

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ
ОШСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
УНИВЕРСИТЕТ ЭКОНОМИКИ И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА**

Межведомственный диссертационный совет К.08.15.510

На правах рукописи

УДК. 338.439. (321)

**БОБАКАНОВА АЙНАГУЛЬ КАМЧЫБЕКОВНА
РЫНОК ИНВЕСТИЦИЙ В КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ:
СТАНОВЛЕНИЕ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ
(региональный аспект)**

Специальность 08.00.05 – экономика и управление народным
хозяйством (региональная экономика)

**Диссертация на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

**Научный руководитель:
д.э.н., профессор Саякбаева А.А.**

Бишкек - 2016

СОДЕРЖАНИЕ

СПИСОК УСЛОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ.....	3
ВВЕДЕНИЕ	4
ГЛАВА I ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМ РЫНКОМ.....	11
1.1 Основные формы инвестиций и их категории	11
1.2 Государственная политика в сфере инвестиций	28
1.3 Инвестиции как основа развития экономики	38
ГЛАВА II ДИАГНОСТИКА ИНВЕСТИЦИЙ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ И ДЖАЛАЛ-АБАДСКОЙ ОБЛАСТИ.....	46
2.1 Межстрановой рейтинг состояния инвестиционного климата стран СНГ и анализ инвестиционной привлекательности Джалал-Абадской области.....	46
2.2 Анализ источников инвестиций в реальный сектор экономики Джалал-Абадской области	67
2.3 Оценка эффективности инвестиционных проектов с участием иностранного капитала	79
ГЛАВА III ПРОБЛЕМЫ И ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЫНКА КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ И ЕЕ РЕГИОНОВ.....	107
3.1 Механизм реализации создания предпосылок инвестиционной привлекательности	107
3.2 Проблемы и перспективы развития инвестиций.....	128
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	144
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	154

СПИСОК УСЛОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ

АО	Акционерное общество
ВВП	Валовой внутренний продукт
КР	Кыргызская Республика
КФБ	Кыргызская фондовая биржа
Минфин	Министерство финансов Кыргызской Республики
МЦРИС	Международный центр по разрешению инвестиционных споров
МЭ КР	Министерство экономики Кыргызской Республики
Нацстатком КР	Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
НСК КР	Республики
ПҚР	Правительство Кыргызской Республики
ПИИ	Прямые иностранные инвестиции
РК	Республика Казахстан
ОсОО	Общество с ограниченной ответственностью
ОАО	Открытое акционерное общество
ОАЭ	Объединенные Арабские Эмираты
ЗАО	Закрытое акционерное общество
СЭЗ	Свободная экономическая зона

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы. Развал СССР, независимость Кыргызстана и переход на рыночные отношения вызвали затяжной экономический кризис в стране. Кроме того, подрыв всех внешнеэкономических и торговых связей с бывшими союзными республиками СССР, банкротство стратегических промышленных предприятий и заводов, отсутствие законодательной базы привели к таким финансовым проблемам, как дефицит бюджета, отсутствию долгосрочного кредитования и средств предприятий. Последнее требовало необходимости привлечения значительных объемов иностранных кредитов, создания инвестиционного рынка. Кыргызская Республика и в настоящее время требует значительных инвестиционных вливаний во все сферы экономики. Ключевую роль в проведении экономических реформ в Кыргызской Республике заняли привлеченные иностранные инвестиции, кредитные линии различных зарубежных банков. Основными инвесторами в кыргызскую экономику были такие международные организации как Европейский Банк Развития и Реконструкции, Азиатский Банк Развития, Международный Валютный Фонд, Германский Банк Развития KfW, Международная финансовая Корпорация IFC (группа Всемирного Банка). Кредиты и инвестиции приняли различные формы хозяйственной собственности в виде долей в совместных предприятиях, иностранных компаниях, в виде акций и других ценных бумаг; целевых денежных вкладов; научно-технической продукции; интеллектуальных ценностей и других формах собственности. Что дало определенный толчок развитию малого и среднего бизнеса в Кыргызской Республике.

Постепенное развитие экономики нашей страны, изменение конъюнктуры экономики и инвестиционного рынка Кыргызской Республики привели к ее подъему и серьезным структурным преобразованиям, обеспечили противодействие состоянию длительной депрессии и оживили различные инвестиционные процессы. В стране были приняты различные

экономические реформы, вводилась новая законодательная база, развилась рыночная экономика, которая сформировала правовое поле инвестиционной деятельности, однако данный процесс пока не отвечает требованиям смешанной экономической системы, он еще не стал предметом особого внимания экономической политики государства, хотя определенные усилия в этом направлении проводятся.

Главной целью является формирование основных принципов и направлений улучшения инвестиционного климата в Кыргызстане, как среды, в которой протекает инвестиционный процесс в рамках Правительственной программы экономических реформ по стабилизации и дальнейшему развитию экономики.

Структурная перестройка отраслей экономики Кыргызской Республики возможна лишь с успешным решением проблем оживления и дальнейшего стимулирования инвестиционной деятельности. Комплексный характер проблемы требует рассмотрения и решения в совокупности нескольких направлений оживления инвестиционной деятельности.

Современная ситуация в инвестиционной сфере определяется тем, что республика уверенно выбирается из кризиса и в основном достигнута поставленная оптимистическая цель в макроэкономике.

Кыргызская Республика к настоящему моменту уже определила свои приоритеты в развитии экономики – это гидроэнергетика, аграрный сектор, связанные с ним перерабатывающие отрасли и легкая промышленность. Сейчас нужна новая правовая база для осуществления намечаемых реформ, нужны инвестиции и гарантии инвесторам для оживления экономики. В этом аспекте внешняя экономическая помощь и зарубежные инвестиции играют немаловажную роль в интеграции нашей страны в мировое экономическое сообщество путем макроэкономической стабилизации и обеспечения устойчивого экономического роста, проведения структурных реформ и осуществления важных инвестиционных проектов в стратегических и базовых отраслях национальной экономики.

Иностранный капитал является определяющей чертой развития мировой экономики последних двух десятилетий. Все большее количество компаний в разных странах наращивают свою экономическую экспансию посредством прямых инвестиций за рубежом. Большинство стран сегодня конкурируют за привлечение капиталов международных корпораций.

Привлеченные иностранные инвестиции в развивающиеся страны являются двигателем его экономического роста и оказывают мощное воздействие социальные аспекты развития этих стран. Не только создание новых предприятий, но и эффективное использование всей полноты потенциала трудовых, природных и производственных ресурсов являются не оспоримым фактором преимущества иностранных инвестиций.

Иностранный капитал, органично соединяясь с национальными усилиями и ресурсами, генерирует по принципу цепной реакции – высокий интегральный эффект, на основе применения более прогрессивных средств труда, повышения квалификации работников и улучшения использования имеющихся производственных ресурсов.

Инвестиционная деятельность определяет масштабы и темпы развития предприятия, способствует повышению его конкурентоспособности. Управление этой деятельностью является предметом инвестиционного менеджмента. Основная его цель - обеспечение наиболее эффективных путей реализации инвестиционной стратегии предприятия.

Связь темы диссертационной работы с государственными и научными программами. Тема диссертационного исследования связана с реализацией Национальной стратегии устойчивого развития КР на 2013-2017гг. Диссертационная работа выполнена в соответствии с планом научных исследований экономического факультета КНУ им.Ж.Баласагына.

Цель и задачи исследования. Целью данной работы является исследование инвестиционного рынка в Кыргызской Республике, и его регионов, в частности, Джалал-Абадской области становление и проблемы для обоснования перспективы его развития.

Исходя из поставленных целей, были сформированы **следующие задачи:**

- изучение теоретических и законодательных основ формирования инвестиционного климата;
- определение сущности, задач и видов инвестиций;
- определение роли инвестиций в становлении экономики Кыргызстана;
- выявление проблем и перспектив привлечения инвестиции в экономику страны.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в следующем:

- обоснованы теоретические основы инвестиционного рынка, а также уточнены определение понятий «инвестиции» и «иностранные инвестиции», «капиталообразующие или реальные инвестиции» и «финансовые инвестиции», а также экономическое содержание приведенных определений;
- определены расхождения в толковании понятий инвестиционного рынка и сущности понятий «инвестиции» и «иностранные инвестиции»;
- выявлены особенности формирования и развития инвестиционного рынка в Кыргызской Республике и Джалал-Абадской области;
- выявлены инвестиционная привлекательность Джалал-Абадской области;
- определены источники инвестиций в реальный сектор экономики Джалал-Абадской области;
- определены социально-экономические факторы и основные механизмы создания предпосылок, влияющие на развитие национального инвестиционного рынка;
- определены основные приоритеты и перспективы развития национального инвестиционного рынка.

Практическая значимость полученных результатов диссертации.

Теоретические положения, методические подходы к оценке инвестиционного рынка КР, основные выводы и рекомендации, содержащиеся в диссертации, могут быть использованы также в процессе обучения, переподготовки и консультирования персонала финансовых институтов Кыргызстана, вовлеченных в процесс привлечения иностранных инвестиций и др. Основные аспекты диссертационной работы включены в учебное пособие «Финансовый менеджмент» (КНУ им.Ж.Баласагына, 2015 г.), а также используются в учебном процессе в отдельных ВУЗах КР как учебно-методическое пособие для подготовки специалистов по направлению «Экономика».

Экономическая значимость полученных результатов. Основные рекомендации по развитию инвестиционного рынка направлены на позитивное его развитие, что позволит определить рост экономики, обуславливающий и повышение уровня жизни населения, являющейся стратегической задачей того или иного государства, в том числе и Кыргызстана.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту:

- теоретические и организационно - правовые основы управления инвестиционным рынком;
- диагностика национального и регионального инвестиционного рынка для выявления тенденций их развития, источников инвестиций региона, а также определения особенностей формирования инвестиционной привлекательности исследуемого региона;
- оценка механизмов управления инвестициями и реализации предпосылок инвестиционной привлекательности КР и его регионов;

- основные приоритеты и перспективы развития инвестиционного рынка.

Личный вклад соискателя. Отдельные исследования по инвестиционному рынку нашли отражения в учебно-методических комплексах КНУ им.Ж.Баласагына, а также в учебном пособии «Финансовый менеджмент» (2015г.) // под ред. д.э.н., проф. А. Саякбаевой.

Апробация результатов диссертации. Основные аспекты диссертации докладывались на следующих международных и республиканских научно-практических конференциях:

международной научно-практической конференции «Правовые и социально-экономические проблемы в условиях глобализации». - Бишкек, Министерство образования и науки, МАУПФиБ, 2010;

международной научно-практической конференции КНУ им.Ж.Баласагына «Экономика, финансы жана айыл чарбаны башкаруу тууралуу актуалдуу койголор». - Бишкек, КНУ им.Ж.Баласагына, 2013;

международной научно-практической конференции КНУ им.Ж.Баласагына "Экономическая наука: вчера, сегодня завтра". - Бишкек, КНУ им.Ж.Баласагына, 2014;

международной научно-практической конференции молодых ученых Республики Казахстан: устойчивое развитие в условиях глобализации». - Астана, МОиНРК, ЕНУ им.Л.Н.Гумилева, 2014;

международной научно-практической конференции КНУ им.Ж.Баласагына "Великий Шелковый путь и Евразийское экономическое пространство". - Бишкек, КНУ им.Ж.Баласагына, 2015;

XIII международной научной конференции "Наука и современность. 2016". – Москва, Евразийское научное объединение, январь 2016. - №1 (13) и др.

Отдельные положения диссертационного исследования используются в учебном процессе КНУ им.Ж.Баласагына для подготовки специалистов в области экономики и финансового менеджмента.

Публикации результатов исследования. По теме диссертации опубликованы 1 учебно-методическое пособие/ в соавторстве и 9 статей в журналах, рекомендованных ВАК Кыргызской Республики общим объемом порядка 4,0 п.л.

Структура и объем диссертации. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка использованной литературы из 151 источников, содержит 167 страниц машинописного текста и включает 30 таблиц, 13 рисунков.

ГЛАВА I. ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМ РЫНКОМ

1.1 Основные формы инвестиций и их категории

В условиях глобализации одним из показателей будущего уровня благосостояния государства международной экономической системы, является объем и структура инвестиций в национальную экономику. При этом для нормального устойчивого осуществления инвестиционной деятельности государства, необходимо точное и четкое осознание сущности происходящего процесса, который невозможно правильно оценить и регулировать не обозначив критерии и понятия. В связи с этим, на наш взгляд, необходим научный подход к определению и разграничению понятий охватывающих содержание правоотношений в сфере инвестиций и инвестиционной деятельности.

В современной теории и практике инвестиционной деятельности существует множество определений инвестициям, в том числе научно-прикладных. Трактовка понятия в зарубежной экономической науке не идентична. Возникает ряд теоретических и методических вопросов, требующих дополнительного научного разъяснения и уточнения. В связи с этим, для нас представляет особую значимость проблема формулировки нового уточняющего определения термина «инвестиции», что позволит внести дополнительную ясность и четкость в систему научных знаний по проблемам инвестиционной деятельности, а также определить основную цель инвестиционной деятельности в условиях рыночной экономики.

Следует отметить, что изначально термин «инвестиция» происходит от латинского слова «invest», что означает «вкладывать». Слово «инвестиции» английского происхождения (investments) и наиболее часто переводится как

«капиталовложения». Термины «инвестиции» и «капиталовложения» в связи с традиционным переводом часто рассматриваются как синонимы.

В советское время в экономической теории термин «инвестиции» практически не использовался. Так, например, в учебнике советского периода «Политическая экономия» под редакцией В.А. Медведева, Л.И. Абалкина и др. (1990 год), понятие инвестиций также не рассматривалось. Хотя в экономической энциклопедии «Политическая экономия» инвестиции определялись как «долгосрочное вложение капитала в промышленность, сельское хозяйство, транспорт и другие отрасли народного хозяйства с целью получения прибыли». Или под инвестиционным воспроизводством понималось воспроизводство основных производственных и непроизводственных фондов, а инвестиции осуществлялись в форме централизованных капитальных вложений.

Научное определение понятия «инвестиции» и инвестиционной деятельности отечественная экономическая наука прибегла лишь в период перехода к рыночной экономике.

Более детальное определение понятия или термина «инвестиции» содержится в нормативных правовых актах. Так, в законодательстве Кыргызской Республики термин «инвестиции» закреплен в Законе КР «Об инвестициях в Кыргызской Республике от 27 марта 2003 года № 66 (ст. 1), где под инвестициями понимались «...материальные и нематериальные вложения всех видов активов, находящихся в собственности или контролируемых прямо или косвенно инвестором, в объекты экономической деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта в виде денежных средств; движимого и недвижимого имущества; имущественных прав (ипотека, право удержания имущества, залог и другие); акций и иных форм участия в юридическом лице; облигаций и других долговых обязательств; неимущественных прав (в т.ч. право на интеллектуальную собственность, включая деловую репутацию, авторские права, патенты, товарные знаки, промышленные образцы, технологические

процессы, фирменные наименования и ноу-хау); любого права на осуществление деятельности, основанной на лицензии или в иной форме, предоставленной государственными органами КР; концессий, основанных на законодательстве КР, включая концессии на поиск, разработку, добычу или эксплуатацию природных ресурсов КР; прибыли или доходов, полученных от инвестиций и реинвестированных на территории КР; иных форм инвестирования, не запрещенных законодательством КР.

Форма, в которой инвестируется имущество, или изменение этой формы не влияет на его характер в качестве инвестиций». [1]

Определение инвестиций содержится также в некоторых других правовых актах. Так, например, Конвенция стран СНГ о защите прав инвестора (Москва, 28 марта 1997 г.) обозначает этим термином собственные, заемные или привлеченные финансовые и материальные средства инвестора, вложенные в различные объекты деятельности, а также права на имущественную и интеллектуальную собственность, переданные в целях получения прибыли (дохода) или достижения социального эффекта, не изъятые из оборота и не ограниченные в нем в соответствии с национальными законодательствами сторон Конвенции. Данное определение содержит дополнительные признаки инвестиций, не отраженные в определении, которое дает законодательство. В их числе указание на источник формирования средств инвестирования (собственные, заемные или привлеченные), их оборотоспособность в соответствии с международным правом и национальным законодательством.

Определение инвестиций в законодательстве Кыргызской Республики достаточно емко. Прежде всего под ними понимаются: имущество (в том числе денежные средства), ценные бумаги, имущественные и иные права, имеющие денежную оценку. Существенным признаком инвестиций является то, что они используются в предпринимательской, а также иной деятельности, не запрещенной законодательством КР, цель которой -

получение прибыли или достижение иного полезного эффекта: социального, корпоративного, личного и др.

Доктринальное определение инвестиций, дано российским ученым Бочаровым В.В.: «Инвестиции выражают все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые вкладываются в объекты предпринимательской деятельности, в результате которых формируется прибыль (доход) или достигается социальный эффект». [14]

Термин «иностранные инвестиции» является не менее важным. Так, Закон КР «Об инвестициях в Кыргызской Республике» [1] закрепил легальное понятие «иностранная инвестиция». Кроме того, Кыргызская Республика признает важность привлечения иностранных инвестиций, чтобы обеспечить стабильный экономический рост и модернизацию через приток иностранного капитала, технологий и опыта, гарантирует благоприятную и предсказуемую среду для внутренних и иностранных инвестиций.

Деятельность иностранных инвесторов регулируется Конституцией Кыргызской Республики, Земельным кодексом, Налоговым кодексом, Законом Кыргызской Республики «О государственной регистрации юридических лиц» и другими нормативными правовыми актами Кыргызской Республики. Но основным нормативным документом, регулирующим инвестиционную деятельность в Кыргызской Республике, является Закон «Об инвестициях в Кыргызской Республике» от 27 марта 2003 года, который, основываясь на национальном режиме, регулирует отношения между государственными органами и инвесторами. Принятие этого закона усилил инвестиционный режим Кыргызской Республики, в нем определены следующие основные положения [1]:

- нет ограничений для вложения иностранных инвестиций и все сектора экономики открыты для реализации инвестиционных проектов, кроме воздушного транспорта, производства алкогольной продукции;

- получение преференций (согласно государственным программам развития, инвесторы в приоритетных секторах экономики и на определенных территориях республики могут получать инвестиционные льготы);
- гарантия неизменности законодательства в течение 10 лет (данное право не распространяется на случай изменения Конституции);
- инвестор имеет право обращения в Международный Арбитраж *;
- иностранным инвесторам разрешено владеть 100% собственности;
- инвесторы могут создавать дочерние общества, а также филиалы и представительства;
- инвестор может участвовать в приватизации объектов государственной и коммунальной собственности;
- иностранным служащим и работникам на иностранных предприятиях автоматически предоставляются визы, разрешения на работу и проживание;
- законодательством гарантируется своевременная выплата адекватной и эффективной компенсации в случае экспроприации;
- гарантируется вывоз иностранной валюты для дальнейшего импорта или оплаты будущих расходов;
- инвесторы могут хранить доход в иностранной валюте; нет требований по конвертированию его в местную валюту;
- инвестор может приобретать государственные ценные бумаги, акции и иные ценные бумаги юридических лиц;
- иностранные инвесторы имеют возможность владеть земельными участками в городе и могут арендовать на 49 лет сельхозугодия.

Однако стоит отметить, что выработанное законодателем определение не включает формулировок, содержащихся в международном инвестиционном праве, в частности, в двусторонних международных соглашениях. Так, например, ст. 12 Сеульской международной конвенции об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций 1985 г. установлено,

что «под иностранными инвестициями понимаются «инвестиции, попадающие под гарантии, которые включают акционерное участие, в том числе среднесрочные и долгосрочные займы, предоставленные владельцами акций заинтересованному предприятию или гарантированные ими, а также такие формы прямых капиталовложений, которые могут быть определены советом директоров». [7]

В доктринальных исследованиях ведущими специалистами разработаны свои варианты такой дефиниции, как «иностранная инвестиция». В качестве примера можно привести определение, данное российским исследователем Вознесенской Н.Н.: «иностранные инвестиции – это вложения за границей для создания там постоянного предприятия или расширения уже существующего, что влечет определенную степень контроля над его управлением» [21].

Трактовка понятия «инвестиции» в существующей отечественной и зарубежной научной экономической мысли неоднозначна. В целом, многозначность определения этой категории характерна не только для российской экономической теории и практики (что вполне объяснимо: термин в Кыргызстане получил распространение только в последнее время), но и для зарубежного мира также.

Так, например, в Толковом экономическом и финансовом словаре предлагается различать категории инвестиции (капитальные вложения), с одной стороны, и вложение капитала, с другой стороны. Прочитав дословно существо этого различия из вышеприведенного источника: «Вложение капитала отличается от инвестиции тем, что как по мотивации, так и по природе осуществляющего его субъекта, оно отделено от процесса производства. Возможная прибыль или риск, которому он при этом подвергается, зависит от прозорливости вкладчика, а не от его производительных способностей» [17].

Как видно из приведенного определения, указанные авторы рассматривают вложение капитала как операцию вложения капитала в сферу, не связанную с

профессиональной деятельностью или компетенцией его владельца, рассчитывающего извлечь прибыль из такого размещения средств. Из этого мы можем сделать вывод о том, что важнейшим признаком инвестиций как экономической категории является производительный характер использования капитала, в то время как термин «вложение капитала» применяется к характеристике финансовых операций: деньги, прочие депозиты, краткосрочные ценные бумаги и др.

Необходимо отметить, что европейская методология допускает распространение термина «инвестиции» и на долгосрочные вложения в ценные бумаги, но в строгом смысле слова это допустимо лишь в приобретении участия, отражающего возможность управлять корпорацией, и, следовательно, в этом случае такое вложение капитала есть инвестиция. Как отмечалось выше, Бернар и Колли отождествляют инвестиции и капиталовложения. Причем в указанном словаре ими приведено четкое определение капитальных вложений - это дополнительные средства производства, включенные за определенный период времени в основные фонды хозяйственной единицы. Американская методология также ставит знак равенства между категориями «инвестиции» и «капиталовложения», особенно выделяя и их экономическом содержании направленность вложений в недвижимость.

Анализируя понятие «инвестиции» следует отметить, что изученные взгляды отечественных и зарубежных ученых на теоретические вопросы организации инвестиционной деятельности, позволяют сделать вывод о том, что в научной мысли существуют определенные расхождения в толковании понятия и сущности понятия «инвестиции». Так, существует три подхода в зарубежной и отечественной методологии понятия «инвестиций».

Первый подход. Инвестиции как прием финансового менеджмента, посредством которого осуществляется воздействие финансовых отношений, т.е. превращает его, по сути, в понятие «вложения капитала». Зарубежные авторы дают этим понятиям следующую трактовку. Так, в Толковом

экономическом и финансовом словаре обобщены методологические подходы европейских стран в области экономики и понятия системы национальных счетов. Данный подход предполагает различие «инвестиций», с одной стороны, и «вложения капитала», с другой стороны. [17]

Вложение капитала отличается от инвестиции тем, что как по мотивации, так и по природе осуществляющего его субъекта, оно отделено от процесса производства. Возможная прибыль или риск, которому он при этом подвергается, зависит от прозорливости вкладчика, а не от его производительных способностей. Таким образом, «вложения капитала» трактуется как операция вложения капитала в сферу, не связанную с профессиональной деятельностью его владельцев, рассчитывающих извлечь прибыль от такого размещения средств.

Важнейшим признаком инвестиций является производительный характер использования капитала, в то время как «вложения капитала» - это финансовая операция. На производительную функцию инвестиций указывают К. Макконелл, С. Брю: «инвестиции - затраты на производство и накопление средств и увеличение материальных запасов». [35]

Ряд отечественных ученых также придерживаются таким же взглядам, например, И.Т. Балабанов дает следующее определение: «инвестиции представляют собой применение финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала». [13]

Н.Г. Волков рассматривает понятие «инвестиции» более широко: «это долгосрочные вложения капитала в промышленность и иные отрасли хозяйства для получения прибыли». [22]

Комментируя определение: «инвестиции» следует отметить, что вложения инвестиций не самоцель, а лишь средство достижения экономической эффективности, на основе которой могут быть, решены многообразные социальные и экономические задачи. Поэтому если придерживаться такого подхода, то наиболее приемлемо определение Фатхутдинова Р.А. который утверждает: «...инвестиции - вложения средств с

целью сохранения и увеличения капитала, но при этом необходимым условием развития инвестиционных процессов должен быть развитый фондовый рынок» [69].

Современная экономическая наука содержит важное разграничение между понятиями «капиталообразующие или реальные инвестиции» и «финансовые инвестиции». Если первые, в конечном счете, приводят к вводу в эксплуатацию новых средств производства, то вторые сводятся, лишь к смене владельца уже существующего имущества. Так, например, У. Шарп дает следующее определение этих двух понятий: «реальные инвестиции обычно включают инвестиции в какой-либо тип реально осязаемых активов, таких как земля, оборудование, заводы. Финансовые инвестиции представляют собой контракты, записанные на бумаге, такие как обыкновенные акции и облигации».

Второй подход. Отождествление понятий «инвестиции» и «капитальные вложения», т.е. смешения понятий состава инвестиций с формой их капитализации. Бернар и Колли отождествляют понятия «инвестиции» и «капиталовложения», причем в указанном словаре ими приведено четкое определение капитальных вложений - это дополнительные средства производства, включенные за определенный период времени в основные фонды хозяйствующей единицы. Американская методология также ставит равенство между категориями «инвестиции» и «капиталовложения», особенно выделяя в их экономическом содержании направленность на увеличение объема, функционирующего в экономической системе капитала, т.е. предложенного количества средств производства, созданного людьми. А процесс инвестирования определяется как долгосрочное вложение экономических ресурсов с целью создания и получения чистой прибыли в будущем и превращения финансовых ресурсов в производительные активы, что рассматривается как основной аспект этого вложения. Такая трактовка вполне обоснована и объясняется природой инвестиционного процесса, в котором операции по вложению капитала в конкретные активы

рассматриваются в неразрывной связи с решением по поиску источников финансирования и по определению оптимальной структуры капитала при разработке бюджета капиталовложений. В этом случае, по нашему мнению, основой формирования механизма привлечения инвестиций должна быть потребность в качественном изменении технологического уклада, главным компонентами которого являются средства производства, методы производства и технологии. Однако, следует отметить, что в настоящее время значительная часть этих компонентов физически и морально устарела и требует коренного и полного обновления на основе применения новейших научно - технических достижений, высоких технологий, современной организации труда и производства. Однако для этого требуются значительные капиталовложения за счет всех источников финансирования.

В качестве описательного термина, характеризующего процесс долгосрочного инвестирования различных видов ресурсов в реальном секторе экономики, по нашему мнению, можно использовать термин «капиталовложения», так как в настоящее время вход инвестора с реальными инвестиционными предложениями осуществляется через сферу капитального строительства, а не через сферу рынка капиталов, что характерно для финансовых инвестиций.

При реализации инвестиционного проекта - капитальные вложения осуществляются не только на стадии строительства или реконструкции предприятий, но и в процессе их эксплуатации. Поэтому основной капитал не может функционировать без оборотного капитала, вместе с которым они образуют экономическую категорию «капитальные вложения».

В научной литературе можно встретить понятие «инвестиции в оборотный капитал», величина которых определяется особенностями оборота денежных средств в процессе производства. Объем таких инвестиций также влияет на эффективность инвестиционной деятельности.

Третий подход. Инвестиции как характеристика конкретного экономического процесса. Такая точка зрения является наиболее

распространенной. В основе ее лежит указание на предмет вложений (что вкладывать), группы объектов инвестиционной деятельности (куда вкладывать) и цели осуществления этого процесса.

Е.П. Козлова, И.В. Липсиц и В. В. Коссов, Ю.В. Богатин и др. в качестве предмета вложений рассматривают только денежные средства, тогда как Павлова Л.Н.: «совокупность материальных, трудовых и финансовых ресурсов» и Бочаров В.В.: «все виды имущественных и интеллектуальных ценностей». Данный научный подход при рассмотрении объекта вложения либо детально перечисляет основные группы активов предприятия, либо указываются формы капитализации инвестиций (новое строительство, расширение и реконструкция действующего предприятия, техническое перевооружение и др.), либо используется обобщающее понятие «объекты предпринимательской и (или) иной деятельности». Формулируя определения, указанные авторы либо вовсе не рассматривают цели инвестирования, либо уделяют внимание только отдельным специфическим аспектам этого экономического процесса. Например, Ендовицкий Д.А. подчеркивает, что «эта проблема выходит за рамки задачи по совершенствованию понятийного аппарата, так как от четкого ответа на вопрос, на достижение каких целей направлено долгосрочное инвестирование, будет зависеть интенсивность производственно-финансовой деятельности хозяйствующего субъекта и степень рискованности инвестиционных мероприятий».

Таким образом, можно согласиться с Ибатуллиным Р.Р., который утверждает, что «Анализ современных подходов к определению инвестиций, изложенных в отечественной и зарубежной научной литературе, показал, что совокупность существующих определений порождает представление о том, что под инвестициями понимают абсолютно любую форму и вид вложения капитала. Наиболее общее экономическое понятие инвестиций предполагает долгосрочное вложение средств в различные отрасли экономики с целью получения прибыли. Это понятие традиционное и связано с традиционными

видами доходов и соответствующего соотношения производственных отношений и производительных сил».

На основе обобщения научного отечественного и зарубежного концептуального материала, нам представляется возможным дать собственное новое определение термину «инвестиция», которое позволит более полно и всесторонне охарактеризовать экономическую природу и раскрыть сущность термина/понятия «инвестиции».

По нашему мнению, «инвестиции» - это все возможные виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых инвесторами в объекты предпринимательства и другие виды деятельности с целью получения экономической выгоды или положительного социального эффекта как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде.

На основе данного определения, нам представляется возможным сформулировать основную цель инвестиционной деятельности в условиях рыночной экономики. Настоящее определение, позволяет утверждать, что основополагающей целью реализации процесса инвестирования – инвестиционной деятельности, следует считать совокупность направленных вложений различных экономических ресурсов субъектами, в результате которого соединяются те, кто предлагает временно свободные денежные средства, с теми, кто испытывает потребности в них. В связи с наличием на одном полюсе временно невостребованных экономических ресурсов, а на другом потребности в них, возникает необходимость в функционировании действенного инвестиционного механизма регулирования соотношения спроса и предложения на инвестиционные ресурсы и товары. Результатом инвестиционной деятельности является целостная система финансовых отношений на этапах аккумуляции денежных средств, их вложения в инвестиционные активы, эксплуатации активов и возмещение первоначально вложенных средств за счет полученного в результате инвестирования дохода.

Инвестиции играют важную роль в экономике любого государства. Особенно сильное влияние они оказывают на экономический рост

развивающихся государств, в частности, таких, как Кыргызстан. Это можно объяснить тем, что имеет место недостаток капиталовложений, то есть слабо развит рынок капитала. Для инвестиционной политики в Кыргызской Республике, как и в других постсоветских государствах, в настоящее время характерны совпадение доли централизованных государственных капиталовложений и увеличение доли частных, коллективных и иных источников инвестиций. В связи с экономическим кризисом, переживаемым страной, наблюдается снижение отечественной инвестиционной активности. Поэтому предпринимаются меры по стимулированию инвестиционной деятельности предприятий, в том числе и налоговое стимулирование. Однако инвестиционную политику, которая отвечала бы в полной мере требованиям рынка, во многом еще предстоит сформировать. Инвестиции являются источником ускорения экономического роста и улучшения уровня жизни населения. Они, как известно, имеют самые различные назначения, в частности, создание материальных ценностей. Это, например, инвестиции в основные фонды предприятий – здания, сооружения и оборудование, необходимые предприятиям для осуществления своей производственной деятельности. Инвестиции в жилищное строительство включают в себя расходы на приобретение домов, как для проживания в них, так и для последующей сдачи в аренду, Инвестиции в запасы включают в себя товары, которые откладываются фирмами на хранение, включая сырье и материалы, а также незавершенное производство и готовые изделия.

В Кыргызской Республике инвестиции могут осуществляться путем:

- создания предприятий с долевым участием иностранного капитала (совместных предприятий);
- создания предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, их филиалов и представительств;
- приобретения иностранным инвестором в собственность предприятий, имущественных комплексов, зданий, сооружений, долей участия в предприятиях, акций, облигаций и других ценных бумаг;

— приобретение прав пользования землей и иными природными ресурсами, а также иных имущественных прав и т.р.;

— предоставления займов, кредитов, имущества и имущественных прав и т.п. [36]

Все возможные инвестиции можно разбить на две группы:

— пассивные инвестиции, т.е. такие, которые обеспечивают в лучшем случае не ухудшение показателей прибыльности вложений в операции данной фирмы за счет замены устаревшего оборудования, подготовки нового персонала взамен уволившихся сотрудников и т.д.

— активные инвестиции, т. е. такие, которые обеспечивают повышение конкурентоспособности фирмы и ее прибыльности по сравнению с ранее достигнутыми за счет внедрения новой технологии, организации выпуска пользующихся спросом товаров, захвата новых рынков, или поглощения конкурирующих фирм.

Инвестирование может производиться как в реальные проекты (реальные инвестиции), так и в ценные бумаги (портфельные инвестиции).

Реальное инвестирование заключается в покупке чего-то конкретного – материальных или нематериальных активов. Эти формы инвестиций также называются капитальными вложениями, хотя сами объекты капиталовложений могут иметь различный вид. Это могут быть вполне материальные и конкретные здания, оборудование, сооружения. Также это могут быть идеи, изложенные также в конкретной конструкторской или технологической документации, патентах, программном обеспечении, лицензиях, сертификатах, товарных знаках.

Портфельное инвестирование заключается в покупке ценных бумаг. Доход в этом случае получается за счет изменения курсовой стоимости этих бумаг. Эмитент ценных бумаг, за счет тех денег, которые за них заплатили, сам покупает новое оборудование, строит здания или приобретает какие-то нематериальные активы, что, в свою очередь увеличивает биржевую стоимость этих бумаг. [21]

Научно-технический прогресс активизировал приобретение нематериальных активов и породил инновационную форму инвестирования. Инвестирование, в таком случае, происходит в виде вложений в различные новшества. Прежде всего, это сфера информационных технологий и электроники, приборостроения. Очень интенсивно развивается биоинженерия.

