

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

**ГУЛИСТАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
«СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ» ФАКУЛЬТЕТ**

**КАФЕДРА «ЭКОНОМИКА»**

**Направление образования 5230100 – «Экономика»**

**Студентка группы 39-11 Рахмонова Ёркина**

# **ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

**по теме: «Новые формы инвестирования в основной капитал»  
(на примере национальной экономики)**

**научный                      старший преподаватель кафедры  
руководитель:              «Экономика» М.К.Аллаярова**

**Гулистан – 2016**

Выпускная квалификационная работа обсуждена на собрании Государственной аттестационной комиссии за номером \_\_\_\_\_, утверждённой приказом №137-С Гулистанского государственного университета от 15 апреля 2016 года и оценена в “\_\_\_\_\_” балла (\_\_\_\_\_).

(отлично, хорошо, удовлетворительно)

Выпускная квалификационная работа рекомендована к защите при Государственной аттестационной комиссии научно-методическим советом «Социально-экономического» факультета от “\_\_\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2016 года за номером \_\_\_\_\_.

Декан факультета:

А.А.Маматов

Выпускная квалификационная работа обсуждена и рекомендована к защите на заседании собрания кафедры «Экономика» от “\_\_\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2016 года за номером \_\_\_\_\_.

Заведующий кафедрой:

О.Т.Сатторкулов

Студентка группы 39-11, направления образования 5230100– «Экономика» \_\_\_\_\_ Ё.Рахмонов

Научный руководитель старший преподаватель кафедры «Экономика» \_\_\_\_\_ М.К.Аллаярова

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ВВЕДЕНИЕ.....</b>	<b>3</b>
<b>ГЛАВА I. ФИНАНСОВЫЙ ЛИЗИНГ КАК МЕТОД ФИНАНСИРОВАНИЯ КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ.....</b>	<b>8</b>
1.1. Лизинг как форма финансирования долгосрочных инвестиции.....	8
1.2. Классификация лизинговых операций.....	17
<b>ГЛАВА II. ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ.....</b>	<b>24</b>
2.1. Финансирование долгосрочных инвестиций на основе эмиссии облигаций.....	24
2.2. Проектное финансирование .....	31
2.3. Концессионные соглашения.....	39
<b>ГЛАВА III. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ПРОЦЕССА ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН .....</b>	<b>43</b>
3.1. Особенности развития лизинга в республике Узбекистан.....	43
3.2. Приоритетные направления развития инвестиционной деятельности Узбекистана.....	58
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....</b>	<b>63</b>
<b>ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА.....</b>	<b>67-70</b>

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы исследования.** Преодоление длительного инвестиционного спада — одна из ключевых проблем современного развития мировой экономики. Переход рыночной системе хозяйствования сопровождался старением основного капитала, вызывая потребность в адекватных финансовых источниках для его замены и обновления. Оживление инвестиционной деятельности — единственный путь преодоления кризисных процессов и создания условий для устойчивого экономического роста. (б)

Важная роль в преодолении инвестиционного спада принадлежит банковской системе, призванной аккумулировать сбережения населения и предприятий для трансформации их в реальные кредиты и инвестиции. Вариантом решения проблемы дефицита масштабных долгосрочных вложений банков и иных негосударственных финансовых посредников в инвестиционный сектор экономики должно стать внедрение в деловую практику широко используемых в западных странах способов и методов участия кредитных организаций в реализации крупных проектов, в частности проектного финансирования.

Данное направление инвестиционной деятельности имеет приоритетное значение для таких отраслей национального хозяйства, как легкая промышленность, машиностроения, электроэнергетика, развитие производственной инфраструктуры (строительство мостов, туннелей, плотин, автострад).

Одним из таких наиболее ярких методов является лизинг, получивший в последние десятилетия, особенно за рубежом, широкое распространение и признанный в странах Западной Европы и США как один из наиболее эффективных методов инвестирования средств в оборудование.

Лизинг как своеобразная форма арендных отношений (финансовая аренда) - перспективный финансовый инструмент в деятельности предпринимательских структур. Для многих отечественных предпринимателей проблема перехода на выпуск конкурентоспособной на мировом рынке продукции может быть решена именно через лизинг.

В 2015 году объем инвестирования в экономику Узбекистана возрос на 10,9 процента и составил в эквиваленте 14,6 миллиарда долларов США. При этом свыше 21,2 процента всех капитальных вложений, или более 3 миллиардов долларов, составили иностранные инвестиции и кредиты, из которых три четверти – это прямые иностранные инвестиции.

Свыше 73 процентов всех инвестиций было направлено на производственное строительство и около 40 процентов – на приобретение машин и оборудования. (5)

Отличительная особенность проводимой в Узбекистане инвестиционной политики состоит в том, что приоритет отдается инвестиционным проектам, направленным на создание новых высокотехнологичных производств, обеспечивающих глубокую переработку местных сырьевых ресурсов.

В 2015 году в ведущих отраслях экономики введены в эксплуатацию 154 крупных объекта общей стоимостью 4,2 миллиарда долларов, оснащенные современным высокотехнологичным оборудованием.

В их числе такие объекты, как «Организация производства легковых автомобилей моделей «Дамас» и «Орландо» на базе ООО «Хорезмское автомобильное производственное объединение» проектной мощностью 60 тысяч автомобилей в год, «Организация производства 760 тысяч тонн портландцемента или 350 тысяч тонн белого цемента в Джизакской области», «Полномасштабная модернизация Сырдарьинской ТЭС» с выработкой электроэнергии 50 МВт, «Организация прядильного производства на базе ООО «Мангит» в Республике Каракалпакстан мощностью 5 тысяч тонн в год и другие.

**Степень изученности исследования.** В условиях мирового финансово-экономического кризиса необходим поиск нетрадиционных методов обновления материальной базы и ускоренной модернизации основных фондов предприятий различных форм собственности, оживления инвестиционной сферы. Такими методами являются лизинг, проектное финансирование, финансирование долгосрочных инвестиций и на основе эмиссии облигаций и концессионные соглашения. Необходимость и сущность инвестирования в основной капитал изучались такими российскими авторами, как В.В.Бочаров., С.В. Валдайцев., В.Д. Газман., В.М. Грачева В.М. Джуха., А.П.Скрипкин., В.В.Пузанов., И.Ю.Сущинская., М.М. Гребенник., Л.Н., В.Ю.Кабатова., В.Ю.Катасонов., В.А. Комаров., В.В.Ковалев., В.Г Крушвиц . , И.И.Литовченко., И.И. Липсиц ., Г.П.Коссов Красавина и т.д.

На Западе лизинговым отношениям в области экономики уделяется серьезное внимание, что и отражается в работах таких зарубежных авторов, как П.М. Балтус., Б. Майджер., Ю. Бригхем., Л.Гапенски., У. Шарп., Дж. Бэйли., и т.д.

**Целью исследования** является раскрытие необходимости и сущности формирования и развития новых форм инвестирования в основной капитал в условиях модернизации и диверсификации национальной экономики.

**В соответствии намеченной целью поставлены следующие задачи:**

1. изучение лизинга как форму финансирования долгосрочных инвестиции;
2. классифицировать лизинговые отношения;
4. объяснить процесс финансирования долгосрочных инвестиций на основе эмиссии облигаций;
5. раскрытие сущности и необходимости проектного финансирования и концессионных соглашений;
6. проанализировать процесс инвестирования в Узбекистане.

**Объект исследования.** Объектом исследования является анализ современного состояния процесса инвестирования в основной капитал в экономике республике Узбекистан.

**Методы и методология исследования.** Теоретической и методологической основой послужили статистически – математический, графический, анализ, индуктивный методы экономические законы и категории, научно-исследовательские труды ученых в сфере лизинговых отношений, как в республике, так и за рубежом.

