процентам - ежеквартально в течение срока действия договора.
В результате реализации проекта выпуск продукции увеличится на 690 тыс. т. Себестоимость 1т продукции планируется на уровне 414 р. Отпускная цена 650 р. за 1 т.

Определите размер платежей по инвестиционному кредиту, стоимость кредитного договора для заемщика и цену кредитного капитала, чистый приведенный доход.

Тестовые вопросы самоконтроля знаний

1. Рынок капиталов (capital market) представляет собой:

А. Финансовый рынок, где проводятся операции купли-продажи среднесрочных и долгосрочных финансовых активов

Б. Фондовую биржу по продаже ценных бумаг

В. Операции по купле и продаже основных средств производства

Г. Механизм взаимодействия продавцов и покупателей недвижимости

Верно: А

2. **При нулевом росте размеров дивиденда стоимость акции (простой и привилегированной) определяется как отношение*:**

А. Денежного дивиденда к номинальной цене акции

Б. Денежного дивиденда к ожидаемой ставке доходности

В. Номинальной цены акции к ее рыночной стоимости

Г. Ожидаемой ставки доходности к дивиденду

Верно: Б

3. **При постоянном ежегодном росте дивидендов стоимость обыкновенной акции (модель оценки Гордона) будет равна отношению:**

А. денежного дивиденда за первый год к разнице между требуемой ставкой дохода (r) и темпов роста (g)

Б. денежного дивиденда за первый год к сумме между требуемой ставкой дохода (r) и темпов роста (g)

В. рыночной цены акции к ожидаемым темпам прироста

Г. рыночной цены акции в конце первого года к требуемой ставке дохода

Верно: А

4. **Текущая или настоящая стоимость привилегированной акции (рыночная цена) определяется как отношение:**

А. номинальной цены акции к годовому дивиденду

Б. годового дивиденда к требуемой ставке дохода инвестора

В. годового дивиденда к номинальной цене акции

Г. требуемой ставки дохода инвестора к рыночной цене акции

Верно: Б

5. **Ожидаемая норма прибыли для привилегированной акции, как требуемой ставки дохода инвестора (r) определяется как отношение**:

А. рыночной цены привилегированной акции к ее первоначальной стоимости

Б. номинальной цены привилегированной акции к ее рыночной цене

В. годового дивиденда к номинальной цене привилегированной акции

Г. годового дивиденда к текущей стоимости привилегированной акции (рыночной цене)

Верно: Г

6. Среди методов государственного воздействия на инвестиционную деятельность можно выделить:

а. Основные и дополнительные

б. Прямые и косвенные

в. Административные и экономические

7. Дисконтирование – это:

а. Процесс вложения денег равными долями через равные промежутки времени

б. Приведение денежного потока инвестиционного проекта к единому моменту времени

в. Определение ожидаемого дохода от инвестиционного проекта

8. Какой вид деятельности не оценивается при определении коммерческой эффективности проекта?

а. Социальная

б. Финансовая

в. Операционная

9. В потоки самофинансирования на включают:

а. Нераспределенную прибыль

б. Кредиты

в. Резервный капитал

10. Ставка дисконтирования определяется на основе:

а. Ставки рефинансирования, установленной Центральным (Национальным) банком страны

б. Уровня инфляции (в процентах)

в. Ставки налога на прибыль (в процентах)

VI ГЛАВА. СТРАТЕГИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ УЗБЕКИСТАНА И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ МЕХАНИЗМ ЕГО РЕШЕНИЯ

6.1. Инвестиционная привлекательность и факторы на него влияющие. Методы его оценки

В общей теории и практике инвестирования важное место занимают вопросы инвестиционной активности (привлекательности), что может способствовать активизации инвестиционной и инновационной деятельности в стране.

Инвестиционная активность (интенсивность инвестирования) определяется инвестиционной привлекательностью, которую часто отождествляют с инвестиционным климатом. Однако предусматриваются различные показатели для оценки инвестиционного климата и инвестиционной привлекательности. При этом понятие «инвестиционный климат» - более широкое. Инвестиционная привлекательность является его составной частью, результатом.

Инвестиционная привлекательность выступает предметом оценки на различных иерархических уровнях.

Инвестиционная привлекательность на макроуровне - это условия (экономические, правовые, политические, социальные), созданные государством всем субъектам хозяйствования, а также иностранным инвесторам для выгодного вложения инвестиций с целью развития национальной экономики.

Инвестиционная привлекательность на макроуровне зависит от следующих факторов: политической стабильности на текущий момент и на перспективу; социальной и криминогенной ситуации в стране; макроэкономических показателей, характеризующих состояние национальной экономики на текущий момент и на перспективу (темпы инфляции, уровень ВВП, ставка рефинансирования, состояние

государственного долга, дефицит или профицит бюджета);наличия и совершенства нормативных актов по инвестиционной деятельности; степени совершенства налоговой системы в стране.

Инвестиционная привлекательность региона - это интегральная характеристика отдельных регионов страны с позиций инвестиционного климата, уровня развития инвестиционных инфраструктур, возможности привлечения инвестиционных ресурсов и других факторов, влияющих на формирование доходности инвестиций и на инвестиционные риски.