Эти вложения, с одной стороны, очень рискованные, с другой стороны, могут принести быстрый и очень большой доход. На другую сторону вопроса в основном и реагируют инвесторы. Венчурные (рисковые) фирмы обычно объединяют в небольшие коллективы инженеров-единомышленников, которые за счет своих изобретений, интеллекта и энергии двигают научно-технический прогресс.

Новой формой инвестиций являются интеллектуальные инвестиции. Они подразумевают приобретение авторских прав, патентов, прав на модели или промышленные образцы. [62]

В зависимости от количества временно свободных денежных средств и ожидаемой отдачи от инвестиции по срокам и доходности выбирают и формы инвестиций. Портфельные инвестиции требуют меньше средств, но и приносят меньше прибыли. Для осуществления реальных инвестиций требуется, обычно, значительные суммы денег и капитала на длительный срок.

Классифицировать инвестиции можно так же по признакам: относительно объекта приложения, характера участия в инвестировании, характера использования, фактора времени, формы собственности инвестиционных ресурсов.

В детальном разрезе классификация инвестиций выглядит так:

1- Относительно «объекта вложения» различают:

Финансовые инвестиции - вложения в финансовое имущество, приобретение прав на участие в делах других фирм и деловых прав (например, приобретение акций, других ценных бумаг).

Реальные (прямые) инвестиции – вложения частной фирмы или государства в производство какой-либо продукции. Прямое инвестирование осуществляют в основном подготовленные инвесторы, имеющие достаточно точную информацию об объекте инвестирования и хорошо знакомые с механизмом инвестирования.

Таблица 1.1 - Классификация инвестиций по признакам [22]

Классификационные признаки инвестиций	Типы инвестиций
По организационным формам	Инвестиционный проект - предполагает, во – первых, определенный, законченный объект инвестиционной деятельности и, во- вторых, реализацию, как правило, одной формы инвестиций Инвестиционный портфель хозяйствующего субъекта включает различные формы инвестиций одного инвестора
По объектам инвестиционной деятельности	Долгосрочные реальные инвестиции (капитальные вложения) в создание и воспроизводство основных фондов, в материальные и нематериальные активы Краткосрочные инвестиции в оборотные средства товарно-материальные запасы ценные бумаги и пр Финансовые инвестиции (в государственные и корпоративные ценные бумаги банковские депозиты и пр)
По формам собственности на инвестиционные ресурсы	Частные инвестиции Иностранные инвестиции Совместные инвестиции

Реальные инвестиции состоят из двух компонентов:

1) инвестиций в основной капитал, то есть приобретение вновь произведенных капитальных благ, таких, как производственное оборудование, компьютеры, здания производственного назначения;

2) инвестиций в товарно-материальные запасы (оборотный капитал), которые представляют собой накопление запасов сырья, подлежащего использованию в производственном процессе, или нереализованных готовых

товаров. Коммерческие товарно-материальные запасы считаются составной частью общей величины запасов капитала в экономической системе; они столь же необходимы, как и капитал в форме оборудования, зданий производственного назначения.

Реальные инвестиции подразделяются на внутренние и внешние:

К реальным инвестициям имеет смысл отнести также валовые и чистые инвестиции. [23]

Валовые инвестиции – это общий объем инвестируемых средств в определённом периоде.

Портфельные (не прямые) – вложения в ценные бумаги с целью последующей игры на изменении курса и (или) получения дивиденда, а также участия в управлении хозяйствующим субъектом. Формирование портфеля происходит путем приобретения ценных бумаг и других активов. Не все инвесторы имеют достаточную квалификацию для эффективного выбора объектов инвестирования и последующего управления ими. В этом случае они приобретают ценные бумаги, выпускаемые инвестиционными и другими финансовыми посредниками, которые собранные таким образом инвестиционные средства размещают по своему усмотрению, выбирая наиболее эффективные объекты инвестирования, участвуя в управлении ими, распределяя полученные доходы среди своих клиентов.

Портфель – совокупность собранных воедино различных инвестиционных ценностей, служащих инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. В портфель могут входить ценные бумаги одного типа (акции) или различные инвестиционные ценности (акции, облигации, сберегательные депозиты, сертификаты, залоговые свидетельства, страховые полисы и др.). [50]

Внутренние – вложение средств хозяйствующего субъекта в собственное производство за счет собственных источников финансирования:

Внешние – вложение средств инвестиционных институтов в производство нуждающегося в инвестициях хозяйствующего субъекта.

Чистые инвестиции – это валовые инвестиции за исключением амортизационных отчислений в отчетном периоде.

Чистые инвестиции = Валовые инвестиции – Амортизация.

Инвестиции в имущество (материальные инвестиции) – инвестиции, которые прямо участвуют в производственном процессе (например, инвестиции в оборудование, здания, запасы материалов);

Нематериальные инвестиции – инвестиции в нематериальные ценности (например, инвестиции в подготовку кадров, исследования и разработки, рекламу и др.).

Представляется, что по характеру участия в инвестировании все инвестиции можно разделить на два вида: *портфельные и реальные*.

2- По характеру использования инвестиции бывают:

Инвестиции на расширение (экстенсивные инвестиции) направляемые на расширение производственного потенциала;

Инвестиции в расширение производства. Задачей такого инвестирования является расширение возможностей выпуска товаров для ранее сформировавшихся рынков в рамках уже существующих производств.

Инвестиции в новые производства. Такие инвестиции обеспечивают создание совершенно новых предприятий, которые будут выпускать ранее не изготавливавшиеся товары (или оказывать новый тип услуг) либо позволят, например, фирме предпринять попытку выхода с ранее уже выпускавшимися товарами на новые для нее рынки.

1.2 Государственная политика в сфере инвестиций

Главной частью экономической политики государства, также, как и финансовая политика, является инвестиционная политика, которая оказывает влияния на экономику страны и воздействует на ее деловую сферу.

Государственная политика в сфере инвестиций подразумевает под собой целый ряд целенаправленных мер на обеспечение благоприятных

условий для всех субъектов предпринимательства с целью оживления инвестиционной деятельности, подъема экономики, повышения эффективности производства и решения социальных проблем.

Основная ее суть заключается в обеспечении воспроизводства основных фондов производственных и непроизводственных отраслей, их расширении и модернизации.

Главной целью инвестиционной политики является создание оптимальных условий для активизации инвестиционного потенциала.

Важными направлениями инвестиционной политики выступают меры по организации благоприятного режима для деятельности отечественных и иностранных инвесторов, увеличению прибыльности и минимизации рисков в интересах стабильного экономического и социального развития, повышению жизненного уровня населения.

Результат осуществления инвестиционной политики оценивается в зависимости от объема вовлеченных в развитие экономики инвестиционных ресурсов.

В настоящее время Кыргызская Республика нуждается в притоке иностранных инвестиций. Это вызвано практически полным отсутствием финансирования из средств государственного бюджета, отсутствием достаточных средств у предприятий, развитием общего экономического кризиса и спадом производства, большим износом установленного на предприятиях оборудования и другими причинами. Действительно, иностранный капитал, привлеченный в национальную экономику и используемый эффективно, с одной стороны, оказывает положительное влияние на экономический рост, помогает интегрироваться в мировую экономику. С другой стороны, привлечение иностранных инвестиций накладывает определенные обязательства, создает многообразные формы зависимости страны, вызывает резкий рост внешнего долга и др. Таким образом, иностранные инвестиции могут иметь неоднозначные последствия для национальной экономики.

В связи с этим, естественно, ставится вопрос о расширении технической помощи, направленной на углубление использования собственных ресурсов, повышение квалификации национальных кадров, а уже затем о привлечении инвестиций в виде кредитов. Речь идет о том, что сначала необходимо научиться эффективно использовать свои финансы, а затем принимать иностранный капитал в свою экономику.

Таким образом, продуктивная инвестиционная политика государства тесно связана с амортизационной политикой, научно-технической политикой, политикой в отношении иностранных инвестиций и др. Все они являются составными частями экономической и социальной политики государства, должны вытекать из нее и способствовать ее реализации.

Многие проблемы формирования инвестиционного процесса в современных условиях обусловлены отсутствием четко разработанной системы принципов инвестиционной политики. Система принципов инвестиционной политики является стержнем развития экономики, обеспечивающим эффективное взаимодействие всех уровней, начиная от предприятий и охватывая органы власти всех уровней.

Согласно теории инвестиций основными принципами инвестиционной политики являются: целенаправленность, эффективность, многовариантность, системность, гибкость, готовность к освоению ресурсов, регулируемость действий, комплексность и социальная, экологическая и экономическая безопасность.

К основным принципам деятельности по привлечению инвестиций относятся:

- соответствие основных целей, направлений и приоритетов инвестиционной деятельности интересам населения;
- гарантии, дающие инвестору определенную уверенность в защищенности его вложений в связи с возможными изменениями законодательства;
- равноправием инвесторов;

- доброжелательность в отношениях с инвесторами и взаимная ответственность участников инвестиционного процесса;
- презумпция добросовестности инвесторов;
- открытость и доступность информации для всех инвесторов;
- объективность и экономический смысл принимаемых решений.
- При разработке инвестиционной политики предприятия необходимо придерживаться следующих принципов:
 - нацеленность инвестиционной политики на достижение стратегических планов предприятия и его финансовую устойчивость;
 - учет инфляции и фактора риска;
 - экономическое обоснование инвестиций;
 - формирование оптимальной структуры портфельных и реальных инвестиций;
 - ранжирование проектов и инвестиций по их важности и последовательности исходя из имеющихся ресурсов и с учетом привлечения внешних источников;
 - выбор надежных и более дешевых источников и методов финансирования инвестиций.

Учет этих и других принципов позволит избежать многих ошибок и просчетов при разработке инвестиционной политики предприятия.

В современных условиях эффективная инвестиционная политика должна строиться в развитии четырех базовых принципов:

- совершенствование законодательного обеспечения инвестиционной деятельности;
- осуществление концентрации инвестиционной политики на стратегических направлениях инвестиционных программ;
- организация взаимодействия с предприятиями с целью мобилизации в инвестиции их собственных средств (здесь речь идет о реализации

взаимных интересов предприятий региона в развитии инвестиционной политики);

— осуществление постоянного мониторинга положительных и отрицательных моментов развития.

Инвестиционная деятельность неразрывно связана с функционированием инвестиционного рынка, его развитием и состоянием его конъюнктуры. Инвестиционный рынок охватывает систему экономических отношений, свободной конкуренции и партнёрства между всеми субъектами инвестиционной деятельности.

Рынок ценных бумаг - это рынок, механизм функционирования которого позволяет заключать сделки купли-продажи акции, облигаций и других бумаг с целью извлечения прибыли. Этот рынок играет ключевую роль в движении финансовых инструментов и позволяет ускорить инвестиционный процесс, сделав его доступным многим разрозненным частным инвесторам. Рынок, на котором производится эмиссия ценных бумаг, называется первичным рынком. Размещение эмитированных ценных бумаг может осуществляться в виде открытой или публичной подписки на ценные бумаги, когда круг инвесторов никем и ничем не ограничивается, а также в форме закрытой подписки для заранее определенных инвесторов узкого круга. Произведя эмиссию ценных бумаг, акционерное общество или компания может привлечь к их размещению целый ряд финансовых институтов. Рынок, на котором осуществляется размещение ценных бумаг, называется вторичным рынком. Услуги, связанные с размещением ценных бумаг, оказывают инвестиционные банки.

Фондовый рынок используется частными и корпоративными инвесторами как место проведения портфельных инвестиций посредством вложения в ценные бумаги и зачастую сравнивается с инвестиционным рынком. На практике в Кыргызской Республике инвестирование осуществляется за счет прямого инвестирования в виде капитальных вложений. Но эти виды инвестирования не покрывают всех разновидностей

объектов инвестирования. Вследствие чего, можно сказать, что инвестиционный рынок - это место, на котором объектами покупки продажи являются различные инвестиционные товары и инвестиционные услуги, обеспечивающие процесс реального и финансового инвестирования. Это сложный механизм, снабжающий различных инвесторов всем многообразием инвестиционных продуктов и услуг посредством специализирующихся финансовых институтов, располагающих обширной инфраструктурой и технологиями.

Понятие «инвестиционный рынок» является в определённой мере обобщённым и в реальной практике оно характеризует обширную систему отдельных видов инвестиционных рынков с разнообразными сегментами каждого из этих видов.

Структуризация инвестиционного рынка может быть также проведена в отраслевом разрезе и по другим параметрам, но в любом случае она должна отвечать целям задачам анализа и оценки состояния инвестиционного рынка. Более того, систематизация инвестиционных рынков может быть существенно углублена за счёт соответствующей сегментации каждого из видов этих рынков.

Каждому виду инвестиционных рынков присущи свои особенности, однако принципиальные основы механизма их функционирования имеют общий характер и сводятся к следующим основным моментам:

1. Основную роль в системе основных элементов инвестиционного рынка играет цена на отдельные инвестиционные товары, инструменты и услуги, которая отражает сбалансированность спроса и предложения на рынке, состояние его равновесия, степень удовлетворения экономических интересов всех его участников.

2. Цены на инвестиционном рынке определяются прежде всего уровнем доходности отдельных инвестиционных товаров и финансовых инструментов инвестирования, в основе которого лежит средний уровень процентной ставки (или средняя норма доходности на вложенный капитал).

Уровень процентной ставки служит не только критерием выбора альтернативных направлений осуществления инвестиционных операций, но в значительной степени определяет объём этих операций или деловую активность отдельных хозяйствующих субъектов на инвестиционном рынке.

3. Особенностью формирования цен на инвестиционном рынке является существенное воздействие на этот процесс обращающегося на нём спекулятивного капитала. Высокий уровень спекулятивной составляющей, особенно характерный для финансовых сегментов инвестиционного рынка, является нормальным явлением и постоянно возрастает по мере увеличения объёма капитала, накапливаемого предприятиями и физическими лицами. Под воздействием спекулятивного капитала уровень цен на инвестиционном рынке в значительной мере зависит не только от реального спроса, но и от ожидаемых изменений этого уровня, на который участники рынка пытаются влиять исходя из своих спекулятивных интересов («играя на повышение или понижение» рыночных цен).

4. Цены на инвестиционном рынке очень динамичны и подвержены влиянию многих объективных факторов, проявляющихся как на макро-, так и на микроуровне, поэтому их уровень меняется практически ежедневно (в отличие от потребительских рынков, где факторы ценообразования носят более стабильный характер).

5. Высокая роль информации об уровне цен на отдельные инвестиционные товары и инструменты как в осуществлении управления инвестиционной деятельностью предприятия, так и в управлении экономическими процессами развития страны в целом определяет не только оперативность, но и открытость их установления.

6. Публичное установление уровня цен на основные инвестиционные товары и инструменты осуществляется в процессе их биржевой котировки в зависимости от складывающегося соотношения объёма спроса на них и их предложения.

7. Одной из особенностей формирования цен на инвестиционном рынке является высокая зависимость уровня этих цен, складывающихся на национальном рынке, от соответствующего его уровня на мировом рынке. В наибольшей степени эта зависимость характерна для валютного рынка (где она проявляется в максимальной степени), для рынка ценных бумаг и рынка золота. По мере интегрированности в мировой инвестиционный рынок эта зависимость будет всё усиливаться, формируя как позитивные, так и негативные последствия для экономического развития страны.

8. Высокая степень влияния динамики цен на инвестиционном рынке на экономические процессы в стране определяет активные формы осуществления государственного регулирования этих цен с помощью соответствующих механизмов, которыми являются установление уровня учётной ставки, нормирование резервов коммерческих банков, регулирование денежного оборота путём эмиссии денег, регулирование объёма эмиссии и доходности государственных ценных бумаг и др.

9. Объективность формирования цен на инвестиционном рынке определяет не только необходимость учёта в процессе ценообразования всех необходимых факторов, влияющих на их уровень, но и информированность участников этого рынка в основных из этих факторов. Такая информационная обеспеченность участников инвестиционного рынка характеризуется понятием «эффективность рынка». Эффективным инвестиционным рынком считается такой, на котором уровень цен на отдельные инвестиционные товары, инструменты и услуги быстро реагирует на внешнюю информацию при полном доступе к ней всех участников этого рынка.

Вместе с тем, механизм функционирования отдельных видов инвестиционных рынков имеет специфические особенности, определяемые показателями цены (рыночной стоимости) обращающихся на нём инвестиционных товаров и инструментов; системой факторов, влияющих на

формирование конкретного уровня цен этих товаров и инструментов; методах котировки (формирования) цен участниками рынка и т.п.

Знание механизма функционирования отдельных видов инвестиционных рынков позволяет предприятию более эффективно осуществлять операции по привлечению инвестиционных ресурсов из внешних источников, по выбору реальных инвестиционных проектов или формированию портфеля финансовых инвестиций и по другим аспектам инвестиционной деятельности.

Международный опыт экономического развития показывает, что в основе экономического роста находится рост инвестиционный. Поэтому большинство как развитых, так и развивающихся стран мира рассматривают привлечение инвестиций в экономику как одну из приоритетных задач экономической политики. Особое внимание уделяется привлечению прямых иностранных инвестиций не просто как источнику дополнительных инвестиционных ресурсов и создания новых рабочих мест, но и как инструменту привлечения новейших технологий и ноу-хау.

Мировая практика привлечения иностранных инвестиций насчитывает не одно десятилетие. Практика показывает, что на способность страны привлекать прямые иностранные инвестиции влияют три группы факторов:

- общая инвестиционная политика и рыночная ситуация в стране;
- стратегия продвижения инвестиций, и стратегия по развитию институциональной поддержки иностранных инвестиций;
- эффективность работы институциональных механизмов по продвижению и поддержке инвестиций.

Большинство иностранных инвесторов предпочитают открытую политику без ограничений, препятствий и заградительных барьеров. Поэтому для привлечения инвесторов важно делать упор на их информационное и консультационное обслуживание внутри принимающего государства, устранение административных барьеров и препятствий для иностранных инвесторов.

Во многих государствах политика привлечения инвестиций для иностранных и местных инвесторов различна. Однако, учитывая опыт авторитетных международных организаций, таких как ЮНИДО, ОЭСР и других, можно утверждать, что такая политика эффективна только для достижения результатов в краткосрочном периоде. Для долгосрочного эффекта необходимо уравнивать политику, как для иностранных, так и для местных инвесторов. Отбор и утверждение иностранных инвесторов и проектов во многих странах эффективно построены по принципу «черного списка» – списка направлений, проектов, инвесторов, которые требуют утверждения и согласования или однозначно запрещены. Остальные же проекты автоматически получают по определению Орлова Е.И «зеленый свет». [41]

До сих пор неоднозначно оценивается роль различного рода стимулов и предпочтений. В более развитых странах, как правило, используют не фискальные стимулы (аутсорсинг знаний и капитальных ресурсов, гранты, и т.д.). В развивающихся странах, как правило, чаще используются фискальные меры стимулирования инвестиций (таможенные и налоговые льготы, каникулы и т.д.). Однако для большинства инвесторов основным фактором при выборе места вложения средств остаются не меньшие налоги, а доступность необходимых ресурсов, наличие рынка сбыта, понятные условия инвестирования, осведомленность о предполагаемых рисках, упрощение процедуры процесса взаимодействия с разрешительными и надзорными органами. Среди факторов, влияющих на привлечение иностранных инвестиций, есть и элементы миграционной политики: простота получения визы, получения права на работу, прозрачность прав собственности для иностранных граждан, условий экспроприации и репатриации и т.д.

Стратегия привлечения инвестиций более эффективна, когда она является адресной и целевой. Методы продвижения инвестиций зависят от их типа, отрасли и региона, куда привлекают инвесторов. Наиболее эффективным методом продвижения крупных инвестиционных проектов,

исходя из международной практики, стало их прямое продвижение целевой группе инвесторов. Ценным источником информации для формирования инвестиционной стратегии является диалог с существующими инвесторами в конкретной стране, опыт которых возможно эффективно использовать для устранения недостатков существующего механизма и институционального обеспечения взаимодействия с иностранными инвесторами.

1.3 Инвестиции как основа развития экономики

В последние десятилетия в системе мировых экономических связей все большее значение приобретает движение иностранных инвестиций - вложений капитала с целью приобретения долгосрочного экономического интереса в стране приложения капитала. Инвестор в этом случае обеспечивает себе полный контроль над объектом размещения своего капитала. Прямые инвестиции практически целиком связаны с вывозом частного предпринимательского капитала, не считая относительно небольших по объему зарубежных инвестиций фирм, принадлежащих государству.

Начиная с середины 80-х годов темп прироста иностранных инвестиций в мировой экономике в 4 раза превышал темп прироста мирового ВВП и этому есть свои объяснения. В частности, при использовании прямых иностранных инвестиций:

- активизируется деятельность частного сектора;
- расширяется выход на внешний рынок;
- облегчается доступ к новым технологиям и методам управления;
- возрастает вероятность реинвестирования прибыли внутри страны, а не вывоз ее в страну базирования капитала;
- не увеличивается размер внешней задолженности принимающей страны.

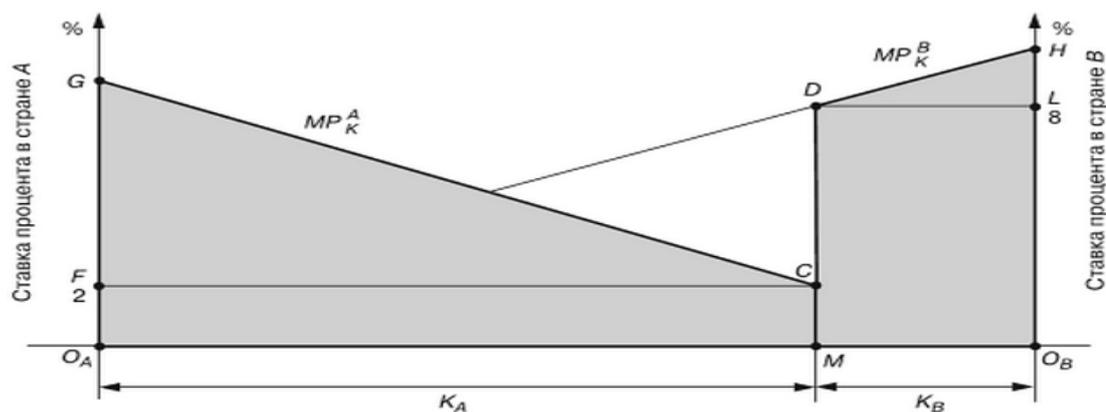


Рис. 1.1. Совокупный объем производства при отсутствии возможности для зарубежного инвестирования

Ведущие позиции, как в экспорте, так и в импорте предпринимательского капитала занимают индустриально развитые страны, на долю которых приходится 97-98% общемирового объема прямых иностранных инвестиций. Среди них особо выделяются 3 центра мирового хозяйствования: США, Западная Европа и Япония.

Проанализируем экономические последствия миграции капитала, как для стран-экспортеров, так и для принимающих стран. Пусть, как и ранее, в мире существует две страны - А и В.

Считая главной и единственной причиной международного движения капитала различную прибыльность его вложения в разных странах, предположим, что в стране А наблюдается относительный избыток капитала при ограниченных возможностях инвестирования вследствие отсутствия, например, природных ресурсов, научно-технического потенциала и т.п. В стране В, наоборот, капиталов мало, но она располагает значительными природными ресурсами.

Допустим, что по каким-то причинам движение капиталов между странами отсутствует. Данная ситуация может быть наглядно проиллюстрирована с помощью графической модели (рис.3). В рассматриваемой модели страна А располагает капиталом в объеме K_A , страна В - K_B ; общий объем капитала в мировой экономической системе составляет величину: $(K_A + K_B)$. В случае отсутствия международного

движения капитала относительно избыточный объем в стране А будет полностью инвестироваться в национальное производство.

В соответствии с функцией предельного продукта (предельной производительности) капитала MP_A^K ставка процента на капитал в стране А установится на уровне, соответствующем точке С, и составит для рассматриваемого примера 2%. Что касается страны В, то относительный дефицит капитала в условиях его ограниченного предложения повлечет за собой формирование более высокой ставки процента, соответствующей точке D (8%).

Заштрихованная фигура, находящаяся ниже линии MP_A^K ($O_A GCM$), обозначает стоимостной объем национального продукта, произведенного в стране А с использованием капитала в объеме K_A . При этом прибыль владельцев капитала составляет величину, соответствующую площади прямоугольника $OAFCM$, а площадь треугольника FGC соответствует доходам владельцев других факторов производства, таких как земля и труд.

Аналогично заштрихованная фигура, расположенная ниже линии MP_A^K (MP_{HO}_B), отражает стоимость национального продукта, произведенного в стране В с использованием капитала в объеме K_B . Прибыль владельцев капитала составляет величину, соответствующую площади фигуры $MDLO_B$, а остальное (DHL) представляет собой доход владельцев других факторов производства.

Вся заштрихованная площадь рассматриваемой модели характеризует, таким образом, совокупный стоимостной объем выпуска продукции в обеих странах при отсутствии возможности инвестирования за рубежом.

Теперь предположим, что все ограничения и запрещения на международные финансовые потоки полностью упраздняются. У владельцев капитала в стране А и потенциальных заемщиков страны В появляются сильные стимулы к объединению своих предпринимательских способностей. Кредиторы страны А будут стремиться предоставить кредиты предпринимателям страны В, где выше ставки процента.

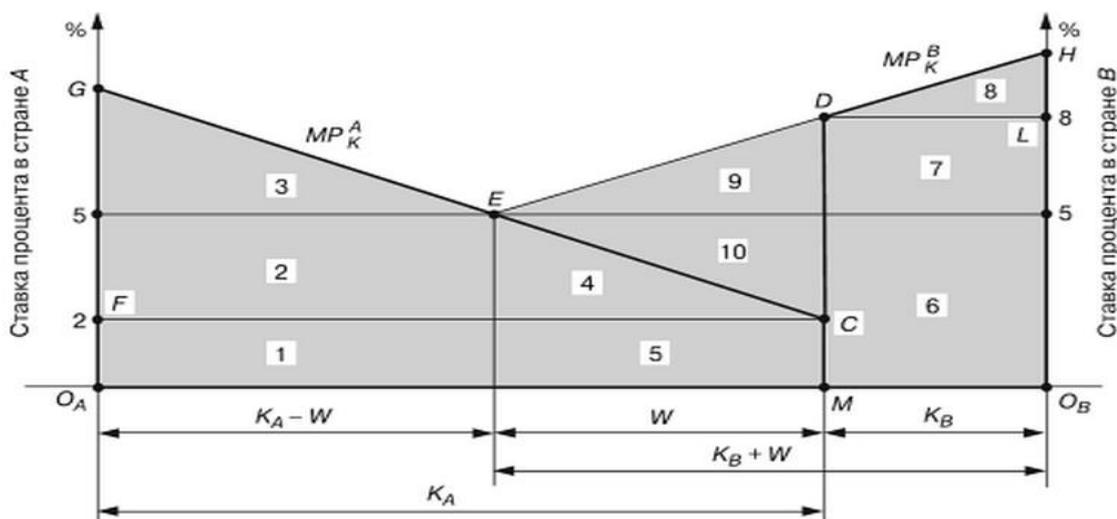


Рис. 1.2. Совокупный объем производства в условиях зарубежного инвестирования

Конкуренция их между собой приведет к установлению нового равновесия в точке E (рис. 1.2), где ставка процента будет равна, к примеру, 5%. При этом владельцы капитала в стране A инвестируют в предпринимательские структуры страны B W капиталовложений. Что касается страны B , то приток капитала в нее из страны A (в объеме W) привел к снижению прибыльности вложения капитала в стране B с 8 до 5%. Однако в то же время за счет инвестирования как своего капитала, так и заимствованного из страны A , в стране B наблюдалось расширение объемов национального производства с $(6+7+8)$ до $(6+7+8+9+10+4+5)$. Правда, сегменты $(4+5+10)$ являются продуктом, произведенным за счет иностранного капитала, и его надо отдать стране A в виде прибыли инвесторов из страны A . Таким образом, чистый рост внутреннего объема производства в стране составит величину, эквивалентную площади сегмента 9. Из-за падения прибыльности вложения капитала в стране B доходы владельцев капитала в этой стране сократятся с $(6+7)$ до 6, а доходы владельцев других факторов производства увеличатся с 8 до $(7+8+9)$.

В стране A объем производства с использованием оставшегося там капитала $(K_A - W)$ будет соответствовать сумме площадей фигур 1, 2,3.

Кроме того, стране А будет передано вознаграждение за заемный капитал в объеме, соответствующем площади прямоугольника $(4+5+10)$.

Таким образом, в стране А в результате более продуктивного использования капитала за счет его инвестирования в экономику страны В совокупный продукт, произведенный с помощью того же объема капитала, оказался больше, чем изначальный, на величину сегмента 10. Доход владельцев капитала возрастает до величины, соответствующей площади фигуры $(1+2+4+5+10)$, тогда как доходы владельцев остальных факторов производства сокращаются до сегмента 5.

С позиции всей мировой экономики в целом в результате перемещения капитала из страны А в страну В совокупный объем производства вырос на величину, соответствующую площади фигуры $(9+10)$, из которой сегмент 10 принадлежит стране А, а сегмент 9 - стране В. Выигрыш страны А обуславливается более эффективным использованием капитала этой страны в результате его инвестирования в страну В, а выигрыш страны В - увеличением объемов капиталовложений в национальную экономику данной страны.

Таким образом, международное передвижение капитала, как и международное движение товаров, приводит к увеличению объема совокупного мирового производства за счет более эффективного перераспределения и использования факторов производства.

Структура выгод и потерь здесь оказывается идентичной структуре выгод и потерь, установленной нами в анализе международной торговли и миграции рабочей силы: устранение барьеров приносит выигрыш мировому хозяйству в целом и тем группам, для которых свобода означает дополнительные возможности, но наносит ущерб группам, для которых свобода означает более жесткую конкуренцию. Однако этим не исчерпывается значение миграции капиталов, как для стран-экспортеров, так и для стран-импортеров. [16]

Помимо прямого эффекта наблюдается и вторичный (косвенный) эффект, проявляющийся в развитии сопряженных производств. Размер этого эффекта в соответствии с теорией мультипликатора Дж. Кейнса может в несколько раз превысить размеры прямого непосредственного эффекта.

В то же время, осуществляя импорт капитала, стране приходится решать множество проблем его эффективного использования, которая тесно связана со структурой и специализацией производства, состоянием финансовых рынков, уровнем конкуренции, положением в социальной сфере, движением курса национальной валюты и т.д. В зависимости от тех или иных условий импорт капитала может быть или действенной формой международного сотрудничества, или фактором обострения острых экономических противоречий между государствами, особенно такими, которые находятся на разных ступенях экономического развития.

Рассмотренная выше графическая модель международного движения капитала может быть использована также для анализа последствий более сложного варианта миграции капитала - миграции в условиях его налогообложения.

Если социально-экономическое развитие страны достаточно велика, чтобы влиять на уровень процента международного рынка капитала, эта мощь может, и обязательно будет использоваться в ее интересах. Именно такая ситуация представлена на графической модели (рис. 1.3).

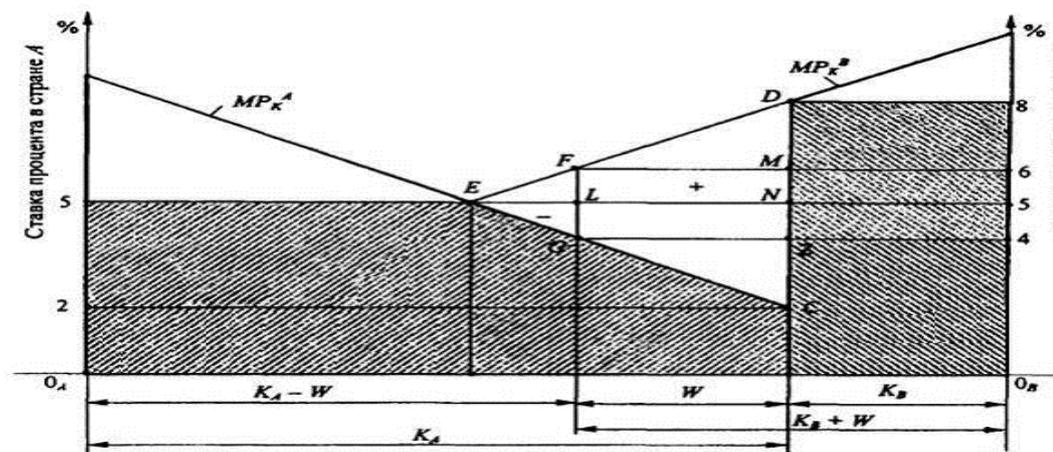


Рис. 1.3. Анализ налогообложения международного кредитования

Пусть страна А вводит налог 2% годовых на объем (стоимость) вывезенных за рубеж активов своих резидентов. Это подтолкнет вверх ставку процента, которую придется платить зарубежным заемщикам, и снизит ставку для местных (национальных) заемщиков. Равновесие будет восстановлено в точке, где разница ставок процента, уплачиваемых зарубежными и местными заемщиками, составит ровно 2 процентных пункта. Это соответствует отрезку GF.

Очевидно, что здесь страна-кредитор за счет налогообложения добилась чистых односторонних выгод. Она вынудила страну-заемщика платить 6% годовых вместо 5% по всем продолжающимся долгам. Этот результат повышения платы за кредиты, графически соответствующий площади прямоугольника LNMF, достаточно значителен, чтобы превзойти потери от ранее прибыльных зарубежных кредитов (треугольник ELG).

Также очевидно, что к налогообложению может прибегнуть и страна, занимающая капитал, если она обладает соответствующей рыночной властью. В рассматриваемой модели страна В, ограничивая свои займы, может вынудить кредиторов страны А пойти на более низкий уровень доходности.

Что же произойдет, если на те же международные активы страна-заемщик введет налог в 2 процентных пункта? Тогда все ранее описанные результаты будут такими же, как и в случае введения налога страной А, за исключением того, что страна В в этом случае получит выигрыш, равный разности площадей фигур GLNZ и ELF (за счет страны А и мирового хозяйства в целом). Если же обе страны попытаются ввести налоги на один и тот же международный капитал, международная экономика будет сползать к финансовой автаркии, т.е. назад к точкам С и D, что означает потери для всех (для всего мирового хозяйства).