**Научная новизна** работы состоит, что формирование и развитие новых форм инвестирования в основной капитал дает возможность хозяйствующим субъектам страны обеспечить непрерывность процесса производства, и достижение высоких темпов роста валового внутреннего продукта.

В условиях модернизации экономики Узбекистан нуждается в капитале для инвестирования во все отрасли хозяйства. Одним из наиболее эффективных способов привлечения необходимого инвестиционного капитала является лизинг, проектное финансирование, финансирования долгосрочных инвестиций на основе эмиссии облигаций, концессионные соглашения и другие новые формы инвестирования в основной капитал. По этой причине одним из главных направлений деятельности правительства Узбекистана по подъему отечественной промышленности должна стать программа по развитию и стимулированию вышеуказанных форм инвестирования во всех сферах экономической деятельности.

**Теоретическая и практическая значимость** внедрения лизинга означает, что финансовый лизинг предусматривает предоставление малым предприятиям оборудования, а не средств для его приобретения. Таким образом, можно быть уверенным, что затраченные средства будут использоваться по своему назначению. Применение лизинга позволяет резко снизить риск потери предоставленных финансовых средств.

Использование лизинга дает возможность пользователю оборудования гибко варьировать график выплат лизинговых платежей. Тем самым часть высвобождаемого капитала тратится на оборотные цели, а при полной покупке оборудования эти деньги были бы связаны в основном капитале.

Проектное финансирование выражает особую форму финансового обеспечения реализации крупных инвестиционных проектов на основе мобилизации внешних источников финансовых ресурсов с целью получения прибыли от денежных потоков, генерируемых вновь создаваемым предприятием (объектом). В проектном финансировании, получаемые от проекта доходы служат основным источником погашения долговых обязательств или формой финансирования без привлечения дополнительных источников либо с их ограниченным привлечением.

**Объем и структура** выпускной работы определены целью и задачами исследования. Квалификационная работа изложена на страницах, написана вручную и состоит из введения, трех глав, содержащих семи параграфов и заключения. В первой главе раскрывается финансовый лизинг как метод финансирования капитальных вложений, в том числе, раскрывается сущность и виды лизинга. Во второй главе рассматриваются формы финансирования долгосрочных инвестиций, в том числе, финансирование долгосрочных инвестиций на основе эмиссии облигаций, проектное финансирование и концессионные соглашения. В третьей главе излагается основные направления инвестирования в республике Узбекистан. В заключение даны выводы и предложения по теме.



## **ГЛАВА I. ФИНАНСОВЫЙ ЛИЗИНГ КАК МЕТОД ФИНАНСИРОВАНИЯ КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ**

### **1.1. Лизинг как форма финансирования долгосрочных инвестиции**

В условиях мирового финансово - экономического кризиса, сложившейся в экономике страны, необходим поиск нетрадиционных методов обновления материальной базы и ускоренной модернизации основных фондов предприятий различных форм собственности, оживления инвестиционной сферы. Одним из таких наиболее ярких методов является лизинг, получивший в последние десятилетия, особенно за рубежом, широкое распространение и признанный в странах Западной Европы и США как один из наиболее эффективных методов инвестирования средств в оборудование.

Лизинг как своеобразная форма арендных отношений (финансовая аренда) - перспективный финансовый инструмент в деятельности предпринимательских структур. Для предпринимателей проблема перехода на выпуск конкурентоспособной на мировом рынке продукции может быть решена именно через лизинг. (23)

Предметом лизинга может быть движимое и недвижимое имущество (здания, сооружения, оборудование, транспортные средства и другое имущество). В качестве предмета лизинга могут выступать предприятия и иные имущественные комплексы. Предметом лизинга не могут быть земельные участки сельскохозяйственного назначения и иные природные объекты, а также имущество, которое федеральным законодательством запрещено для свободного обращения. Предмет лизинга, переданный во временное владение и пользование лизингополучателю, остается собственностью лизингодателя. Право владения и пользования предметом

лизинга переходят к лизингополучателю в полном объеме, если договором лизинга не определены иные условия.

По экономической природе лизинг выражает систему денежных отношений, связанных с передачей имущества во временное пользование на основе его получения и последующей сдачи в долгосрочную аренду. В то же время лизинг — это вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его на основании договора лизинга юридическим и физическим лицам за определенную плату на фиксированный срок и на согласованных условиях с правом выкупа имущества лизингополучателем.

Лизинговая деятельность — вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества с последующей передачей его в лизинг.

Договор лизинга — договор, в соответствии с которым арендодатель (лизингодатель) обязуется приобрести в собственность указанное арендатором (лизингополучателем) имущество у определенного им продавца и предоставить лизингополучателю данное имущество за плату во временное владение и пользование. Договором лизинга может быть установлено, что выбор продавца и приобретаемого имущества осуществляет лизингодатель.

Лизинговая сделка — это совокупность договоров, необходимых для реализации договора лизинга между лизингодателем, лизингополучателем и продавцом (поставщиком) предмета лизинга. (27)

Взаимоотношения между лизингодателем и лизингополучателем регулируются договором, заключаемым в письменной форме. Договор лизинга должен содержать следующие существенные положения: предмет договора (детальное описание объекта лизинга); обязанности сторон по договору; срок лизинга; передача имущества и его балансовый учет; право собственности и право использования имущества; страхование имущества; лизинговые платежи; беспорное списание денежных средств; ответственность сторон; форс-мажор; арбитражный суд; прочие положения; прекращение договора; завершение сделки; действия сторон по завершении сделки; юридические адреса и банковские реквизиты сторон.

Наряду с договором лизинга участники лизинговой сделки вправе заключать с другими лицами обязательные и сопутствующие договоры. К обязательным договорам относят договор купли-продажи имущества. К сопутствующим — договор о привлечении денежных средств, договор-заклад, договор поручительства, договор страхования предмета лизинга и др.

В договоре лизинга в обязательном порядке предусматривают обязательства, которые стороны считают бесспорным и очевидным нарушением обязательств, приводящим к прекращению действия договора и возврату предмета лизинга собственнику. Договор лизинга может предусматривать право лизингополучателя продлить срок лизинга с сохранением или изменением условий договора.

Основной целью управления лизингом с позиции привлечения лизингополучателем заемных средств является минимизация потока платежей по обслуживанию каждой сделки.

Такая сделка может включать в себя условия по оказанию дополнительных услуг лизингодателем лизингополучателю, а именно:

- приобретение у третьих лиц прав на интеллектуальную собственность (ноу-хау, прав на товарные знаки, марки, программное обеспечение и др.);
- приобретение у третьих лиц материальных ценностей, необходимых в период проведения монтажных и пусконаладочных работ в отношении предмета лизинга, обучение персонала;
- послегарантийное обслуживание и ремонт предмета лизинга;
- подготовка производственных площадей и коммуникации, услуги по проведению работ, связанных с установкой (монтажом) предмета лизинга;
- иные работы и услуги, без оказания которых невозможно использовать предмет лизинга.

Состав и стоимость данных услуг приводят в договоре лизинга.

Для лизинга характерна противоречивая экономическая природа. С одной стороны, лизинг представляет собой вложение средств на возвратной

основе в основной капитал предприятий. Предоставляя на определенный срок (свыше одного года) движимое и недвижимое имущество, собственник (лизингодатель) в установленное время получает его обратно, то есть проявляется действие принципов срочности и возвратности. За свою услугу он получает комиссионное вознаграждение, и тем самым реализуется принцип платности.

Следовательно, по содержанию лизинг соответствует кредитным отношениям и приобретает признаки кредитной сделки. В то же время по форме, поскольку лизингодатель (заимодавец) и лизингополучатель (заемщик) имеют дело с капиталом не в денежной, а в товарной форме, лизинг внешне аналогичен реальным инвестициям. Основой любой лизинговой сделки служит финансовая, а правильное — кредитная операция. Лизингодатель оказывает услугу лизингополучателю, так как последний приобретает имущество за полную стоимость и за счет периодических взносов по истечении определенного срока возмещает эту стоимость.