Инвестиционная привлекательность в регионах зависит от следующих факторов: географического расположения региона; природно-климатических условий региона; степени индустриального развития региона; наличия природных богатств в регионе; уровня развития инвестиционной инфраструктуры системы льгот для инвестора.

Инвестиционная привлекательность предприятия - это обобщённая характеристика его привлекательности с точки зрения перспективности, выгодности, эффективности и минимизации риска инвестиций в развитие этого предприятия как за счёт собственных средств, так и средств других инвесторов.

Инвестиционная привлекательность предприятия зависит от следующих факторов: показателей деятельности предприятия (ликвидности,платежеспособности,финансовойустойчивости);перспективы развития; рыночного курса акций предприятия; репутации, имиджа предприятия.

Для оценки инвестиционного климата и инвестиционной привлекательности стран за рубежом используются: методики Тей- на-Уотерса, Котлера-Хейзлера, рейтинги журналов «Fortune», «Euromoney» (США), «The Economist» (Англия), методика цифровой шкалы Гарвардской школы бизнеса США и т.д. Инвестиционную привлекательность регионов Узбекистана определяют с использованием показателей указанных методик и специально адаптированных к узбекским реалиям зарубежных методик..

На практике для оценки инвестиционного климата региона используется методика агентства «Эксперт-РА». Она объединяет оценку инвестиционного потенциала и оценку инвестиционного риска. Совокупный инвестиционный риск региона, который представляет собой качественную характеристику региона, показывает вероятность потери инвестиций и дохода от них**.**

Имеется прямая и обратная связь между инвестиционным климатом и инвестиционной политикой. Инвестиционный климат определяет стартовые позиции для разработки инвестиционной политики. С другой стороны, инвестиционный климат является результатом проводимой инвестиционной политики. Инвестиционная сфера требует создания определенных условий для успешного осуществления инвестиционного процесса. **Совокупность политических и экономических условий, которые формируются в стране для вложений инвестиций в целях получения дохода в будущем, называется *инвестиционным климатом.*** *На инвестиционную привлекательность могут влиять факторы:*

а) **макроэкономические** (динамика ВВП, уровень инфляции и процентных ставок, для сбережений в ВВП).

б) **нормативно-правовые** (качество и стабильность законодательной базы, соответствие регионального и республиканского законодательства, политика центральных и местных властей, защита прав собственности, защита интересов инвесторов, уровень монополизации в экономике, открытость экономики, уровень соблюдения законности и правопорядка, административные барьеры входа на инвестиционный рынок, уровень корпоративного управления).

в**) налогообложение** (качество налоговой системы и уровень налогового бремени).

г**) информационное обеспечение** (формирование системы информационного обеспечения, полнота и доступность информации об информационных возможностях в стране в целом, о компаниях в целом, о компаниях в частности, актуальность сведений, доверие к источнику

информации, проведение рекламно-информационных компаний в СМИ, организация инвестиционных выставок, презентаций, семинаров, инвестиционных миссий).

д) **непредсказуемость, непрозрачность страны** для инвесторов (непрозрачность страны для инвесторов понимается как отсутствие четких, облеченных в формальные процедуры общепринятых правил ведения деятельности на мировых и национальных рынках капитала). Количественная оценка непрозрачности разработана известной аудиторской компанией Price Waterhouse Coopers. По каждому критерию стране присваивается определенное количество баллов (от 0 до 150) и выводится среднеарифметическая величина, называемая индексом непрозрачности (opacity index).

е) **задолженность по внешним обязательствам международным экономическим и финансовым организациям**. Данный фактор играет важную роль в характеристике инвестиционного климата в стране. Наиболее полно отражается в так называемом «показателе платежеспособности», определяемом известным деловым журналом Euromoney. Интегральный показатель платежеспособности страны включает девять составляющих: политический риск, экономические перспективы, показатель внешней задолженности, долг в связи с дефолтом или реструктуризацией долга, кредитный рейтинг, доступ к банковским ресурсам, доступ к краткосрочным финансовым ресурсам, доступ на рынки капиталов, доступ к форфейтинговым услугам. Максимальная итоговая оценка для страны 100 баллов.

В Узбекистане – самое многочисленное в регионе население, 35,4 млн человек, что ненамного меньше всех других стран ЦА вместе взятых (38,9 млн чел.). К тому же, 72% населения – моложе 40 лет, а медианный возраст составляет 28 лет. Численность рабочей силы также самая высокая в регионе, 15,2 млн чел., что вместе с высоким уровнем грамотности обеспечивает инвестиционную привлекательность для трудоинтенсивных отраслей –

горнодобывающей, текстильной, машиностроительной и сельского хозяйства. Наибольшим инвестиционным потенциалом обладают традиционные отрасли, а именно, нефтегазовая, химическая и горнодобывающая, сельское хозяйство и текстильная промышленность, а также новые перспективные направления – строительный, банковский и телекоммуникационный сектора и туризм. Богатые природные ресурсы – золото, медь, уран – пока недостаточно разработаны. Например, занимая 10 место в мире по величине запасов меди, Узбекистан находится на 20 месте по их добыче. Иностранные инвестиции позволят привлечь новые технологии, ускорить разработку запасов и в конечном итоге стимулировать региональную экономическую активность, повысить занятость и уровень налоговых поступлений. Экономика Узбекистана достаточно диверсифицирована: на долю отдельных секторов экономики приходится не более 20% ВВП.