Под зарубежными портфельными инвестициями понимаются вложения капитала в иностранные ценные бумаги, которые, не давая инвестору права реального контроля над объектом инвестирования, обеспечивают в то же

время достаточно высокую ликвидность активов. Таким образом, основной целью осуществления зарубежных портфельных инвестиций является получение максимальной прибыли от вложений при минимально допустимом уровне риска от инвестиций. [24] Чаще всего портфельные инвестиции рассматриваются как средство защиты денежных активов от инфляции и получения спекулятивных доходов. При этом, если портфельные инвестиции дают желаемый результат (за счет роста курсовой стоимости и выплачиваемых дивидендов), то ни отрасли, ни типы ценных бумаг не имеют для спекулянта принципиального значения. Если в середине 80-х годов международные операции с ценными бумагами составляли не более 10% ВВП в наиболее развитых странах мира, то к середине 90-х годов их объемы возросли до 100% и более от ВВП этих стран. Отметим при этом, что более 90% портфельных зарубежных инвестиций осуществляются между развитыми странами и растут темпами, значительно опережающими прямые инвестиции.

ГЛАВА II ДИАГНОСТИКА ИНВЕСТИЦИЙ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ И ДЖАЛАЛ-АБАДСКОЙ ОБЛАСТИ

2.1. Межстрановой рейтинг состояния инвестиционного климата стран СНГ и анализ инвестиционной привлекательности Джалал-Абадской области

Настоящий рейтинг составлен автором на основе статистических данных и материалов, опубликованных Всемирным банком в Отчете Doing business «Измерение регулятивности количества и качества экономического профайла Кыргызской Республики» и использования методики применяемой при расчете Национального рейтинга состояния инвестиционного климата в субъектах Российской Федерации Агентством Стратегических инициатив. []

Данный рейтинг базируется на измерении 20 показателей, группирующиеся в 3 фактора. В следствии чего факторы подразделяются на следующие направления:

- *регуляторная среда,*
- *институты бизнеса,*
- *другие.*

Методика показателей рейтинга используется ведущими деловыми ассоциациями и международными экспертами и предназначена для анализа институциональными инвесторами и другими заинтересованными лицами с целью оценки инвестиционных возможностей и улучшения инвестиционного климата в анализируемом регионе.

В рейтинге применяются показатели статистических и экспертных данных, а также опросов, проведенных Всемирным банком.

Бизнес и статистическая информация трансформируется в единую шкалу от оценки 0 до 100 с использованием линейного метода (0 наименьший бал и 100 наивысшая оценка).

Данные индексов и факторов преобразованы в средневзвешенные характеристики и уточнены экспертами, исключены медианы с целью снижения разрывов и исключения наибольших значений индикаторов.

Одной из главных целей в среднесрочной перспективе перед КР выступает повышение конкурентоспособности страны на международной арене и обеспечение улучшения инвестиционного климата в областях. Задачами для достижения этой цели являются обеспечение привлечения иностранных инвестиций в регионы КР, создание инкубаторов успешного предпринимательства и повышения качества и стандартов деятельности государственных органов в КР для повышения инвестиционного климата в различных областях. Факторами успеха и обеспечения повышения инвестиционного климата в КР может послужить комплексный подход, основанный на диалоге предпринимательства и органов государства, внедрения рейтинга, обеспечивающий анализ и оценку инвестиционного климата в разрезе областей КР, в понимании и регулярном мониторинге действий и качественных характеристик стандартов деятельности органов государственной власти, осуществляющих сопутствующие мероприятия. Данный комплекс мероприятий должен однозначно обеспечить тиражирование лучших практик, основанный на результатах проведения вышеуказанного и применяемого автором в данном разделе диссертационной работы рейтинга.

Результаты апробации рейтинга, использованный автором, отражаются в выбранных показателях Рейтинга для описания и сравнения практик в некоторых странах СНГ и Кыргызской Республики.

Выбор стран осуществлен с целью географического охвата, а также приближенности.

Таблица 2.1- Составление Рейтинга Регуляторная среда

№	Фактор	№	Показатель	Единицы	Кыргызская Республика	Казахская Республика	Молдова	Россия	Таджикистан	Украина
A1	Эффективность процедур регистрации предприятий	A1.1	Среднее время регистрации юридических лиц	Дни	10	5	4	10,5	11	7
		A1.2	Среднее количество процедур, необходимых для регистрации юридических лиц	Шт.	4	4	4	4,4	4	4
A2	Эффективность процедур по выдаче разрешений на строительство	A2.1	Среднее время получения разрешений на строительство	Дни	142	154	276	263,5	242	67
		A2.2	Среднее количество процедур, необходимых для получения разрешений на строительство	Шт.	11	24	27	19	27	10
A3	Эффективность процедур по регистрации прав собственности	A3.1	Среднее время регистрации прав собственности юридических лиц и ЧП на недвижимое имущество	Дни	3,5	4,5	5,5	15	37	23
		A3.2	Среднее количество процедур, необходимых для регистрации права собственности юридических лиц и ИП на недвижимое имущество (кроме права собственности на земельный участок)	Шт.	3	3	5	3	6	7
A5	Эффективность процедур по подключению электроэнергетики	A5.1	Среднее время подключения к электросетям	Дни	125	83	113	160,5	133	263
		A5.2	Среднее количество процедур при подключении к электросетям	Шт.	7	6	7	3	9	5

Источник: составлена автором

Результат анализа регистрации предприятий выявляет ряд широких проблем, оказывающих влияние время прохождения регистрации, таких как недостаточность информированности предпринимателей о списке необходимых документов, требующиеся для прохождения регистрации, ограниченность пунктов обслуживания, низкая квалификация персонала, пренебрежение жалоб и предложений, а также другие причины удлиняющие срок регистрации.



Рис. 2.1. Среднее время регистрации юридических лиц

Источник: составлен автором по данным Нацстаткома КР

Эффективность процедур по выдаче разрешений на строительство отражает распространённость случаев удлинения сроков по выдаче разрешений в среднем занимающие в Кыргызской Республике 142 дня, при 67 днях на Украине. Исключением составляет упрощенные процедуры и минимальное количество документов, необходимых для получения разрешения по сравнению с другими странами содружества.



Рис. 2.2. Среднее время получения разрешений на строительство

Источник: составлен автором по данным Нацстаткома КР

Среднее время регистрации прав собственности юридических лиц и ЧП на недвижимое имущество среди анализируемых стран Содружества

Кыргызская Республика показывает наилучшие результаты и составляет 3,5 дня, что достигнуто благодаря введению Правительством КР введением «единого окна», упрощающего процедуру регистрации прав собственности.

Необходимо также отметить, удовлетворительные результаты по КР показателя эффективности процедур по подключению электроэнергии достигаемые временем подключения к электросетям и количеству необходимых процедур, составляющие 125 дней, когда аналогичные мероприятия в России занимают 160,5 дня, в Украине 263 дня. Наилучший показатель достигается в РК и занимает 83 дня.

Составление Рейтинга «Институты для бизнеса»

Таблица 2.2 - Рейтинг «Институты для бизнеса»

#	Фактор	#	Показатель	Единицы измерения	Кыргызская Республика	Казахская Республика	Молдова	Россия	Таджикистан	Украина
Б1	Эффективность институтов, обеспечивающих защищенность бизнеса	Б1.1	Наличие и качество регионального законодательства о механизмах защиты прав инвесторов и поддержки инвестиционной деятельности	Средний балл	6	5,7	6,3	6,3	6,3	7
		Б1.2	Эффективность института защиты миноритарных инвесторов	Средний балл	6,3	6,7	6,3	5,7	6,5	5,3
Б2	Налогообложение	Б2.1	Среднее количество налоговых выплат на фирму в год	Шт./год	51	7	21	7	28	5
		Б2.2	Среднее количество времени проведенных одним юридическим лицом, индивидуальным предпринимателем в налоговых органах	Часов в год	225	188	186	168	276	350
		Б2.3	Коэффициент общих налоговых выплат	%	29	29,2	40,2	47	81,8	52,2

Источник: составлена по данным Нацстаткома КР

Методика оценки наличия и качества законодательства о поддержке инвесторов отражает согласованность правовых норм, практическая значимость содержащихся в законодательстве норм защиты и поддержки, полноту регулирования. В данном случае этот показатель является средним в КР в сравнении с аналогичными показателями среди стран СНГ, входящих в настоящую выборку и составил 6 баллов, что аналогично и по показателю эффективности института и защиты миноритарных инвесторов, где

показатель по КР равен 6 баллам. Последний достигается за счет ориентированности действующего законодательства, в частности, Закона КР «Об акционерных обществах», в защиту прав миноритариев, составляющих большую часть держателей акций в настоящее время различных акционерных обществ осуществляющих свою деятельность на территории КР.

В анализе, проведенном автором, КР отражает усредненные показатели по легкости уплаты налогов в сравнении с другими странами СНГ. В частности, в КР в среднем, фирмы делают 51.00 налоговых платежей в год, проводят 225.00 часов в год подачи, подготовки и уплаты налогов и оплаты, общая сумма налога в размере 29,00% от прибыли.

Составление Рейтинга по иным показателям

Таблица 2.3 - Рейтинг по иным показателям

#	Показатель	Единицы измерения	Кыргызская Республика	Казахская Республика	Молдова	Россия	Таджикистан	Украина
B1	Оценка удовлетворенности процедурами получения финансовой поддержки	Средний балл						
B1.1	Индекс юридических прав (0-12)		8	4	8	6	1	8
B1.2	Индекс глубины кредитной информации (0-8)		5	7	6	7	7	7
B1.3	Покрытие кредитного бюро (% взрослых)		38,2	81,4	10,8	70,2	15,9	36,7
B2	Оценка международной торговли							
B2.1	Издержки на экспорт	в USD	485	574	76	1125	313	75
B2.2	Время, затрачиваемое на документирование при экспорте	в часах	24	132	48	43	66	96
B2.3	Издержки на импорт	в USD	190	430	44	500	330	292
B2.4	Время, затрачиваемое на документирование при импорте	в часах	37	2	3	96	108	52

Оценка удовлетворенности процедурами получения финансовой поддержки отражает силу юридических прав, глубину проникновения кредитной информации и его региональное покрытие.

Глобализация приобретает все большее значение для бизнеса и облегчает международную торговлю. Чрезмерные требования к документам, обременительные таможенные процедуры, неэффективные трансграничные операции и отсутствие надлежащей инфраструктуры приводит к дополнительным затратам и задержкам для экспортеров и импортеров, подавляя торговый потенциал. Основным торговым партнером КР выступает Россия в части торговли предметами одежды и принадлежности к ней. В свою очередь Китай является для КР стратегическим партнером в части импорта различных товаров.



Рис. 2.3. Итоговый рейтинг анализируемых стран

Источник: составлен автором

По результатам итогового Рейтинга лидерами среди анализируемых стран являются РК и России. КР, в свою очередь, заняла четвертую позицию.

Изменение рейтинга в разрезе факторов

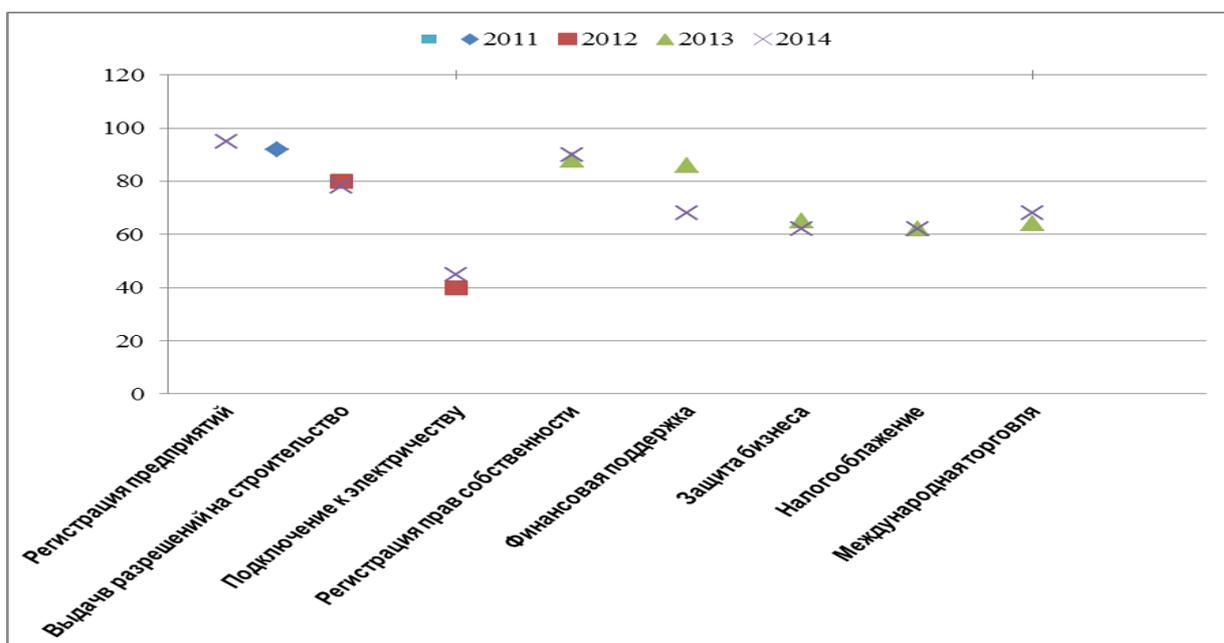


Рис.2.4. Изменение рейтинга в разрезе факторов

Источник: составлен автором

Подобно тому, как итоговый рейтинг инвестиционной привлекательности отражает ранг страны на определенную дату, относительную информацию об изменениях положения за определенное время находят свое отражение при анализе ежегодных изменений в рейтингах. И дает некоторое представление об изменениях, произошедших в разрезе факторов, позволяющая оценить, насколько изменилась регуляторная среда, как далеко продвинулись факторы, оказывающее влияние на ведение бизнеса и привлекательность инвестиционного климата в стране.

Для инвесторов, как отечественных, так и иностранных, инвестиционная привлекательность каждой отдельно взятой территориальной единицы определяется инвестиционным климатом. Инвестиционный климат формируется под влиянием не только экономических, в том числе и финансовых, но и в большей степени политических, социальных, а также правовых факторов. Основным показателем для инвесторов является рейтинг области и местных органов самоуправления по инвестиционному климату. При известном индикаторе инвестиционного климата области, его администрация, может активно

влиять на него, оптимизируя, коррелирующие от нее условия инвестирования.

Необходимо отметить, что во всем мире для улучшения потока иностранных инвестиций инвестиционный климат используется как рыночный инструмент, исследуется многими учебными и научными учреждениями, оценивается консалтинговыми компаниями, банками и государственными органами.

Выход из социально-экономического кризиса возможен посредством безотлагательной активизации инвестиционной политики. На современном этапе развития регионов в общегосударственную проблему перерастает вопрос об оценке инвестиционного климата, а также создание на этой базе системы национального мониторинга. Следовательно, и изучение инвестиционного климата республики в областных разрезах принимает общенациональную проблему.

В экономически развитых странах инвесторы уже давно, как своеобразные барометры, используют, осуществляемые в этих странах расчеты инвестиционного климата, с периодически публикуемыми итогами. К примеру, в Соединённых штатах эти расчеты проводят многие private консалтинговые фирмы ("Business Risk International", "Risk Consultancy", "Ernst & Winny" и др.), могут такими расчетами заниматься и органы государственного управления (министерство торговли или промышленности). В Японии, например, выявляют специфику инвестиционного климата без каких-либо цифровых значений, только описательного характера. Значимо то, что рейтинги высчитываются в течение ряда лет, систематически три-четыре раза в год, осуществляемые исчисления проводятся на макроуровне.

Формирование и развитие дефинитива национального мониторинга инвестиционного климата для Кыргызской Республики становится безусловной необходимостью, в особенности, для конкретных областей. Условия вложений в экономику республики как национальных сбережений,

так и иностранного капитала, должны стать предметом дефинитива мониторинга. Фактически встает задача разработки многоступенчатой системы мониторинга: республика - экономический район - область - отрасль деятельности.

На сегодня не существуют разработанных и используемых на практике методов определения инвестиционного климата для отдельных регионов республики. И для цели анализа, предполагается применение, некоего симбиоза использующихся в мировой практике разных стран различных методик, где источниками анализа уровня оценки будут использованы оценки экспертов и статистические данные. Так, в зарубежной практике используется методика, определяющая набор мотиваторов, воздействующих на ИК конкретной территориальной единицы. Эти мотиваторы объединены в следующие группы:

- *мотиватор экономического потенциала - "А";*
- *критерии хозяйствования - "Б";*
- *создание среды рынка - "В";*
- *политические мотиваторы - Т;*
- *социальные и социо-культурные - "Д";*
- *организационно-правовые - "Е";*
- *финансовые - "Ж".*

Разбивка мотиваторов по группам осуществляется на базе содержательных критериев. Уровень мотиваторов, рассчитываемых экспертно, производится целыми числами по бальной шкале.

Посредством анкетирования экспертов ставились оценки ими каждого мотиватора, указанного в опроснике. Средние значения из полученных оценок всех экспертов по каждому мотиватору и каждому из статистических индикаторов, приведенных к балльной оценке, "взвешивались" (умножались на "вес" - коэффициент воздействия данного мотиватора на ИК). Сумма множества этих взвешенных средних оценок по всем мотиваторам является сводным индикатором ИК региона.

Важной составной частью используемой в расчетах методики являются индикаторы значимости различных мотиваторов для ИК - "веса". Опыт разработки "безвесовой" модели ИК в практике существует, но до сих пор во многих зарубежных методиках применяются весовые коэффициенты. К примеру, широко распространённый способ вычисления индекса БЕРИ, состоит из суммы весов и принята равной 100 единицам. В мировой практике осуществляются расчеты ИК на базе индекса БЕРИ (табл. 2.4).

Ставится оценка от "0" (неприемлемо) до "4" (благоприятно) по каждому из данных индикаторов. Присвоенная сумма баллов умножается на удельный вес в таблице по каждой позиции и суммируется с другими позициями. Если есть наличие высоких баллов, то это значит, присутствует высокая стабильность той или иной страны или региона.

Под воздействием ряда характерных черт и степени социально-экономического развития формируется инвестиционный климат исследуемой территории. Среди базовых особенностей: наличие богатой сырьевой базы, природных ресурсов стратегического значения (нефть, газ, уголь и т.д.), специфический биоклимат территории, уровень научно-технического развития и потенциала, внешняя и внутренняя инфраструктура и т.д.

Приведенная автором методика оценки инвестиционной привлекательности территориальной единицы, через призму инвестиционного климата, может быть продиагностирована и другими методами. Но необходимо отметить, что содержание и процедура вычислений по различным методикам тождественны.

Особого внимания заслуживает процедура оценки инвестиционной привлекательности областей КР и отдельных отраслей экономики.

Характерные черты инвестиционного потенциала и инвестиционного риска являются основными элементами инвестиционной привлекательности областей КР.

Таблица 2.4 - Определение благоприятности инвестиционного климата в международной практике. Индекс БЕРИ

	Критерии	Уд. вес в итоге, %
1	Политическая стабильность	12,0
2	Политика в отношении иностранных инвестиций	6,0
3	Вероятность национализации, экспроприации, требования в отношении доли участия национального капитала	6,0
4	Вероятность девальвации валюты	6,0
5	Состояние платежного баланса	6,0
6	Степень государственного регулирования (уровень таможенного обложения, валютный контроль)	4,0
7	Темпы экономического развития (до 3%, 3-6%, 6-10%, более 10%)	10,0
8	Конвертируемость валюты	10,0
9	Трудности, связанные с языковыми различиями, различиями в обычаях, традициях и т.п.	6,0
10	Стоимость рабочей силы, производительность труда	8,0
11	Возможность использования местных квалифицированных специалистов	2,0
12	Состояние инфраструктуры, транспорта, связи	4,0
13	Оценка числа местных фирм, способных стать партнером по предпринимательству	4,0
14	Возможность получения и использования краткосрочного кредита	8,0
15	Возможность получения долгосрочного кредита	8,0

Потенциал региона в инвестиционном плане получается из суммы восьми частных потенциалов, каждый из них состоит из совокупности индикаторов:

- среднее значение по достаточности балансовых запасов базовых видов природных ресурсов - *ресурсно-сырьевой индикатор*;
- трудовые ресурсы и их уровень образования – *трудовой индикатор*;
- суммарный итог хозяйственной деятельности населения в области – *производственный индикатор*;
- степень развития науки и продвижения научно- технического прогресса на территории – *инновационный индикатор*;
- уровень развития базовых институтов рыночной экономики- *институциональный индикатор*;
- расположение области в экономико-географическом плане и его инфраструктурная обеспеченность – *инфраструктурный индикатор*;

— величина налоговой базы и доходность предприятий области – финансовый индикатор;

— совокупная покупательная способность населения области – потребительский индикатор.

Допустимость убытков от инвестиций и вероятность потери дохода от них характеризует величина инвестиционного риска. Существуют следующие виды риска:

- экономический (особенности в развитии экономики области);
- финансовый (сбалансированность областного бюджета и финансов хозяйствующих субъектов);
- политический (сила местной власти, благосклонность населения к тем или иным политическим единицам);
- социальный (степень социальной накаленности);
- экологический;
- криминальный;
- законодательный (правовые режимы инвестирования).

Как два составляющих инвестиционной привлекательности – инвестиционный потенциал и инвестиционный риск – высчитываются по большому числу индикаторов. В основу автором положена информация Нацстаткома КР и основа методики определения инвестиционного климата регионов России, проводимой ИЭ РАН (табл. 2.5).

Таблица 2.5 - Рейтинговая оценка инвестиционной привлекательности регионов Кыргызской Республики за 2014 год

	Внешние инвестиции в основной капитал за 2014 г.		Всего инвестиции в основной капитал по территории, 2014 г.		Доля в инвестиционном потенциале КР	Рейтинг
	млн.сом.	в %	млн.сом.	в %		
Кыргызская Республика	43 188	100,0	118 108	100,0	36,57	
Баткенская область	577,7	1,34	2 458	2,08	0,49	8
Джалал-Абадская область	7 319	16,95	12 186	10,32	6,20	2

Иссык-Кульская область	659,6	1,53	22 494	19,05	0,56	7
Нарынская область	5262,6	12,19	7 704	6,52	4,46	4
Ошская область	193,4	0,45	2 934	2,48	0,16	9
Таласская область	188,1	0,44	1 100	0,93	0,16	10
Чуйская область	18 243	42,24	24 094	20,40	15,45	1
г. Бишкек	4 498	10,42	34 824	29,48	3,81	5
г. Ош	661	1,53	3 901	3,30	0,56	6
Предприятия без областного деления	5 585	12,93	6 414	5,43	4,73	3

Источник: составлена автором по данным Нацстаткома КР

Применение балльной системы дало возможность в корреляции от набранной величины баллов по индикаторам определить занимаемое Джалал-Абадской областью место в КР. Расчеты выполнены для Джалал-Абадской области в сравнении с областями КР, а также городами Бишкек, Ош. Анализ информации позволил сделать нижеследующие выводы.

Инвестиционный потенциал Джалал-Абадской области равен 6,2%, такова характерная черта инвестиционной привлекательности изучаемой области, т.е. это означает, что из общего удельного веса республики область занимает такую долю. Такой результат достаточно высок, если его сравнить с долями других областей, кроме Чуйской области, равной 12%. По уровню инвестиционного потенциала Джалал-Абадская область занимает 2-е место среди областей и городами Бишкек, Ош Кыргызской Республики.

Таким образом, обобщение материалов позволяет заключить, что Джалал-Абадская область представляет собой регион с высоким инвестиционным потенциалом и средней инвестиционной привлекательностью, что свидетельствует о ее привлекательности для инвесторов.

Таблица 2.6 - Поступление прямых иностранных инвестиций по территории Кыргызской Республики в 2014г.

	Приток			Место
	тыс. долл.США	в процентах		
		к прошлому году	к итогу	
Всего	727 091,2	75,4	100,0	
Баткенская область	16 130,3	в 2,4 р.	2,2	6
Джалал-Абадская область	130 276,5	94,2	17,9	4
Иссык-Кульская область	184 015,6	в 1,7 р.	25,3	1
Нарынская область	5 775,6	35,3	0,8	7
Ошская область	4 807,2	24,3	0,7	8
Таласская область	34 387,0	в 6,5 р.	4,7	5
Чуйская область	173 316,5	49,7	23,8	3
г. Бишкек	177 779,7	54,8	24,5	2
г. Ош	602,8	в 23,9 р.	0,1	9
Территория без областного деления	0,0	-	-	

Источник: составлена автором по данным Нацстаткома КР

Исследование инвестиционного процесса в Джалал-Абадской области демонстрирует, что по величине иностранных инвестиций привлекаемых в область, исследуемая территория располагается на четвертом месте в КР (табл. 2.6). Эту итоговую оценку необходимо скорректировать с принятием факта специфичности природных ресурсов области, что удостоверяется данными таблицы. Изучение таблицы привело к выводу о парадоксе, т.е. о некотором противоречии, когда при достаточно высоких индикаторах оценки инвестиционной привлекательности области присутствуют сравнительно небольшие величины иностранных инвестиций. Для выяснения причин сложившейся ситуации требуются специальные исследования, которые должны содержать в себе определение индивидуальных характеристик, условий, мотиваторов, имеющиеся в Джалал-Абадской области и создающие ее притягательность для иностранных инвесторов. К ним, прежде всего, относится наличие в регионе запасов стратегических топливно-

энергетических ресурсов. Уникальность топливно-энергетических ресурсов области подтверждается данными таблицы 2.7.

Очевидно, что занимаемое областью 1-е место из 7 наиболее богатых ресурсами областей КР не является решающим условием привлечения областью прямых иностранных инвестиций.

Джалал-Абадская область является одной из промышленно развитых областей КР, где расположены более 100 промышленных предприятий. Предприятия области представляют практически все отрасли промышленности: электроэнергетика, электроника, угольная, швейная и обувная промышленность, разведка и добыча полезных ископаемых (золото, нефть, уголь, газ, волостанит и др.), металлообработка, переработка с/хозяйственной продукции, деревообработка, машиностроение и производство строительных материалов.

**Таблица 2.7 - Формирование топливно-энергетических ресурсов
территориальном разрезе в 2014г.**

	Ресурсы, всего	в том числе:		
		Добыча (произ- водство)	импорт и прочие поступления	остатки на начало года
Кыргызская Республика*	15794,2	10836,5	4136,7	821,0
в том числе:				
Баткенская область	161,4	125,3	11,1	25,0
Джалал-Абадская область	9253,2	9183,3	31,3	38,6
Иссык-Кульская область	198,4	12,8	149	36,6
Нарынская область	393,2	337,2	0,0	56
Ошская область	530,5	356,5	0,3	173,7
Таласская область	9,2	1,4	5,5	2,3
Чуйская область	409,7	162,6	218,7	28,4
г. Бишкек	4640,0	624,1	3601,8	414,1
г. Ош	198,6	33,3	119,0	46,3

* - включая деятельность физических лиц

Источник: составлена автором по данным Нацстаткома КР

Среди предприятий имеются такие гиганты как АООТ "Майлуу-Сууйский электроламповый завод", завод "Кыргызэлектроизолит", АО "Кыргызнефтегаз", Каскад Токтогульских ГЭС, Макмальский золоторудный комбинат, Ташкумырский ГАО "Кристалл" (бывший завод полупроводниковых материалов), Джалалабадская фабрика нетканых материалов, АО "Мата", АО "Нур" (бывший завод штепсельных разъемов), нефтеперерабатывающий завод СП "Кыргыз Петролеум Компани", АООТ "Таш-Кумыр" и многие другие.

Одной из перспективных отраслей является золотодобывающая промышленность. На территории области имеются разведанные месторождения, с высоким содержанием золота. Разведены и утверждены запасы Терекканского золоторудного месторождения в количестве 16,2 тонн. В настоящее время ведутся работы по созданию совместных предприятий с иностранными инвесторами по разведке и добыче золота.

Область имеет большие потенциальные возможности для развития гидроэнергетики. Только на реке Нарын с притоками, по удельной мощности превосходящей такие реки как Волга и Ангара, имеющей потенциальный ресурс 56,9 млрд. кВт, можно построить 22 электростанций с выработкой электроэнергии порядка 30,0 млрд. кВт. Реализацией данных проектов, кроме улучшения энергоснабжения и повышения энерговооруженности республики, создаются условия для организации новых производств на базе материально-сырьевых ресурсов области и увеличения экспорта электроэнергии странам центральной Азии и в перспективе в Пакистан и Китай.

В целях повышения надежности энергоснабжения отдаленных от центра районов является развитие малых ГЭС. В ближайшей перспективе предполагается начинать проектно-изыскательские и строительные работы для сооружения малых ГЭС на реках Чаткал, и Чандалаш, что дает возможность повысить надежность энергоснабжения создавая позитивные условия для социально-экономического развития региона.

Наиболее для Джалал-Абадской области является развитие нефтегазодобывающей промышленности. Анализ факто логической информации о геолого-геофизической разведке месторождений региона дает возможность оценить о перспективах его нефтегазоносности. Так, АО "Кыргызнефтегаз" ведет ряд работ совместно с иностранными фирмами по разведке и увеличению добычи нефти в ряде районов области. Джалал-Абадский нефтеперерабатывающий завод, основанный в 1996 году на базе Кыргызско-Канадского предприятия "Кыргыз Петролеум Компани", а в дальнейшем ставший дочерней компанией АО "Кыргызнефтегаз", ведет переработку сырой нефти, где производственная мощность составляет порядка 500,0 тыс. тонн сырой в год.

За анализируемый период валовой выпуск промышленной продукции, выполненных работ и оказанных услуг имеет тенденцию к увеличению. При этом доля объемов промышленной продукции по областям Южного региона и г.Ош, к общему объему КР составил 16,9%, в том числе, соответственно, по Баткенской области—3,5%; по Джалал-Абадской области— 9,5%; по г.Ош— 2,2%; по Ошской области— 1,7%.

Наибольший удельный вес в общем объеме промышленной продукции Южного региона занимают: сфера производства и распределения электроэнергии, газа и воды (49,1%) и обрабатывающая отрасль промышленности (38,3%). На горнодобывающую отрасль приходится 12,6%.

Необходимо отметить тот факт, что индекс физических объемов обеспечен всеми областями Южного региона и г.Ош, при этом имея тенденцию роста с 103,7% до 166,2%.

В промышленной отрасли по производству и распределению электроэнергии, газа и воды, в целом по Южному региону, объемы снижены, в действующих ценах, на 166,4 млн.сом, в том числе: по Баткенской области— на 14,6 млн.сом; по Джалал-Абадской области— на 132,3 млн.сом; по г.Ош— на 7,4 млн.сом; по Ошской области— на 12,1 млн.сом. Индекс физических объемов увеличен лишь по Баткенской области до

108,9%. По остальным регионам допущено снижение индекса физических объемов: по Джалал-Абадской области – на 2,4%; по Ошской области – на 3,5%; по г.Ош – на 3%.

Снижение объемов продукции данной отрасли промышленности объясняется сокращением сроков отопительного сезона в 2014 году на 10-12 дней, из-за более раннего потепления погоды. Другими объективными причинами снижения показателей индекса физических объемов и объемов валовой продукции промышленной отрасли послужили допущенные простои ряда промышленных предприятий Южного региона.

В целом по областям Южного региона в 2014 году простаивает 29 промышленных предприятий, из них в Джалал-Абадской области — 12 предприятий по причине отсутствия заказов, спроса и собственных оборотных средств — ОсОО «Жандос» по производству напитков, ОАО «Достук» (производство зубных щеток), ОАО «Швейная фабрика» — нехватка специалистов и заказов от других предпринимателей. ГАО «Кристалл» переименован в ОсОО «Таш комур силикон продакшн». По закону КР выставлен на тендер и созданы хорошие условия для инвесторов. «Керамика» и ОсОО «Мерож» по производству жженого кирпича по причине отсутствия денежных средств для реконструкции оборудования, ОсОО «ЖНПЗ» (нефтепереработка) простаивал по причине отсутствия сырья, ОсОО «Коттон Оушен» – в связи с запретом на животноводческую продукцию, экспортируемую КР, предприятие не смогло реализовать произведенную продукцию покупателям РФ, ОсОО «Мега Юнион Индастри» по производству гипсокартона по причине нехватки собственных оборотных средств. По причине отсутствия заказов простаивает АО «Жетиген» (запчасти и комплектующие на оборудование нефтедобывающих и энергодобывающих), ОсОО «Лиматекс» (переработка хлопка-сырца) – из-за отсутствия финансовых средств, квалифицированной рабочей силы. Дальнейшее производство, строительство и реконструкция текстильной

фабрики приостановлены. ОсОО «КГСК» (металлоконструкция) простаивает из-за отсутствия денежных средств;

Для запуска простаивающих предприятий, их ритмичной и рентабельной деятельности, учитывая действие Закона КР «О Государственно-частном партнерстве», необходимо рассмотреть вопрос об оказании финансовой поддержки, за счет создания Государственного Инвестиционного фонда, так как несмотря на солидный совокупный кредитный портфель коммерческих банков и союзов, высокие процентные ставки не позволяют хозяйствующим субъектам, в полной мере, воспользоваться предлагаемыми денежными ресурсами.

Выполнение экономического прогноза по объемам промышленной продукции, в целом по областям Южного региона и г.Ош, за январь-март 2014 года, составило 101,2% (прогноз – 5687,5 млн.сомов, факт – 5758,5 млн.сом), в том числе Джалал-Абадской области – на 92,8% (прогноз -3498,5 млн.сомов, факт – 3245,3 млн.сомов). Причиной невыполнения прогнозов по Джалад-Абадской является снижение сроков отопительного сезона I квартале 2014 года, в том числе: по Джалал-Абадской области — на 132,3 млн.сомов.

Невыполнение прогнозных показателей объясняется и снижением объемов выпуска промышленной продукции в 2014 году против уровня 2013 года: по Джалал-Абадской области – ОсОО «Дан-Юг» (-47,0 млн.сомов), ОсОО «Мариям» (-38,1 млн.сомов), ПВЭС, «Каскад» (-25,1 млн.сомов); по Ошской области – «Ош-электро» (-30,6 млн.сомов) [148].