Поэтому, исходя из финансовых отношений между лизингодателем и пользователем имущества, лизинг можно рассматривать как форму кредитования приобретения движимого и недвижимого имущества, альтернативную традиционному банковскому кредиту.

Таким образом, если квалифицировать лизинг как передачу имущества во временное пользование на условиях срочности, возвратности и платности, его можно характеризовать как товарный кредит в основной капитал предприятий. Поэтому в экономической интерпретации лизинг — это кредит, предоставляемый лизингодателем лизингополучателю в форме передаваемого в пользование имущества.

Объекты лизинга в общем виде можно классифицировать по разным существенным признакам (**рисунок 1.1**)



**Рисунок 1.1 Классификация объектов лизинга**

Таким образом, лизинг определяется как вид предпринимательской деятельности, направленной на инвестирование временно свободных средств в имущество, предоставляемое по договору физическим или юридическим лицам на определенный срок.

Субъектами кредитных отношений являются заимодавец (лизингодатель) и заемщик (лизингополучатель), а объектом кредита выступают отдельные элементы основного капитала предприятий.



**Рисунок 1.2** Субъекты лизинга

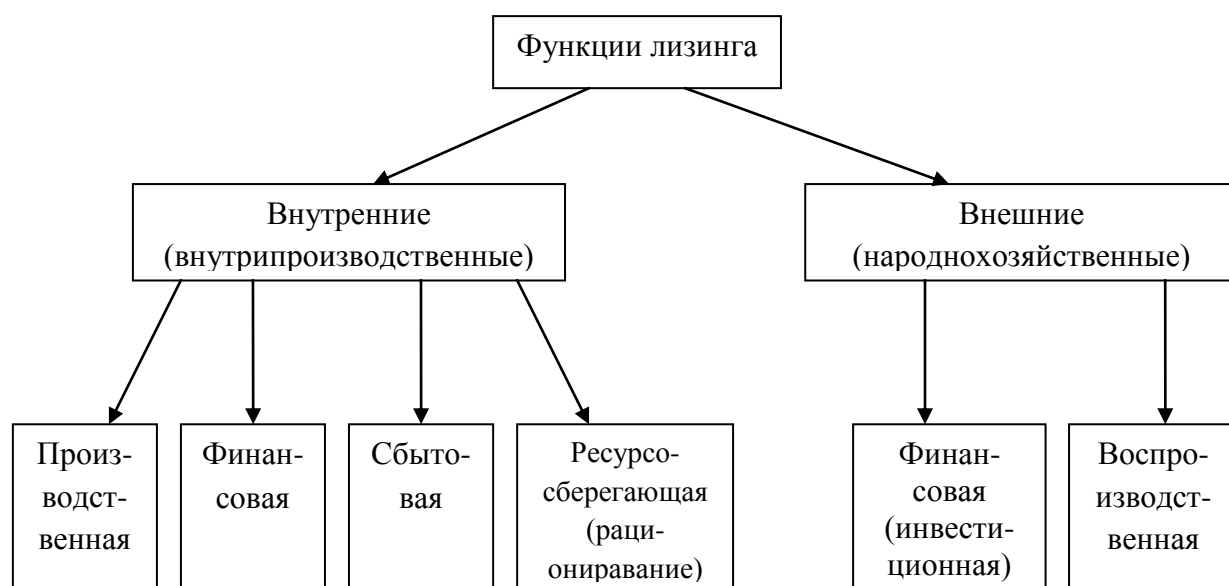
Лизингодатель, предоставляя лизингополучателю элементы основного капитала на установленный договором срок и за определенную плату, по существу реализует принципы срочности, возвратности и платности, присущие кредитной сделке. Но, с другой стороны, и лизингодатель, и

лизингополучатель оперируют с капиталом не в денежной, а в производственной форме, что сближает лизинг с инвестированием и резко поднимает его народнохозяйственную значимость (**рисунок 1.2**)

Временным положением определено, что объектом лизинга может быть любое движимое и недвижимое имущество, относящееся по действующей классификации к основным средствам, кроме имущества, запрещенного к свободному обращению на рынке.

Основные средства, представляющие совокупность материально-вещественных ценностей, используемых в качестве средств труда и действующих в натуральной форме в течение длительного времени как в сфере материального производства, так и в непроизводственной сфере, являются средствами труда вне зависимости от того, кто является их собственником. И в лизинг передается то имущество, которое специально приобретено для передачи лизингодателю. (30)

Сущность лизинга может быть раскрыто более детально, если привести развернутую характеристику ее функции.



**Рисунок 1.3** Функции лизинга

Все функции, выполняемые лизингом, можно разделить по границам их влияния на внутренние, которые находят свое отражение на уровне предприятия, использующего лизинг, и на внешние функции, которые проявляются на общеэкономическом уровне, влияют на макроэкономические параметры системы. Схематично эти внутренние и внешние функции лизинга представлены **на рисунке 1.3.**

Причиной широкого распространения лизинга является ряд его преимуществ перед обычной ссудой:

1) Лизинг предполагает 100 процентное кредитование и не требует немедленного начала платежей. При использовании обычного кредита для покупки имущества предприятие должно было бы около 15 процентов стоимости покупки оплачивать за счет собственных средств. При лизинге контракт заключается на полную стоимость имущества. Арендные платежи обычно начинаются после поставки имущества арендатору, либо позже.

2) Гораздо проще получить контракт по лизингу, чем ссуду. Особенно это относится к мелким и средним предприятиям. Некоторые лизинговые компании даже не требуют от арендатора никаких дополнительных гарантий. Предполагается, что обеспечением сделки служит само оборудование. При невыполнении арендатором своих обязательств лизинговая компания сразу же забирает свое имущество.

3) Лизинговое соглашение более гибко, чем ссуда. Ссуда всегда предлагает ограниченные сроки и размеры погашения. При лизинге арендатор может рассчитывать поступление своих доходов и выработать с арендодателем соответствующую, удобную для него схему финансирования. Платежи могут быть ежемесячными, ежеквартальными и т. д., суммы платежей могут отличаться друг от друга. Иногда погашение может осуществляться после получения выручки от реализации товаров, произведенных на оборудовании, взятом в лизинг. Ставка может быть фиксированной и плавающей.



4) Риск устаревания оборудования целиком ложится на арендодателя. Арендатор имеет возможность постоянного обновления своего парка оборудования.

5) В случае лизинга арендатор может использовать сразу гораздо больше производственных мощностей, чем при покупке. Временно высвобожденные благодаря лизингу деньги он может пустить на какие-либо другие цели.

6) Так как лизинг долгое время служил средством реализации продукции и развития производства, то государственная политика, как правило, направлена на поощрение и расширение лизинговых операций.

7) Преимущества учета арендуемого имущества. Основными принципами Евролиза (Leaseurope - ассоциация европейских лизинговых компаний) по учету лизинговых операций является опубликование арендатором своих финансовых обязательств, вытекающих из лизинговых соглашений. (15)

8) Международный валютный фонд не учитывает сумму лизинговых сделок в подсчете национальной задолженности, т. е. существует возможность превысить лимиты кредитной задолженности, устанавливаемые Фондом по отдельным странам.

Существуют следующие недостатки лизинга:

1) Если оборудование взято в финансовый лизинг и оно с течением времени устарело до окончания действия лизингового договора, то лизингополучатель продолжает платить арендные платежи до конца контракта.

2) При оперативном лизинге риск устаревшего оборудования ложится на арендодателя, который вынужден брать за это большую плату с лизингополучателя.

3) Еще одним недостатком финансового лизинга является то, что в случае выхода оборудования из строя, платежи производятся в установленные сроки, независимо от состояния оборудования.