В последние годы в нашей стране наметились тенденции к улучшению инвестиционного климата. В Индексе экономической свободы (ИЭС) 2019 года Узбекистан поднялся за год со 152-го на 140-е место с оценкой 53,3, которая улучшилась на 1,8 балла, благодаря получению более высоких баллов по показателям свободы инвестиций, свободы труда и свободы бизнеса. Начиная с 1998 года, Узбекистану удалось улучшить свою позицию в ИЭС на 21,8 балла. Всемирный банк в своем докладе «Doing Business» публикует рейтинги по индикатору легкости ведения бизнеса по 190 странам мира. Узбекистан последние 5 лет входил в десятку лучших стран-реформаторов (поднялся со 166 (2012 г.) до 76 места (2019 г.), создавших более благоприятную предпринимательскую среду для бизнеса. Большинство из реформ реализованы в сферах регистрации бизнеса (область, где Узбекистан демонстрирует наилучшие результаты, занимая 12 место в мировом рейтинге), налогообложения, получения кредитов и регистрации собственности.

В сфере организации информационной поддержки реформ и продвижения имиджа Узбекистана на международной арене предполагается:

1. Осуществление информационной и консультационной поддержки экспортеров и их иностранных контрагентов по вопросам маркетинга, ценообразования, транспортной логистики, сертификации, стандартизации и контроля качества, налогового и таможенного администрирования;

2. Ежегодное издание доклада «Инвестиционный климат в Республике Узбекистан» (возможно и на региональном уровне). Включение в состав редакционной группы по подготовке доклада инвесторов, представителей предпринимательского и экспертного сообщества. Организация широкого публичного обсуждения доклада;

3. Организация тесного сотрудничества между экспертами рейтинговых агентств и специалистами министерств, повышению информированности международных экспертов о проводимых реформах и их результативности, обеспечению объективности оценок страны;

4. Разработка и запуск механизма постоянного онлайн-опроса мнений и предложений инвесторов, а также потенциальных инвесторов касательно мер, необходимых для улучшения инвестиционного климата в Узбекистане;

5. Совершенствование специализированного интернет-портала об инвестиционной деятельности в Республике Узбекистан и ее регионах, в том числе за счет разработки версий портала с информацией на языках потенциальных иностранных инвесторов.

6. Усиление медиапромоутинга инвестиционного потенциала и инвестиционного климата республики через реализацию информационных компаний с целью формирования адекватного, свободного от стереотипов восприятия страны за рубежом, целенаправленное распространение через торговые представительства страны актуальных информационных и аналитических материалов;

7. Расширение перечня переводимых на иностранные языки для широкого распространения документов и аналитических материалов по вопросам социально-экономического развития страны, 8. Организация регулярного обучения и повышения квалификации кадров в области инвестиционной деятельности и привлечения инвестиций, разработки программных документов (прежде всего, в ведущих зарубежных университетах и бизнес-школах)

9. Обеспечение регулярных встреч зарубежных журналистов с руководителями органов государственной власти, бизнеса, науки и культуры, организаций гражданского общества;

10. Снижение административных барьеров, повышение качества государственного управления и защиту прав собственности.

Указанные факторы могут оказывать как стимулирующее, так и тормозящее воздействие на инвестиционную деятельность. Так, сокращение реального объема ВВП сказывается на промышленном производстве, вызывает как правило, его спад, нестабильное состояние экономики в стране в целом и вследствие этого – снижение инвестиционной активности.

Высокий уровень инфляции отрицательно влияет на инвестиционные возможности предприятий, т.к. происходит обесценение амортизации, рост реальной ставки налогообложения прибыли. Инфляция приводит также к необходимости увеличения заработной платы работникам и к росту потребностей в оборотных фондах. В результате сужаются возможности инвестирования за счет собственных средств предприятий.

Высокие процентные и налоговые ставки ухудшают условия инвестирования в реальный сектор.

Инвестиционная деятельность активно развивается в условиях роста ВВП, низкого уровня инфляции, низких процентных ставок и увеличения сбережений населения.

В последние годы в нашей стране наметились тенденции к улучшению инвестиционного климата – достигнута политическая стабильность,

происходит рост ВВП и промышленного производства, снизился уровень инфляции, принят ряд законодательных актов, обеспечивающих активизацию инвестиционного процесса, проведена налоговая реформа и др.

Методы оценки инвестицонного климата. Роль инвестиционного потенциала в инвестиционном климате (потенциала природных ресурсов, труда, производства, инновационного, финансового потенциал, потребительского потенциала).

Рейтинг INSTITUTION INVESTOR оценивает, прежде всего, кредитоспособность страны, и составляется при участии экспертов 100 ведущих международных банков.

Рейтинг Euromoney базируется на исследовании 80 групп и индексаторов:

- рыночных - 40%
- кредитных - 20%
- политико-экономических - 40%

Международная практика в выборе страны-реципиента, кроме оценки общего инвестиционного климата основывается на учете особенностей самого проекта, степени развитости данного государства.