Негативно влияют на действенность функционирования промышленности в исследуемом периоде следующие основные факторы:

- ошибки и сбои внутри промышленной отрасли для подготовки и обеспечения бесперебойного процесса производства;
- дефицит оборотных фондов собственных;
- отсутствие долгосрочных кредитов и высокие проценты по ним;

- недостаток денежных средств на замену и модернизацию морально и физически изношенных основных фондов;

-простои пострадавших и не восстановленных предприятий.

Внешние препятствия: происходящие приграничные конфликты в Южных регионах КР; допускаемые отдельные факты закрытия границ (Казахстан), что влечет за собой — снижение поставок сырья и вывоза готовой продукции. Отрицательное влияние на развитие экономической ситуации оказывают замедленные темпы восстановления предприятий в 2010 году.

Сложившиеся в регионе тенденции в этой области хозяйства находятся в русле внутристрановой ситуации.

Экономический потенциал Джалал-Абадской области, ее уникальные ресурсы и географическое положение обусловили активность ее товарооборота. Объем валовой региональной продукции занимает одну из лидирующих позиций по республике сразу за г. Бишкек и Чуйской области, если исключить объемы выпускаемой продукции компании Кумтор по Иссык-Кульской области и достигает 37,5 млрд. сомов (табл. 2.8.).

Таблица 2.8 - Экономический потенциал территорий КР в 2014г.

	Баткенская область	Джалал-Абадская область	Иссык-Кульская область	Нарынская область	Ошская область	Талас-ская область	Чуйская область	г. Бишкек	г. Ош
Валовой региональный продукт (ВРП) ¹ , млн. сомов	15 157	37 509	0 706	9 735	7 334	1 094	8 341	137 212	18207
Объем промышленной продукции, млн. сомов	5 264	13 061	1 517	1 534	3 496	1 027	8 257	30 627	2 769
Объем инвестиций в основной капитал, млн. сомов	2 346	12 682	8 965	9 031	4 273	1 123	2 617	32 681	2 104

Поступление ПИИ (без учета оттока), млн. долл. США	16	128	82	6	5	34	156	182	0
Сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) предприятий и организаций, млн. сомов	729	3 514	6 934	165	644	1 388	3 823	11 462	572

Источник: составлена автором по данным Нацстаткома КР

Кроме того, по статистическим данным объемы промышленной продукции в Джалал-Абадской области за 2015 год составили 13,0 млрд. сомов, что имеет немаловажное значение.

2.2. Анализ источников инвестиций в реальный сектор экономики Джалал-Абадской области

Исследование инвестиционной привлекательности Джалал-Абадской области включает анализ иностранных вложений в экономику данной области (выявление тенденций, форм, направлений). При этом проведение анализа проблемы инвестиционной привлекательности региона должен принимать во внимание специфику общереспубликанской ситуации в этой области.

С момента распада СССР и обретения независимости КР инвестиции в основной капитал кыргызских предприятий к началу 2000-х годов достигали небольших размеров, и, чтобы получить высокой реновации технологий и фондов, необходимо приумножить их на 7-10% в год. В виду того амортизационные отчисления, которые в принципе должны устремляться на технологическую реновацию, направляются на зарплату и другие текущие нужды и поэтому сами предприятия не обладают средствами необходимых для инвестиций. Государство также является малонадежным инвестором, которое не финансирует предприятия, либо финансирует, но в

недостаточных объемах. Процент иностранных вложений, составляющий лишь 20% из общего инвестиционного потенциала республики, также не вселяет оптимизма.

На местном рынке крупные инвестиционные средства достать практически невозможно; кыргызские банки выдают кредиты лишь под залог недвижимости и не менее 15-16 % годовых в иностранной валюте, а облигационные займы, которые становятся популярнее, обходятся предприятиям более 25 % годовых в сомах и зачастую на короткие сроки. В связи с чем, иностранные источники фондирования все также актуальны как прежде.

Из-за малой капиталоемкости кыргызского рынка инвестиционная привлекательность местных предприятий низка, в связи, с чем мировые финансовые потоки обходят КР стороной. Учитывая все эти причины Правительством КР предпринимается ряд мер для создания режима наибольшего благоприятствования и инвестиционного климата.

Прямо пропорционально воздействуют на экономический рост и социальное процветание страны величины капитальных вложений в экономику республики. За привлечение инвестиций жесткую конкуренцию ведут все страны мира. Кыргызская Республика предпринимает ряд мер по либерализации экономики, но, несмотря на это, в силу различных причин, которые мешают привлечению инвестиций, республика фигурирует в числе наименее конкурентоспособных экономик мира и среди стран СНГ обладает одними из самых низких индикаторов соотношения инвестиций к ВВП. Так, в индексе глобальной конкурентоспособности (The Global Competitiveness Index 2014–2015) за 2014 – 2015 годы КР занял 108 место (127 место в 2012-2013 гг.) из 144 стран мира. Среди стран бывшего СССР Россия заняла 53, Эстонии (29 место), Литва (41), Латвия (42), Азербайджан (38) и Казахстан (50), Грузия (69 место), Украина (76), Молдова (82), Армения (85), Таджикистан (91) [71] против Швейцария (1), Сингапур (2), США (3), Финляндия (4), Германия (95), Япония (6), Гонконг (7), Нидерланды (8),

Великобритания (9) и Швеция (10) [149]. UNCTAD (Комиссия ООН по Торговле и Развитию) [149] причисляет к главным предпосылкам, воздействующим на приход инвестиций: экономические и политико-правовые предпосылки. Анализ указанных предпосылок касательно к Кыргызской Республики, проведенный группой экспертов UNCTAD, доказал актуальность изучения ряда предпосылок, включая: устойчивость законодательства; укрепление защиты права собственности; сокращение барьеров административного характера; благоприятствующий режим по налогам для инвестиций; мероприятия по стимулированию и мотивации инвестиций; контроль за входом и выходом из рынка (открытие и ликвидация юридических лиц); оптимизация процесса открытия трудовых виз и получения разрешений на работу.

Средний показатель темпа роста экономики КР за прошедший десяток лет составил около 4%, данный показатель самый низкий центрально-азиатском регионе. Средневзвешенное значение валовых инвестиций равно 17,6% к ВВП, это ниже среднего значения по странам СНГ (22,4%) и приближается к отметке наименее развитых стран (15,7%). Низкий уровень инвестиций является главной причиной такого низкого роста экономики республики. Чтобы обеспечить ежегодный рост ВВП в 7%-8%, как планируется в Национальной стратегии устойчивого развития на период 2013-2017 годы, группа экспертов указывает, что необходимо добиться привлечения инвестиций в реальный сектор экономики в рамках 28% - 33 % к ВВП. Для достижения данной цели Правительству КР нужно разработать и реализовать ряд мероприятий по формированию и поддержанию благоприятствующего режима для инвестиций и их стимулированию:

- постоянство и устойчивость законодательства,
- укрепление защиты прав собственности,
- формирование благоприятствующего режима по налогам для инвестирования,
- мероприятия по привлечению и стимулированию инвестиций,

- контроль за входом и выходом из рынка (открытие и ликвидация юридических лиц);
- оптимизация процесса открытия трудовых виз и получения разрешений на работу.

Автором, в процессе аналитических исследований инвестиционной деятельности в регионе, был обработан широкий спектр статистических данных, характерные различные стороны исследуемой проблемы. Тенденции развития инвестиций в Джалал-Абадской области, а также их структуру по объектам вложений демонстрирует таблица 2.9. Данные таблицы показывают, что есть наличие роста величины инвестиций в основной капитал за период 1990-1997 гг. и темпа их роста из года в год (1996г. к 1995г. - 111%; 1997г. к 1996г. - 135%). Вложения в основной капитал в 1998г. в сопоставлении с 1997 г. в сравнительных ценах увеличились в 1,8 раза.

Тенденции развития и структура инвестиций в Джалал-Абадскую область (в ценах соответствующих лет).

На лицо позитивная динамика роста в целом доли инвестиций, направляемых в основной капитал и соответственно снижения доли инвестиций, направленных в нематериальные активы (табл. 2.9). Для экономики области эту ситуацию необходимо рассматривать как положительную и значимую для будущего региона.

Необходимо учитывать и значительные изменения в пропорции различных форм собственности в общей величине инвестиций в основной капитал. Положение за период с 2010 по 2014 гг. в этой сфере существенно поменялось. В источниках финансирования государство мало помалу теряло свои позиции в угоду других форм собственности, несмотря на то, что в начале данного периода большинство инвестиций в основной капитал проводилось государством. В итоге в 2014 году на долю государственной собственности приходится лишь незначительная часть, и большую долю занимают внешние инвестиции в виде иностранных кредитов и прямых

иностранных инвестиций. Кроме того, в инвестициях в основной капитал имеют значительную долю средства предприятий и организаций и средства населения. И отражает современные интересы участников инвестиционного процесса в настоящее время в регионе.

Таблица 2.9 - Инвестиции в нефинансовые активы по
Джалал-Абадской области за 2010-2014 г.

(млн.сом.)

	2010	2011	2012	2013	2014	2014 в % к 2010
Инвестиции в нефинансовые активы, в том числе:	8 764,0	5 076,5	10 380,8	10156,3	12916,3	147,4
инвестиции в основной капитал	8 141,0	4 009,1	9 511,2	9 654,9	12185,7	149,7
капитальный ремонт основных средств	140,8	175,2	316,4	248,4	458,4	325,6
инвестиции в нематериальные активы	482,2	892,2	553,2	241,1	240,1	49,8
инвестиции в произведенные материальные активы	-	-	-	11,9	32,1	-

Источник: составлена автором по данным Нацстаткома КР

Необходимо отметить, что в инвестиционном процессе мало представлена муниципальная форма собственности. Эта ситуация проявлена в низких инвестиционных знаниях местных органов власти, т.е. нет позитивного опыта в самостоятельной финансово-хозяйственной деятельности, а также в недостатке бюджетных средств для инвестирования. Эта проблема имеет общереспубликанский масштаб и затрагивает большинство регионов КР и их "бедных" бюджетов.

Таблица 2.10 - Структура инвестиций в основной капитал по
Джалал-Абадской области в 2014 г.

(млн. сом.)

	Кыргызская Республика	Джалал- Абадская область	в %
Всего	118 108,00	12 185,70	10,3
Внутренние, в том числе за счет:	74 920,00	4 866,90	6,5
республиканского бюджета (включая средства чрезвычайных ситуаций)	3702,8	339,3	9,2
местного бюджета	1476,2	149,0	10,1
средств предприятий и организаций	44 344,60	2 759,90	6,2
средств населения и благотворительной помощи резидентов КР	24 279,70	1 618,70	7,7
<i>кредитов банков</i>	<i>1116,7</i>		-
Внешние, в том числе за счет:	43 188,00	7 318,80	16,9
<i>иностранных кредитов</i>	<i>30 636,30</i>	<i>5 006,10</i>	<i>16,3</i>
<i>прямых иностранных инвестиций</i>	<i>9 415,80</i>	<i>2 167,90</i>	<i>23,0</i>
<i>иностранных грантов и гуманитарной помощи</i>	<i>3135,9</i>	<i>144,8</i>	<i>4,6</i>

Источник: составлена автором по данным Нацстаткома КР [www.stat.kg]

Общую картину об источниках инвестиций изучаемого региона представляет анализ данных по Джалал-Абадской области (табл.2.10). В области применяется общереспубликанская практика по использованию ресурсов республиканского и местного бюджетов, различных государственных фондов, собственные и заемные средства хозяйствующих субъектов.

Визуально структуру инвестиций в основной капитал по Джалал-Абадской области в 2014 году можно рассмотреть на рисунке 2.5.

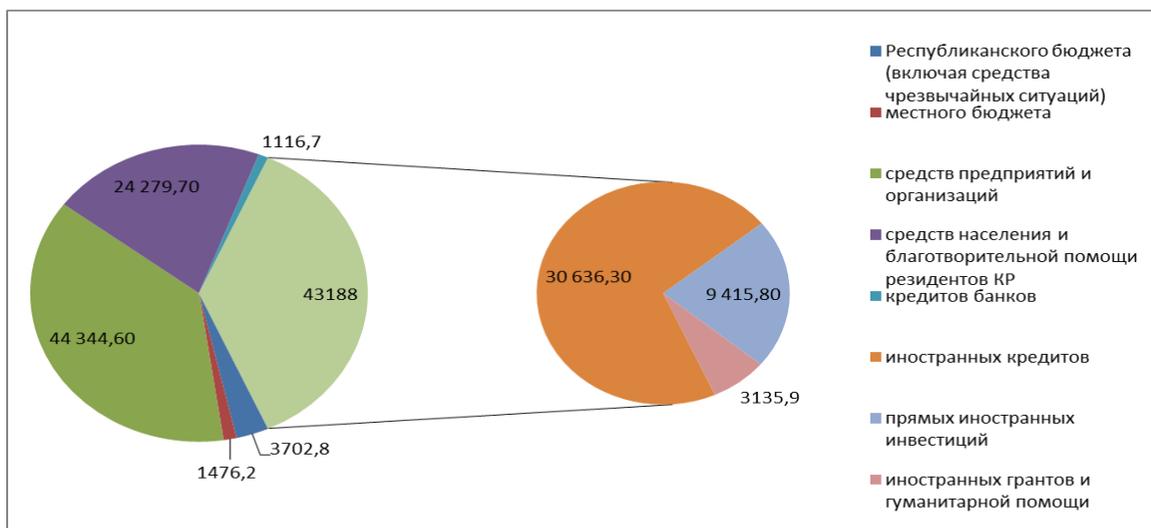


Рис.2.5. Структура инвестиций в основной капитал по Джалал-Абадской области в 2014г.

Источник: составлен автором по данным Нацстаткома КР [www.stat.kg]

Собственные средства хозяйствующих субъектов (прибыль, амортизация) имеют огромное значение в общей доле финансирования вложений в основной капитал. Следует отметить, что снабженность предприятий собственным капиталом за последние годы реформ значительно снизилась. Эта ситуация возникла из-за трудностей переходного периода, в числе которых:

- двусторонние неплатежи, отражаемые в увеличении кредиторской и дебиторской задолженности;
- снижение величины денежной массы в обороте платежном;
- сужение способов пополнения собственного ресурсного фонда и др.

Весьма важными для нашего исследования являются следующие два момента: небольшая доля заемных средств и низкий удельный вес иностранных вложений. Такая ситуация указывает на достаточно малое участие банков в финансировании капитальных вложений в области, а также о необходимости получения иностранных инвестиций и превращения их в источник реального финансирования хозяйствующих субъектов.

Таблица 2.11 - Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности Джалал-Абадской области в 2014 г.

(млн.сом.)

	Кыргызская Республика	Джалал-Абадская область	в %
Всего	118 108,00	12 185,70	10,3
Сельское хозяйство, лесное хозяйство и рыболовство	816,40	90,4	11,1
Добыча полезных ископаемых	25 295,80	2641,7	10,4
Обрабатывающая промышленность	12 271,70	271,80	2,2
Обеспечение электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом	22 196,10	6547,3	29,5
Водоснабжение, очистка, обработка отходов и получение вторичного сырья	1 117,80	96,40	8,6
Строительство	1452,2	47,8	3,3
Торговля; ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования	2 470,90	131,5	5,3
Транспортная деятельность и хранение грузов	9 295,20	336,4	3,6
Деятельность гостиниц и ресторанов	1 997,60	43,3	2,2
Информационная связь	3 204,40	0,8	0,0
Финансовое посредничество и страхование	1 119,30	0	0,0
Операции с недвижимым имуществом	206,30	7,2	3,5
Профессиональная, научная и техническая деятельность	358,00	41,3	11,5
Административная и вспомогательная деятельность	16,00	4,1	25,6
Государственное управление и оборона, обязательное социальное обеспечение	3 439,30	32,4	0,9
Образование	4 012,50	358,3	8,9
населения	733,70	61,9	8,4
Искусство, развлечение и отдых	593,90	42,6	7,2
Прочая обслуживающая деятельность	396,90	23,1	5,8

Источник: составлена автором по данным Нацстаткома КР [www.stat.kg]

Весьма показательна отраслевая структура инвестиций в основной капитал. Данные, приведенные в табл. 2.11, указывают на ключевые показатели в структуре в 2014 году где основную долю в инвестициях в основной капитал по видам экономической деятельности в Джалал-Абадской области занимают горнодобывающая промышленность и производство и распределение газа, электроэнергии и воды.

Несмотря на некоторую относительность проведенных автором расчетов, поражает тот факт, что для области присуща нестабильная динамика в развитии капитальных вложений в реальный сектор:

Таблица 2.12 - Инвестиции в основной капитал в 2010-2014гг.

(млн.сом.)

	2010	2011	2012	2013	2014	2014 в % к 2010
Кыргызская Республика	47 915,0	52 026,2	76 196,4	97 013,3	118 108,0	246,3
Джалал-Абадская область	8 141,0	4 009,1	9 511,2	9 654,9	12 185,7	149,7
Уд. вес, в %	16,99	7,71	12,48	9,95	10,32	60,7

Источник: составлена автором по данным Нацстаткома КР [www.stat.kg]

На основании анализа таблицы 2.12 следует вывод о волатильной динамике на крайние даты при значительном снижении внутри рассматриваемого периода (с 16,99% в 2010 г. до 10,32% в 2014 г.). Причины связаны с кризисными явлениями в экономике революционного и постреволюционного периодов 2010-2014 годов, связанного со сменой президентских режимов. Выстраивание отраслей в объеме капитальных вложений по их удельному весу выглядит следующим образом в 2014 году:

I	II	III	IV	V
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	Горнодобывающая промышленность	Транспорт и связь	Гостиницы и рестораны	Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство

Источник: составлена автором

Лидирующие позиции занимают производство и распределение электроэнергии, газа и воды и горнодобывающая промышленность. Далее, но с большим отрывом, идут транспорт и связь и другие сектора экономики. Оправданы выводы о том, что:

- во-первых, первенствуют те отрасли (кроме промышленности), где полезное действие от вложений вырисовывается наиболее быстро и гарантированно;
- во-вторых, в области динамично создается инфраструктура рынка, которая предполагает мощное развитие коммуникаций.

Таблица 2.13 - Структура поступления иностранных инвестиций по Джалал-Абадской области

(млн. долл. США)

	2010	2011	2012	2013	2014	2014 в % к 2010
Всего	232,4	338,0	145,3	155,2	231,9	99,8
<i>в том числе:</i>						
-прямые иностранные инвестиции	65,1	139,3	66,5	99,3	138,3	212,4
-портфельные инвестиции	-	-	-	-	-	-
-другие инвестиции	160,9	197,0	77,6	54,8	91,8	57,0
-гранты, техническая помощь	6,4	1,7	1,2	1,1	1,8	28,1

Источник: составлена автором по данным Нацстаткома КР [www.stat.kg]

Важно изучение статистических индикаторов о величинах, тенденциях, структуре иностранных инвестиций в экономику Джалал-Абадской области (табл.2.13).

Преобладание прямых инвестиций предопределено слабостью фондового рынка, а также неразвитостью акционерной формы собственности. Практически не осуществляются инвестиции в ценные бумаги (портфельные иностранные инвестиции). Такое положение является характерной чертой всех последних лет. Основную часть в доле прямых и других иностранных инвестиций занимают кредиты.

Структура ПИИ по видам экономической деятельности Джалал-Абадской области показана ниже (табл. 2.14).

Таблица 2.14 - Поступление ПИИ по видам экономической деятельности в Джалал-Абадской области в 2014г.

(млн. долл.США)

	Кыргызская Республика	Джалал-Абадская область	в %
Всего	964,5	138,3	14,3
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	0,3	-	-
Горнодобывающая промышленность	23,2	14,3	61,6
Обрабатывающая промышленность	317,7	9,1	2,9
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	16,2	-	-
Строительство	15,3	-	-
Торговля; ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования	66,6	-	-
Гостиницы и рестораны	0,5	-	-
Транспорт и связь	13,0	-	-
Финансовая деятельность	99,8	-	-
Операции с недвижимым имуществом, аренда и др.	406,3	114,9	28,3
Образование	0,5	-	-
Предоставление коммунальных, социальных и персональных услуг	0,6	-	-

Источник: составлена автором по данным Нацстаткома КР [www.stat.kg]

Эта конфигурация существенно различается от республиканской структуры. За 2014 год, как свидетельствует анализ, практически весь объем иностранных инвестиций в Джалал-Абадскую область идет в горную добычу. Отсутствуют инвестиции иностранные в бизнес финансово-кредитного и страхового характера, при чем такая ситуация наблюдается в течение всего периода рыночных реформ. Данному положению дел сопутствует отсутствие фондового рынка на уровне области, недостаток необходимых и комфортных для иностранных инвесторов финансово-

кредитных инструментов. Остальная доля разделена между инвестициями в горнодобывающую и обрабатывающие промышленности.

В связи с чем, областная конфигурация прямых иностранных инвестиций по видам деятельности экономики соответствует особенностям экономики и финансового рынка Джалал-Абадской области.

Таблица 2.15 - Поступление прямых иностранных инвестиций по странам мира (млн. долл. США)

	Кыргызская Республика	Джалал-Абадская область	в %
Всего	964,5	138,3	14,3
<i>из стран вне СНГ</i>	839,9	129,2	15,4
Австралия	8,9	1,1	12,4
Канада	104,8	3,6	3,4
Китай	468,3	40,7	8,7
Соединенное Королевство	81,7	81,1	99,3
Швейцария	17,6	2,7	15,3
<i>из стран СНГ</i>	124,6	9,1	7,3
Россия	69,8	9,1	13,0

Источник: составлена автором по данным Нацстаткома К [www.stat.kg]

Страновой аспект является общепринятой стороной анализа прямых иностранных инвестиций в определенный регион. Крупнейшим инвестором в Джалал-Абадскую область в 2014 году является Соединенное Королевство (табл. 2.15). Доля Соединенного Королевства составляет 81,1 млн. долларов США, или 99,3% от всех поступлений из данной страны в Кыргызскую Республику. Кроме того, Джалал-Абадскую область в 2014 году проинвестировали такие страны как Китай, Россия, Канада и Швейцария.

2.3. Оценка эффективности инвестиционных проектов с участием иностранного капитала

Важным аспектом является определение методических подходов в анализе эффективности инвестиционных проектов. К основным моментам относятся дефинитив индикаторов, критерии и способы диагностики результативности инвестиционных проектов, которые затрагивают следующие этапы:

- диагностика эффективности и осуществления проекта инвестиций в процедуре их подготовки;
- доказательность рациональности участия в исполнении проектов инвестиций заинтересованных хозяйствующих субъектов, кредитных организаций, местных и иностранных инвесторов, республиканских и местных государственных органов управления;
- сопоставительный анализ двух-трех альтернатив проекта, отличающихся организационно-экономическими способами исполнения;
- проведение различных экспертиз инвестиционных программ государственного, отраслевого характера.

Позитивная мировая практика свидетельствует, что механизм оценки эффективности инвестиционных проектов разработаны. Для КР приобретает особую значимость их адаптация к условиям страны при в условиях рыночных отношений к основным принципам экономике. В методике оценки эффективности инвестиционных проектов и подходов можно отнести:

- макетирование потоков денежных средств, ресурсов и продукции;
- учитывание итогов оценивания рынка, состояния финансов национальных и иностранных компаний, которые претендуют на исполнение проекта, степени доверия к менеджерам проекта, воздействие исполнения проекта на экологию области и т.д.;
- вычисление эффективности путем сравнения грядущих кумулятивных результатов и расходов с нацеленностью на достижение планируемой нормы дохода на капитал или других индикаторов;

- приведение будущих асинхронных издержек и доходов к критериям их сопоставимости по экономической значимости в начальном периоде;
- учитывание воздействия инфляции, платежных задержках и других причин, устанавливающих важность применяемых денежных средств;
- учитывание неопределенности и рисков по исполнению инвестиционных программ.

Воплощение такого рода методических способов призывает: 1) использование унифицированного фонда оценки инвестиционных программ, финансирование которых идет из централизованных источников, 2) принятие во внимание разных интересов сторон проекта, 3) реальность обеспечения полной и достоверной информации при оценивании их результативности.

При основной задаче к оценке эффективности проекта относится определение системы нормативов и коэффициентов, показывающих пропорциональность издержек и результатов касательно интересов всех его участников. Классификация коэффициентов результативности инвестиционной программы обычно проводится следующим образом:

- 1) коэффициенты коммерческой результативности (финансовой эффективности), отображающие финансовые следствия исполнения программы для его непосредственных членов;
- 2) коэффициенты бюджетной эффективности, учитывающие финансовые последствия конкретного проекта для республиканского, областного бюджетов;
- 3) коэффициенты экономической эффективности, отражающие расходы и итоги по исполнению программы, выходящие за границы прямых финансовых мероприятий участников программы инвестиций и предполагающие стоимостную модификацию. Абсолютно необходима оценка экономической эффективности в нашей ситуации, связанной с внедрением и реализацией крупномасштабных инвестиционных программ в интересах Кыргызской Республики.

В роли базовых индикаторов рентабельности определённого проекта выступают следующие:

1. совокупный чистый доход по проекту - определяет поступления от продажи продукции над итогом расходов капитального и эксплуатационного характера, всех налогов, сборов и других обязательных платежей, уплачиваемые недропользователями; 2. доход дисконтированный - нормированный во временном отрезке поток денежной ликвидности за период исполнения проекта; дает возможность сопоставлять между собой асинхронные расходы посредством их дисконтирования; 3. рентабельный срок разработки - максимальный временной отрезок с даты начала добычи, в течение которого ликвидность не утрачивает плюсовые значения; 4. время окупаемости затрат - год первый с начала исполнения проекта, когда не дисконтированный накопленный поток ликвидности в первый раз достигает плюсовое значение; 5. максимально отрицательное значение накопленной наличности у инвестора (МОН) - затраты инвестора на до разведку и наладка в начальную фазу месторождений, когда еще отсутствуют доходы от продукции добываемой и ее будущей продажи; 6. по проекту внутренняя нормированная ставка прибыли - дисконтированная ставка, при которой совокупный дисконтированный поток ликвидности (IRR) (доход дисконтированный) превращается в ноль. Экономическая суть выражается в том, что среднегодовая норма доходности на капитал вложенный причитается инвестору в конечном итоге реализации проекта. Цифровое значение в выражении номинальном устанавливает также наибольшую ставку процента по заемным средствам для ассигнования проекта, также при величине IRR обеспечивается возвратность примененных кредитных средств в полном объеме; 7. R - фактор - отношение накопленного чистого дохода инвестора к суммарным капитальным вложениям; < 1 до окупаемости затрат, > 1 после окупаемости.

Подготовка и разработка инвестиционной программы требует проведения оценочной диагностики его социальных и экологических следствий, анализа издержек относительно мероприятий в социальной сфере и охраны окружающей среды. Для инвестиционных проектов, финансируемых, в частности, международными финансово-кредитными учреждениями, это имеет важную актуальность, может даже приоритетное

значение, потому что связано с угрозой загрязнения окружающей среды и т.д.

При оценке результативности инвестиционных программ методически оправданно принимать во внимание так называемый горизонт расчета. Этот момент достаточно важно для ситуаций, связанных с разработками проектов рассчитываемых на долгий период времени.

Издержки инвесторов принято разделять на исходные (инвестиции капиталобразующие), текущие и ликвидационные, которые исполняются на этапах соответственно разработки, функционирования и ликвидации.

Обычно при стоимостном анализе результатов и расходов применяются следующие цены: мировые, базисные, расчетные и прогнозные. Чаще всего на этапе технико-экономических исследований инвестиционных возможностей осуществляются вычисления экономической эффективности проекта в базисных ценах. Прогнозные и расчетные цены используются в нахождении экономической эффективности при технико-экономическом обосновании проекта инвестиций.

Прогнозная цена C_t продукции или ресурса в конце t -го шага расчета (например, t -го года) определяется по формуле:

$$C_t = C_0 * J_{t, \text{ин}}$$

где C - базисная цена продукции или ресурса;

$J_{t, \text{ин}}$ - коэффициент (индекс) изменения цен продукции или ресурсов соответствующей группы в конце t -го шага по отношению к начальному моменту расчета (в котором известны цены).

На схеме 2.1. представлены основные стадии анализа проекта инвестиций и принятия инвестиционного решения, а также последовательность их исполнения.

Самое пристальное внимание при глубоком инвестиционном кризисе посвящается повышению качества построения проектов инвестиций как на уровне уполномоченных государственных органов управления, так и на уровне конкретно взятых инвесторов. Процедура бизнес-планирования

получает важную актуальность, и прежде всего процесс оценки его эффективности.



Схема 2.1. Этапы анализа инвестиционного проекта и принятия инвестиционного решения

Источник: составлена автором

Проекты инвестиций, содержат в себе стандартную конфигурацию бизнес-плана, включая следующие разделы: титульную страницу; резюме; соглашение о конфиденциальности; краткое содержание проекта; развитие отрасли и его перспективы; дефиниция предприятия, инициирующего проект; дефиниция продукции; маркетинговый анализ рынка и конкурентоспособности продукции; организационный, производственный, и финансовый планы.

В наибольшей мере специфика изучаемой проблемы и обоснование эффективности инвестирования находит свое отражение в финансовом

планировании, поэтому несмотря на важность всех вышеуказанных этапов анализа, остановимся более подробно на построении финансового плана.

Кроме выявления широко известных финансовых коэффициентов компании в основную методическую базу финансового плана включаются способы вычисления эффективности исследуемого инвестиционного проекта, принимаемые разработчиками и отбору критериев, воздействующих на принятие решения о рациональности его реализации.

Содержательная часть методики оценки эффективности проектов инвестиций:

1. Цели формирования методики - разработка методических шаблонов аргументации рациональности реализации проектов инвестиций.

2. Главные принципы аргументации эффективности проектов инвестиций:

а) Вычисление эффекта посредством сравнения предстоящих интегральных результатов и издержек на базе прогнозирования поступления реальных денег, модифицирующие вследствие исполнения проекта, в течение расчетного временного отрезка, заданного инвестором.

б) Приведение грядущих асинхронных расходов и доходов к их ценности на дату начала исполнения проекта.

в) Принятие во внимание воздействия инфляции, причин неопределенности и риска, связанных с исполнением проекта.

г) Принятие во внимание конъюнктуры рынка, состояния финансов и бренда компании, иницирующего проект.

д) Осуществление диагностики эффективности инвестиций с учетом сопровождающих положительных результатов и отрицательных последствий в сопредельных сферах экономики, в том числе в социальной и экологической сферах.

е) Выявление ключевых индикаторов эффективности выполнения проекта для всех его участников: инициаторов, частных инвесторов и бюджета всех уровней.

ж) Учетывание других вариантов инвестирования.

з) Использование общеизвестной в мировой практике терминологии и дефинитива оценочных индикаторов.

Правила обоснования результативности проектов инвестиций, прежде всего, отображаются в необходимости точного прогнозирования создателями бизнес-плана проекта инвестиций, тенденции поступлений реальных денег в течение расчетного временного отрезка.

Таблица 2.16 - Классификация денежных потоков, обусловленных реализацией инвестиционного проекта

Вид деятельности	Притоки денежных средств	Оттоки денежных средств
Производственная	Выручка от реализации продукции	Приобретение сырья и материалов. Расходы на оплату труда. Уплата страховых платежей и налогов.
Инвестиционная	Доходы от инвестиций в ценные бумаги. Доходы от продажи активов. Поступления от филиалов.	Приобретение основного капитала. Расходы по бюджету инвестиционного финансирования.
Финансовая	Поступления от продажи ценных бумаг. Полученные займы.	Выплаты процентов и дивидендов по ценным бумагам. Выплаты процентов по кредитам

Цикл проекта содержит в себе время прединвестиционной (от изучения возможностей от вложений до построения оценочного заключения), инвестиционной (от разработки проекта до пуска объекта в эксплуатацию) и эксплуатационной стадий осуществления проекта:

Фаза	Содержание
Прединвестиционная	Идентификация возможностей от инвестиций для воплощения идеи проекта в инвестиционное предложение. Разработка ориентировочного технико-экономического обоснования с задачей оценки возможных альтернатив проекта и реальности его концепции с точки зрения рациональности осуществления более подробного анализа. Разработка технико-экономических аргументов с задачей предоставления достоверной и полной информации для вынесения решения об инвестировании. Подготовка экспертных решений о рациональности осуществления проекта.
Инвестиционная	Для реализации проекта определение правовой, финансовой и организационной базы. Исполнение нужных проектно-изыскательских работ. Переговоры и подписание контрактов. Покупка земли. Подготовка и осуществление

	строительных работ. Покупка и монтаж оборудования. Подготовка предпроизводственного маркетинга, набор и обучение персонала. Сдача и пуск объекта в эксплуатацию.
Эксплуатационная	Выявление фактической эффективности осуществления проекта в корреляции с качеством исполнения работ на прединвестиционной и инвестиционной стадиях.

Из вышесказанного становится очевидным, что максимально возможное время периода расчета не превышает время цикла всего проекта, полученного посредством суммирования периодов времени, соответствующих прединвестиционной, инвестиционной и эксплуатационной стадиям исполнения проекта.

$$T_{\text{пред}} + T_{\text{ин}} < T < T_{\text{п.ц.}},$$

где $T_{\text{пред}}$, $T_{\text{ин}}$, T , $T_{\text{п.ц.}}$ - соответственно продолжительность прединвестиционной и инвестиционной стадий, расчетного периода и цикла проекта.[12]

Концепция временной стоимости денег и привязанные к ней способы определения специфики денежных потоков выступают на сегодня в качестве фундамента известным методикам оценки эффективности проектов инвестиций.

Наиболее трудным разделом управления финансами является менеджмент долгосрочными вложениями средств в компании поскольку:

- подразумевает принятие финансовых решений в стратегическом аспекте;
- есть наличие обстоятельств неопределенности и требуются прогнозные оценки предстоящих расходов и доходов с наивысшей степенью точности;
- указывает на значительные оттоки средств.

Поэтому большое значение имеют современные способы оценки проектов инвестиций для получения возможной эффективности принимаемых сегодня инвестиционных решений. Эксперты вычерчивают две группы используемых методов: динамические, т.е. учитывающие фактор времени, и статические, т.е. учетные (схема.2.2). [22, 30, 35]



Схема 2.2. Классификация методов инвестиционного анализа
[22, 30, 35]

При оценке долгосрочных инвестиций были широко распространены и известны отечественным ученым и практикам статические методы. Максимальный интерес сегодня уделяется динамическим методам, содержащие в своей основе существенно новые теоретические подходы, не используемые до начала рыночных реформ, по крайней мере в таком виде, как это было принято в мире.