4) Если объектом лизингового договора является крупный и уникальный объект, то в связи с большим разнообразием условий арендных сделок подготовка договоров об их лизинге требует значительного времени и средств.

Таким образом, лизинг служит основной формой инвестирования основной капитал в условиях модернизации экономики.

## 1.2. Классификация лизинговых операций

Исходя из состава участников (субъектов), лизинговые операции систематизируют так:

- 1) прямой финансовый лизинг, при котором собственник имущества (поставщик) самостоятельно сдает объект в аренду пользователю, минуя посредника (двухсторонняя сделка);
- 2) косвенный лизинг, когда передача имущества пользователю происходит через посредника (лизинговую компанию) и в данном случае имеет место трехсторонняя сделка (поставщик — посредник — пользователь). (35)

**Финансовый лизинг** имеет ряд разновидностей: оперативный, лизинг с обслуживанием, ливередж -лизинг (возвратный). (таблица 1.1.)

**Таблица 1.1. Классификация видов лизинга**

№ п/п	Характеристический признак классификации видов лизинга				
	По составу участников	По объему обслуживания	По сектору рынка	По степени и срокам окупаемости	По типу лизинговых платежей

1	Прямой	Чистый	Внутренний	Финансовый	Денежный (платеж)
2	Косвенный	С полным набором услуг	Внешний (в т.ч. экспорт/импорт)	Оперативный	Компенсационный
3	Возвратный	С неполным набором услуг			Смешанный

**Оперативный лизинг** — это лизинг, при котором лизингодатель закупает по своей инициативе имущество и передает его лизингополучателю в качестве предмета лизинга за определенную плату, на фиксированный срок и на заранее оговоренных условиях во временное владение и пользование. Срок, на который имущество передают в лизинг, устанавливают на основании договора. По истечении срока его действия и при условии выплаты полной суммы лизинговых платежей предмет лизинга возвращают лизингодателю. При оперативном лизинге лизингополучатель не может требовать перехода права собственности на предмет лизинга. При этом предмет лизинга может быть передан в краткосрочную аренду неоднократно в течение полного срока его амортизации. Если предметом лизинга является недвижимое имущество, то оно подлежит государственной регистрации в установленном законодательством порядке.

Лизинг с обслуживанием представляет собой сочетание финансового лизинга с договором подряда и предусматривает оказание арендатору целого ряда услуг, связанных с содержанием и обслуживанием сданного в аренду оборудования.

**Левередж - лизинг (возвратная аренда)** — частный случай прямого финансового лизинга. Его специфика заключается в том, что собственник имущества (поставщик) передает право собственности на него будущему лизингодателю на условиях договора купли-продажи, то есть продает это имущество. Одновременно поставщик вступает со своим партнером в лизинговые отношения в качестве пользователя данного имущества. В данном случае поставщик и лизингополучатель являются одним и тем же

юридическим лицом. Поставщик выплачивает своему партнеру арендные платежи, включаемые в издержки производства, что понижает налогооблагаемую прибыль и создает у него эффект налоговой экономии (отсрочки уплаты налога).

**Лизинг «в пакете»** — метод финансирования предприятия, при котором недвижимое имущество предоставляют пользователю в кредит, а машины и оборудование передают по договору финансовой аренды.

При чистом лизинге ответственность за техническое обслуживание, ремонт и страхование имущества берет на себя лизингополучатель.

**Сублизинг** — особый вид экономических отношений, возникающих в связи с переуступкой прав пользования предметом лизинга третьему лицу, что оформляют договором сублизинга. При сублизинге лицо, осуществляющее сублизинг, принимает предмет лизинга у лизингодателя по договору лизинга и передает его во временное пользование лизингополучателю по договору сублизинга. Переуступка лизингополучателем третьему лицу своих обязательств по выплате лизинговых платежей не допускается. При передаче предмета лизинга в сублизинг обязательным условием является письменное согласие лизингодателя. (27)

Развитие лизинговых отношений можно осуществлять путем сдачи в долгосрочную аренду целых предприятий, что вызывает необходимость применения раздельного лизинга. Его характеризует крупномасштабность и наличие большого количества финансово-кредитных операций при осуществлении сделок.

**Раздельный лизинг** — усложненный вариант финансового лизинга, который предусматривает участие в сделке нескольких компаний и финансовых организаций. Между ними распределяют обязанности по осуществлению лизинговых операций. Раздельный лизинг используют в том случае, если лизингодатель финансирует лишь часть технических средств, а другую, иногда большую часть, оплачивают за счет займов прочих

участников. Лизингодатель оформляет в пользу кредитора (заимодавца) залог на эти технические средства и предоставляет ему преимущественное право на получение лизинговых платежей.

**Мокрый лизинг** (wet leasing) предполагает обязательное техническое обслуживание оборудования, его ремонт, страхование и другие операции, за которые несет ответственность лизингодатель. Кроме этих услуг, по желанию лизингополучателя лизингодатель может взять на себя обязанности по подготовке квалифицированного персонала, маркетинга, поставке сырья и др. Если техническое обслуживание оборудования, его ремонт, страхование лежат на лизингодателе, то говорят о "лизинге, включающем дополнительные обязательства" (wet leasing). Предметом такого вида лизинга, как правило, бывает сложное специализированное оборудование. Wet leasing обычно используют либо изготовители этого оборудования, либо оптовые организации; финансовые учреждения и банки редко обращаются к этому виду лизинга, поскольку в их распоряжении отсутствует необходимая техническая база. (19)

Услуги, предоставляемые лизинговыми компаниями лизингополучателям, платные, поэтому они обязаны своевременно выплачивать лизингодателям предусмотренные договором лизинга арендные платежи. В общую их сумму включают:

- платежи за основные услуги (процентные платежи);
- амортизацию имущества за период действия договора лизинга;
- инвестиционные затраты лизингодателя;
- плату за дополнительные услуги лизингодателя, предусмотренные договором;
- страховое возмещение за страхование предмета лизинга лизингодателем;
- " налог на добавленную стоимость и другие налоги, уплачиваемые лизингодателем.

Расчет общей суммы лизинговых платежей (ЛП) осуществляют по формуле:

$$\text{ЛП} = \text{АО} + \text{ПК} + \text{КВ} + \text{ДУ} + \text{НДС},$$

где АО — амортизационные отчисления, причитающиеся лизингодателю в расчетном периоде;

ПК — плата за использование кредитных ресурсов лизингодателя на приобретение предмета лизинга;

КВ — комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставленное имущество по договору лизинга;

ДУ — плата лизингодателю за дополнительные услуги по договору лизинга;

НДС — налог на добавленную стоимость, уплачиваемый лизингодателем по оказываемым услугам.

Амортизационные отчисления производит сторона договора, на балансе которой находится предмет лизинга. Стороны договора лизинга вправе по взаимному соглашению применять ускоренную амортизацию предмета лизинга. В данном случае для амортизируемых основных средств, которые являются предметом лизинга, к основной норме амортизации налогоплательщик вправе применять специальный коэффициент, но не свыше трех (раз). Данное положение не распространяют на амортизируемое имущество, относящееся к первой — третьей амортизационным группам, в случае, если амортизацию начисляют нелинейным способом.

Размер, способ, форму и периодичность выплат определяют в договоре по соглашению сторон. Лизинговые платежи относят на издержки производства лизингополучателя (налогоплательщика) в составе прочих расходов. В случае, если имущество, полученное по договору лизинга, учитывают у лизингополучателя, арендные (лизинговые) платежи признают расходами за вычетом сумм начисленной амортизации. (23)

Лизинговые платежи по соглашению сторон можно осуществлять:

1) в денежной форме;

- 2) в натуральной (компенсационной) форме (предоставление встречных услуг лизингодателю, затраты по улучшению предмета лизинга, передача лизингодателю вещей в собственность или в аренду);
- 3) в смешанной (комбинированной) форме.