Например, при содействии Всемирного банка разработаны факторы, в соответствии с которыми все страны делятся на определенные категории:

- развивающиеся;
- среднего уровня;
- развитые.

Учитывая ту или иную категорию стран, выделяют следующие параметры, которые необходимо учитывать при инвестировании:

▪политико-экономические условия: поддержка правительства: структура национального хозяйства; права человека и терроризм;

▪экономические условия: права наследования имущества, наличие нац.руководящих кадров и возможность их привлечение в создававшиеся

СП; наличие страховых гарантий, соответствующих международным нормам;

- условия инвестирования: необходимая доля акций в капитале предприятия, возможность осуществления международных расчетов;
- тарифы и налоги: это фактор, который предусматривает наличие в обществе налоговых льгот и льготных тарифов;
- средства транспорта и коммуникаций, предусматривает наличие различных видов связи: телефонной связи, телекс, факс, международных аэропортов;
- сырьевая база и услуги, которые предусматривают наличие производственной инфраструктуры, наличие запасных частей, топлива и т.д.

Говоря об инвестиционной привлекательности, выделяют инвестиционную привлекательность отрасли, инвестиционную привлекательность региона и инвестиционную привлекательность предприятия.

Нормативно-правовая система формирования инвестиционного климата.

За годы независимости в Республике Узбекистан создан благоприятный инвестиционный климат, широкая система правовых гарантий и льгот для иностранных инвесторов, разработана целостная система мер по стимулированию деятельности предприятий с иностранными инвестициями.

Инвестиционное законодательство Республики Узбекистан является одним из передовых в системе законодательства стран СНГ, вобрав в себя основные положения международного инвестиционного права, в частности, положения о гарантиях прав иностранных инвесторов, предоставлении определенных преференций для инвесторов и другие.

Основой правового регулирования в области привлечения иностранных инвестиций в Республики Узбекистан являются:

- Закон «Об иностранных инвестициях»;

- Закон «Об инвестиционной деятельности»;
- Закон «О гарантиях и мерах защиты прав иностранных инвесторов»;
- Закон «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг», а также ряд нормативно-правовых актов, принимаемых в форме решений Президента Республики Узбекистан и постановлений правительства.

Для Узбекистана проблема конкурентоспособности экономики является одной из важнейших, особенно в связи с ускоренной интеграцией страны в мировую систему хозяйства, и ее решение в значительной степени зависит от создания позитивного инвестиционного климата. Повышение конкурентоспособности имеет существенное значение и для обеспечения экономической безопасности республики.

В руках государства сконцентрированы три мощнейших рычага экономической политики: законодательство, бюджет, денежно-кредитная сфера. С помощью этих рычагов управления в странах с развитой экономикой достигаются позитивные результаты, способствующие развитию рыночных отношений в нужных направлениях. Правительство лишь «подталкивает» частных предпринимателей к принятию нужных решений, создавая благоприятные условия в тех сферах, которые оно предполагает поддерживать. Разумеется, переход к новым методам управления – процесс долгий и сложный, но без этого невозможно создать эффективно работающую рыночную экономику.

Деятельность правительства по проведению политики конкуренции в государственном и частном секторах существенно различается. В первом случае требуется регулирование цен, издержек и стандартов, особенно когда предприятия являются монополистами, поскольку без такого регулировании будут иметь место потери экономической эффективности и снижение уровня благосостояния. В частном же секторе, необходимо регулировать нормы и стандарты (например, связанные с безопасностью продуктов), но никак не цены, поскольку это вносит искажения в рыночные сигналы, а также не позволяет правильно установить все цены на уровне предписанных

правительством; последнее должно регулировать среду, чтобы не возникали барьеры для входа на рынки частного сектора и не использовались такие «торговые методы», как сговор по установлению цен.

За годы независимости Узбекистан последовательно углублял структурные преобразования экономики. В результате были достигнуты высокие темпы роста основных макроэкономических индикаторов, страна значительно усилила свои позиции на внешних рынках. Однако в условиях стремительного создания наукоемких экономик конкурентоспособность национальных производителей на внешнем и внутреннем рынках все больше зависит от уровня технологического развития обрабатывающих (несырьевых) отраслей промышленности. Отказ от осуществления инновационных проектов грозит значительными финансовыми потерями вследствие усиления технологического отставания. Следствием этого может стать неизбежное сокращение производства, снижение доходов бюджета и населения, рост безработицы и ряд других негативных социально-экономических последствий.

6.2. Задачи систематического улучшения инвестиционного климата Республики Узбекистан

Следует отметить, что базовыми мерами по созданию благоприятного инвестиционного климата являются:

- обеспечение политической стабильности и стабильности системы регулирования хозяйственной деятельности, исключающее возможность резких изменений в условиях деятельности хозяйствующих субъектов;

- защита прав собственности, включающая права акционеров на участие в управлении принадлежащими им компаниями, права кредиторов, права сторон в контрактах на поставку продукции;

- меры по созданию эффективно функционирующей системы государственного регулирования, ориентированной на снижение издержек, связанных с бюрократическими процедурами, исключение коррупции,

установление четких и ясных правил регулирования конкретных сфер хозяйственной деятельности;

- важнейшие меры в области денежно-кредитной, валютной и налоговой политики, необходимые для создания стабильного инвестиционного климата (прежде всего – подавление реального уровня валютного курса и процентных ставок, реструктуризации и создание устойчивой банковской системы, снижение налогового бремени) и др.