1. Метод чистой приведенной стоимости (NPV - net present value) подразумевает выявление разницы между расходами на инвестиции и будущими доходами, когда эта разность скорректирована во времени и находится в денежном выражении.

Проект принимается при $NPV > 0$.

Проект не принимается при $NPV < 0$ или $NPV = 0$.

2. Метод рентабельности проекта (PI - profitability index) применяется для определения количества единиц денежного потока, скорректированного по фактору времени, приходится на единицу предполагаемых первоначальных затрат.

Проект принимается при $PI > 1$.

Проект не принимается при $PI < 1$ или $PI = 1$.

3. Метод внутренней нормы доходности (IRR - internal rate of return) масштабно используется при оценке эффективности проектов инвестиций. Метод заключается в вычислении внутренней нормы доходности, т.е. ставки процента, при которой NPV равна нулю. Проект

принимается когда IRR больше нуля, не принимается при IRR меньше нуля или равный нулю.

В рыночных условиях присутствуют значительные изменения цен на сырье и материалы, продукцию, уровень спроса на продукцию, ставок процентов, курсов валют и др. В связи с этим в процессе инвестиционного анализа эксперты дают прогнозы не только временной конфигурации и величин потоков денежных средств, но и прогнозируют отклонения, т.е. риски. Известно, что степень риска определяется возможностью сдвигов фактических результатов от прогнозных данных. Понятно, что необходимым этапом анализа любого проекта инвестиций является оценка рисков. Обобщение исследований в данной области дает возможность вычлениить наиболее аргументированные и широко используемые на практике следующие способы оценки рисков проектов инвестиций. Необходимо отметить, что без исключения все методы обладают одинаковой теоретической основой - концепцию временных денег и вероятностный подход.

Таблица 2.17 - Методы оценки рисков инвестиционных проектов

Название метода	Экономическое содержание
Метод корректировки нормы дисконта с учетом риска (Risk Adjusted Discount Rate Approach - RAD)	Модифицируется дисконтная ставка (безрисковой или минимально приемлемой). Ставка дисконта должна быть выше, чем выше риск, который касается данного проекта, чтобы гарантировать большую премию за риск.
Метод достоверных эквивалентов (или коэффициентов определенности - Certainty Coefficients)	Изменяется не дисконтная ставка (как при первом методе), а предполагаемые объемы потока платежей в определённом временном отрезке, т.е. фазе выполнения проекта. Для этого используются понижающие коэффициенты, точность которых на практике чаще всего устанавливается методом экспертных оценок. Критерии эффективности (NPV, IRR, IR) для скорректированного потока платежей вычисляются с учетом данных коэффициентов.
Анализ чувствительности критериев эффективности	Изучается корреляция модификации конкретного результирующего индикатора при известной корректировке значений ряда величин, участвующих в его расчете. Т.е. идет

("What if Analysis)	поиск ответа на вопрос: "Каким образом воздействует модификация данных исходных индикаторов на конечный результат?"
Метод сценариев	Ожидается совмещение метода анализа вероятности отклонений с анализом чувствительности. Обычно, рассматриваются три ситуации: наиболее приемлемый - оптимистический, и пессимистический сценарии, для которых и задаются варианты модификации индикаторов и осуществляется оценка вероятных отклонений.
Анализ вероятностных распределений потоков платежей	Базисом данного метода является количественная оценка вариации доходов (наименьшая вариация - наименьший риск проекта) с учетом уровня зависимости между отдельными составляющими потока платежей (к примеру, независимые потоки платежей и тесная корреляционная зависимость между составляющими потока платежей).
Дерево решений (Decision Tree)	Подразумевается построение граф, т.е. дерева, в совокупности представляющее собой общую методику, фазы, ступени, выбор вариаций для исполнения поставленной задачи - оценки рисков данного инвестиционного проекта.
Имитационное моделирование (Simulation)	Обладая достоверной информацией о проекте, осуществляется ряд компьютерных цифровых экспериментов для получения оценки уровня воздействия первоначальных величин (предметных факторов) на отдельные зависящие от них индикаторы (результаты). Временами приходится применять т.н. стохастические модели, несущие в себе величины случайные, не поддающиеся контролю со стороны управленцев. Стохастическая имитация называется методом Монте-Карло

Источник: составлена автором по информации литературных источников

Из вышеизученного следует, что исследованные различные стороны методической базы подготовки проектов инвестиций дают возможность перейти к расчетам проектов и оценке их эффективности.

Эффективность проектов инвестиций: расчет и оценка

При оценке проектов инвестиций и анализе их эффективности, как было указано выше, нужно просчитывать разные виды экономической модели. В данной конкретной ситуации с проектами инвестиций такая работа по анализу осуществляется еще на фазе коммерческих и технических переговоров с инвесторами по проекту на условиях раздела продукции с тем, чтобы при подписании Соглашения совокупный доход Кыргызской

Республики составлял не менее 50% от общего накопленного чистого дохода по проекту.

В данной главе диссертационной работы применены данные по оценке эффективности условного проекта инвестиций по разработке месторождений в КР, где числовые данные условны по понятным причинам. При проведении вычислений автор ставил две основные цели:

- *провести апробацию на цифрах методик оценки проекта инвестиций;*
- *сопоставить две финансовые схемы исполнения проекта инвестиций; приведенные ниже вычисления произведены по двум разным формам финансовых требований - согласно с существующей системой налогов и на критериях Соглашения о разделе продукции (СРП).*

При проведении экономического анализа эффективности проектов инвестиций учтены экономико-правовые формы отношений между Инвестором и Государством, установленных действующими НПА и налоговым законодательством Кыргызской Республики для хозяйствующих субъектов.

Метод анализа потоков наличности без учета инфляции принят для оценки экономической эффективности проекта. Воздействие фактора времени принимается во внимание через индикатор дисконтирования. Необходимо соблюдать условие сопоставимости измеряемых в различные отрезки времени стоимостей при осуществлении вычислений по оценке экономической эффективности. Избранный метод дает возможность проводить оценку эффективности проекта на всех его этапах.

Необходимо отметить, что при принятии решения о финансировании инвестиций, описанный метод признается международными банками.

Вычисления по оценке экономической эффективности проводились по нижеописанной схеме:

Выручка от продажи	вычисляется ожидаемыми величинами добычи продукции, реализации по ценам, определяемые по итогам произведенных маркетинговых исследований.
Издержки производства	содержат эксплуатационные затраты, относимые к разработке и эксплуатации месторождений, добычей

	<p>продукции и ее предреализационной подготовкой, а также транспортировкой.</p> <p>В данном случае без учета стоимости транспортировки продукции покупателям после точки раздела продукции.</p>
Налоги	устанавливаются согласно налогового законодательства КР
Ликвидационные расходы	Не были включены в экономическую оценку и оценивались в размере 7-10% суммарных капиталовложений. Объем расходов на ликвидацию, ожидаемые в конце использования месторождения, обычно составляет предмет переговоров между Правительством и Инвесторами (т.е. фонд ликвидации).
Затраты на экологию	От суммы капитальных вложений примаются в размере 12%
Прибыль/убытки	высчитывается как разница между выручкой от реализации продукции и издержек производства.
Денежный поток	высчитывается как алгебраическая сумма инвестиций и прибыли
Дисконтированный денежный поток (чистая текущая стоимость)	Вычисляется на базе индикатора ставки дисконтирования и выражает стоимость капитала в будущем.
Внутренняя норма прибыли	Является индикатором дисконтирования (процентной ставки), при котором дисконтированный денежный поток за все время выполнения проекта становится равным нулю.
Срок окупаемости	Определяется числом лет, когда совокупный денежный поток из отрицательного превращается в положительный и остается положительным. Капитальные вложения возмещаются в течение этого временного отрезка.
Индекс доходности	Рассчитывается как деление дисконтированного денежного потока на дисконтированные капитальные вложения. Это значение показывает удельную прибыль проекта на единицу инвестированных средств.

Оценка капитальных и эксплуатационных затрат

Поисково-разведочные разделы составляют итоговую сумму в 315,0 млн. сом., исходя из геолого-физической специфики месторождения и уровня его изученности. Данные вложения разделены по следующему плану:

первый год деятельности - 10% суммы; второй год -10%; третий год - 20%; четвертый год - 25%; пятый год - 35%.

Таким образом, решаются вопросы снижения потерь денежных средств от вложений в геолого-разведочную деятельность. В проекте должно прекратиться финансирование разведочных работ на этом участке, если на второй год не будут получены позитивные результаты.

Обосновывая вложения в проект (список приводится ниже в табл. 2.18) изучались лишь наиболее значительные статьи затрат без детализации отдельных позиций. Величины издержек определены согласно профиля добычи сырья. Объем капитальных и прямых эксплуатационных расходов (без налогов и платежей) представлен без НДС. Затраты по эксплуатации представлены без необходимых отчислений с фонда заработной платы, учитываемые в доле общих налогов, сборов и платежей, которые поступают в бюджет и внебюджетные фонды. Итог капитальных затрат за период осуществления проекта составит 7847,6 млн. сомов.

Расходы по эксплуатации определены по составляющим сметы затрат с применением планируемых объемов затрат на освоение аналогичных месторождений.

Итог затрат по эксплуатации за период осуществления проекта составит 2805,1 млн. сомов (табл. 2.18).

Экономическая оценка проекта освоения месторождения (без налогов и платежей) выступила в качестве первой ступени для расчета эффективности проекта по соотношению чисто производственных затрат и доходов от продажи продукции.

Таблица 2.18. Динамика капитальных и эксплуатационных затрат при
разработке месторождения

(млн. сом.)

№	Геолого-разведочные работы	Платформы и плиты	Бонусы и фонды	Экология	Вскрышные и другие работы	Всего капвложений		Всего эксплуатационных затрат	
						текущие	накопленные	текущие	накопленные
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	31,5	0	20,0	7,4	10,3	69,2	69,2	1,6	1,6
2	31,5	0	0	4,5	6,3	42,3	111,6	1,6	3,3
3	63,0	0	0	9,1	12,6	84,7	196,2	1,6	4,9
4	78,8	55,0	0	19,3	26,7	179,8	376,1	1,6	6,6
5	110,2	124,0	0	33,7	46,9	314,3	690,8	1,6	8,2
6	0	206,0	20,0	32,5	45,2	303,7	994,6	4,1	12,3
7	0	390,0	20,0	59,0	82,0	551,0	1545,6	9,4	21,6
8	0	548,0	40,0	84,7	117,6	790,3	2338,9	21,6	43,3
9	0	540,0	40,0	83,5	116,0	779,5	3115,4	28,7	72,0
10	0	548,0	40,0	84,7	117,6	790,3	3905,7	38,6	110,6
11	0	647,0	20,0	96,0	133,4	896,4	4802,1	45,6	156,2
12	0	498,0	20,0	74,6	103,6	696,2	5498,3	63,8	220,0
13	0	300,0	0	43,2	60,0	400,2	5901,5	81,3	301,3
14	0	332,0	0	47,8	66,4	446,2	6347,7	98,3	399,6
15	0	290,0	0	41,8	58,0	389,3	6747,5	112,3	511,9
16	0	241,0	0	34,7	48,2	323,9	7061,4	123,4	635,3
17	0	191,0	0	27,5	38,2	256,7	7318,1	129,3	761,6
18	0	140,0	0	20,2	28,0	188,2	7506,2	138,1	902,7
19	0	112,0	0	16,1	22,4	150,5	7656,3	141,6	1044,2
20	0	83,0	0	12,0	16,6	111,6	7768,3	146,3	1190,5
21	0	42,0	0	6,0	8,4	56,4	7824,3	147,4	1337,9
22	0	17,0	0	2,4	3,4	22,8	7847,6	148,6	1486,5
23	0	0	0	0	0	0	7847,6	148,6	1636,1
24	0	0	0	0	0	0	7847,6	148,6	1783,7
25	0	0	0	0	0	0	7847,6	148,6	1932,3
26	0	0	0	0	0	0	7847,6	148,6	2080,3
27	0	0	0	0	0	0	7847,6	148,6	2229,4
28	0	0	0	0	0	0	7847,6	148,6	2376,9
29	0	0	0	0	0	0	7847,6	148,6	2524,3
30	0	0	0	0	0	0	7847,6	148,6	2664,7
31	0	0	0	0	0	0	7847,6	148,6	2805,1

Источник: составлена автором

В таблице 2.19 приведены рассчитанные потоки наличности и чистый доход по проекту без учета налогового режима.

Таблица 2.19 - Показатели эффективности проекта, сом.

Годы	Амортизация *	Чистая прибыль	Потребность в заемных средствах	Недисконтированный чистый денежный поток	Дисконтированный денежный поток	Накопленный дисконтированный чистый денежный поток	Внутренняя норма рентабельности (IRR), %
1	2	3	4	5	6	7	8
1	0	0	69,2	-69,2	-69,2	-69,2	0
2	0	0	42,3	-42,3	-38,5	-107,7	0
3	0	0	84,7	-84,7	-70,0	-177,7	0
4	0	0	179,8	-179,8	-135,1	-312,8	0
5	0	0	314,8	-314,8	-215,0	-527,8	0
6	0	0	273,1	-273,1	-169,6	-697,4	0
7	0	0	320,2	-320,2	-180,7	-878,1	0
8	0	0	206,0	-296,0	-151,9	-1030,0	0
9	0	15,3	0	15,3	7,1	-1022,8	0
10	0	61,5	0	61,5	26,1	-996,8	0
11	0	92,0	0	92,0	35,5	-961,3	0
12	0	2132,8	0	2132,8	747,5	-213,8	6,5
13	0	2499,5	0	2499,5	796,4	582,7	17,5
14	0	2771,4	0	2771,4	802,8	1385,4	23,0
15	0	2956,4	0	2956,4	778,5	2163,9	26,5
16	0	3049,9	0	3049,9	730,1	2894,1	28,5
17	0	3132,3	0	3132,3	681,7	3575,8	30,0
18	0	3112,4	0	3112,4	615,8	4191,5	30,5
19	0	3154,2	0	3154,2	567,3	4758,8	31,5
20	0	3085,8	0	3085,8	504,6	5263,4	32,0
21	0	2865,8	0	2865,8	426,0	5689,4	32,0
22	0	2506,3	0	2506,3	338,7	6028,1	32,5
23	0	1868,0	0	1868,0	229,5	6257,5	32,5
24	0	1420,5	0	1420,5	158,6	6416,2	32,5
25	0	828,9	0	828,9	84,2	6500,3	32,5
26	0	561,2	0	561,2	51,8	6552,1	32,5
27	0	328,3	0	328,3	27,5	6579,7	32,5
28	0	194,2	0	194,2	14,8	6594,5	32,5
29	0	114,2	0	114,2	7,9	6602,4	32,5
30	0	0	0	0	0	6602,4	32,5
31	0	0	0	0	0	6602,4	32,5
итого	0	36751,1	1580,1	35171,0	6602,4		

* - с учетом уже использованных средств проекта

Итоги отразились в индексе дисконтированного чистого дохода по проекту в сумме 6602 млн. сом. и внутренней норме прибыли по проекту 32%. Видно, что пропорция расходов и доходов такова, что можно изучить вопрос выбора приемлемого режима налогов, который соответствует требованиям экономических критериев, согласно которых чаще всего делаются решения о жизнеспособности проекта:

- для такого рода проектов пределы рентабельности и время окупаемости расходов не должны быть выше средних значений;
- при плюсовых значениях чистого дисконтированного дохода от проекта индекс доходности должен быть больше 1.

Сделанный анализ полученных показателей и дополнительные вычисления по оценке эффективности проекта дали возможность сделать аргументированные выводы (табл. 2,20; 2,21; 2,22).

Для данного проекта учет всех налогов дает неудовлетворительный результат. Дисконтированный чистый доход (NPV) имеет минусовое значение - 1,1 млн. сом. Внутренняя норма прибыли (IRR) для инвестора без учета инфляции составляет 10%. Согласно методики оценки эффективности проектов инвестиций необходимо отклонить принятие данного проекта при минусовом NPV.

Таблица 2.20 - Показатели эффективности проекта (действующая налоговая система) (сом.)

Годы	Амортизация*	Чистая прибыль*	Потребность в заемных средствах	Недисконтированный чистый денежный поток	Дисконтированный чистый денежный поток	Накопленный дисконтированный чистый денежный поток	Внутренняя норма рентабельности (IRR), %
1	2	3	4	5	6	7	8
1	0	0	68,0	-68,0	-68,0	-68,0	0
2	0	0	40,4	-40,4	-36,8	-104,8	0
3	0	0	81,3	-81,3	-67,2	-172,0	0
4	0	0	169,7	-169,7	-127,5	-299,5	0
5	0	0	291,0	-291,0	-198,8	-498,3	0
6	0	0	261,1	-261,1	-162,1	-660,4	0
7	0	0	473,0	-473,0	-267,0	-927,4	0
8	0	0	662,2	-662,2	-339,8	-1267,3	0
9	0	0,7	591,2	-590,5	-275,5	-1542,7	0

10	0	4,2	407,8	-403,6	-171,2	-1713,9	0
11	0	7,4	384,9	-377,6	-145,6	-1859,5	0
12	0	11,2	66,6	-55,4	-19,4	-1878,9	0
13	0	39,3	0	39,3	12,5	-1866,4	0
14	0	49,4	0	49,4	14,3	-1852,1	0
15	23,7	57,2	0	81,0	21,3	-1830,7	0
16	133,7	61,9	0	195,7	46,8	-1783,9	0
17	327,3	67,6	0	395,0	86,0	-1697,9	0
18	600,6	69,4	0	670,0	132,6	-1565,4	0
19	914,8	565,7	0	1480,4	266,3	-1299,1	0
20	1261,7	745,6	0	2007,,3	328,2	-970,9	3,5
21	1648,6	690,8	0	2339,4	347,7	-623,2	6,5
22	2035,2	597,0	0	2632,2	355,7	-267,5	9,0
23	359,4	422,4	0	781,8	96,0	-171,4	9,5
24	310,1	299,2	0	609,3	68,1	-103,4	10,0
25	260,1	129,4	0	389,5	39,5	-63,8	10,0
26	201,7	65,3	0	267,0	24,6	-39,2	10,0
27	156,6	4,7	0	161,3	13,5	-25,6	10,0
28	129,7	0	0	129,7	9,9	-15,7	10,0
29	100,0	0	0	100,0	6,9	-8,8	10,0
30	74,0	0	0	74,0	4,7	-4,1	10,0
31	52,4	0	0	52,4	3,0	-1,1	10,0
Итого	8589,9	3888,5	3497,5	8980,9	-1.1		

* Примечание: с учетом уже использованных средств проекта

Таблица 2.21. Сводные показатели эффективности проекта
(действующая налоговая система)

(сом.)

№ п/п	Основные экономические показатели	Норма дисконтирования, %		
		10%	15%	20%
1	Суммарный денежный поток (NPV/)	-1,1	-646,5	-778,0
2	Показатель рентабельности P_i , единицы	0,173	0,075	0,034
3	Срок окупаемости проекта, годы	0	0	0
4	Максимальный финансовый риск	-1878,9	-1439,0	-1128,9
5	Суммарная чистая прибыль от проекта	603,9	260,6	118,1
6	Индекс доходности проекта	0	-0,279	-0,460
7	Дисконтированная прибыль проекта	605,933	260,597	118,068

Результаты, полученные в таблице 2.22, доказывают необходимость отказа от данного проекта. Проект так и останется нереализованным, не смотря на то, что доход в бюджет от поступления различных налогов и платежей в сумме 25 975 млн. сомов привлекателен для государства. С такими экономическими индикаторами проект невыгоден и не может быть принят инвесторами.

Таблица 2.22 - Распределение налогов и платежей

(млн. сом.)

№	Налоги и платежи	Общий доход государства
1	НДС	0
2	Акцизный сбор	10902,4
3	Экспортная пошлина	0
4	Отчисления на развитие и воспроизводство минерально-сырьевой базы	3342,9
5	Плата за право пользования недрами	2674,4
6	Налог на прибыль	5945,4
7	Налог за пользование автодорогами	668,6
8	Налог на имущество	889,5
9	Отчисления с ФЗП	165,2
10	Аренда земли	53,4
11	За право поисково-разведочных работ	12,6
12	Прочие налоги	1100,6
13	Прочие бонусы	220,0
	ИТОГО:	25975,0

Условия расчетов на основе Соглашения о разделе продукции (СРП) (сом.)

В расчетах (табл. 2.22 и 2.23) приняты следующие условия раздела продукции:

- Кыргызской Республике роялти (оплата за пользование недрами) отдается в размере 8% от ежегодных объемов разработки месторождения по проекту (или в денежном выражении равнозначная сумма); к примеру, в строке итога таблицы 2.23 совокупное значение налога на право добычи (роялти) за весь срок в размере 3546,5 млн. сом. рассчитана так:

$$44331,8 \times 0,08 = 3546,5$$

Таблица 2.23 - Валовая выручка от продажи продукции при разработке месторождения в условиях схемы СРП

Годы	Валовая выручка от продажи на внешнем рынке				Всего	Налоги	Выручка без налогов
	Продукт 1	Продукт 2	Продукт 3	прочего			
1	2	3	4	5	6	7	8
1	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0
3	0	0	0	0	0	0	0
4	0	0	0	0	0	0	0
5	0	0	0	0	0	0	0
6	0	34,8	0	0	34,8	2,8	32,0
7	0	199,0	41,3	0	240,4	19,2	221,1
8	0	433,5	82,8	0	516,3	41,3	475,0
9	0	797,3	164,2	0	961,5	76,9	884,5
10	22,6	1173,1	248,5	0	1444,1	115,5	1328,6
11	80,9	1479,1	302,7	0	1862,7	149,0	1713,7
12	186,3	1715,5	357,0	0	2258,8	180,7	2078,1
13	317,9	1881,5	382,7	0	2582,1	206,6	2375,5
14	463,0	2001,2	406,9	0	2871,1	229,7	2641,4
15	587,8	2061,4	421,2	0	3070,4	245,6	2824,8
16	692,6	2121,4	361,2	0	3175,2	254,0	2921,2
17	778,8	2122,5	362,2	0	3263,5	261,1	3002,4
18	848,2	2123,4	280,8	0	3252,5	260,2	2992,3
19	902,4	2124,2	271,3	0	3297,9	263,8	3034,1
20	927,9	2051,2	255,1	0	3234,3	258,7	2975,5
21	927,7	1849,8	238,0	0	3015,5	241,2	2774,2
22	899,0	1556,3	201,8	0	2657,1	212,6	2444,6
23	847,0	1006,2	165,6	0	2018,9	161,5	1857,3
24	762,0	699,9	109,5	0	1571,3	125,7	1445,6
25	664,1	254,7	60,9	0	979,8	78,4	901,4
26	549,1	135,4	27,6	0	712,1	57,0	655,1
27	435,4	38,1	5,7	0	479,1	38,3	440,8
28	339,4	4,4	0	0	343,8	27,5	316,3
29	260,5	3,4	0	0	263,9	21,1	242,8
30	126,4	1,7	0	0	128,0	10,2	117,8
31	95,5	1,3	0	0	96,7	7,7	89,0
Итого	11714,3	27870,3	4747,2	0	44331,8	3546,5	40785,2

- Совокупные расходы, касающиеся разведки, разработки и эксплуатации месторождения, возмещаются инвестору, но не более 95% от величины добычи в год, уменьшенной на величину платы за недра, - эти объемы являются продукцией на погашение затрат (Cost Recovery Oil). К примеру, согласно табл. 2.23 результирующая сумма максимально возможной компенсации издержек текущего года 38746,0 млн. сом. вычислена так:

$$40785,2 \times 0,95 = 38746,0$$

Величина возмещаемых затрат инвестора равна верхнему пределу возмещаемых затрат до тех пор, пока накопленные невозмещенные расходы (разница между суммой инвестиций, эксплуатационных затрат и верхним пределом возмещаемых затрат) не станут отрицательными.

Таблица 2.24 - Расчет возмещаемых затрат
(Соглашение о разделе продукции)

(сом.)

№	Валовая Выручка без налога на право добычи	Годовая потребность в компенсации затрат	Максимальная возможная компенсация затрат текущего года	Невозмещенные затраты текущего года	Невозмещенные затраты прошлых лет с выплатой процента	Собственные средства проекта	Потребность в заемных средствах
	2	3	4	5	6	7	8
	0	70,9	0	70,9	70,9	0	70,9
	0	44,0	0	44,0	120,5	0	49,6
	0	86,3	0	86,3	216,4	0	95,9
	0	181,5	0	181,5	415,2	0	198,8
5	0	316,4	0	316,4	764,8	0	349,6
6	32,0	307,8	30,4	277,4	1103,5	0	338,6
7	221,1	560,4	210,1	350,3	1542,1	0	438,6
8	475,0	811,9	451,2	360,7	2026,1	0	484,1
9	884,5	808,2	840,3	0	2156,1	0	130,0
10	1328,6	828,9	1262,2	0	1895,3	0	260,8
11	1713,7	942,1	1628,0	0	1360,9	0	534,3
12	2078,1	760,0	1974,2	0	255,6	0	1105,4
13	2375,5	484,5	2256,7	0	0	0	255,6
14	641,4	544,5	2509,3	0	0	0	0
15	2824,8	502,1	2683,6	0	0	0	0
16	2921,2	447,3	2775,2	0	0	0	0
17	3002,4	386,0	2852,3	0	0	0	0

18	2992,3	326,2	2842,7	0	0	0	0
19	3034,1	292,1	2882,4	0	0	0	0
20	2975,5	257,8	2826,7	0	0	0	0
21	2774,2	203,9	2635,5	0	0	0	0
22	2444,6	171,4	2322,3	0	0	0	0
23	1857,3	148,6	1764,5	0	0	0	0
24	1445,6	148,6	1373,4	0	0	0	0
25	901,4	148,6	856,3	0	0	0	0
26	655,1	148,6	622,3	0	0	0	0
27	440,8	148,6	418,8	0	0	0	0
28	316,3	147,4	300,5	0	0	0	0
29	242,8	147,4	230,6	0	0	0	0
30	117,8	140,4	111,9	28,5	28,5	0	28,5
31	89,0	140,4	84,5	55,9	86,6	0	58,1
Итого	40785,2	10652,7	38746,0	1771,8		0	

Затраты, не возмещенные в текущем году, перекладываются для компенсации на последующий год с начислением процентной ставки в размере 8%.

Остаток продукции, поделенный между государством и инвестором после компенсации затрат инвестору, является продукцией прибыльной и делится в зависимости от IRR инвестора, вычисленной на конец текущего года на базе свободных чистых средств инвестора, в соответствии приведённой ниже шкале распределения (табл. 2.25).

Таблица 2.25 - Шкала распределения

IRR, %	Доля инвестора, %	Доля государства, %
До 16	85,0	15,0
От 16 до 20	65,0	35,0
От 20 до 24	50,0	50,0
От 24 и более	45,0	55,0

По результатам анализа приведена серия выводов:

- КР возьмет большую сумму от этой составляющей общего дохода при повышении ставки роялти, но при этом автоматически на этот же размер снижается величина ликвидной продукции инвестора;

- из-за постоянной величины расходных углеводородов (капитальные и эксплуатационные издержки инвестора) при снижении величины ликвидной продукции (при увеличенной ставке роялти) понизится и величина прибыльных углеводородов, которые должны поделиться между государством и инвестором. Следовательно, КР несет потери из второй составляющей общего дохода - своей доле углеводородов;
- инвестор также в своей доле прибыльных углеводородов будет иметь меньший накопленный чистый доход, так как при повышении ставки роялти снижается ликвидная продукция инвестора. Сопоразмерно государство возьмет и меньше налога на прибыль.

Значимой стороной универсальности правила разделения продукции является то, что инвестор для исполнения проекта (в частности, на исходном этапе) использует крупные валютные кредиты, которые он должен будет вернуть с учетом процентов по ним. Необходимо помнить, что, чем выше предельный уровень возмещаемых расходов, тем быстрее инвестор возместит свои издержки. Естественно период окупаемости уменьшается, проект быстрее становится доходным. Инвестору придется меньше процентов платить по кредитам международных банков, при сокращении срока окупаемости затрат.

Применяя данные рассматриваемого проекта инвестиций, автор определил нужные показатели прибыли, которые четко характеризуют схему разделения продукции между государством и инвестором (табл. 2.26).

Таблица 2.26 - Распределение прибыльной продукции
(Соглашение о разделе продукции)

(Сом.)

Годы	Прибыльная продукция	Внутренняя норма прибыльности IRR, %	Доля инвестора, д.ед.	Раздел продукции		Налог на прибыль	Прибыль после уплаты налога	Общий доход государства
				Инвестор	Государство			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	0	0	0,850	0	0	0	0	0
2	0	0	0,850	0	0	0	0	0
3	0	0	0,850	0	0	0	0	0
4	0	0	0,850	0	0	0	0	0

5	0	0	0,850	0	0	0	0	0
6	1,6	0	0,850	1,4	0,2	0,5	0,9	3,5
7	11,1	0	0,850	9,4	1,7	3,3	6,1	24,2
8	23,7	0	0,850	20,2	3,6	7,1	13,1	51,9
9	44,2	0	0,850	37,6	6,6	13,2	24,4	96,7
10	66,4	0	0,850	56,5	10,0	19,8	36,7	145,3
11	85,7	0	0,850	72,8	12,9	25,5	47,3	187,4
12	103,9	0	0,850	88,3	15,6	30,9	57,4	227,2
13	1615,0	0	0,850	1372,7	242,2	480,5	892,3	929,3
14	96,9	0	0,850	1782,4	314,5	623,8	1158,6	1168,1
15	2322,7	0	0,850	1974,3	348,4	691,0	1283,3	1285,0
16	2473,9	2,5	0,850	2102,8	371,1	736,0	1366,8	1361,1
17	2616,4	6,5	0,850	2224,0	392,5	778,4	1445,6	1431,9
18	2666,1	9,0	0,850	2266,2	399,9	793,2	1473,0	1453,3
19	2742,0	11,0	0,850	2330,7	411,3	815,7	1514,9	1490,9
20	2717,7	12,5	0,850	2310,1	407,7	808,5	1501,5	1474,9
21	2570,4	13,0	0,850	2184,8	385,6	764,7	1420,1	1391,5
22	2273,1	14,0	0,850	1932,2	341,0	676,3	1255,9	1229,8
23	1708,8	14,5	0,850	1452,4	256,3	508,4	944,1	926,2
24	1297,0	14,5	0,850	1102,5	194,6	385,9	716,6	706,1
25	752,8	14,5	0,850	639,9	112,9	224,0	415,9	415,3
26	506,5	14,5	0,850	430,5	76,0	150,7	279,8	283,6
27	292,2	15,0	0,850	248,4	43,8	86,9	161,4	169,1
28	168,9	15,0	0,850	143,6	25,3	50,3	93,3	103,1
29	95,3	15,0	0,850	81,0	14,3	28,4	52,7	63,8
30	5,9	15,0	0,850	5,0	0,9	1,8	3,3	12,9
31	4,4	15,0	0,850	3,8	0,7	1,3	2,5	9,7
Итого	29262,7			24873,3	4389,4	8705,7	1167,0	16641,6

Понятно, что в вычисления применялась следующее соотношение распределения, показанная в шкале табл.2.26: до 16% доля инвестора - 85%; доля государства- 15%.

Так, итоговая часть прибыльной продукции инвестора (колонка 5 табл. 2.26) рассчитана следующим образом:

$$29262,7 \times 0,85 = 24873,3 \text{ (млн.сомов)}$$

Инвестор платит налог на прибыль со своей части прибыльной продукции согласно Налогового законодательства Кыргызской Республики и Законом КР "О Соглашения о разделе продукции" от 10 апреля 2002 г. №49. Данные колонки 7 в таблице 2.26 получились посредством умножения доли инвестора (колонка 5) на 35%.

Таблица 2.27 - Показатели эффективности проекта по схеме СРП (сом.)

Годы	Прибыль после уплаты налогов	Инвестиции из заемных средств	Платежи вне компенсационных затрат	Чистый денежный поток (недисконтированный)	Чистый денежный поток (дисконтированный)	Накопленный дисконтированный чистый денежный поток
1	2	3	4	5	6	7
1	0	-70,9	0	-70,9	-70,9	-70,9
2	0	-49,6	0	-49,6	-45,1	-116,0
3	0	-95,9	0	-95,9	-79,3	-195,3
4	0	-198,8	0	-198,8	-149,3	-344,6
5	0	-349,6	0	-349,6	-238,8	-583,4
6	0,9	-338,6	0	-337,7	-209,7	-793,1
7	6,1	-438,6	0	-432,5	-244,1	-1037,3
8	13,1	-484,1	0	-470,9	-241,7	-1278,9
9	24,4	-130,0	0	-105,5	-49,2	-1328,1
10	36,7	-260,8	0	-224,1	-95,0	-1423,2
11	47,3	-534,3	0	-487,0	-187,8	-1610,9
12	57,4	-1105,4	0	1048,0	-367,3	-1978,2
13	892,3	-255,6	0	636,7	202,9	-1775,4
14	1158,6	0	0	1158,6	335,6	-1439,8
15	1283,3	0	0	1283,3	337,9	-1101,8
16	1366,8	0	0	1366,8	327,2	-774,6
17	1445,6	0	0	1445,6	314,6	460,0
18	1473,0	0	0	1473,0	291,4	-168,6
19	1514,9	0	0	1514,9	272,5	103,9
20	1501,5	0	0	1501,5	245,5	349,4
21	142,1	0	0	1420,1	211,1	560,5
22	1255,9	0	0	1255,9	169,7	730,2
23	944,1	0	0	944,1	116,0	846,2
24	716,6	0	0	716,6	80,0	926,2
25	415,9	0	0	415,9	42,2	968,4
26	279,8	0	0	279,8	25,8	994,2
27	161,4	0	0	161,4	13,5	1007,8
28	93,3	0	0	93,3	7,1	1014,9
29	52,7	0	0	52,7	3,7	1018,6
30	3,3	-28,5	0	-25,2	-1,6	1017,0
31	2,5	-58,1	0	-55,7	-3,2	1013,8
Итого	16 167,7	4398,8	0	11 768,9	1013,8	

Итоговый доход государства в объеме 16641,6 млн. сом. вычислен как сумма следующих трех слагаемых: доли государства от раздела

продукции 4389,4 млн. сом. + налог на прибыль с инвестора 8705,7 млн. сом.
+ налог на право добычи - роялти 3546,5 млн. сом.