Если стороны в соответствии с договором производят расчеты по лизинговым платежам продукцией (в натуральной форме), выпускаемой с помощью предмета лизинга, то цену на такую продукцию устанавливают по соглашению между партнерами. Размер лизинговых платежей можно изменять по соглашению сторон в сроки, пред предусмотренные договором лизинга, но не чаще чем один раз в три месяца. Обязательства лизингополучателя по уплате лизинговых платежей наступают с момента использования предмета лизинга, если иное не предусмотрено договором.

По методу начисления лизинговые платежи классифицируют на:

- 1) фиксированные (постоянные);
- 2) долевые (по доле в выручке от реализации продукции);
- 3) в процентах от стоимости предмета лизинга;
- 4) раздел продукции по соглашению;
- 5) совокупные (лимитированные).

По способу уплаты их систематизируют на:

- 1) линейные (равными долями);
- 2) прогрессивные (возрастающие);
- 3) регрессивные (снижающиеся);
- 4) сезонные (в отраслях с сезонным характером производства).

По периодичности выплат лизинговые платежи бывают:

- 1) с авансовым взносом, когда лизингополучатель с момента подписания договора уплачивает лизингодателю аванс в сумме, согласованной сторонами, а остальная сумма платежей (за вычетом аванса) начисляется и уплачивается в течение срока действия договора;

- 2) единовременные — их производят после поставки объекта лизинга и подписания сторонами акта приемки оборудования или иного объекта;
- 3) периодические — ежемесячные, ежеквартальные, полугодовые (производят по согласованному сторонами графику).

При заключении договора лизинга стороны могут выбрать наиболее приемлемый в конкретных условиях вариант платежей, который будет устраивать всех участников лизинговой сделки.

Под общей суммой возмещения инвестиционных затрат (издержек) и выплатой вознаграждения понимают общую сумму договора лизинга. Под инвестиционными затратами подразумевают расходы лизингодателя, связанные с приобретением и использованием предмета лизинга лизингополучателем, включая:

- стоимость предмета лизинга;
- налог на имущество;
- расходы на транспортировку и установку;
- расходы, связанные с таможенным оформлением и оплатой таможенных пошлин и сборов, связанных с предметом лизинга;
- расходы на хранение предмета лизинга до момента ввода его в эксплуатацию;
- страхование от всех видов рисков;
- расходы на выплату процентов за использование кредитных ресурсов, привлеченных для приобретения предмета лизинга;
- расходы на содержание и обслуживание предмета лизинга;
- расходы на создание резерва для капитального ремонта предмета лизинга;

Таким образом, инвестиционные расходы (издержки) лизингодателя должны быть подтверждены соответствующими расчетами. Вознаграждение лизингодателя — денежная сумма, предусмотренная договором лизинга сверх возмещения инвестиционных затрат. Доходом лизингодателя по договору лизинга считают его вознаграждение. Под прибылью



лизингодателя понимают разницу между его доходами и расходами на осуществление его основной деятельности.

## **ГЛАВА II. ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ**

### **2.1. Финансирование долгосрочных инвестиций на основе эмиссии облигаций**

Для акционерных компаний рынок корпоративных облигаций выступает источником публичного долгосрочного финансирования на длительный период. Тенденция повышения роли фондового рынка в обеспечении предприятий инвестиционными ресурсами проявляется, прежде всего, в сфере долгосрочного финансирования, где происходит увеличение доли облигационных займов в структуре заемного капитала. Кроме нефтегазового комплекса, на узбекском рынке облигаций в качестве эмитентов представлены предприятия энергетики, машиностроения, цветной металлургии, легкой промышленности, связи и транспорта. (15)

Недостаточный опыт работы эмитентов и инвесторов с корпоративными облигациями, низкий уровень развития небанковских финансовых институтов, высокая доля сбережений населения в валюте, значительный уровень кредитного и процентного рисков сдерживают развитие облигационного сегмента фондового рынка. Кроме того, акционерные общества, эмитирующие корпоративные облигации, сталкиваются с большими затруднениями при определении параметров каждого выпуска, что приводит к размещению облигационных займов с нерациональной

структурой и, следовательно, к существенному ухудшению результатов использования данного источника финансирования.

Стратегические решения акционерной компании по привлечению корпоративного финансирования можно разделить на три этапа:

- 1) выбор между долговым и долевым финансированием и количественная оценка возможности компании по привлечению заемных средств;
- 2) оценка инвестиционной привлекательности компании-эмитента и ее возможностей по привлечению заемных средств;
- 3) разработка конкретных параметров облигационного займа, его размещение и обслуживание.

Ценные бумаги, эмитируемые акционерными обществами, систематизируют на долевыми (акции) и долговые (облигации). При такой их классификации долг представляет собой сумму денежных средств, которая должна быть возвращена кредиторам вместе с процентами.

С финансовых позиций основное различие между долгом и акционерным капиталом заключается в следующем:

- 1) Долг не служит подтверждением участия в собственности компании. Владельцы облигаций, как правило, не имеют права голоса на общем собрании акционеров;
- 2) Платежи предприятия по выплате процентов по облигационному займу считают расходами по ведению бизнеса и отражают в составе прибыли до налогообложения.
- 3) непогашенный долг считают обязательством компании. Если он своевременно не погашен, то кредиторы имеют право претендовать на ее активы (имущество). Такой платой за высокий непогашенный долг служит вероятность банкротства эмитента или его реорганизация. Этого не может быть, если происходит увеличение акционерного капитала.

Все долговые ценные бумаги (облигации) выступают как обязательство акционерной компании выплатить к определенному сроку

основную сумму долга и осуществлять регулярные процентные платежи. Облигации выражают, как правило, обеспеченный долг. Обеспечением долга являются активы (имущество) компании. Облигации часто представляют собой негарантированные обязательства компании. Так, в практике США широко распространена долговая расписка — необеспеченное долговое обязательство со сроком обращения от 10 лет и более. Владельцы долговых расписок имеют право только на то имущество компании, которое не служит предметом залога (имущество, остающееся после учета всех залогов и выданных обеспечений). В настоящее время практически все размещенные в США облигации промышленных и финансовых компаний являются долговыми расписками. Однако облигации железных дорог и общественных предприятий обеспечены залогом имущества. (10)

Присутствуют и другие признаки корпоративных облигаций, такие как возможность досрочного выкупа и погашения, создание фондов их погашения, рейтинг, специальные механизмы защиты инвесторов. Существуют и другие возможности использования различных видов облигаций, среди которых облигации с переменной процентной ставкой (с плавающей процентной ставкой); облигации с пересматриваемой процентной ставкой (процентную ставку периодически пересматривают таким образом, чтобы цена облигации была равна определенной величине, близкой к номинальной стоимости); инфляционно - индексируемые облигации; облигации с правом досрочного выкупа (колл-опционом); облигации с правом досрочного погашения (нут-опционом). Выпуск указанных видов облигаций позволяет снизить риск колебания процентных ставок, однако не способен уменьшить риск, обусловленный продолжительным обращением долговых ценных бумаг, который может быть минимизирован за счет эмиссии краткосрочных облигаций.

Особенности долговых финансовых инструментов (облигаций) находят отражение в проспекте эмиссии. Он представляет собой

письменный договор между компанией-заемщиком и ее кредиторами. Обычно компания-эмитент назначает доверенное лицо (например, банк), которое представляет интересы держателей облигаций. Подобная доверительная компания обязана следить за соблюдением условий проспекта эмиссии, управлять фондом погашения облигаций и представлять интересы владельцев этих ценных бумаг в случае возникновения серьезных финансовых трудностей у эмитента.

Обычно проспект эмиссии содержит следующие ключевые разделы:

- основные условия выпуска облигаций;
- общее количество эмитируемых финансовых инструментов;
- описание имущества, которое служит обеспечением выпуска;
- договоренности по выплатам и погашению;
- условия досрочного погашения;
- характеристика способов защиты вкладчиков и другие.