Правовые институциональные основы деятельности иностранных инвесторов включают:

- предоставление иностранным инвесторам благоприятного режима, но с правом использования ограничительных и поощрительных мер, ориентированных соответственно, на ограничение доступа иностранных инвесторов в определенные сферы экономики, либо наоборот, стимулирование такого доступа путем использования льгот;

- создание равных условий для инвесторов из разных стран;

- исключение из двойного налогообложения доходов иностранных инвесторов путем заключения международных договоров с инвестиционными партнерами, договоров о взаимном содействии и защите инвестиций и др.

Создание благоприятного инвестиционного климата, включение механизма устойчивой мотивации к долговременному вложению капитала связаны с использованием всего арсенала как собственно рыночных мер, так и целенаправленного государственного регулирования инвестиционной деятельности. Мировой опыт оценки инвестиционного климата показывает, что необходимо учитывать новые методологические положения, выработанные современной экономической наукой. А именно, для всех разновидностей инвестиций нужен равный инвестиционный климат, который должен соответствовать балансу интересов всех участников инвестиционной деятельности, он должен быть стабильным и достаточно гибким, учитывающим перемены; он должен обеспечивать сочетание инвестиций с

инновационными факторами развития; инвестиционный климат не должен нарушать экономической устойчивости.

Проведенные ведущими экономистами развитых стран исследования показали, что такие традиционные стимулы экспорта капитала, как доступ к источникам дешевого сырья, дешевой рабочей силы, неразвитые и неосвоенные рынки сбыта, сегодня отступили на второй план. Появились иные, новые стимулы, не ограниченные традиционным критерием рыночного хозяйства, например, максимизация прибыли на индивидуальные вложения капитала.

Институциональный расклад

Успеха модернизации даже на базе самых новейших технологий трудно достичь без раскрытия творческого и предпринимательского потенциала общества. В этом контексте задача очень сложна, так как институциональная основа для решения проблем такого масштаба в Узбекистане сегодня еще слаба. Ведь важно не просто генерировать или заимствовать идеи, но также и воплотить их в практических действиях институтов регулирования с тем, чтобы процесс модернизации стал самовоспроизводящимся и необратимым. Поэтому главной, системной гарантией для компаний и инвесторов, решающихся на технологическую модернизацию, может стать только построение законодательной среды для постиндустриальной экономики, основанной на инновациях. Между тем, наше гражданское, отраслевое, – это все еще законодательство корпоративное, социальное законодательство индустриального общества прошлого века. Его переделка – задача на десятилетие. И все же работу необходимо начинать.

Концентрация капитала: создание Финансово-промышленных групп

Необходимость поддержания занятости населения обусловила высокие темпы развития в Узбекистане сектора малого/частного бизнеса. Однако финансового потенциала частного предпринимательства недостаточно для

реализации масштабных проектов модернизации, требующих высокой концентрации капитала, это можно осуществить посредством создания ФПГ. Пока довольно сложно говорить о необходимом их количестве. Оптимальный баланс будет постепенно формироваться в результате расширения диалога между государством, реальным сектором экономики и частным предпринимательством, который необходим для разрешения усиливающегося противоречия между целями модернизации и трудоизбыточным характером экономики Узбекистана.

Научно-исследовательские институты: наука как часть бизнеса

С формированием ФПГ становится жизненно необходимой качественное изменение роли научно-исследовательских институтов Академии наук Узбекистана (НИИ). Их функционально необходимо ввести в структуру крупнейших национальных ФПГ. Это даст несколько важных качественных преимуществ:

Повысится эффективность использования государственного финансирования научных исследований, которое предоставляется НИИ по линии Комитета по координации развития науки и технологий при Кабинете Министров Республики Узбекистан. В настоящее время оно зачастую является, по сути, субсидированием их деятельности, что негативно влияет на качество проводимых исследований и не соответствует целям национальных проектов модернизации. Этого можно добиться, выделяя гранты не институтам, а ФПГ, в состав которых они будут входить.

Таким образом, фактически данные средства пойдут на реализацию проектов в реальном секторе экономики, но посредством разработки прикладных технологий и методов производства по заказам предприятий. Кардинально повысятся требования к качеству менеджмента и корпоративного управления в НИИ. Усиление прикладного характера разработок приведет к быстрому снижению бюрократических издержек, сдерживающих сегодня реализацию новаторских разработок. Кроме того,

усиление требований к НИИ неизбежно повысит требования к качеству менеджмента и в ВУЗах, которые должны будут все больше соответствовать повышающимся требованиям к уровню подготовки специалистов. Появятся условия для восстановления корпуса инновационных кадров, без которых нет смысла и браться за технологическую модернизацию. За период перестройки значительная часть интеллектуального слоя ушла в непрофильные бизнесы, утратила квалификацию либо переместилась (и продолжает перемещаться) за границу.