Согласно данной методике, расчеты эффективности проекта инвестиций проведены на условиях заключения Соглашения о разделе продукции. Итоги расчетов приведены в таблицах 2.27-2.29.

Рассчитанные индикаторы оценки эффективности проекта инвестиций, приведенные в таблице 2.27, дают возможность сделать следующие выводы, доказывающие вероятную пользу для инвестора:

- при ставке дисконтирования 10% дисконтированный чистый доход положителен, и итоговая сумма его равна 1014 млн. сом;
- внутренняя норма прибыли для инвестора составляет 15%;
- индекс доходности равен 0,306 (табл. 2.28).

Таблица 2.28 - Сводные показатели эффективности проекта, (схема СРП)

(сом.)

№	Основные экономические показатели	Норма дисконтирования %		
		10%	15%	20%
1	Суммарный денежный поток (NPV)	1013,8	-61,9	-442,8
2	Показатель рентабельности P_i , единицы	0,717	0,348	0,178
3	Срок окупаемости проекта, годы	18	0	0
4	Максимальный финансовый риск	-1978,2	-1492,9	-1162,2
5	Суммарная чистая прибыль от проекта	3154,6	1530,7	782,6
6	Индекс доходности проекта	0,306	-0,027	-0,262

Таким образом, произведённые вычисления приводят к следующему выводу: для инвестора данный проект инвестиций выгоден.

По варианту СРП для государства суммарная эффективность (табл. 2.29) складывается из поступлений в бюджет от роялти, платы за акваторию, прибыльных углеводородов государства, бонусов, налога на прибыль, платежей в Фонд развития региона и составит в общей сумме 17909 млн. сом. (53,5% чистого дохода по проекту).

Таблица 2.29 - Распределение налогов и платежей между бюджетами,
(схема СРП)

(сом.)

№	Налоги и платежи	Общий доход государства
1	Плата за недра	3546,5
2	Налог на прибыль	8705,7
3	Отчисления с ФЗП	165,2
4	Аренда земли или акватории	53,4
5	За право поисковых, оценочных и разведочных работ	12,6
6	Прочие местные налоги	815,7
7	Прочие бонусы	220,0
8	Доля государства в доходной продукции	4389,4
	ИТОГО:	17908,6

Обращая внимание на сопоставительные показатели по двум схемам (табл. 2.30), можно заключить, что общий доход государства составлял 25975 млн. сом. при действующей системе налогов. С точки зрения общей суммы поступлений, получается, что для государства наиболее выгоден первый вариант с существующей системой налогов. Но было доказано, что с точки зрения экономической эффективности, вычисленной посредством дисконтирования стоимости чистого денежного потока, этот проект просто неприемлем и должен быть отклонен.

Такой вывод подтверждает сопоставление показателей данного проекта при его реализации на условиях, установленных существующим налоговым законодательством по схеме раздела продукции (табл. 2.30). Для инвесторов получение удовлетворительных индикаторов экономической эффективности и увеличение выгодности проекта инвестиций по разработке месторождения вероятны на базе заключения Соглашения о разделе продукции.

Таблица 2.30 - Сопоставление экономических индикаторов разработки месторождения в рамках действующего режима налогов и по схеме раздела продукции

№	Показатели	Ед.измерения	Отчисления в бюджеты	
			Налоговая система	Соглашение о разделе продукции (СРП)
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
1	Внутренняя норма прибыли, IRR	%	10	15
2	Суммарный дисконтированный экономический эффект, NPV - при ставке дисконта 10% - при ставке дисконта 15%	млн. сомов	-1,1 -646	1014 -62
3	Срок окупаемости проекта	Годы	нет	18
4	Максимальный финансовый риск	млн. сомов	1879	1978
5	Суммарные инвестиции по проекту, в том числе капвложений	млн. сомов	10653 7848	10653 7848
6	Суммарная чистая дисконтированная прибыль инвестора по проекту	млн. сомов	606	3155
7	Суммарная чистая прибыль инвестора по проекту без дисконта	млн. сомов	3888	16168
8	Суммарный доход государства	млн. сомов	25975	17909

ГЛАВА III ПРОБЛЕМЫ И ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЫНКА КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ И ЕЕ РЕГИОНОВ

3.1 Механизм реализации создания предпосылок инвестиционной привлекательности

Инвестиции в национальную экономику КР напрямую отражаются на ее благосостоянии, влияя на эффективность кредитного потенциала и социально-экономическое развитие. Роль инвестиций в экономике велика ибо создание предпосылки и условия привлечения иностранных инвестиций, при этом обеспечивая позитивную деятельность инвесторов но соблюдая национальные интересы Кыргызской Республики и ее регионов. Благодаря им осуществляется целенаправленное воздействие на экономику хозяйствующих субъектов. В исследовании, представленном автором, ими являются: государство (республиканский бюджет), область (местный бюджет Джалал-Абадской области), организации (участники проекта инвестиции).

Финансово-кредитный механизм содержит в себе финансовые инструменты, методы, которые обеспечивают подсистемы (кадровая, нормативная, информационная, правовая и др.). При применении перечисленных составляющих механизма производится соответствующее движение потоков финансов в заданном векторе между субъектами хозяйствования. Так, влияние финансово-кредитного механизма на исполнение проектов инвестиций по разработке углевых недр, добыче нефти, газа и ресурсов гидроэнергетики по требованиям Соглашения о разделе продукции предопределяет соответствующее построение финансовых потоков:

- потоки инвестиций (вложения капитала компаний-участников) согласно определенных долей участия между кыргызской и иностранной сторонами;

- потоки финансов при разделении доходов между членами проекта и всеми хозяйствующими субъектами;
- потоки финансов по оплате налогов и других обязательных платежей инвестором в бюджет области и республики.

По такой схеме построен финансовый механизм исполнения большей части проектов инвестиций, как, в целом по республике, так и в Джалал-Абадской области.

Учитывая все усилия и меры, предпринимаемые Правительством КР по либерализации экономики, в силу определенных причин, ограничивающие инвестиционные вложения, КР считается не самой инвестиционно-привлекательной страной, что отражается на таких макроэкономических показателях республики соотношения инвестиций к ВВП.

За последние десятилетний период средневзвешенный темп экономического прироста КР был одним из самых низких и составлял около 4%. К тому же соотношение валовых инвестиций к ВВП составило 17,6%, или является одним из самых низких среди стран СНГ.

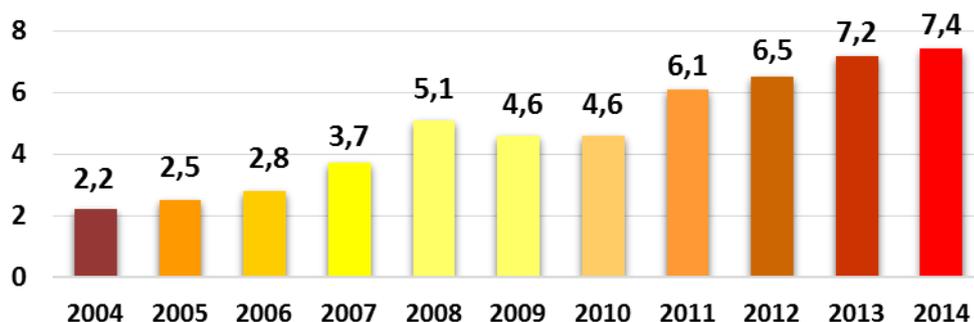


Рис 3.1. Валовой внутренний продукт(в млрд. долл.США)

Источник: составлен автором по данным Агентства по продвижению инвестиций при Министерстве экономики КР

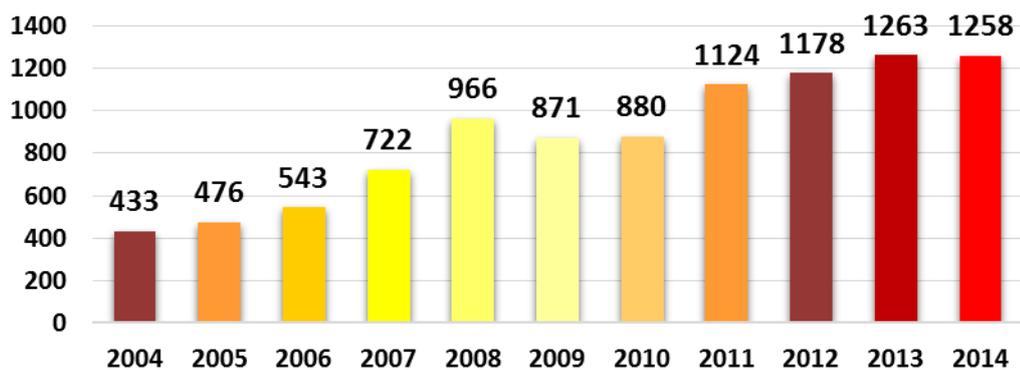


Рис 3.2. ВВП на душу населения (в долл. США)

Источник: составлен автором по данным Агентства по продвижению инвестиций при Министерстве экономики КР

Недостаточный уровень инвестиций является причиной низкого уровня роста экономики. Как ожидается по Национальной стратегии устойчивого развития на период 2013-2017 годы, для достижения роста ВВП в 7%-8% ежегодно, необходимо привлекать инвестиций в реальный сектор экономики в рамках 28% - 33 % к ВВП. В связи с чем, следует провести серию мероприятий по построению привлекательного инвестиционного климата и стимулированию инвестиций.

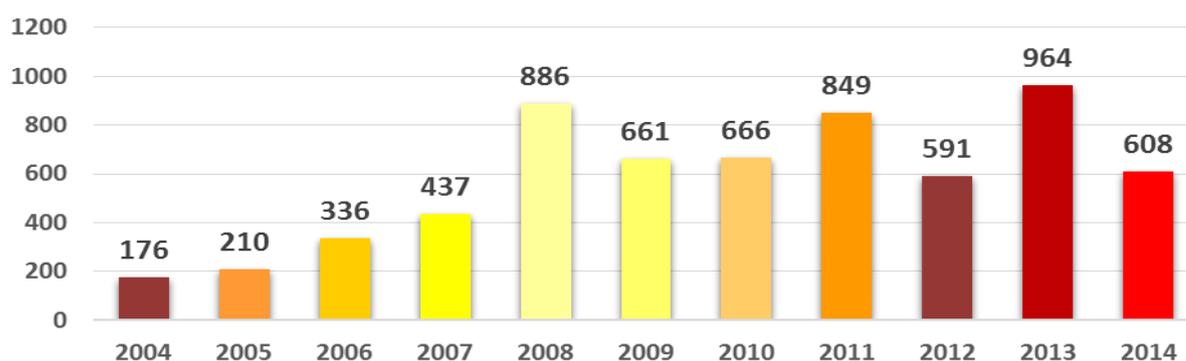


Рис 3.3. Прямые иностранные инвестиции в Кыргызскую Республику (в млн. долл. США)

Источник: составлен по данным Агентства по продвижению инвестиций при Министерстве экономики КР

Крепким фундаментом для прихода и удержания высокого уровня инвестиций является политическая, правовая, экономическая и социальная

стабильность. Гарантия стабильности дается путем применения серии инструментов, в том числе правовых. Закон КР «Об инвестициях», который ныне действует включает положение, которое дает инвестору право на стабильность правового распорядка. Но проблема в том, что это положение не работает из-за отсутствия схемы его реализации, инвесторы не могут на практике его применить, из-за отказа государственных служащих в его использовании. Для построения схемы реализации этого положения следует внести корректировки в ряд законов и принять подзаконный акт, определяющий конкретный режим исполнения права на стабильный правовой режим. Внедрение такой схемы обеспечит инвесторам предсказуемую среду, создаст стабильность в течение установленного временного периода, таким образом, создав благоприятный климат для долгих и постоянных инвестиций.

При осуществлении предпринимательской деятельности к одной из главных задач в аспектах построения привлекательного инвестиционного режима является необходимость снижения ненужных административных препятствий. В первую очередь, это касается государственных требований в области лицензирования и выдачи разрешений, а также излишние надзорные функции контролирующих органов со стороны государства. Наблюдается значительный прогресс за последние годы в вопросах снижения избыточных административных препятствий в форме лицензий и разрешений. Но все же процедура оптимизации еще не завершена. В настоящее время необходимо осуществление анализа и пересмотра спектра нормативных правовых актов, в том числе совершенствование проекта Закона КР «О государственном лицензировании», согласование с указанным законом нормативных правовых актов, корректировка законов, которые регулируют государственную контрольно-надзорную функцию, с целью:

— повышение доверия инвесторов к КР и ее регионов через повышение ответственности топ-менеджмента компаний и их собственников;

- привлечение в КР инвесторов, с соответствующей деловой репутацией и опытом для повышения качества привлекаемых инвестиций;
- повышение эффективности системы внутреннего контроля на предприятиях;
- повышение роли инвестиций за счет снятия барьеров в КР;
- устранение существующих противоречий с другими нормативно-правовыми актами и законодательством КР, их упорядочивания;
- создание прозрачного режима налоговых и других проверок предприятий.

Специфика налоговой системы, является значимой причиной, воздействующим на развитие экономики КР и его перспективы. Недочеты в налоговом законодательстве и непростое администрирование способствовали к спаду благоприятности инвестиционного режима в последние годы, отсутствию динамичных положительных результатов в производстве и бизнесе, повальному оттоку физических и юридических лиц от налогов, развитию теневой экономики. Несмотря на то, что ставки подоходного налога, НДС, налога на прибыль в республике были значительно снижены, налоговая система является препятствием для экономического роста страны. Высокую нагрузку создают такие косвенные налоги как: НДС, налог с продаж, акцизные налоги. Остается непрозрачным и отяготительным дефинитив страховых взносов в Социальный фонд КР. Налоговая нагрузка между ветвями экономики, а также между честными и недобросовестными налогоплательщиками, распределена неравномерно. Имеет место неэффективная схема администрирования налогов, нет налоговых инструментов стимулирования для инвесторов, не оценивается реальная база налогов и ряд других факторов препятствующих приходу инвестиций и не создающих условий для ухода от «теневой экономики». Для создания стимулов к инвестированию необходима внести модификацию в администрирование НДС, продолжить процедуру снижения величины

страховых взносов, внедрить дефиницию единого социального налога (по опыту РФ и РК), принять минимальную величину почасовой оплаты труда, разработать общую систему регистрации налогоплательщиков, внедрить льготную и преференциальную систему в корреляции от масштабов инвестиций, сферы инвестирования, производства конкретного вида продукции, территории инвестирования, внедрить такие налоговые механизмы для реинвестирования, как налоговое кредитование и налоговые преференции.

Многие государства динамично помогают приходу инвестиций и стимулируют их привлечение посредством предоставления преференций. В нашей республике нет соответствующей политики и специальных программ для прихода инвестиций, не проводятся мероприятия по созданию положительного имиджа страны, не предоставляется помощь инвесторам в поиске нужной информации для инвестирования, нет соответствующего органа, который мог бы стать связующим звеном между инвестором и государством. Принимая во внимание объективные причины, препятствующие приходу инвестиций (малый масштаб рынка, дефицит энергетических ресурсов, отсутствие выхода к морю и т.п.), КР необходимо применять дефинитив фискальных преференций, дающих мощный стимул для роста инвестиций и обеспечивающих формирование конкурентоспособной экономики, и создание квази-государственного учреждения, уполномоченной исполнять политику и программы по приходу инвестиций. Недостаток у государства программ по созданию стимулов для прихода инвестиций ведет к низкому уровню привлекательности КР как в региональных границах, так и в мировом масштабе.

Однако необходимо отметить, что за несколько последних лет в республике достигнут существенный сдвиг в аспектах регистрации юридических лиц. К примеру, достаточно оптимизирован (упрощен и сокращен) процесс регистрации юридического лица, сформирован дефинитив «единого окна». Но опять же, имеющиеся прорехи в

законодательстве о регистрации позволяют делать неаргументированные отказы в регистрации юридических лиц и избыточных требований для их перерегистрации. Проблемным вопросом для предпринимательской деятельности является процесс ликвидации, срок которой на практике варьируется от 6 месяцев до нескольких лет, и которая требует согласования с несколькими органами государственного управления (5-7) и банками КР. Для оптимизации процесса регистрирования и ликвидации лиц юридического характера необходимо подвергнуть модификации Гражданский Кодекс КР, некоторые нормативные правовые акты, относительно аспектов регистрирования и ликвидации лиц.

Правительство КР провело серию значительных мероприятий для упрощения приезда иностранных граждан в КР. Был принят безвизовый порядок въезда в республику в туристических целях для иностранных лиц ряда стран в 2012 году. Но вместе с тем процесс получения трудовых виз и разрешений лицами, собирающимися осуществлять трудовую деятельность в КР, обладает рядом значительных прорехов.

Исследования показали, что развитые и развивающиеся государства за последние четыре десятилетия активно позиционируют себя в качестве объектов для инвестирования и создают конкуренцию в борьбе за инвесторов. В случае сильной страновой конкуренции администрации большинства государств принимают ряд действий по привлечению инвестиций путем либерализации предпринимательской сферы и использования стимулирующих инструментов для повышения инвестиций. Благоприятный инвестиционный режим для развивающихся стран создать труднее по ряду факторов, включая слабость рынка, его инфраструктуры, наличие высокой степени коррупции, нестабильность в политической системе, низкий уровень охраны прав собственности, слабость судебной системы и др.

В КР усилиями правительства при формировании привлекательного инвестиционного режима принято довольно либеральное законодательство в

аспектах валютного контроля и регулирования, инвесторам дается право на защиту инвестиций и на использование правового стабильного порядка, оптимизирован дефинитив лицензирования, понижены налоговые ставки на прибыль и доходы. Но, несмотря на эти практические меры, они не всегда решают все проблемные задачи, некоторые меры и предпринятые действия оказались неработающими, не всегда реализуются права инвесторов, а модификация режима налогов не дает мотивационного эффекта для прихода инвестиций. Необходимо учитывать, что КР есть наличие серии объективных и субъективных причин, тормозящих привлечение инвестиций. Такими причинами являются дефицит энергетических ресурсов (нефть, газ), отсутствие выхода к морю, малый масштаб внутреннего рынка, отдаленность от мировых потребительских рынков, а также непрочность и нестабильность политической системы, отсутствие наличия инфраструктуры, соответствующего мировым стандартам, низкий уровень дохода на душу населения. В настоящее время, КР стоит на 127 месте из 144 государств в индексе глобальной конкурентоспособности за 2012 – 2013 годы. Исследования показали, что рейтинг КР снизился за последние годы, так как в 2010 – 2011 годах республика стояла на 121 позиции из 139 государств.

Фундаментальным условием для привлечения инвестиций является экономическая, политическая, правовая и социальная стабильность.

К несчастью, в настоящее время республика обладает плохой репутацией политически и социально стагнирующего государства, где часто и неправильно осуществляется смена власти, государственной политики, законов, нет последовательности и преемственности в принимаемых государственных решениях.

На наш взгляд, обеспечение права инвестору на режим стабильного правового регулирования его бизнеса, является одним из механизмов роста стабильности. Например, мы считаем, что инвестор должен наделяться правом отбора наиболее привлекательного правового порядка в ситуации

законодательных изменений. Такое право уменьшает угрозы неожиданных потерь инвестора в ситуации законодательных модификаций в сторону ухудшения.

Закон КР «Об инвестициях» [1], который ныне действует, также как и ранее существующие законы об инвестициях, включает правило, согласно которому, если будут произведены модификации в законодательстве (по инвестициям, налогам, таможенной сфере), то вкладчики в течение 10 лет (или периода времени, указанного в инвестиционном меморандуме) с даты начала выполнения своей деятельности обладают правом отбора наиболее благоприятных для них условий. На практике однако такое положение не работает, инвесторы не могут, а государственные органы отклоняются его использовать. Отсутствие инструментов реализации данного положения является причиной сложившейся ситуации, а именно:

- статьи законодательства по налогам и таможенным платежам, нетарифным способам регулирования экономики – лицензирование и проверки, не включают позиций по поддержанию правового порядка для инвесторов;
- нет наличия подзаконных нормативно-правовых документов, обеспечивающих режим исполнения права на стабильное законодательство;
- нет наличия положений законодательства, которые препятствуют или усложняют принятие нормативных актов, воздействующих негативно на позицию инвесторов.

Для обеспечения инвесторам стабильного правового распорядка и климата рекомендуется:

- провести модификацию и корректировки в законодательстве в рамках конкретизации определения права инвестора выбирать устойчивый и благоприятный правовой порядок, виды законодательства, на которые простирается этот порядок, времени действия выбранного порядка и т.д.;

- ввести конкретизированный порядок исполнения права инвестора выбирать наиболее привлекательный режим в ситуации модификации законодательства посредством установления необходимых подзаконных правовых актов;
- установить законодательные границы на введение нормативных актов, негативно влияющих на позицию инвесторов.

Для реализации таких рекомендаций потребуется модификация и расширение ряда законов, в том числе, в Налоговый, Таможенный, Гражданский и Земельный кодексы КР, а также в Закон КР «Об инвестициях», в Закон КР «О нормативных правовых актах», в Закон КР «О неналоговых платежах», в Закон КР «О тарифах страховых взносов по государственному социальному страхованию», в Закон КР «О лицензировании», в Закон КР «О порядке проведения проверок субъектов предпринимательства», в Закон КР «О недрах».

Основообразующим правом в рыночной экономике является право на охрану собственности. Конституция КР, Гражданский кодекс КР, Закон КР «Об инвестициях» и ряд других законов КР содержат положения и нормы, устанавливающие защиту права собственности.

Практика показывает, что уровень защиты прав собственности инвесторов остаётся на самой низкой отметке, несмотря на существование данных норм. Это отрицательно воздействует на приход инвестиций и, более того, мотивирует уход инвестиций из республики. Возникают следующие проблемные вопросы с защитой права собственности:

- в связи с установлением права на изъятие имущества без решения суда (законодательно) возникает низкий уровень защиты права собственности в законодательный;
- в ситуации национализации нет наличия инструментов компенсации имущества;
- при незаконном посягательстве на частную собственность нет наличия инструментов защиты;

- в аспектах охраны прав собственности нет независимой судебной системы;
- несмотря на существующее законодательное установление применения национального правового режима к иностранным инвесторам, независимо от их гражданства и страны происхождения, есть наличие неравного отношения к внутренним и внешним инвесторам, которые стесняют права инвесторов-иностранцев на покупку в собственность земли.

Для укрепления защиты права собственности инвесторов рекомендуется:

- определить конкретные аргументации для изъятия государством частной собственности в принудительном порядке, предполагающих справедливые инструменты изъятия имущества и возмещения;
- дать возможность иностранным инвесторам пользоваться такими же правами по отношению частных объектов собственности, как у граждан Кыргызской Республики;
- провести разработку правовых инструментов охраны (восстановление) прав собственника, который подвергся неправомерному присвоению;
- увеличить уровень ответственности должностных лиц за нарушение неприкосновенности частной собственности;
- провести пролонгацию реформ в судебной системе страны в аспектах увеличения эффективности, прозрачности и независимости судебных органов.

Необходимо оптимизировать ряд законов, в том числе, в Гражданский кодекс КР и Административный кодекс КР, Закон КР «Об инвестициях», Уголовный кодекс КР, Земельный кодекс КР, Закон КР «Об управлении землями сельскохозяйственного назначения», Закон КР «Об акционерных обществах», Закон КР «О хозяйственных товариществах и обществах», Закон КР «О рынке ценных бумаг», Закон КР «О судах и судопроизводстве».

Необходимость снижения уровня избыточных административных препятствий при ведении предпринимательской деятельности является одной из главных задач в аспектах создания благоприятного инвестиционного

режима. К ним, в первую очередь, относятся (1) государственные требования к выдаче лицензий и документов разрешительного характера, а также (2) излишние надзорные действия и функции контролирующих органов государства.

(а) Совершенствование лицензионно-разрешительной области

Началась радикальная переоценка всей нормативно-правовой базы, координирующей предпринимательскую деятельность в 2008 году после введения Закона КР «Об оптимизации нормативной правовой базы регулирования предпринимательской деятельности». В 2008 году для улучшения лицензионно–разрешительной среды была сформирована Межведомственная комиссия, которая рассмотрела 635 лицензий, разрешительных документов и процедур. В процессе такой работы данная комиссия рекомендовала к отводу 171 лицензий, разрешительных документов и процедур. По итогам проведенной работы комиссии были сделаны значительные дополнения и расширения в Закон КР «О лицензировании».

В 2012 году Министерство экономики КР продолжила данную работу по улучшению лицензионно-разрешительной среды. В процессе такой работы Министерство рекомендовало к отводу еще 148 лицензий, разрешительных документов и процедур, а также подготовлен проект нового Закона Кыргызской Республики «О государственном лицензировании». Сегодня данный Закон КР «О государственном лицензировании» Министерством экономики КР действует в новой редакции. В него внесены и утверждены соответствующие изменения от 31 декабря 2014 года по отмене лишних лицензий, разрешений и разрешительных процедур. Однако для оптимизации лицензионно-разрешительной системы все еще необходимо разработать проекты модификаций в действующие нормативно-правовые документы для приведения их в соответствие с данным законом.

(б) Совершенствование контрольно – надзорной среды регламентации предпринимательской деятельности

В каждой стране существуют свои специфические особенности и правила контроля и надзора со стороны государства, целью которых является осуществление соблюдения условий законодательства. Практически во всем мире признается, что эффективность контроля и надзора со стороны государства содержится в целесообразном применении трудовых ресурсов государственных контрольных органов и экономичном применении средств бюджета. Индикатором действенности дефинитива государственного контроля являются, с одной стороны, не нарушение прав и соблюдение интересов предпринимателей, а с другой стороны, следование предпринимателями положениям законодательства. Следовательно, в ходе проводимых реформ системы контроля со стороны государства должны приниматься во внимание, как интересы государства, так и интересы предпринимателей.

Правительство КР приняло ПП КР «О проведении реформы системы госрегулирования предпринимательской деятельности и совершенствовании государственной политики в сфере регулирования предпринимательской деятельности» от 3 марта 2011 года №94, данное постановление было принято после введения Закона КР «Об оптимизации нормативной-правовой базы регулирования предпринимательской деятельности», ориентированного на совершенствование, в том числе, контрольно-надзорной среды. В рамках данного постановления Правительством республики была создана Межведомственная комиссия по реформе дефинитива государственного регламентирования деятельности предпринимателей под председательством Премьер-министра республики. Задачами данной комиссии являлись анализ и переоценка нормативно-правовых документов, регламентирующих деятельность предпринимателей, а также полномочий исполнительных органов власти по контрольно-надзорным аспектам. Несмотря на то что в 2011 году по плану должен был реализоваться процесс улучшения контрольно-надзорной среды, он все таки не был осуществлен из-за отсутствия финансирования деятельности комиссии.

Для совершенствования контрольно-надзорной среды необходимо:

- начать процедуру оптимизации контрольно-надзорной среды регламентирования деятельности предпринимательства, как это прописано в Законе КР «Об оптимизации нормативной правовой базы регулирования предпринимательской деятельности»;
- зафиксировать право на осуществление государственного контроля и надзора со стороны соответствующих органов и критерии, предъявляемые к проведению предпринимательской деятельности, только в рамках закона;
- разграничить функции органов исполнительной власти по осуществлению государственной политики и надзора – в формате государственных инспекций;
- определить, что финансирование работы государственных контролирующих органов производится только из бюджета государства;
- определить, что только в бюджет государства поступают штрафы, наложенные на субъект предпринимательской деятельности.

Большая часть инвесторов считают, что многие положения налогового законодательства является непоследовательными, а бесконечные фискальные проверки вызывают сомнение о рациональности инвестирования в КР. Подтверждением этого является Отчёт о ведении бизнеса Всемирным банком, где по легкости открытия компаний наша республика занимает 15-ую позицию, а по легкости процесса оплаты налогов находится на 168-ой позиции.

Главными проблемами системы налогов, на сегодня, являются:

- неправильная загруженность налоговым бременем между ветвями экономики, между честными и недобросовестными налогоплательщиками;
- нереальность оценки действительной базы налогообложения;
- нет наличия для инвестиций действенных налоговых стимулов;

- наличие дефинитива налоговых льгот, при котором налоговое бремя с одних налогоплательщиков перекидывается на других;
- недейственный механизм администрирования налогов;
- нет наличия стимулов для ухода от "теневой экономики";
- нет наличия конкретизированного урегулирования в законодательном русле налогообложения в финансовой и горнодобывающей отрасли (некоторые платежи обязательного характера регламентируются подзаконными актами).

Основной и достижимой целью политики в сфере налогов должно стать формирование и развитие максимально привлекательных экономических критериев для деятельности предпринимательства и увеличения инвестиций в экономику республики. Исключительно значимо, чтобы политики в сфере налогов была построена на следующих правилах:

- равенство / справедливость: равный налог на равные доходы;
- нейтральность и эффективность: использование рыночных стимулов к инвестированию, сбережению, производству или труду;
- простота и доступность: налоговая система должна быть легко понимаема как налогоплательщиками, так и налоговыми органами;
- стабильность: основополагающая структура Налогового кодекса должна оставаться стабильной во времени.

Для формирования привлекательного для инвестирования режима налогов необходимо:

(i) Увеличить степень справедливости и нейтральности системы налогов посредством:

- выравнивания критериев налогообложения для всех субъектов налогообложения (прежде всего через отход от неаргументированных преференций и исключений в Налоговом кодексе Кыргызской Республики);
- отмены недейственных и оказывающих отрицательное воздействие на хозяйственную деятельность субъектов налогов и сборов (в особенности,

- налогов оборотных, отмеченных в Налоговом кодексе КР и Законе КР «О неналоговых платежах»);
- внедрение единого учета налогооблагаемой базы по конкретно взятым видам налогов, прежде всего НДС и налога с продаж;
 - сокращения и ускорения процесса апелляций решений и действий налоговых органов;
 - вычитание из базы налога на прибыль всех аргументированных нужных затрат для ведения бизнеса.

(ii) Согласовать с классической системой налогообложения порядок начисления и уплаты НДС посредством:

- восстановления схемы пофазной оплаты и зачетной системы НДС;
- переоценка формулировки «освобожденные поставки» - по такому виду налога освобождение должно происходить лишь по тем поставкам, использование которых в дальнейшем невозможно при создания облагаемых налогом поставок;
- использование единого подхода к установлению даты обязательства по налогам и периода уплаты налога, отклонение от предоставления индивидуальных режимов для некоторых типов деятельности;
- определение связи между системами сбора НДС и упрощенного налогообложения;
- формирование единого механизма администрирования НДС на импорт и производство;
- оптимизация регистрационной системы по НДС.

(iii) Продолжать деятельность по понижению для юридических лиц страховых взносов в Социальный фонд, поменять способы в работе с предпринимателями индивидуальными, субъектами малого бизнеса, одновременно, минимизируя ставки подоходного налога, посредством:

- внедрение в будущем социального единого налога (по опыту РФ и РК);
- введение минимального почасовой дневной величины оплаты труда;

— снижение ставки страховых взносов до 20% (из них 10% - работодатель, 10% - работник) и введение верхней границы по уплате страховых взносов.

(iv) Оптимизировать администрирование налогов через:

- автоматизацию налоговых и таможенных органов, Соцфонда;
- формирование системы единого учета косвенных налогов;
- передачи взыскания страховых взносов в ГНС от Соцфонда;
- разработка и внедрение единой системы регистрации налогоплательщиков в налоговых органах, отказ от регистрации в Минюсте, Нацстаткоме КР, Соцфонде и ГТС.

В целях высокого и динамичного развития бизнес среды, ухода от теневой экономики, следует направляться к тому, чтобы общая величина всех налогов и других платежей обязательного характера (в том числе, страховых взносов в Социальный фонд) не была выше 1/3 дохода бизнесмена.

(a) Меры по привлечению инвестиций

Как было указано выше, многие государства активно содействуют приходу инвестиций. Механизм привлечения инвестиций включает довольно большой список услуг – от информационных данных о развитии рынка, разработки технико-экономических документов до осуществления оценки экологического влияния проектов инвестиций. В большинстве случаев, инвесторы, из-за бездейственности государства в аспектах привлечения инвестиций, сами осуществляют оценку инвестиционных реалий и возможностей страны, что иногда приводит к уходу инвестора в другую страну, ведущую конкурентную борьбу за привлечение инвестиций.

В Кыргызской Республике в течение многих лет отсутствуют (как показывает ситуационный анализ по проблемам привлечения инвестиций):

- разумной политики для создания условий по привлечению и мотивации инвестиций;

- мероприятия по созданию привлекательного образа страны инвестиционного характера и информационной подаче о стране потенциальным вкладчикам;
- орган, который содействует приходу инвестиций и изучает проблемы и потребности инвесторов;
- программы по мотивации и стимулированию реинвестиций.

Для внедрения системной деятельности по привлечению инвестиций следует сформировать квази-государственный институт, который будет обладать функциями по привлечению инвестиций и выполнять роль омбудсмана для инвесторов, проводить целевые мероприятия по привлечению инвестиций в республику.

(б) Стимулирование инвестиций

Для стимулирования роста прихода инвестиций большинство государств применяют схему преференций. Как правило, в развитых странах, применяются следующие финансовые преференции: гранты, кредитные гарантии или льготные кредиты. Более приемлемыми для развивающихся стран, в связи с дефицитным бюджетом, являются фискальные преференции в форме льгот по налогам, пониженных ставок, налоговых каникул и других преференций. Следует обратить внимание, что преференции не заменяют меры по повышению инвестиционного и делового режима, а представляются как вспомогательные инструменты для стимулирования роста инвестиций.

КР не применяет механизм преференций и не предпринимает меры по стимулированию инвестиций. По мнению многих экспертов, принимая во внимание объективные причины, мешающие привлечению инвестиций (малая величина рынка, дефицит ресурсов энергетического характера, отсутствие выхода к морю и т.п.), нам нужно применять дефинитив фискальных преференций, повышающих количество инвестиций и дающих возможность сформировать конкурентоспособную экономику. Недостаток эффективных государственных программ для прихода инвестиций дает

толчок к низкому уровню привлекательности КР как в региональном разрезе, так и в мире.