Корпоративные облигации выпускают обычно именными. Это означает, что акционерная компания ведет реестр облигационеров, в котором фиксируется право собственности на каждую облигацию и все изменения в составе владельцев. В практике США компании выплачивают проценты и основную сумму долга посредством чека, направляемого по почте лицу, указанному в реестре.

Именная корпоративная облигация содержит приложенные к ней купоны. Для получения процентов владелец отделяет купон от облигации и посылает его компании-держателю реестра (платежному агенту). Как альтернатива, облигация может быть на предъявителя, то есть ее выпускают без указания имени владельца, а платежи осуществляет любое лицо, которое предъявило купон. Облигации погашают по истечении срока их обращения, после которого владелец этих облигаций получит указанный в них номинал или же они могут быть погашены полностью или частично до истечения срока обращения (досрочно). Досрочное погашение осуществляют за счет специально накопленных денежных фондов. Фонд погашения облигаций —

счет, управляемый доверенным лицом и используемый для их досрочного погашения. (8)

На практике существует несколько способов досрочного погашения облигаций:

- единовременное погашение до истечения срока их обращения;
- погашение равными долями в течение периода обращения;
- при дефиците денежных средств — в виде одного крупного платежа по истечении срока обращения облигаций.

Досрочный выкуп позволяет компании погасить часть выпущенных в обращение облигаций по фиксированным ценам в определенный момент времени, что находит отражение в проспекте ценных бумаг. Под защитой от досрочного выкупа подразумевают период времени, в течение которого эмитент не имеет права на досрочное погашение облигаций. Защитный механизм используют для обеспечения законных прав и интересов владельцев облигаций. Например, компания не может закладывать свои активы другим кредиторам, не вправе слиться с другой компанией, не должна выпускать иные виды облигаций и т.д.

В структуре корпоративного финансирования компаний США на долю эмиссионных ценных бумаг (включая облигации) приходится примерно 20-25%. В индустриально развитых странах (США, Канаде, Великобритании, Японии и др.) объем эмиссии облигаций колеблется от 10 до 20 % от общего объема выпуска корпоративных ценных бумаг, что подтверждает их важную роль как альтернативного источника финансирования долгосрочных инвестиций. (11)

На рынок корпоративных облигаций существенное влияние оказывают две группы факторов макроэкономической ситуации в стране. В их состав включают:

- 1) внутренние (риск девальвации национальной валюты; изменение ставки рефинансирования Центрального банка России;
- 2) изменения ставок по межбанковским кредитам и депозитам;

- 3) снижение доходности по облигациям федерального и субфедеральных займов и др.);
- 4) внешние (уровень процентных ставок на международном рынке капитала; валютные потрясения в странах — торговых партнерах России; новации в налоговом законодательстве экономически развитых стран; объективность информации о состоянии финансового рынка в других странах).

Учет внешних факторов, оказывающих влияние на стабильность рынка корпоративных облигаций, особенно важен в условиях возрастающей интеграции узбекского фондового рынка с международным финансовым рынком. Многие корпорации считают заимствования на внутреннем рынке ценных бумаг недостаточно привлекательными. Компании-эмитенты облигаций вынуждены нести высокие затраты по их размещению на организованном фондовом рынке. Для многих акционерных компаний облигации недоступны как альтернативный источник финансирования производственного развития из-за высокой стоимости обслуживания долга. Выпуск облигаций практикуют акционерные компании с низкой вероятностью возникновения риска финансовой несостоятельности и высоким кредитным рейтингом.

Привлечение заемного капитала в форме выпуска облигаций обеспечивает акционерному обществу следующие преимущества.

1. Эмиссия облигаций не приводит к утрате контроля над управлением акционерной компанией (как в случае с выпуском акций).
2. Облигации могут быть эмитированы при относительно невысоких финансовых обязательствах по процентам (в сравнении со ставками процентов за банковский кредит или нормами дивидендов по акциям).
3. Облигации имеют большую потенциальную способность распространения, чем акции, вследствие меньшего уровня риска для инвесторов (вкладчиков), поскольку обеспечены активами (имуществом) общества.

4. Корпоративные облигации обеспечивают привлечение капитала на длительный период времени — от одного года до десяти и более лет, что позволяет финансировать среднесрочные и долгосрочные инвестиционные программы и проекты корпорации.

5. Облигации известных корпораций в процессе их обращения на фондовом рынке часто предлагают более низкий процентный доход, чем другие финансовые инструменты, так как имеют минимальный уровень финансового риска. Следовательно, они обладают более выгодными для эмитентов условиями привлечения капитала по сравнению с долгосрочным банковским кредитом или эмиссией акций (примером могут служить корпорации в автомобильной, авиакосмической, электронной и нефтяной промышленности США).

6. Массовый выпуск надежных и привлекательных корпоративных облигаций при отлаженной системе их размещения создает потенциальные возможности для привлечения сбережений населения в реальный сектор экономики, то есть трансформации денежных накоплений семейных хозяйств в инвестиции. Это особенно важно для обновления производства и перехода российской промышленности на инновационный путь развития.

7. Важным достоинством эмиссии облигаций считают тот факт, что издержки по их выпуску снижаются по мере увеличения объема займа. Таким образом проявляется эффект от масштаба эмиссии.

8. Не вызывает сомнений, что выпуск облигаций предполагает условия большей инвестиционной прозрачности по сравнению с банковским кредитованием.

В то же время эмиссия облигаций может иметь следующие негативные последствия для акционерного общества.

1. Облигации не могут быть эмитированы для формирования уставного капитала и покрытия временного недостатка денежных средств. Его удобнее возместить за счет краткосрочного банковского или коммерческого кредита.

2. Эмиссия облигаций связана со значительными дополнительными расходами эмитента и требует длительных сроков привлечения средств. Эмиссию облигаций на значительную сумму (свыше 100 млн. руб.) могут позволить себе только крупные акционерные общества.

3. Уровень финансовой ответственности общества за своевременную выплату процентов и основной суммы долга при погашении облигаций очень велик, так как взыскание этих сумм при длительной просрочке платежей осуществляют через процедуру банкротства.

Таким образом, после выпуска облигаций вследствие изменения конъюнктуры на финансовом рынке средняя ставка ссудного процента может оказаться значительно ниже, чем установленный процент выплат по облигационному займу. Такая ситуация ставит эмитента в невыгодные финансовые условия и побуждает его досрочно выкупать собственные облигации.

## **2.2. Проектное финансирование**

Преодоление длительного инвестиционного спада — одна из ключевых проблем современного развития экономики. Переход в 90-х гг. прошлого столетия к рыночной системе хозяйствования сопровождался старением основного капитала, вызывая потребность в адекватных финансовых источниках для его замены и обновления. Оживление инвестиционной деятельности — единственный путь преодоления кризисных процессов и создания условий для устойчивого экономического роста. (12)

Важная роль в преодолении инвестиционного спада в стране принадлежит банковской системе, призванной аккумулировать сбережения населения и предприятий для трансформации их в реальные кредиты и инвестиции. Вариантом решения проблемы дефицита масштабных



долгосрочных вложений банков и иных негосударственных финансовых посредников в инвестиционный сектор экономики должно стать внедрение в деловую практику широко используемых в западных странах способов и методов участия кредитных организаций в реализации крупных проектов, в частности проектного финансирования.

Данное направление инвестиционной деятельности имеет приоритетное значение для таких отраслей национального хозяйства, как легкая промышленность, топливной промышленности, машиностроения, электроэнергетика, развитие производственной инфраструктуры (строительство мостов, туннелей, плотин, автострад).

Понятие «проектное финансирование» трактуют неоднозначно. Так, в США под этим термином подразумевается, что получаемые от проекта доходы служат основным источником погашения долговых обязательств или формой финансирования без привлечения дополнительных источников либо с их ограниченным привлечением.