Усилятся стимулы для создания рынка интеллектуальной собственности, без которого не может развиваться венчурная индустрия.

Частный сектор и инвестиции

В настоящее время инвестиции частного сектора практически не оказывают влияния на отрасли промышленного производства. Их подавляющая часть направляется в сферу обращения и услуг (строительство новых торговых точек, ресторанов, пунктов по оплате мобильной связи, открытие Интернет-кафе, аптек и т.д.), используется для покупки и перепродажи недвижимости. Понятно, что бизнес займется поиском высокотехнологичных ниш не сам по себе и не по приказу, а лишь когда государство сделает невозможным его бесконкурентное процветание исключительно на производстве продукции и услуг с низкой долей добавленной стоимости и создаст для этого необходимые условия.

6.3. Цели и задачи Стратегии инвестиционной политики Республики Узбекистан

Целью стратегии инвестиционной политики до 2025 г. является формирование условий для успешной реализации приоритетов социально-экономического развития страны, определение источников и механизмов привлечения финансирования для осуществления мер и мероприятий по обеспечению устойчивого экономического роста, повышению

конкурентоспособности национальной экономики, укреплению промышленного потенциала и комплексному развитию территорий.

Также, приоритеты инвестиционной политики должны быть переориентированы с финансирования традиционных, в основном добывающих отраслей, на инвестирование наукоемких отраслей экономики, внедрение современных технологий для производства качественной и конкурентоспособной на мировых рынках продукции, работ и услуг.

Для достижения данной цели необходим среднегодовой темп роста объема инвестиций в основной капитал на уровне 110% за 2019-2025 гг.

По расчетным данным, в 2025 году для обеспечения среднегодового темпа роста ВВП на уровне 106,3% необходимо привлечь инвестиции в объеме 379,8 трлн.сум. В 2025 году, указанные объемы капитальных вложений позволят достичь ВВП на уровне 1 326,3 трлн.сум.[4]

В реализации инвестиционной политики в средне- и долгосрочной перспективе необходимо сосредоточиться на двух направлениях:

- расширение инвестиционного потенциала;

- повышение эффективности использования инвестиционных ресурсов с возможностью снижения капиталоемкости прироста ВВП до 1,5–2%.

Достижение цели стратегии инвестиционной политики до 2025 года обуславливается решением задач по трем институциональным направлениям.

Первое направление. Улучшение инвестиционного климата Республики Узбекистан:

- последовательная реализация мер по повышению прозрачности условий деятельности в стране и создание благоприятных условий для привлечения инвестиций, в том числе в соответствии с ведущими международными рейтингами;

- повышение уровня защиты прав инвесторов;

- организация информационной поддержки для потенциальных инвесторов на международной арене;

- повышение роли органов власти на местах в формировании благоприятного инвестиционного климата и деловой среды.

Второе направление. Активизация внутренних источников инвестиций и повышение эффективности использования инвестиционных ресурсов:

- расширение инвестиционных возможностей предприятий, в том числе за счет повышения качества управления и финансового оздоровления;

- активное вовлечение средств населения в инвестиционную деятельность;

- эффективное распределение государственных средств и совершенствование контроля эффективности их использования;

- расширение инвестиционного потенциала коммерческих банков, формирование диверсифицированного рынка капитала;

Третье направление. Реализация эффективных операционных мер и разработка новых подходов привлечения иностранных инвестиций:

- совершенствование институциональных механизмов по привлечению, сопровождению и поддержке иностранных инвесторов;

- формирование проективных методов к привлечению иностранных инвестиций;

- обеспечение соответствия направлений иностранных инвестиций программам отраслевого и регионального развития.

Ожидаемые результаты реализации стратегии инвестиционной политики

Реализация Стратегии инвестиционной политики Республики Узбекистан на среднесрочный период позволит добиться улучшения инвестиционного климата и условий для развития частного бизнеса за

счет повышения прозрачности и роста качества регулирования, укрепления защиты прав и интересов инвесторов и предпринимателей. Это приведет к увеличению притока прямых и других иностранных инвестиций, повышению вовлечения населения в инвестиционные процессы за счет развития рынка ценных бумаг.

Рост эффективности использования бюджетных и иных государственных ресурсов, улучшение финансового состояния и расширение инвестиционной активности предприятий за счет собственных и привлеченных средств будет сопровождаться повышением эффективности кредитования реального сектора экономики. В результате реализации приоритетов инвестирования на отраслевом и региональном уровне будет обеспечено повышение сбалансированности распределения инвестиций по отраслям и регионам.

Основными источниками инвестиций к 2025 году станут прямые инвестиции, включая ГЧП, государственные инвестиции и инвестиции от корпоративных ценных бумаг. **В рамках реализуемых и перспективных новых инвестиционных проектов в 2019-2025 г. предполагается освоение нецентрализованных инвестиций в объеме свыше 80 млрд.долл., из которых около 30% будет профинансировано за счет собственных средств предприятий.**

В результате проведения вышеуказанных мер, в период 2019-2025 гг. ожидается увеличение доли инвестиций в основной капитал в ВВП с 26% до 28-30%, соответственно. При этом ожидается, что в 2025 г. объем привлеченных прямых иностранных инвестиций составит 6,7 млрд.долл. по сравнению с 1,8 млрд. долл в 2018 г.