Для привлечения и роста инвестиций, а также реинвестиций рекомендуется:

- дать законодательную формулировку «преференций», а также в законодательном русле дать право государству предоставлять преференции, инвестору же получать право на преференции;
- построить шкалу преференций по таким требованиям: величина инвестиций, территория, отрасль экономики;
- сделать расширения в налоговое и таможенное законодательство, касательно оснований для получения преференций (его видов и сроков и действий);
- изучить вопрос об увеличении действенности преференций, предоставляемых в свободных экономических зонах и реалии применения преференций при формировании промышленных парков.

Существенный прогресс КР показывает за последние годы в аспектах облегчения входа на рынок. Например, на сегодня в КР задействованы правило единого окна, регистрация в заявительной форме и значительное сокращение временного отрезка государственной регистрации. Однако все еще, в законодательстве есть прорехи, которые дают возможность для неаргументированного отказа в регистрации, не в полную силу работает правило единого окна.

Как было выше отмечено, реальной проблемой является процесс ликвидации юридических лиц. Происходит рост числа «брошенных» юридических лиц, не совпадают статистические данные о размере существующих юридических лиц с величиной реально работающих юридических лиц.

Для последующей оптимизации регистрационной системы и упрощения процесса ликвидации юридических лиц рекомендуется:

- определить исчерпывающий список документов, поступающие для регистрационных целей, сократить время регистрации и количество оснований для перерегистрации;
- изучить рациональность переноса функций по регистрации и ликвидации коммерческих организаций от органов юстиции в налоговые органы;
- определить исчерпывающий список документов, поступающие для ликвидационных целей, максимальные сроки ликвидации (не более 60 календарных дней);
- определить для каждого органа исполнительной власти, участвующего в процедуре ликвидации, максимальные сроки проверки;
- исключить ответственность акционера/участника/головной компании после ликвидации юридического лица/филиала/представительства.

Как было ранее изучено, есть проблемы и в процессе получения трудовых виз и разрешений лицами, намеренными работать в КР. Такой процесс имеет ряд значительных недостатков, в том числе:

- при получении трудовой визы и разрешения на привлечение и применение рабочей иностранной силы наблюдается противоречивость и взаимоисключение критериев; например, для того чтобы получить разрешение на работу иностранцу-специалисту нужно иметь копию трудовой визы, а для получения такой визы нужно представить разрешение на трудовую деятельность; такие системные ошибки на практике формируют серьезные барьеры при получении трудовых виз и разрешений;
- в соответствии Закона КР «О внешней трудовой миграции» квота на применение рабочей иностранной силы определяется ежегодно, за четыре месяца до начала каждого календарного года; на практике данный срок не соблюдается, в результате работодатели испытывают сложности в связи с вынужденным ожиданием принятия Правительством КР постановления об определении квоты;

- проблемы в преемственности, администрировании, своевременном получении разрешительных документов и виз, возникают из-за частых смен функционального органа в сфере миграции, это также мешает нормальной и слаженной работы инвесторов;
- нет наличия прозрачной и доступной информации о реестре необходимых документов, сроках их принятия и изучения, режиме выдачи виз. Это положение создает трудности в процедуре получения виз и разрешений, подталкивает государственных служащих злоупотреблять своими полномочиями и формирует отрицательный бренд страны.

Для оптимизации процесса получения виз и разрешений рекомендуется:

- изучить рациональность внедрения системы электронной подачи документов для получения виз;
- изучить рациональность внедрения «единого окна» для получения/продления конкретных видов виз: оплата консульских сборов, подача документов, получение документов в одном месте у одного уполномоченного органа;
- открыть доступ к информации о порядке и процедурах получения виз, с указанием всех типов, сроков и т.д.;
- определить прозрачный и понятный реестр документов, предоставляемых в уполномоченный орган для получения виз;
- ввести и применять дефиницию «инвестиционной визы», которая дает право на упрощенный режим получения виз и разрешений на трудовую деятельность;
- определить конкретные временные отрезки изучения документов, и в ситуации нарушения этих периодов, обозначить ответственность государственного уполномоченного органа или должностных лиц за несоблюдение сроков;
- изучить рациональность переноса полномочий по выдаче всех видов виз одному государственному органу;

- определить прозрачный и понятный реестр документов, предоставляемых в уполномоченный орган в сфере миграции для получения разрешения на трудовую деятельность;
- изучить рациональность соединения двух документов разрешительного характера: (1) разрешение на привлечение и использование иностранных работников и (2) разрешение на работу в один документ.

3.2. Проблемы и перспективы развития инвестиций

Привлечение иностранных инвестиций оказывает значительное позитивное влияние на рост экономических показателей подъема экономики и роста всех отраслей страны в среднесрочном периоде. При этом общественные интересы не совпадают с интересами иностранных инвесторов, следовательно, важно привлечь капиталы так, чтобы не лишить их владельцев собственных мотиваций, одновременно направляя действия последних на благо общественных целей. [55]

В современных условиях боязнь больших объемов иностранных инвестиций в КР тормозит приток больших объемов капиталов от реальных инвесторов. До настоящего времени иностранцев интересовали лишь отрасли сырьевого характера с высоким потенциалом экспорта, инвестиции в которые защищены гарантиями правительства. Сегодня этот интерес расширился, инвесторов интересуют «простые кыргызские предприятия»: средние и мелкие, которые производят самый широкий спектр товаров для внутреннего рынка или обладающие высокими перспективами освоения национального рынка.

Потребность в привлечении иностранного капитала является общей чертой экономических программ. КР – одна из таких стран. В связи с существенным дефицитом инвестиционных ресурсов Кыргызстана из внутренних источников, внешнему финансированию – иностранным

инвестициям и кредитам отводится значительное место в подъеме национальной экономики.

Существующий в КР национальный режим хозяйственной деятельности крайне непривлекателен для иностранных компаний. Кыргызстан изолируется от мировых финансовых потоков. Для обеспечения экономического роста (хотя бы на уровне самопроизводства) ежегодный объем иностранных инвестиций должен быть на уровне 25-30% от объема ВВП. Этого достичь нам пока не удавалось.

Проблемы, мешающие росту инвестиционной активности, лежат в различных сферах и рассматриваются в государственном масштабе. На пути от идеи до конечного продукта нет действительной взаимовыгодной связи разработчиков с предпринимателями и инвесторами.

Непросто привлекать иностранный капитал даже для предприятий, работающих в странах с более привлекательным инвестиционным режимом и с меньшими угрозами. [32] Главными барьерами для прихода иностранного капитала в нашу республику являются: несовершенство законодательства, многочисленность налогов, нет наличия инструментов охраны иностранных инвестиций, криминогенные реалии, наличие высокой коррупции. Большинство иностранных инвесторов называют последние факторы в качестве базовых, а также выделяют существующую политическую нестабильность.

Борьба с криминальными составляющими общество является необходимым критерием для привлечения иностранных вложений. В мировой экономике увеличивается роль мелких и средних инвесторов, и они становятся главными объектами криминальных элементов. Существенным фактором дефицита капиталовложений есть именно криминальность нашего общества.

Политическая, правовая, экономическая и социальная устойчивость являются базовым критерием для привлечения инвестиций.

Наша страна обладает репутацией политически и социально нестабильного государства, у нас проводится частая смена власти, государственной политики, законов, нет наличия преемственности и последовательности в принимаемых государственных решениях.

Наиболее существенным критерием для инвесторов при инвестировании в предпринимательскую деятельность является прочная и стабильная система охраны права собственности. Множество законов КР включают позиции о защите права собственности, но данные положения иногда не соблюдаются, а права на защиту собственности трудно реализуемы. Такая нестабильность, безусловно, препятствует привлечению иностранных инвестиций. До того как прийти на рынок какой-нибудь страны, каждый иностранный инвестор исследует её законодательную систему, где должны конкретно и понятно описаны его права и обязанности, гарантии и методы охраны его интересов.

Необоснованная частая замена законов, их модификация или внутренние противоречия законодательства приводят к существенному росту неопределённостей и рисков проектов инвестиций, что создают барьеры в использовании законов в процессе заключения инвестиционных контрактов всех его сторон (как предприятиями, так и государственными чиновниками). [34]

Большинство предприятий в аграрном секторе имеет неустойчивое финансовое положение. Иностранные инвесторы не привыкли работать с такими предприятиями. Например, неустойчивость финансового положения не позволяет применять многие финансовые инструменты, с которыми работают иностранные фирмы. В свою очередь, предприятиям часто невыгодно иметь имидж финансово-состоятельных, так как это позволяет не платить в бюджет и получать государственную поддержку. И, как мы знаем, в КР аграрный сектор не имеет большого развития и контролирование со стороны инвесторов не приветствуется. Инвестирование в предприятие предполагает установление, в той или иной степени, контроля над ним, так

как в противном случае велик риск невозврата средств. Однако это может быть неприемлемо для руководства предприятия и часто приводит к конфликтам. Кроме того, владение акциями предприятия, даже контрольным пакетом, в наших условиях далеко не всегда означает возможность контроля над действиями его руководства. Этим проблемам можно избежать, создав совместное предприятие.

Привлеченные инвестиции могут быть иностранными, когда в нашу экономику вкладывают свои деньги представители иностранных государств и внутренними, когда инвестируют свои сбережения граждане нашей страны.

Суть инвестиций – это получение прибыли от вложенного капитала. Понимая это рассмотрим, в какой области инвестор может получить прибыль. Прибыль можно получить путем инвестиции своих денег в производство товаров и услуг. Можно вести финансовую инвестиционную деятельность, предоставив свои деньги в кредит, вложив в ценные бумаги или другие финансовые инструменты. Есть способ зарабатывать на спекулятивных инвестициях исключительно ради изменения цены в будущем, покупая валюту и драгоценные металлы, отмечают Бирман Г., Шмидт С. [18]

Прибыль в свою очередь является результатом полученной разницы между доходами и расходами. Следовательно, необходимо проанализировать эти два основных фактора для получения прибыли в реальном секторе экономики в условиях современного Кыргызстана.

Рассмотрим условия и возможности, которые сможет предоставить КР для инвесторов в области получения дохода.

Чтобы получить доход, необходимо реализовать произведенную продукцию или услуги, т.е. они должны быть потреблены населением. В нашей стране значительная доля населения – это люди с невысоким уровнем заработной платы (около 9 000 сомов). Объемы потребления в Кыргызстане не дают возможность иностранному инвестору надеяться на большие объемы

сбыта внутри страны, чтобы в относительно короткие сроки окупить свои инвестиции и получить прибыль.

Соответственно, можно сделать вывод, что мелкие инвестиционные проекты в КР еще можно окупить и получить прибыль. Экспорт выпущенной продукции это единственный путь для крупного инвестора. Работа таких крупных иностранных инвесторов, может послужить примером этого, которые сделали вложения капитала в «Кумтор Оперейтинг Компани», «Реестма», «Вимм-Биль-Дан».

У нас есть отрицательный опыт, когда в силу разных обстоятельств возникали «трудности» с продажей продукции крупных предприятий. Аргументированность таких «трудностей» – это другая тема. Однако государству важно понимать, что инвесторы, в частности иностранные, придают значимость прошлому опыту и действующим условиям в сфере экспорта для принятия решения о капиталовложениях. Но, следует отметить, что удачных опытов, в этой сфере, по нашему мнению не имеется.

Для производства товара помимо первоначальных вложений в оборудование, необходимо понести расходы на сырье, труд, коммерческие расходы и налоги. [42]

Рассмотрим преимущества и недостатки, которые сложились в Кыргызстане для каждого из видов расходов.

Расходы на труд в Кыргызстане исходя из соотношения «квалификация/заработная плата» от КР носительно низкие, по сравнению со странами СНГ. Учитывая темпы роста средних заработных плат, которые позволяют покрывать инфляцию и дает возможность на незначительное увеличение реального дохода сотрудника, отсюда можно сделать вывод, что расходы на труд для инвесторов будут предсказуемы и максимально эффективными.

Что касается налоговой системы, то в этом направлении у нас выгодные условия в виде невысоких ставок налогов и их относительно малое количество. Однако, есть наличие проблем с администрированием налогов,

отчетностями и взаимодействием с налоговыми органами. Отсутствует определённая работа по оптимизации процесса выполнения обязательств по налогам. Также инвесторы стремятся работать прозрачно и открыто, они считают, что работа должна доставлять удовольствие и комфорт для них. [9]

В КР зачастую сырьё является главным привлекательным фактором для иностранных инвесторов. КР богат различными видами сырьевых баз в различных направлениях, этот привлекательный фактор усиливает низкие цены на них. В данной отрасли у нас есть две главные трудности, которые своими силами не преодолеть. Для переработки запасов сырья нет наличия новых технологий – это первая трудность. Нет понимания того, как сформировать, развивать и содержать сырьевую базу – это вторая трудность. Эти две трудности, которые на сегодня не решаются, являются конкурентным преимуществом для инвестора иностранца, а также преодолением социальных трудностей населения местного сообщества.

Таким образом, в КР расходная часть в деятельности инвестора является выгодным преимуществом относительно других стран СНГ и Запада. Получить выгоду от этих преимуществ можно в случаях допущения, что у нас существует политическая стабильность и низкий уровень коррупции.

Единственное условие, которое в КР есть и пока остается привлекательным для инвесторов – это сырьевая база, но при этом нет налаженной технологической инфраструктуры. Для создания остальных условий нам необходимы определенные вложения средства, политическая воля и целенаправленный план действий в этих направлениях. Все это называется инвестиционным климатом. Пока климатические условия у нас не ясные.

Мировая практика показывает, что основным фактором экономического прорыва являются современные технологии в виде высоко технологических оборудований и инноваций. В Кыргызстане есть единичные примеры привлечения современных технологий в отдельную отрасль, но эти

примеры не могут дать мультипликативного эффекта на другие отрасли экономики. Необходимо привлекать современные технологии во все стратегические отрасли, в особенности в те отрасли, где высока рентабельность.

Что мы можем предложить, помимо создания благоприятного инвестиционного климата для иностранных инвестиций?

Сегодня международное производство не ограничивается обязательными прямыми инвестициями, когда инвестор арендует землю, завозит технологию, строит завод и начинает выпускать продукцию. Особую популярность приобретает производство, не связанное с прямым участием в капитале, когда инвестор использует услугу подрядного производства и аутсорсинга. По сути это выпуск продукции на заказ.

Рассмотрев возможности, созданные для инвесторов в Кыргызстане в области получения доходов и расходов производства, считаю наиболее актуальным и выгодным вести работу на самом высоком государственном уровне для создания всех необходимых условий для привлечения инвестиций, не связанных с прямым участием в капитале. Потенциал данного вида производства значительный, что показывает его воздействия на развитие экономики.

По статистике швейная отрасль занимает передовое место в производстве, не связанном с прямым участием в капитале, которая дает 40-45% добавленной стоимости и уровень занятости 6-6,5% в развивающихся странах. Именно такой способ производства обеспечивает значительную долю ВВП, успешный пример – экономика Китая.

Данный механизм производства у нас практикуется в швейной отрасли силами местных заказчиков стихийно и не структурно. Несмотря на это, именно швейную отрасль уже успели назвать «локомотивом» нашей экономики.

Вместо создания условий для прихода инвестиций, государство сегодня «впустую» тратит деньги, кредитуя почти натуральное сельское

хозяйство с плохой инфраструктурой. В эту отрасль нужны современные технологии, за 200 или 300 тысяч сомов такие технологии не купишь. Какой будет эффект от этого, очень скоро покажет статистика.

Данная практика правительства четко показывает взаимосвязь между внутренними и внешними инвестициями. Пока мы не наладим внутренние инвестиции, когда получим возможность своими силами обновлять технологическую составляющую нашего производства, наплыв иностранных инвесторов будет маловероятен.

Важнейшим приоритетом экономической политики государства представляет собой приток зарубежных капиталовложений в КР и совместное экономическая кооперация с иностранными государствами.

Его важными задачами становятся: повышения уровня администрирования налогов; устойчивость политики государства; уменьшение стоимости финансирования; стабилизация макроэкономической ситуации; оптимизация таможенного и внешнеэкономического регулирования; борьба с криминалитетом и т.д.

Опыт республики показывает, что приоритетными отраслями для вложения являются значимые направления базовых ветвей экономики, обеспечивающие: в первую очередь, национальную, экономическую и продовольственную безопасность республики; во вторую очередь, помощь в совершенствовании инфраструктур производства и жизнедеятельности населения, к примеру, транспорта, энергетики, водоснабжения, ирригационных сооружений, телекоммуникаций и автодорог; в третью очередь, организационно-технические и экономические критерии для расширения предпринимательства, увеличения скорости движения частного капитала и расширения его потенциала, к примеру, развитие рыночной инфраструктуры; в четвертую очередь, быструю окупаемость инвестиций и в то же время прогресс сопредельных отраслей и производств, к примеру, жилищного строительства, переработки сельскохозяйственной продукции; в пятую очередь, защиту социального характера и развитие человеческих

ресурсов, обеспечение в социальном плане, страхование, здравоохранение, образование, науку и культуру.

Следует чётко выделять приоритеты в программе стимулирования прихода иностранного капитала. Для иностранных инвесторов следует предоставить стимулирующие преференции в выдаче земельных участков, в аренде, в налогах на прибыль, в коммунальных платежах по приоритетным отраслям. [26]

В сфере государственного инвестирования приоритетами государства должны стать:

- расширение социального вектора инвестиций в республике (социальная инфраструктура, здравоохранение, образование, наука), привлечение инвестиций в человеческий потенциал;
- прозрачность и постоянство инвестиционной политики государства, мотивация привлечения средств негосударственного сектора для социально-экономического развития республики;
- государственная поддержка стратегических объектов инфраструктуры, от которых зависит устойчивое развитие всего национального хозяйства, сфер, способствующих инновационно-техническому прорыву, а также проектов, гарантирующих экологическую безопасность;
- увеличение действенности деятельности государственного сектора экономики в области инвестиций, гарантия «прозрачности» потоков инвестиций и инвестиционных программ, настроенность на достижение приоритетных целей социально-экономической политики страны.

На базе вычленения приоритетов ведение государственной политики не ограничивается только применением тех или иных стимулов. Ограничительные действия и меры, мероприятия по разработке соответствующей инфраструктуры и институтов являются также механизмами такой политики.

Посредством предоставления проектам инвестиций более благоприятного климата законодательного регламентирования, а также заключением «диагональных» специальных инвестиционных меморандумов между правительством и компаниями, и принятием «законов под проект», происходит стимулирование наиболее желаемых проектов в настоящее время. Меморандум, в первой ситуации, часто заключается между правительством и крупным инвестором-предприятием. Каким инвесторам и по каким условиям предоставляются те или иные льготы законодательно определяются во втором случае.

Доминирующей частью государственной политики в КР является привлечение иностранных инвестиций. Это происходит по вполне понятным факторам: страна остро нуждается в иностранном капитале, новых технологиях, знаниях иностранных инвесторов и, самое важное, доступ к рынкам сбыта.

Государственная программа привлечения зарубежных инвестиций играет существенную роль в политике стимулирования прихода иностранного капитала, разработка, которой проходит согласно с главными целями национальной стратегии развития экономики. В этой программе устанавливается первенство направлений привлечения иностранного капитала и мероприятия по повышению инвестиционного режима.

Государством определяются перспективные направления по привлечению иностранных инвестиций в пределах установленных векторов по их привлечению.

Всего выделяется шесть главных направлений, которые могут дать прибыль инвесторам и соответственно пользу стране. Среди этих направлений:

- Гидроэнергетика. Эту отрасль считают первенствующей, так как в производстве электроэнергии у республики есть уникальный потенциал. Чтобы экспортировать производимый товар этой отраслью,

в разные страны, в том числе и нашим соседям, следует привлекать больше капитала в этот сектор экономики.

— Горнорудная промышленность. На территории КР выявлены и разведаны месторождения различных полезных ископаемых, на базе которых действуют предприятия цветной металлургии и золотодобывающей промышленности. Лицензии на геологоразведочные работы и эксплуатацию месторождений полезных ископаемых выдаются на равных условиях местным, иностранным или совместным предприятиям, или частным лицам, в основном путем прямых переговоров по принципу первой заявки.

Эти две сферы, по мнению экспертов, требуют значительных инвестиций.

— Инфраструктура. Дополнительных капитальных вливаний требует данная сфера, из-за того, что она давно морально устарела и необходимо, как минимум реконструкция. В заданном векторе, как и по другим, идет динамичная работа, закономерным результатом которого является то, что состояние инфраструктуры медленно и не по всей республике, но улучшается.

— Туризм. В республике есть огромный потенциал в этой сфере. В пяти из семи областей уже отмечаются позитивные сдвиги в этом направлении.

Поскольку большую часть территории Кыргызстана занимают горы, то именно они являются наиболее привлекательным объектом для зарубежных туристов. Приключенческий туризм пользуется высоким спросом на мировом туристическом рынке. Сегодня на мировом рынке туристических услуг преобладает спрос на маршруты по экзотичным горным районам, например, Памиру, Тянь-Шаню, Алтаю и др. Высочайшие горные вершины, ледники, пещеры, озера, реки дают Кыргызстану преимущества для развития альпинизма, спелеологии, горнолыжного туризма, рафтинга, треккинга.

Предусматривается создание сети высокогорных отелей и кемпингов в наиболее живописных горных районах республики.

Кроме природных достопримечательностей, КР богат историко-культурными памятниками, имеющими всемирное значение. Организация транзитных туров на Великом шелковом пути особенно актуальна.

Большую перспективу имеют заповедники и природные парки, обладающие высокой рекреационной ценностью. Одним из перспективных вариантов для развития экологического туризма является создание биосферных территорий. На сегодня их в республике 3, кроме того, 6 заповедников, 6 природных парков, 74 заказника.

Стратегия развития железнодорожного транспорта КР на 2012-2020 годы основывается на базе исследований, оценки текущего положения, сложившегося в схеме железнодорожного транспорта республики, ориентировочных целей концепций социально-экономического развития и секторов экономики республики, рассмотрения опыта прогресса железнодорожного транспорта в государствах дальнего и ближнего зарубежья, а также международных соглашений.

Стратегия устанавливает главные правила и приоритетные вектора развития железнодорожного транспорта в стране, формирует базу для принятия соответствующих мероприятий, содержащих совокупность экономических, организационных и правовых мер поэтапного прогресса железнодорожного транспорта.

В ходе исполнения Стратегии должны быть скоординированы действия государства, бизнес среды и международного сообщества доноров для преодоления проблем в развитии железнодорожного транспорта и достижения существенных результатов.

Принимая во внимание существенные финансовые потребности в модернизации железнодорожной отрасли, Стратегия базируется на создании инвестиционной составляющей с сосредоточением ресурсов инвестиций в точках максимального экономического эффекта.

Вычисления потребностей в инвестициях, проведённые предварительно, для обеспечения определенных индикаторов развития железнодорожной отрасли на 2012-2020 годы составляют около 5 млрд долл. США.

В общем, Стратегия нацелена на быстрое решение поставленных задач в развитии железнодорожной отрасли для возмещения нужд экономики и удовлетворения потребностей населения страны в действенных и бесперебойных перевозках по железной дороге.

Сфера разработки высоких технологий развивается высокими темпами, а, значит, необходимо больше инвестиций, в первую очередь, в высокой скорости обновлений и развития технологий.

Приоритетные сектора привлечения иностранного капитала концентрируются на таких базовых векторах, в действующих экономических условиях:

- усвоение наукоёмких производств и освоение невостребованного научно-технического отечественного потенциала;
- прирост потенциала экспорта и увеличение продажи продукции промышленности на зарубежные рынки. Прежде всего, рационально предпринять меры по активному привлечению иностранных инвестиций в сырьевой сектор и сектор переработки, в частности глубокой переработки сырья, посредством передачи в эксплуатацию месторождений природных ресурсов, развития нефтеперерабатывающих объектов и нефтехимии, деревообработки, целлюлозно-бумажной промышленности;
- осуществление импортозамещения по видам продукции, которая представляет наибольшую ценность для страны с позиции безопасности в сфере экологии и снижения затрат при импорте, прежде всего в производстве лекарств на базе экологически чистой технологии, медицинского оборудования;

— развитие агропромышленного комплекса и прежде всего отраслей, обеспечивающих хранение и переработку сельскохозяйственной продукции.

В стране ведут деятельность несколько свободных экономических зон (СЭЗ), которые предназначены для привлечения прямых иностранных инвестиций в страну. СЭЗ обладает специальным статусом юридического лица, который формирует особый режим в аспектах регистрации торгово-промышленных и иностранных компаний, иммиграции рабочей силы, налогов, таможенных пошлин, земельной собственности, международной торговли. СЭЗ представляет благоприятный пакет льгот всем инвесторам, а также предлагает склады для оптовой торговли (экспорт и импорт), банковской деятельности, производства товаров на экспорт и транспортные услуги.

После сельского хозяйства по количеству рабочих легкая промышленность занимает вторую позицию. Производство тканей из шерсти, обуви, трикотажных изделий наиболее развито. На севере республики расположены крупнейшие трикотажные, швейные, кожевенно-обувные фабрики, камвольно-суконный комбинат. Крупным центром шелковой и хлопчатобумажной промышленности является город Ош. Практически полностью работают на местном сельскохозяйственном сырье сектора пищевой промышленности (мясной, маслосырodelьной, сахарный, маслoбойный, табачный и др.).

Достоверные запасы нефти в республике составляют 14,5 млн.тонн и менее достоверные еще 1,6 млн.тонн. Запасы размещены в 11 месторождениях, из которых 8 являются нефтяными и 3 – газонефтяными.

Таким образом, к числу важнейших государственных приоритетов в КР следует отнести: топливно-энергетическую инфраструктуру, отрасли обрабатывающей промышленности, включая легкую и пищевую, хранение и переработку сельскохозяйственной продукции, машиностроение: создание машин и приборов, оборудования, станков, радиоэлектронный комплекс;

производство прогрессивных видов строительных материалов и конструкций.

Эффективность развития экономики во многом будет зависеть от позитивной инвестиционной политики в республике, которая позволила бы определить новую модель развития экономики, восприимчивую к рынку, нововведениям и способную играть достойную роль во внешнеэкономических и межреспубликанских связях. В этой связи необходимо не только выявить приоритеты экономического развития и определить пути, которыми можно было бы добиться перелива капитала именно в эти отрасли производства, но и нужна продуманная инвестиционная политика.

Функции привлечения иностранных инвестиций возложены на ряд министерств, ведомств и даже областные и районные акиматы.

Для увеличения действенности государственного менеджмента на данный момент в области инвестиционной привлекательности КР для иностранцев и повышения качества логистики прохода заявок по инвестициям и документов в Правительство КР обрабатывается проект постановления Правительства КР «Об утверждении порядка работы с иностранными инвесторами, обращающимися с предложениями сотрудничества к Правительству КР».

Закон КР «Об инвестициях в Кыргызской Республике» [1] является главным нормативным документом, регламентирующим инвестиционную деятельность и который определяет базовые правила политики государства в области инвестиций, направленные на повышение благоприятного климата в республике. Также закон нацелен на прогресс инвестиций путем установления справедливого и равноправного законодательного порядка для инвесторов и предоставления гарантий защиты инвестиций. [1] Кыргызская Республика подписала межправительственные меморандумы с множеством других государств по взаимной охране и поощрению инвестиций, об избегании двойного налогообложения, о транзитных перевозках, а также

подписал Конвенцию стран СНГ «О защите прав инвестора» в целях интегрирования в мировое пространство, а также формирования международной нормативно-правовой базы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Политика дальнейшего совершенствования развития инвестиционной сферы КР, включающая широкий круг вопросов и проблем, актуальных для всех стран мира независимо от развития экономики. Главная трудность нынешнего этапа экономических преобразований в КР заключается в ограниченных возможностях увеличения прироста внутренних валовых накоплений в стране и неспособности имеющегося банковского и предпринимательского капитала в достаточной степени компенсировать нехватку инвестиционных ресурсов для стабильного экономического роста. Имея дефицит собственных средств для проведения быстрых и масштабных преобразований, республика остро нуждается в привлечении внешнего капитала и передовых технологий.

Инвестиционный режим КР не идентичен от общепринятым международным нормам и правилам регулирующих капитальные вложения. Нормативная правовая основа КР нуждается в модернизации. Диагностики инвестиционной деятельности основных нормативных правовых актов, регулирующих деятельность иностранного инвестора в Кыргызской Республике, показала, что можно констатировать по ряду аспектов они не выдерживают сравнения с аналогичными правовыми документами, действующими в экономически развитых государствах отработаны слабо. Так, нормы часто не подкреплены подзаконными актами, а некоторые из них часто неправильно, интерпретируются, снижает эффективность создаваемой нормативной правовой базы.

В целях повышения инвестиционной привлекательности КР, прежде всего, требуется модернизация нормативных законодательных актов. Для увеличения масштабов вливаний капитала, в частности, иностранных вложений в сектор реальной экономики, одновременно с усилением банковской отрасли, необходимо формировать другие действенные

механизмы, чтобы создать в КР полновесную инвестиционную инфраструктуру.

Исходя из специфики работы государственных органов, природного потенциала, человеческих ресурсов и экономического развития Кыргызстана, и его регионов основным условием социально-экономического развития должно стать создание позитивного инвестиционного климата в секторах экономики, которые являются инвестиционно привлекательными, для развития.

В целях наиболее эффективного использования сырьевых ресурсов страны и его регионов требуется создание технологической инфраструктуры секторов экономики. Это даст возможность КР поднять инвестиционную привлекательность и модернизировать в особенности в реальный сектор экономики.

Можно отметить тот факт, что фундаментальным фактором для иностранных инвестиций является политическая, нормативная правовая, экономическая и социальная стабильность КР.

Кыргызстан еще не прошел стадию ресурсосбережения, и прежде всего энергосбережения. Последнее требует от Правительства КР принять определенные меры по ориентации инвестиций необходимо принять меры по ориентации инвестиций на решение задач ресурсосбережения. Это даст возможность снизить ресурсоемкость экономики, традиционное преобладание сырьевых и топливно-энергетических отраслей, что в свою очередь позволит обрабатывающие сектора экономики, освоение высокотехнологических и трудосберегающих технологий.

Таким образом, модернизация институциональной среды инвестиционного процесса в экономике КР требует решение ниже отмеченных задач.

1. Формирование равного конкурентного режима хозяйственной деятельности для всех вкладчиков независимо от типа собственности и отраслевой принадлежности. Это касается условий государственных заказов,

цен на энергоресурсы, доступа к инфраструктуре (в том числе экспортной) и банковским кредитам. Недостаточная эффективность принимаемых государственными органами мер по развитию конкуренции является одним из мощных институциональных ограничений развития инвестиционного процесса. Отсутствие межотраслевого перетока капитала привело к тому, что механизм конкурентного ценообразования практически не работает, отрасли естественных монополий получили возможность перекладывать на цены и тарифы других хозяйствующих субъектов практически любой рост своих издержек, в том числе и инвестиционных. Серьезными препятствиями для привлечения и эффективного использования инвестиционных ресурсов остаются слабое развитие рынков финансов, слабость корпоративного управления, непрозрачность работы многих предприятий. Необходимо создавать и совершенствовать рыночные институты, обеспечивающие гибкость и стабильность экономики через переток капиталов, развитие несырьевых секторов, малого бизнеса, стимулирование инноваций, поддержание конкурентных условий на рынках. Формирование среды для равной добросовестной конкуренции на инвестиционном рынке будет способствовать наиболее эффективному размещению капитала и устойчивому экономическому развитию.

Для решения этой задачи требуется:

- разработать четкие механизмы оказания поддержки со стороны государства предприятиям, осуществляющим проекты инвестиций;
- развивать системы информирования участников рынка инвестиций о мощностях применения законодательства в антимонопольной сфере для охраны прав инвесторов;
- совершенствовать антимонопольное законодательство, виды и методы контроля за его соблюдением;
- проводить действенный контроль за исполнением антимонопольных критериев при выполнении конкурсов по инвестициям, тендеров на

распределение заказов на поставки товаров, реализацию работ и оказание сервиса для нужд государства;

— реализовать комплекс мер по развитию инфраструктуры финансовых рынков и совершенствованию антимонопольных мер по ее регулированию.

2. Совершенствование механизмов защиты прав собственности участников инвестиционного рынка. В экономике не завершено создание эффективной системы, которая бы обеспечивала достойный уровень защиты прав инвесторов и иных участников инвестиционного рынка. Комплекс мер по дальнейшему укреплению прав собственности предполагает:

— обеспечение равной законодательной защиты всех участников инвестиционного рынка, объективности и беспристрастности судебной системы в деле защиты прав собственности;

— гласность при обсуждении инвестиционных проектов, принимаемых к реализации на конкурсной основе, обеспечение прозрачности правил действия государственных структур в процессах их взаимодействия с субъектами инвестиционного процесса;

— совершенствование законодательной базы в целях пресечения организационных или финансовых схем, обеспечивающих преимущества интересов отдельных групп участников инвестиционного процесса;

— развитие возможностей использования залога при кредитовании инвесторов;

— формирование и развитие рынка залладных для снижения риска кредиторов на финансовом рынке;

— разработку комплекса мер, направленных на усиление ответственности за нарушения инвестиционных договоров и соглашений;

— неукоснительное исполнение принципа неухудшения условий инвестирования для всех категорий инвесторов при развитии законодательной базы и принятии ведомственных нормативных актов.