Проектное финансирование выражает особую форму финансового обеспечения реализации крупных инвестиционных проектов на основе мобилизации внешних источников финансовых ресурсов с целью получения прибыли от денежных потоков, генерируемых вновь создаваемым предприятием (объектом).

В осуществлении проектного финансирования (особенно в развивающихся странах) активное участие принимают международные финансово-кредитные институты (МБРР, ЕБРР, МФВ и др.). Именно их деятельность позволяет сформулировать основополагающие правила проектного финансирования:

- его целевой характер (например, сооружение электростанций в развивающихся странах);
- долгосрочный характер вложений капитала (10-20 лет);

- повышенная стоимость кредитов и займов, включающая премию за финансовый риск (5-7 % годовых);
- использование инструментов минимизации кредитного риска (диверсификация вложений капитала путем привлечения частных инвесторов — крупных банков; предоставление им государственных гарантий; детальное изучение финансово-экономического положения заемщика и т. д.);
- построение адекватной привлекаемым источникам финансирования (внутренним или внешним) организационно-финансовой модели реализации проекта. (21)

Важнейшие особенности проектного финансирования в зарубежных странах следующие:

- финансирование проектов осуществляют при условии создания отдельного предприятия (проектной компании);
- реализацию крупных проектов проводят с участием банковского консорциума (сообщества банков);
- международные кредиты, как правило, связанные, то есть предоставляемые для стимулирования экспорта продукции предприятия в стране-изготовителе;
- формируют специальные методики для оценки денежных потоков от реализации проектов вследствие долгосрочного характера их финансирования;
- намечают конкретных организаторов финансирования инвестиционных проектов из экономически развитых стран (банки, корпорации и др.);
- создают специальные модели, предполагающие участие и ответственность государственных органов власти в реализации крупномасштабных проектов на территории данной страны (методы снижения проектных рисков; контракты на поставку продукции, поступающей от проектов; подготовку персонала для работы на вновь вводимых в действие предприятиях).

На практике часто различают два понятия: «проектное кредитование» и «проектное финансирование».

Проектное кредитование характеризуют следующие признаки:

- 1) по специфике процесса — кредитная операция;
- 2) по характеру участия — проектоустроитель и банк (заимодавец);
- 3) денежные поступления по источнику погашения задолженности пления от инвестиционного проекта;
- 3) по распределению проектных рисков — риск по проекту распределен между заемщиком и кредитором. Последний имеет ограниченное право перевода на заемщика ответственности за погашение кредита;
- 4) по источнику погашения задолженности — денежные поступления, генерируемые проектом;
- 5) по распределению проектных рисков — кредиторы и инвесторы принимают на себя все или большую часть проектных рисков;
- 6) по участию кредиторов и инвесторов в распределении прибыли предприятия — они принимают участие в распределении прибыли, генерируемой проектом, пропорционально доле участия в объеме финансирования. Следовательно, проектное кредитование и проектное финансирование имеют как одинаковые признаки (например, обязательное создание проектной компании), так и существенные различия в составе.
- 7) по участию кредитора в распределении прибыли предприятия, полученной от реализации проекта, — кредитор участвует в ее распределении в доле принятия риска по проекту.

Проектному финансированию присущи следующие особенности:

- 1) по специфике процесса — многообразная операция, сочетающая в себе элементы кредитования и финансирования за счет собственных средств спонсоров и привлеченных источников (займов и кредитов);

- 2) по характеру участников — инициаторы проекта (спонсоры), инвестиционные и коммерческие банки, инвестиционные компании и фонды, лизинговые и страховые компании, прочие участники;
- 3) по технологии финансового обеспечения проекта — финансирование участников, распределение рисков между ними и др. (28)

Однако понятие «проектное финансирование» значительно шире понятия «проектное кредитование», и прежде всего по составу участников инвестиционного процесса и разнообразию привлекаемых для реализации проекта финансовых ресурсов.

Таким образом, когда в реализации крупномасштабных проектов участвуют многие финансово-кредитные организации, а инвестиционные затраты возмещают за счет будущих доходов вновь создаваемых предприятий (объектов), применяют метод мобилизации финансовых ресурсов, получивший название «проектное финансирование».

К важнейшим принципам проектного финансирования относят;

1. Участие в проекте надежных партнеров, готовых способствовать его реализации;
2. Квалифицированную подготовку технико-экономического обоснования и проектно-сметной документации; их предварительное согласование с банком (иными кредиторами и инвесторами), если предполагается его участие в проекте в качестве кредитора, гаранта, агента (организатора финансирования);
3. Достаточную капитализацию проекта;
4. Детальную разработку организации строительства и эксплуатации будущего предприятия (объекта), включая производство, транспорт, менеджмент и маркетинг;
5. Оценку проектных рисков и их распределение среди участников;
6. Наличие соответствующего набора правового обеспечения и гарантий;
7. Диверсификацию источников финансирования проекта (собственных, заемных и привлеченных);

8. Обеспечение технической и экономической жизнеспособности предприятия (объекта), созданного в результате реализации проекта, позволяющей генерировать денежные поступления, достаточные для обслуживания долга перед кредиторами, инвесторами и другими контрагентами.

Многие инвестиционные проекты финансируются за счет собственных средств учредителей. Подобный подход соответствует международной практике финансового обеспечения новых проектов.

В перечень базисных принципов привлечения финансовых ресурсов для проектного финансирования включают:

- материальную заинтересованность кредиторов и инвесторов в реализации проекта;
- зависимость дохода, получаемого кредитором или инвестором, от уровня принимаемого им риска по проекту и ликвидности используемых финансовых инструментов (акций и корпоративных облигаций) и пр.

Расчеты, необходимые для реализации конкретного проекта, позволяют уже на начальном этапе проектирования нового предприятия оценить финансовые возможности его учредителей, потребность в заемном капитале, ожидаемую прибыль от проекта, потенциальные инвестиционные и коммерческие риски. (29)

**Таблица 2.1. Методика организации проектного финансирования**

<b>Первый аспект</b>	<b>Второй аспект</b>	<b>Третий аспект</b>	<b>Четвертый аспект</b>
Смещение оценки с субъекта кредитования на объект, то есть непосредственно на инвестиционный проект;	Отражение в методологии оценки различных фаз жизненного цикла проекта;	Множественность оценок проекта с учетом различий интересов участников проекта;	Неопределенность, связанная с закономерностями отраслевого спроса, а также со специфическими видами проектных рисков, которые действуют в одном или нескольких периодах и затрагивают интересы всех участников проекта.

В банковской практике, исходя из того, какую долю риска принимает на себя кредитор, выделяют следующие виды проектного финансирования:

- 1) без какого-либо регресса на заемщика (под термином «регресс» понимают обратное требование о возмещении предоставленной суммы денежных средств, предъявляемое одним юридическим лицом другому обязанному лицу);
- 2) с полным регрессом на заемщика;
- 3) с ограниченным регрессом на заемщика.

Проектное финансирование без регресса на заемщика выражает ситуацию, когда кредитор принимает на себя все политические и коммерческие риски, связанные с реализацией проекта. Он оценивает ожидаемые денежные поступления, генерируемые проектом и направляемые на погашение кредитов и процентов по ним. Эта форма финансирования наиболее дорогостоящая для заемщика, так как кредитор рассчитывает получить компенсацию за высокий уровень финансового риска. Кредитор (банк) может принять на себя небольшую часть рисков по проекту, если он предложит эффективную систему обязательств для участвующих в реализации проекта партнеров. Это касается вопросов снабжения ресурсами, транспортировки, сбыта продукции, страхования. В данном случае весомые преимущества имеет заемщик, так как он несет расходы по привлечению средств и его кредитный рейтинг позволяет привлекать средства для покрытия других текущих потребностей на выгодных условиях. Кредиторам часто приходится предоставлять определенные льготы своим партнерам: участие в уставном капитале проектной компании, заключение долгосрочных договоров, гибкий график погашения кредита и процентов по нему. Без регресса требований кредитора на заемщика финансируют, как правило, высокорентабельные проекты, обеспечивающие весомую конкурентоспособность продукции по добыче и переработке минерального сырья. (28)

Проектное финансирование с полным регрессом требований кредитора на заемщика получило широкое распространение в мировой практике. Данной форме отдают предпочтение из-за возможности довольно быстро получить необходимые средства для финансирования проекта. Она отличается наиболее низкой стоимостью привлечения средств по сравнению с другими вариантами.