В целом, реализация стратегии инвестиционной политики позволит достичь следующих результатов к 2025 году:

- объем инвестиций в основной капитал увеличится в 3,5 раза по сравнению с 2018 годом и составит 379,7 трлн.сум;

- объем иностранных инвестиций в экономику страны в целом за период составит 84,7 млрд.долл., в том числе прямые иностранные инвестиции - 12,7 млрд.долл.

Расширение финансово-инвестиционных возможностей создаст предпосылки для улучшения финансирования развития науки и технологий, вложения в профессиональное образование, спрос на которое будет возрастать по мере расширения сферы применения современных технологий. Это, в свою очередь, ускорит развитие нового инновационного сектора экономики, повысит конкурентоспособность национальных компаний в сфере производства новой готовой продукции, подтолкнет их к их более глубокой интеграции с мировыми производителями, что в конечном итоге, существенно расширит сферу приложения квалифицированного труда и решит проблему полной и устойчивой занятости.

Итогом реализации Стратегии инвестиционной политики станет обеспечение комплексности индустриального развития республики и формирование производственно-сбытовых цепочек продукции от сырья до готовой продукции, укрепление межрегиональных и межотраслевых связей, развитие кооперации отраслей, регионов, государственных органов и частного бизнеса.

Указом Президента от 14.05.2019 г. № УП–5717 внедряется новая система формирования и реализации государственной Инвестиционной программы.

С 2020 года Инвестиционная программа формируется на трехлетний период. Проект Инвестиционной программы на 2020–2022 гг. должны утвердить до 15 декабря текущего года. Ежегодно документ будут уточнять и обновлять основные показатели.

Контрольные вопросы и тесты для самоконтроля:

1. Что вы понимаете под инвестиционным климатом?
2. Как Вы понимаете инвестиционную привлекательность?
3. Как связаны между собой категории инвестиционная привлекательность и инвестиционный климат?
4. Какое значение имеет принятие в нашей стране Стратегии инвестиционной политики РУ до 2025 года?
5. Какая принята стратегия в этой долгосрочной программе?

5.Как с позиций 2021 года можно оценить основные параметры Стратегии инвестиционной политики Узбекистана до 2025 года?

Тесты:

№1. Кем координируется разработка и реализация инвестиционной программы?

а. Министерством инвестиций и внешней торговли Республики Узбекистан

б. Центральным банком Республики Узбекистан

в. Кабинетом Министров Республики Узбекистан

г. Минфином Республики Узбекистан

№2. Кем выдаются правительственные гарантии финансирования стратегически важных инвестиционных проектов?

а. Кабинетом Министров Республики Узбекистан

б. Центральным банком Республики Узбекистан

в. Минфином Республики Узбекистан

г. Мин.экономики Республики Узбекистан

№3. Кем осуществляется мониторинг реализации Государственной инвестиционной программы?

а. Министерством экономики Республики Узбекистан

б. Центральным банком Республики Узбекистан

в. Кабинетом Министров Республики Узбекистан

г. Минфином Республики Узбекистан

№4.Государственная Инвестиционная программа – это:

а. Составная часть прогнозов социально-экономического развития республики и приоритетные направления инвестиционной политики государства

б. Приоритетные направления инвестиционной политики государства

в. Программа продвижения местных производителей на мировой рынок

г. Программа усиления экспортного потенциала республики

№5. Какая главная цель Стратегии инвестиционной политики Узбекистана до 2025 года?

Ответы**: а**) формирование условий для успешной реализации приоритетов социально-экономического развития страны, определение источников и механизма финансирования по обеспечению устойчивого экономического роста,

б). повышению конкурентоспособности национальной экономики,

в) укреплению промышленного потенциала и комплексному развитию территорий,

г)определение источников финансирования для развития экономики.

№6. Перечислите основные направления Стратегии инвестиционной политики Узбекистана до 2025 года?

Ответы **:а**). Улучшение инвестиционного климата Республики Узбекистан,

активизация внутренних источников инвестиций и повышение эффективности использования инвестиционных ресурсов, реализация эффективных операционных мер и разработка новых подходов привлечения иностранных инвестиций;

Б) активизация внутренних источников инвестиций и повышение эффективности использования инвестиционных ресурсов, реализация эффективных операционных мер и разработка новых подходов привлечения иностранных инвестиций ;

В) реализация эффективных операционных мер и разработка новых подходов привлечения иностранных инвестиций;

г). Улучшение инвестиционного климата Республики Узбекистан, реализация эффективных операционных мер и разработка новых подходов привлечения иностранных инвестиций;

№7.Как называются стратегии, обеспечивающие возможность преодолеть накапливающийся технологический разрыв организации:

1.Инновационного развития

2.Экстенсивного развития

3.Сокращения

4.Интеграционного развития

5.Развития НИОКР

СПИСОК УЧЕБНОЙ ЛИТЕРАТУРЫ И ИНФОРМАЦИОННЫХ РЕСУРСОВ:

1. Послание Президента Республики Узбенкистан Ш.Мирзиёева Олий Мажлису.29.12.20.- www :uza uz
2. Сергеев и другие. Инвестиции: учебник для бакалавров. М .: Юрайт,2014,314с.
3. Закон РУ “Об инвестициях и инвестиционной деятельности”, 26.01.20. .- www:-Lex uz
4. Стратегия инвестиционной политики Узбекистана до 2025 года.- www:-Lex uz
5. Указ Президента РУ « О стратегии инновационного развития Республики Узбекистан на 2019-2021 годы.»- Народное слово, 22.09.2018

6.- www : Stat uz

7.https://ru Wikipedia ord /wiki

8. Зойиров Л., Асамходжаева Ш., Юнусова С. Инвестиция. Дарслик. – Т.: Иқтисод-молия, 2019. – 652 б.
9. Зайиров Л., Насиров Э., Ханова Н., Асамходжаева Ш. Инвестиции. Учебное пособие. – Т.: Иқтисод-молия, 2019. – 448 с.
10. Зайиров Л., Ханова Н. Инвестиции. Учебник. – Т.: Иқтисод-молия, 2019.
11. Сабирова Л.Ш., Хужамкулов Д.Ю. Инвестиция. Учебное пособие. - Т.: Иқтисод-молия, 2019.- 254 с.
12. Насиров Э.И., Асамходжаева Ш.Ш. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш. Дарслик. - Т.: Иқтисод-молия, 2020.
13. Теплова Т. В. Инвестиции в 2 ч. Часть 1 : учебник и практикум. -М.: Юрайт, 2019. - 409 с.
14. Шарп У. Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер.с англ.-М.: ИНФРА-М, 2006.-1028 с.

15. Ткаченко И.Ю. Инвестиции: учеб.пособие для студ. высш. учеб. заведений / И. Ю. Ткаченко, Н. И. Малых. — М.: Издательский центр «Академия», 2016. — 240 с.

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

17. **Инвестиции :** учебное пособие для студентов направления «Экономика» / сост. Т. В. Денисова, И. Г. Нуретдинов, Ю. В. Нуретдинова. - Ульяновск : УлГТУ, 2017. - 243 с.

18. Инвестиции : учебник для вузов / под ред. Л.И. Юзвович, С.А. Дегтярева, Е.Г. Князевой. - Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2016. - 543 с.

Интернет сайтлари:

19. - www. tfi.uz;

20. - www. ziyonet.uz;

21. - www. Invest.com;

22. - - www. vedomosti.ru;

23. - www. Ifm.org.

СОДЕРЖАНИЕ

№	Наименование тем	Страница
	Предисловие	3
	I глава. Инвестиции в социально-экономического развития общества:	**5**
	1.1. Экономическая сущность и содержание инвестиций.	**5**
	1.2.Роль инвестиций в социально-экономическом развитии общества	**9**
	1.3.Классификации инвестиций.	**16**
	Контрольные вопросы и задания	**23**
	II глава. Финансирование инноваций в инвестиционной деятельности общества	**28**
	2.1.Инновации: сущность, роль и значение в экономике страны.	**28**
	2.2. Инвестиции направленные в инновации.	**30**
	2.3 Инновационная деятельность – как фактор повышения развития предпринимательства.	**45**
	Контрольные вопросы и задания	**50**
	III глава. Венчурное инвестирование и его роль в инновационном развитии общества	**54**
	3.1. Структура процесса венчурного финансирования	**54**
	3.2. Инновационные риски в венчурном финансировании и управление ими.	**58**
	3.3. Научные, научно-технологические парки и парки иных организационно-правовых форм.	**63**
	Контрольные вопросы и задания	**68**
	IV глава. Свободные экономические зоны в привлечении инвестиций в экономику.	**72**
	4.1. Понятие и цель создания свободных экономических зон.	**72**

	4.2.Классификация свободных экономических зон.	**73**
	4.3. Опыт СЭЗ в других странах и в Узбекистане.	**77**
	Контрольные вопросы и задания	**85**
	V глава. Финансовый механизм финансирования инвестиционных проектов	**89**
	5.1.Условия и методы финансирования инвестирования	**89**
	5.2.Финансовые инструменты финансирования инвестирования	**102**
	5.3.Оценка инвестиционных проектов	**111**
	Контрольные вопросы и задания	**122**
	VI глава. Стратегия инвестиционной политики Узбекистана и экономический механизм его решения.	**126**
	6.1. Инвестицонный климат и факторы на него влияющие,методы его оценки.	**126**
	6.2.Задачи систематического улучшения инвестиционного климата Республики Узбекистан.	**136**
	6.3.Цели и задачи Стратегии инвестиционной политики Республики Узбекистан	**140**
	Контрольные вопросы и задания	**145**
	Список рекомендуемой литературы.	**148**

Хамракулова О.Д. Учебное пособие по предмету «Инвестиции и инновации». Самарканд, СамИСИ,2021, с.

Разрешено в печать:

Формат :AS Time New Roman. Объем: п.л. Тираж : экз.

Отпечатано: в типографии Самаркандского института экономики и сервиса.г. Самарканд, ул. А.Темура 9.