3. Преодоление асимметричности информации на инвестиционном рынке. В результате принятия ряда мер государственного регулирования, а также совершенствования корпоративного управления в КР повысилась прозрачность более или менее крупных компаний, более полно раскрывается информация о результатах финансово-хозяйственной деятельности и инвестиционных сделках, о структуре капитала и собственниках. Вместе с тем асимметрия в распределении информации между участниками инвестиционного рынка остается одним из существенных институциональных ограничений в инвестиционной сфере российской экономики. В КР на сегодняшний день отсутствуют законодательные требования представлять и раскрывать отчетность по МСФО, поэтому кыргызские компании, которые составляют такую отчетность, делают это исключительно по собственной инициативе. Особо важной проблемой выступает доступ отдельных инвесторов к инсайдерской информации. В целях расширения возможности получения инвесторами достоверной информации об организациях, позволяющей осуществить анализ и выбор объектов инвестиций, необходимо обеспечить:

- снятие ограничений на доступ к требуемой информации о рынке для всех участников инвестиционного рынка, предоставление заинтересованным пользователям гарантированного доступа к качественной бухгалтерской отчетности;
- более четкую регламентацию состава и структуры раскрываемой информации финансового и нефинансового характера, способов ее раскрытия;
- адаптацию стандартов отчетности к образцам, принятым в мировой практике;
- действенные меры ответственности за сокрытие или предоставление недостоверной информации;
- создание единой информационной базы, объединяющей информационные массивы всех участников инвестиционных

процессов, правовую и информационную поддержку ассоциаций инвесторов и предпринимательских союзов;

— содействие развитию институтов экономической информации, исследовательских центров, центров подготовки инвестиционных программ и прогнозов, институтов консультантов и экспертных советов по проблемам инвестирования.

4. Содействие развитию финансовых рынков. Важнейшим критерием модернизации и диверсификации экономики является доступность долгосрочных инвестиционных ресурсов. В существенной мере финансовая система в КР на сегодня удовлетворяет нужды экономики в финансовых средствах в краткосрочном плане, но пока не удовлетворяет в долгосрочных ресурсах. Государство активно содействует созданию инструментов размещения сбережений в производственные инвестиции, которые осуществляются по ряду направлений, предполагающих как рост привлекательности трансформации сбережений в действующие институты финансов, так и развитие новых институтов. Необходима дальнейшая активация политики государства по созданию инвестиционной инфраструктуры и рынка финансов, прогресса сети небанковских финансовых учреждений, мобилизирующих финансовые ресурсы долгосрочного характера (негосударственной системы пенсионного обеспечения, страховых компаний, паевых инвестиционных фондов, ипотечных институтов и т.д.), увеличение действенности банковского дефинитива по накоплению сбережений и инвестированию, созданию благоприятного режима для прогресса ипотечного рынка, лизинга, а также организованных товарных рынков и производных финансовых инструментов. Приоритетными вопросами государственной поддержки развитию рынка финансов являются:

— формирование благоприятного режима для капитализации банковской отрасли, сокращения рисков в банковском деле, снижения стоимости банковских услуг, повышения времени и понижения стоимости

- привлекаемых банками средств, сокращения затрат кредитных учреждений;
- увеличение роли рынка ценных бумаг в стимулировании инвестиций и перераспределении капитала в экономике КР, повышение рыночной капитализации компаний, в том числе посредством формирования экономических стимулов для выхода компаний на фондовый рынок, активизации первичного размещения акций;
 - увеличение инструментария рынка финансов, ассортимента услуг финансовых учреждений населению и сектору нефинансовых организаций;
 - оптимизация правовой базы для конверсии финансовых активов и выпуска в обращение производных инструментов;
 - создание механизма страхования, на высоком уровне реализующие функции мобилизации инвестиционных средств долгосрочного характера и защиты от ожидаемых рисков, необходимые для действенного и стабильного развития рыночной экономики;
 - развитие инфраструктуры пенсионной реформы и институтов коллективных инвестиций.

5. Снижение транзакционных издержек инвестиционного процесса. Транзакционные издержки включают издержки сбора и переработки информации, проведения переговоров и принятия решений, контроля за добросовестным соблюдением обязательств и принуждения к их выполнению. В экономике, как отмечалось, существует проблема существенной асимметрии информации, не завершено создание эффективной системы защиты прав собственности, имеется отставание в развитии национальной инфраструктуры финансового рынка. Поэтому здесь создание и осуществление инвестиций связаны с высокими транзакционными издержками. Необходимы меры государственного регулирования, направленные на снижение затрат, приводящих к росту транзакционных издержек.

6. Снятие излишних административных барьеров входа на инвестиционный рынок. Излишние административные барьеры в национальной экономике вызваны бюрократизацией мероприятий по выдаче лицензий, усложненными процедурами согласований и разрешений, необоснованными проверками, которые сопровождаются расходом денежных средств, т.е. представляют собой транзакционные издержки. В инвестиционной сфере излишние административные барьеры возникают также при регистрации предприятий, связанных с деятельностью иностранных инвесторов, отведением земельных участков для строительства, подготовкой строительных площадок, подключением к инженерной инфраструктуре, необходимостью ведомственных согласований в ходе многоступенчатой системы отбора проектов и др. Сокращение этих барьеров предполагает следующий комплекс мер:

- упрощение процедур прохождения и рассмотрения инвестиционных проектов путем введения режима “одного окна”;
- повышение уровня экономической свободы инвесторов и сокращение излишних административных функций государства на основе законодательного определения пределов административного воздействия, повышения роли правовой регламентации хозяйственной жизни, выработки конкретных экономических правил, регулирующих инвестиционные процессы;
- формирование механизмов взаимной ответственности участников инвестиционного рынка;
- защита интересов всех участников инвестиционного процесса путем развития рыночных механизмов обеспечения прав инвесторов, формирования эффективной системы судебного рассмотрения хозяйственных споров;
- создание структур по поддержке инвестиционной деятельности, содействию в разработке, проведении экспертизы и сопровождении инвестиционных проектов.

7. Формирование благоприятных условий для повышения инвестиционной привлекательности и наращивания инвестиционно-финансового потенциала предприятий. Задачи обеспечения экономического роста и инвестиционного подъема требуют проведения комплекса мер по созданию условий повышения инвестиционной привлекательности предприятий и роста их возможностей по формированию собственных денежных фондов развития. Эти меры должны способствовать реструктуризации производства, росту производственного потенциала, обеспечению эффективных механизмов рыночной конкуренции, оздоровлению институтов антимонопольного регулирования и банкротства, снижению транзакционных издержек, снятию инфраструктурных ограничений.

Формирование условий для становления мощных корпоративных структур, прихода производственного, финансового и научно-технического капитала является главным вектором реструктуризации сектора реальной экономики. Стратегическими партнерами государства в осуществлении структурных реформ могут стать крупные корпорации, которые возьмут на себя полномочия организации процесса продвижения инвестиций в главнейших сферах народного хозяйства, применяя и рыночные и планово-распределительные подходы.

Для повышения инвестиционной привлекательности предприятий необходимо создать комплексную систему, гарантирующую прозрачность, легкость доступа к достоверным данным о развитии хозяйствующих субъектов для предполагаемых инвесторов (агентства, кредитные бюро и т.д.), увеличение степени защиты прав собственности акционеров и других владельцев компаний, повышение качества корпоративного менеджмента. Важной задачей остается повышение возможностей восприятия сектора производства к капитальным вложениям. Отсутствие прогнозов будущего развития на многих отечественных компаниях, дефицит эффективных проектов инвестиций, низкий уровень разработанности существующих проектов инвестиций создает барьеры для активизации инвестирования.

Законодательное обеспечение гарантий неприкосновенности инвестиций, повсеместная государственная поддержка инвесторов, поддержка со стороны областных администраций и муниципальных образований в рамках их полномочий и формирование критериев наибольшего благоприятного режима является абсолютно необходимым и своевременным для инвесторов. Росту инвестиционной привлекательности отечественных предприятий будет способствовать устранение инфраструктурных ограничений развития инвестиционной сферы. Отсталость инфраструктуры национальной экономики является серьезным фактором, сдерживающим инвестиционную активность. Многие перспективные инвестиционные предложения оказываются под угрозой срыва из-за недостатка готовых инвестиционных площадок, дефицита энергетических мощностей, низкого качества дорожной сети и логистики, инженерных и телекоммуникаций. Развитие рынка недвижимости, транспортной, телекоммуникационной и инженерной инфраструктуры с адекватно функционирующей системой регламентирования – одна из главнейших задач, напрямую воздействующих на инвестиционный климат в стране и предпринимательскую активность. Решение этой задачи предполагает:

- стимулирование прогрессивных структурных сдвигов в экономике;
- совершенствование нормативной правовой сферы рынка недвижимости, увеличение действенности регулирования со стороны государства на этом рынке и др.

Таким образом, учитывая масштабность проблем, которые необходимо преодолевать, очевидно, что стимулирование инвестиционной активности в экономике требует согласованных мер по обеспечению благоприятной среды инвестиционной деятельности, выработку инструментов экономического регулирования, учитывающих специфику современной инвестиционной ситуации и приоритеты долгосрочного социально-экономического развития.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативные правовые акты

1. Об инвестициях в Кыргызской Республике [Текст]: закон Кырг. Респ., от 27 марта 2003 года № 66\\ Нормативные акты Кырг. Респ.
2. О мерах по совершенствованию государственной политики в сфере регулирования инвестиционной и иной предпринимательской деятельности [Текст]: Указ Президента Кыргызской Республики, от 25 апреля 2008 г., УП № 100// Нормативные акты Кырг. Респ.
3. О дополнительных мерах по формированию благоприятной инвестиционной среды [Текст]: Указ Президента Кыргызской Республики, от 15 января 2009 г., УП № 10// Нормативные акты Кырг. Респ.
4. О мерах реализации Указа Президента Кыргызской Республики «О дополнительных мерах по формированию благоприятной инвестиционной среды» от 15 января 2009 г., УП № 10 [Текст]: Постановление Правительства Кыргызской Республики от 20 февраля 2009 г., № 82// Нормативные акты Кырг. Респ.
5. Национальная стратегия устойчивого развития Кыргызской Республики на период 2013-2017 годы [Текст]: Указ Президента КР, от 21 января 2013 года №11// Нормативные акты Кырг. Респ.
6. Об утверждении Основных направлений развития железнодорожного транспорта Кыргызской Республики на 2014-2020 годы [Текст]: Постановление Правительства Кыргызской Республики от 30 сентября 2014 года №558// Нормативные акты Кырг. Респ.
7. Международная конвенции «Об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций» от 1985 года [Текст]. – Сеул.
8. Конвенция стран СНГ о защите прав инвестора от 28 марта 1997 года [Текст]. – Москва, 1997 г.// Нормативные акты Кырг. Респ.

9. Албегова И. М. Государственная экономическая политика: опыт перехода к рынку [Текст] / И. М. Албегова. - М.: Дело и сервис, 2010. - 212с.
10. Авдокушин Е. Ф. Международные экономические отношения. - [Текст] / Е. Ф. Авдокушин. - М. – ИВЦ Маркетинг, 2008. - 321с.
11. Алыбаев Ж.Б. [и др.] Инвестиции в экономику Кыргызской Республики [Текст]/ Ж.Б. Алыбаев, А.С. Сарыбаев. – Бишкек, МО и Н КР, Институт экономики и финансов. 2011. – 144 с.
12. Афанасьев М. [и др.] Забытая амортизация [Текст] / М. Афанасьев, П. Кузнецов. - Вопросы экономики. – 1996. - №11.
13. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента [Текст]/ И.Т. Балабанов. - М., 2001.
14. Бочаров В.В. Инвестиции [Текст] / Учебник для вузов В.В.Бочаров. – СПб. Питер, 2010. - С.78.
15. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента [Текст]/ И.А. Бланк. – Киев: Эльга – Н, 2008.
16. Белякова М.Ю. Методы оценки и критерии эффективности инвестиционного проекта [Текст]/ М.Ю. Белякова. Справочник экономист - 2008.- №3. - С.55.
17. Бернар И. [и др.] Толковый экономический и финансовый словарь. Французская, русская, английская, немецкая, испанская терминология [Текст]/ И.Бернар, Ж. В. Колли. - 2 т. Т.1: А-Е.- М.: Международные отношения, 1997 г.
18. Бирман Г. [и др]. Экономический анализ инвестиционных процессов [Текст]/ Г. Бирман, С.Шмидт. - М: ЮНИТИ –М., 2009.- С.342.
19. Василенков С.А.Критерии принятия инвестиционных решений [Текст] /С.А. Василенков. - Инвестиционный банкинг. – 2009. - № 1.- С.34.

20. Виленский П.П. [и др]. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика [Текст]/ П.П. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк: Учеб. пособие. – М.: Дело, 2009 г.
21. Вознесенская Н.Н. Иностраннные инвестиции: Россия и мировой опыт (сравнительно-правовой комментарий) [Текст]/ Н.Н. Вознесенская. – М.: РАН, ИГиП, 2001. -220с.
22. Brealey R.A. [и др]. Principles of Corporate Finance [Текст]// R.A.Brealey, S.C. Myers. - McGraw-Hill, 1992.
23. Дыбов А.М. [и др]. Практикум по экономической оценке инвестиций: учебное пособ. [Текст]/ А.М. Дыбов, В.А. Иванов. – Ижевск: Изд-во Института экономики и Управления УдГУ, 2008.
24. Калашников И.Б. Инвестиционный процесс предприятия: понятие и сущность [Текст] / И.Б. Калашников. - Саратов, 2009. -С.65.
25. Красавина Л.Н. Международно-валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст] /Л.Н. Красавина. - М., 2004. - С.89.
26. Круглов В.В. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений [Текст]/ В.В. Круглов. - М: Инфра – М, 2008. - С.90.
27. Кыргызстан в цифрах [Текст]. - Бишкек, Нацстатком КР, 2015.
28. Кузьмина Л. Анализ производственных инвестиций [Текст]/ Л. Кузьмина. - Финансовая газета. Региональный выпуск. - 2010. - №13,
29. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов [Текст]/ В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2010.
30. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности [Текст] / В.В. Ковалев. - М., 1995.
31. Крылов Э.И. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия [Текст]/ Э.И. Крылов. - М.: 2009.

32. Крылов Э.И. [и др.] Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия [Текст]/ Э.И. Крылов, В.М. Власова. - М.: Финансы и статистика, 2008. -С.78.
33. Круглов В.В. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений [Текст]/ В.В. Круглов. - Москва, инфра – М, 2008. -С.90.
34. Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. [Текст]/ М.А. Лимитовский. - М: ИКК «ДеКа», 2010.
35. Лукасевич И.Я. Анализ финансовых операций. [Текст]/ И.Я. Лукасевич. - М., 1998.
36. Мусакожоев Ш. М. [и др.] Экономика КР. [Текст]/ Ш. М. Мусакожоев, К.М. Мейманов. - Бишкек – 2009. - С.56.
37. Мертенс А. В. Инвестиции: курс лекций по современной финансовой теории [Текст]/ А.В. Мертенс. -. - Киев, 2009.
38. Моляков Д.С. Теория финансов предприятий [Текст]/ Д.С. Моляков. - М.: ИНФРА-М, 2006.
39. Мукашев В. Открытый мир инвестиций [Текст]/ В.Мукашев. - Вечерний Бишкек. – 2009-№36.
40. Могилевский Р. Международный помощь [Текст]/ Р. Могилевский. - Менчик – 2011. – №3.
41. Орлова Е. И. Инвестиции [Текст]/ Е. И. Орлова. - Курс лекций. - М.: Омега – Л, 2009. - С.45.
42. Подшиваленко Г.П. [и др.] Инвестиции: учеб. пособие [Текст]/ Г.П. Подшиваленко, Н.И. Лахметкина, М.В. Макарова. – М.: КНОРУС, 2011. – 200с.
43. Пийонел Ф. Риск инвестирования действительно есть [Текст]/ Ф. Пийонел . - Менчик. – 2008. -№2.

44. Иванов В.А. [и др.] Экономика инвестиционных проектов. [Текст]/ В.А. Иванов, А.М. Дыбов. - Ижевск: Институт экономики и управления УдГУ, 2010.
45. Игоница Л.Л. Инвестиции: учебное пособие. [Текст]/ Л.Л. Игоница – М.: Юристъ, 2008.
46. Ерков А. Стадии инвестиционного процесса [Текст]/ А.Ерков. - Финансовая газета. №43. - Октябрь 2011.
47. Саякбаева А.А. [и др.] Теоретические аспекты инвестиционного рынка [Текст]/ А.А. Саякбаева, А.К. Бобаканова. - Вестник КЭУ им. М.Рыскулбекова. Спецвыпуск. – Бишкек: КЭУ, 2016. - № 1.
48. Социально-экономическое положение Кыргызской Республики [Текст]/ Статсборник. – Бишкек, НСК КР, 2015. – С. 96-101.
49. Сергеев И.В. Организация и финансирование инвестиций: учебное пособие. [Текст]/ И.В. Сергеев. – М.: Финансы и статистика, 2009. - С.344.
50. Сейтбеков. С. С. О деятельности предприятий с иностранными инвестициями [Текст]/ С. С. Сейтбеков// Экономика и статистика. – 2008. - №4.
51. Ситуационный анализ инвестиционного климата Кыргызской Республики, исходя из Стратегии устойчивого развития Кыргызской Республики 2013-2017 [Текст]/. - Бишкек, 12 февраля 2013 г.
52. Старик Д.Э. Оценка эффективности инвестиционных проектов [Текст]/ Д.Э. Старик // Финансы. - 2009, №10. - С.89.
53. Станиславчик Е.П. Основы инвестиционного анализа [Текст]/ Е.П. Станиславчик// Финансовая газета. - 2006.- № 48,
54. Таривердиев А.С. Специальные экономические задачи как инструмент государственного регулирования экономики [Текст]/ А.С. Таривердиев// ЭПОС. – 2011. - № 1. - С. 38-40.
55. Терехина М. [и др.] Мониторинг эффективности инвестиционного капитала промышленного предприятия [Текст]/ М.

- Терехина, Е. Степочкина// Проблемы теории и практики управления. – 2011. - № 2. – С. 40-50
56. Удалов Д.А. Корпоративное управление как фактор, влияющий на назначение инвестиционной привлекательности банка [Текст]/ Д.А. Удалов// Деньги и кредит. – 2010. – № 10. – С. 40-45.
57. Элис Шредер [и др.] Лучший инвестор мира. [Текст]/ Элис Шредер, Уоррен Баффет. - М.: Издательство: Манн, Иванов и Фербер Френкель А. и др, 2012.
58. Иностранные инвестиции в России: основные тенденции [Текст]// Проблемы теории и практики управления. – 2008. - № 9.- С. 76-90.
59. Фролова И.В. Инвестиционный потенциал региона: разработка системы оценок [Текст]/ И.В. Фролова// Региональная экономика. – 2009. - № 16. – С. 26-34.
60. Ханджапова Л.М., [и др.] Иностранные инвестиции в экономику региона [Текст]// Л.М. Ханджапова, Н.Б. Лубсанова. - ЭКО. – 2008. - № 9. – С. 113-121.
61. Цой М.Е. Сравнительный анализ тенденций развития туризма в странах ЕС и России [Текст]/ М.Е. Цой// Экономика, статистика и информатика. – 2011. - № 1. – С. 194-199.
62. Чалова О.Н. Тенденции инвестиционной деятельности в Пензенской области [Текст]/ О.Н. Чалова// Региональная экономика. – 2008. - № 11. – С. 70-77.
63. Чебанов С. Суверенные инвестиционные фонды: новый феномен мировой экономики? / [Текст] С.Чебанов // МЭ и МО. – 2008. - № 10. – С 12-23.
64. Чебанов С. Взаимосвязь коммерческих и некоммерческих инвестиционных проектов в рамках инвестиционной стратегии компании [Текст]/ С. Чебанов// Менеджмент в России и за рубежом. – 2011. - № 5. – С. 31-37.

65. Чеченов А.А. Инвестиционный процесс: проблемы и методы его активизации [Текст]/ А.А. Чеченов. - М.: Мысль, 2009.
66. Чиркунов К. Совокупность инвестиционных проектов: экономическое обоснование [Текст]/ К.Чиркунов. - Проблемы теории и практики управления. – 2011. - № 10.– С. 79-90.
67. Торгово-промышленная палата КР: Бюджетная политика и проблемы госинвестиций [Текст]// Деловые Вести. - 2010. - №6. –С.18 .
68. Турманидзе Т.У. Анализ и оценка эффективности инвестиций: учебник [Текст]/ Т.У. Турманидзе. - М.: Юнити-Дана, 2014. – 247 с.
69. Фатхутдинов Р.А. Инновационный менеджмент: Учебник [Текст]/ Р.А. Фатхутдинов . –СПб. Питер, 2008. -448с.
70. Финансовый менеджмент: учеб. пособие [Текст]// под ред. А.Саякбаевой. - Бишкек, КНУ им.Ж.Баласагына, 2015. -337.
71. Хазанович Э.С. Иностраные инвестиции [Текст]/ Э.С. Хазанович. - М.: КноРус, 2011.
72. Хазанович Э. С. Инвестиции учеб. пособие [Текст]/ Э. С. Хазанович. – М.: КноРус, 2011. – С.120 .
73. Элис Шредер. Лучший инвестор мира [Текст]/ Элис Шредер, Уоррен Баффет. - М.: Издательство: Манн, Иванов и Фербер Френкель А. и др. 2012.
74. Управление инвестициями. в 2-х т. [Текст]// под общей редакцией Шеремета В.В. – М.-Инфора-М, 2010. - С.124.
75. Шагеев В. Российские инвестиции: новое – это хорошо проверенное старое [Текст] / В. Шагеев// Менчик. - 2012. - №7.
76. Швец С.М. Теоретико-методологические подходы концептуальных основ формирования инвестиционной политики в минерально-сырьевом комплексе [Текст]/ С.М. Швец// Монография. – М.: Юнити-Дана, 2012. - 559 с.

77. Шумов Б.Б. Развитие российского инвестиционного рынка в процессе интеграции России в мировое хозяйств [Текст]/ Б.Б.Шумов // Монография. - М.: Научная книга, 2012. – 142 с.
78. Эдуард Рауш. Ключ к успеху – это постоянство и умение предвидеть. [Текст]/ Рауш Эдуард // Инвестиции сегодня. 2010.
79. Янковский К. П. Инвестиции: учебник [Текст]/ К.П. Янковский. - СПб. Питер, 2012. –С. 368 .
80. Аблеева А.М. Методические аспекты инвестиционной и Инновационной стратегии развития предприятия [Текст]/ А.М. Аблеева // Социальная политика и социология. – 2010. - № 8. – С. 406-416.
81. Аксенова Н. Государственное регулирование иностранных инвестиций [Текст]// Проблемы теории и практики управления. – 2010. - № 9. –С. 85-93.
82. Алиев А.Т., [и др.] Управление инвестиционным портфелем: учеб. пособие [Текст]/ А.Т.Алиев, К.В. Сомик.–М.: Дашков и К, 2013. – 159 с.
83. Афанасьев М., [и др.] Забытая амортизация [Текст] М.Афанасьев, П. Кузнецов // Вопросы экономики. – 1996. - №11.
84. Ахмедов Н.А. Формирование системы оценки эффективности реализации инновационной стратегии и инвестиционной политики промышленных предприятий [Текст]/ Н.А. Ахмедов // Менеджмент в России и за рубежом. – 2011. - № 4.- С. 81-85.
85. Бобаканова А.К. Инвестиционная привлекательность Джалал-Абадской области Кыргызской Республики и отдельных сфер деятельности [Текст]/ Бобаканова А.К. // Научный журнал МОиН Республики Казахстан «Туран». 2016.- № 1. – С.127 -139.
86. Бадалов А.Л. Частно-государственное партнерство в реализации инвестиционных проектов [Текст]/ А.Л. Бадалов // ЭКО. – 2008. - № 6. – С. 129-142.

87. Бадюкина Е.А [и др.] Использование цены капитала при обосновании инвестиционной политики [Текст] / Е.А. Бадюкина, И.Н. Швецова // Региональная экономика. – 2008. - № 20. – С. 88-98.
88. Балдин К.В. [и др.] Инвестиционное проектирование: учебник [Текст]/ К.В.Балдин, А.В. Рукосуев, И.И. Передеряев, Р.С. Голов. – М.: Дашков и К, 2014. – 366 с.
89. Бекасов Ш. ПИФы – вложения в складчину [Текст]/ Ш. Бекасов // Наука и жизнь. – 2011. – № 12. – С. 44-48.
90. Вадель О.А. Управление эффективностью инвестиционного проекта в концепции инвестиционного проекта в концепции стоимостного подхода [Текст]/ О.А. Вадель // Менеджмент в России и за рубежом. – 2011. - № 6. – С. 35-42.
91. Валов И.И. Международная инвестиционная деятельность инфраструктурных ТНК в условиях глобализации. Место России. [Текст]/ И.И. Валов. Монография. - М.: Научная книга, 2011. – 159 с.
92. Вершинина А.А. Прямые иностранные инвестиции и особенности их привлечения в экономику страны и региона [Текст]/ А.А.Вершинина // Экономика, статистика и информатика. - 2011. - № 3. – С. 23-29.
93. Григорьев Л. Инвестиционный процесс: накопленные проблемы и интересы [Текст]/ Л. Григорьев // Вопросы экономики. – 2008. - № 4. – С. 44-61.
94. Григорьев Л. Мировые дисбалансы сбережений и инвестиций [Текст]/ Л. Григорьев // Вопросы экономики. – 2011. - № 6. – С. 4-20.
95. Дасковский В., [и др.]. Еще раз о несоответствии оценок эффективности инвестиций [Текст]/ В.Данковский., В.Киселев// Экономист.-2010.-№7.-С.78-93.
96. Саякбаева А.А. [и др.] Теоретические аспекты инвестиционного рынка [Текст]/ А.А. Саякбаева, А.К. Бобаканова. - Вестник КЭУ им. М.Рыскулбекова. Спецвыпуск. – Бишкек: КЭУ, 2016. - № 1.

97. Дегтярев А. Инвестиционный потенциал муниципальных образований: неформальное взаимодействие власти и бизнеса [Текст]/ А. Дегтярев // Общество и экономика. – 2014. - № 2. – С. 141-156.
98. Дикуль Л.О. Приоритетные направления венчурной инвестиционной деятельности в промышленном секторе экономики [Текст]/ Л.О. Дикуль // Экономика, статистика и информатика. – 2011. - № 4. – С. 30-35.
99. Добровольский В.П. Инвестиционный потенциал российской экономики и точки роста [Текст] / В.П. Добровольский // Деньги и кредит. – 2010. - № 9. – С. 30-36.
100. Захватова Н.М. Инвестиционно-экономическая безопасность региона [Текст]/ Н.М. Захватова // ЭПОС. – 2010. - № 3. – С. 19-23.
101. Зверев А. Экономическое сотрудничество России и Германии [Текст]/ А. Зверев // Экономист. – 2011. - № 3. – С. 48-55.
102. Зинина Л. Промышленные предприятия региона: перспективы инвестиционного развития [Текст]/ Л. Зинина // Проблемы теории и практики управления. – 2011. - № 1. – С. 66-74.
103. Зубченко Л.А. Иностраннные инвестиции и экономический рост России [Текст]/ Л.А. Зубченко// Экономические и социальные проблемы России. – 2009. - № 1. – С. 136-154.
104. Инвестиции и инновации в реальном секторе российской экономики: состояние и перспективы [Текст]/ монография// под ред. Е.Б. Тютюкиной. - М.- Дашков и К, 2014. – 220 с.
105. Карачаровский В. Деловая и инновационная активность в российской Экономике [Текст]/ В.Карачаровский // Общество и экономика. – 2010. - № 12. – С. 13-33.
106. Карпенко О.А. Государственное реформирование амортизационной политики с целью повышения инвестиционной активности предприятий [Текст]/ О.А. Карпенко // ЭПОС. – 2011. - № 2. – С. 9-13.

107. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности [Текст]/ В.В. Ковалев. - М., 1995.
108. Brealey R.A., Myers S.C. Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill [Текст]/ R.A. Brealey, S.C. Myers, 1992.
109. Лукасевич И.Я. Анализ финансовых операций. // [Текст]/ М., 1998. И.Я. Лукасевич, Колмыкова Т. Инвестиционная политика и анализ структуры инвестиций в основной капитал [Текст]/ Т. Колмыкова // Предпринимательство. – 2008. - № 2. – С. 84-92.
110. Королев А. Взаимодополняемые инвестиционные проекты: оценка синергетического эффекта [Текст]/ А. Королев // Проблемы теории и практики управления. – 2011. - № 10. – С. 90-97
111. Кочетков И. О. государственной поддержке инвестиционной деятельности [Текст]/ И. О. Кочетков // Экономист. – 2009. - № 12. – С. 79-84.
112. Кравченко Н.А. Инвестиционные приоритеты развития сибирской экономики [Текст]/ Н.А. Кравченко // ЭКО. – 2011. - № 7. – С. 5-14.
113. Краснов С.А. Особенности международного движения капитала: прямые Иностранные инвестиции [Текст]/ С.А. Краснов // Труд и социальные отношения. – 2010. - № 9. – С. 133-141.
114. Кузнецов А. Российские транснациональные корпорации в сфере услуг [Текст]/ А. Кузнецов // МЭ и МО. – 2011. - № 7. – С. 71-81.
115. Кузьминова О. Государственное экономическое регулирование инвестиционной деятельности в России [Текст]/ О. Кузьминова // Предпринимательство. – 2009. - № 2. – С. 57-64.
116. Кушлин В. Институциональная среда инновационной модернизации [Текст]/ В. Кушлин // Экономист. – 2011. - № 11. – С. 65-74.

117. Левин В.С. Оценка угроз в инвестиционном развитии агропромышленного региона [Текст]/ В.С Левин // Финансы. – 2011. - № 4. – С. 20-26.
118. Лукасевич И.Я. Инвестиции [Текст]/ И.Я. Лукасевич. - М.: ИНФРА-М, 2011.
119. Лившиц В. Каких ошибок следует избегать при оценке инвестиционных проектов с участием государства [Текст]/ В. Лившиц // Вопросы экономики. – 2011. - № 9. – С. 80-93.
120. Литвина Н.И. Мировые инвестиции. Региональные тенденции [Текст]/ Н.И. Литвина // Альма Матер. – 2011. - № 1. – С. 67-74.
121. Мангулянцева О. Как вырастить компанию на миллиард: прописные истины венчурного бизнеса [Текст]/ Мангулянцева О. - М.: Альпина паблишерз, 2010.
122. Маркарян В.Р. Инвестиционный фактор в реализации национальных проектов [Текст]/ В.Р. Маркарян// Региональная экономика. – 2009. - № 2. – С. 71-79.
123. Межов Н.С. [и др.]. Методы повышения достоверности оценки финансовой состоятельности инвестиций [Текст]/ Н.С. Межов [и др.]. // Экономический анализ. – 2009. - № 17. – С. 16-20.
124. Межов Н.С. Формирование модели эффективного инвестирования промышленных инноваций [Текст]/ Н.С. Межов // Менеджмент в России и за рубежом. – 2011. - № 4. – С. 39-48.
125. Мельтенисова Е.Н. Формирование инвестиционной привлекательности российских энергетических компаний [Текст]/ Е.Н. Мельтенисова // ЭКО. – 2011. - № 7. – С. 108-121.
126. Минаев А.В. Трансформация инвестиционных процессов в странах Таможенного союза ЕврАзЭС [Текст]/ А.В.Минаев. Монография. – М.: Научная книга, 2011. – 127 с.

127. Орлова Л.Н. Информационно-инвестиционные аспекты управления конкурентоспособностью предприятия [Текст]/ Л.Н. Орлова // Экономика, статистика и информатика. – 2011. - № 3. – С. 91-95.
128. Нешиной В.В. Инвестиции [Текст]/ В.В. Нешиной. - М.: ИТК "Дашков и К°", 2011.
129. Ньютон Р. Управление проектами от А до Я [Текст]/ Р. Ньютон. - М.: Альпина Паблишерз, 2011.
130. Погосов И. Потенциал накопления и проблема модернизации [Текст]/ И. Погосов // Экономист. – 2011. - № 3. – С. 3-16.
131. Пономарева В.И. Инвестиции в реальные объекты в условиях финансового кризиса [Текст]/ В.И. Пономарева // Соц. политика и социология. – 2011. - №1. – С. 156-174.
132. Попов В.Е. Инвестиции в инфраструктуру и экономический рост: региональный аспект [Текст]/ Попов В.Е. // Региональная экономика. – 2009. -№ 1.–С. 59-69.
133. Работяжев Н. Социально-политические факторы формирования инвестиционного имиджа России [Текст]/ Н. Работяжев // МЭ и МО. – 2011. - № 3. – С. 57-67.
134. Разгулин А. Оценка эффективности инвестиционных проектов в сфере недвижимости [Текст]/ А.Разгулин // Проблемы теории и практики управления. – 2010. - № 9. – С. 74-79.
135. Радионов Н. Прогнозирование доходности предприятия на основе инновационно-инвестиционного подхода [Текст]/ Н. Радионов // Проблемы теории и практики управления. – 2011. - № 2. – С. 50-62.
136. Райская Н. Взаимосвязь инвестиционной и ценовой стратегий в промышленности [Текст]/ Н. Райская // Экономист. – 2010. - № 10. – 25-36.

137. Раквиашвили А. Современная банковская система как источник циклического развития рыночной экономики [Текст]/ А. Раквиашвили // Вопросы экономики. – 2011. - № 6. – С. 71-82.
138. Резников А.В. Общая проблематика инвестиционной деятельности кредитных организаций [Текст]/ А.В. Резников // Деньги и кредит. – 2010. - № 1. – С. 54-59.
139. Ронова Г.Н. Пенсионные фонды, страховые компании и физические лица как потенциальные инвесторы инфраструктурных фондов в России [Текст]/ Ронова Г.Н.// Экономика, статистика и информатика. – 2011. - № 2. – С. 112-124.
140. Сироткин С.Л. [и др.]. Экономическая оценка инвестиционных проектов [Текст]/ С.Л.Сироткин, И.Р. Кильчевская. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011.
141. Симаков И.Г. Формирование собственных инвестиционных ресурсов промышленного предприятия [Текст]/ И.Г.Симаков //Региональная экономика. – 2008. - № 15. – С. 29-34.
142. Слушкина Ю. Управление инвестициями и разработка инвестиционных решений: системный подход [Текст]/ Слушкина Ю. // Проблемы теории и практики управления. – 2009. - № 12. – С. 71-77.
143. Сироткин С. Л. [и др.]. Экономическая оценка инвестиционных проектов [Текст]/ С.Л.Сироткин, И.Р. Кильчевская. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011.
144. www.bts.kg
145. www.gov.kg
146. www.minfin.kg
147. www.mineconom.kg
148. www.kse.kg
149. www.fsa.kg
150. <http://oshinvest.kg>
151. <http://gtmarket.ru/news/2014/09/03/6873>