Данную форму финансирования можно использовать в следующих случаях:

- предоставление средств для финансового обеспечения малорентабельных проектов, имеющих федеральное или региональное значение с соответствующими гарантиями органов исполнительной власти, а также бесприбыльных проектов по созданию инфраструктуры;
- предоставление средств в форме экспортного кредита, поскольку многие специализированные экспортные организации имеют возможность принимать на себя кредитный риск без предварительных гарантий третьих сторон;
- недостаточная надежность выданных по проекту гарантий, хотя они покрывают все проектные риски;
- предоставление средств для некрупных проектов, которые чувствительны даже к небольшому увеличению инвестиционных затрат.

Анализ особенностей и способов проектного финансирования позволяет выявить их преимущества:

- возможность привлечения значительных кредитных ресурсов под потенциально эффективный инвестиционный проект;
- получение правовых гарантий под будущий проект;
- отсутствие необходимости отражения в финансовых отчетах спонсоров инвестиционных затрат до момента полной окупаемости проекта.

Применение различных вариантов проектного финансирования позволяет компаниям — организаторам проекта, формирующим стартовый капитал для его реализации, привлекать значительные денежные средства на

финансовом рынке в форме кредитов и займов Финансовые взаимоотношения между участниками проектного финансирования.

Таким образом, многообразный характер проектной деятельности, множественность участников, длительный период реализации проектов и высокий уровень риска делают ее более сложной по сравнению с обычной коммерческой деятельностью.

### **2.3. Концессионные соглашения**

При использовании концессионных соглашений одна сторона (концессионер) обязуется создать или реконструировать предусмотренное в этом соглашении недвижимое имущество (объект концессионного соглашения), право собственности на которое принадлежит (будет принадлежать) другой стороне (концеденту), а также осуществлять эксплуатацию объекта соглашения. Концедент обязуется предоставить концессионеру на срок, определенный соглашением, право владения и пользования объектом недвижимости в целях коммерческой деятельности.

Концессионное соглашение представляет собой договор, в котором содержатся элементы различных договоров. Объект концессионного соглашения, подлежащий реконструкции на момент заключения соглашения, должен находиться в собственности концедента и быть свободным от прав третьих лиц. К реконструкции объекта концессионного соглашения относят мероприятия по его переустройству, изменению технологического или функционального назначения данного объекта или его отдельных частей, иные мероприятия по улучшению характеристик и эксплуатационных свойств. Изменение целевого назначения объекта концессионного соглашения не допускается. Продукция и доходы, полученные концессионером в результате проведения деятельности, определенной соглашением, принадлежат концессионеру на праве собственности. (25)



Концессионер несет риск случайной гибели или повреждения объекта концессионного соглашения. Этим соглашением на него может быть возложена обязанность по страхованию за свой счет объекта недвижимости.

Концессионное соглашение может предусматривать предоставление концедентом во владение и пользование концессионера имущества, принадлежащего концеденту на праве собственности, образующего единое целое с объектом концессионного соглашения.

Имущество, созданное или приобретенное концессионером при исполнении соглашения, принадлежит ему на праве собственности. Концессионер несет расходы по исполнению обязательств по концессионному соглашению, осуществляет учет объекта соглашения на отдельном балансе и начисляет по нему амортизацию. Концессионеры вводят в эксплуатацию созданные или реконструированные объекты в порядке, установленном законодательством РФ.

К объектам концессионного соглашения относят следующие виды объектов недвижимого имущества:

- автомобильные дороги и инженерные сооружения транспортной инфраструктуры;
- объекты железнодорожного транспорта;
- объекты трубопроводного транспорта;
- морские и речные порты;
- аэродромы и объекты производственной и инженерной инфраструктуры аэропортов;
- гидротехнические сооружения;
- метрополитен и другой транспорт общего пользования;
- объекты, используемые для осуществления лечебно-профилактической, медицинской деятельности, организации отдыха граждан и туризма;
- объекты здравоохранения, образования, культуры и спорта и иные объекты социально-культурного и социально-бытового назначения.

В качестве сторон концессионного соглашения выступают:

1) концедент — уполномоченные исполнительной власти либо органы местного самоуправления;

2) концессионер — индивидуальный предприниматель, отечественное или иностранное юридическое лицо либо действующие без образования юридического лица по договору простого товарищества (договору о совместной деятельности) два и более указанных юридических лица.

Перемена лиц по концессионному соглашению (путем уступки требования или перевода долга) возможна с согласия концедента с момента ввода в эксплуатацию объекта концессионного соглашения. Концессионер не вправе передавать в залог свои права по концессионному соглашению.

Срок действия концессионного соглашения определяют в этом соглашении с учетом срока создания и/или реконструкции объекта, объема инвестиций и срока их окупаемости, а также других обязательств концессионера по заключенному соглашению. (21)

Концессионным соглашением предусматривают плату, вносимую концессионером концеденту в период эксплуатации объекта концессионного соглашения. Размер концессионной платы, форма, порядок и сроки ее внесения устанавливают в данном соглашении.

Концессионную плату можно вносить в форме:

- определенных в твердой сумме платежей, вносимых периодически или единовременно в бюджетный фонд соответствующего уровня;
- установленной доли продукции или доходов, полученных концессионером в результате осуществления деятельности по концессионному соглашению;
- передачи концеденту в собственность имущества, находящегося в собственности концессионера;
- смешанного (комбинированного) способа внесения концессионной платы.

Концессионное соглашение должно содержать следующие существенные условия:

1) Обязательства концессионера по созданию или реконструкции объекта концессионного соглашения, соблюдение сроков его создания и/или реконструкции;

2) Обязательства концессионера по проведению деятельности, предусмотренной соглашением;

3) Срок действия концессионного соглашения;

4) Состав и описание объекта соглашения;

5) Порядок предоставления концессионеру земельного участка для осуществления деятельности, определенной соглашением;

6) Цели и срок использования (эксплуатации) объекта соглашения;

7) Другие, предусмотренные федеральным законодательством существенные условия, а именно:

- объем производства товаров (услуг);
- порядок и условия установления и изменения цен на товары и услуги;
- объем инвестиций в объект концессионного соглашения;
- срок сдачи в эксплуатацию объекта соглашения;
- обязательства концессионера по реализации производимых товаров (услуг) на внутреннем рынке в течение срока, определенного концессионным соглашением, и др.

Конкурс на право заключения концессионного соглашения может быть:

- открытым — заявки на участие в конкурсе могут представлять любые лица;
- закрытым — заявки на участие в конкурсе могут представлять лица, которым направлены приглашения принять участие в таком конкурсе, исходя из решения о заключении концессионного соглашения.

Правительством страны может быть определен официальный сайт в сети Интернет, на котором размещают информацию о проведении всех открытых конкурсов. Решение о заключении концессионного соглашения принимает концедент.

## **ГЛАВА III. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ПРОЦЕССА ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАНА**

### **3.1. Особенности развития лизинга в республике Узбекистан**

Реализация финансовых услуг в Республике Узбекистан началась с 1993 года. В 1995 году впервые была сформирована лизинговая компания «Узбек Лизинг Интернейшнл».

14 апреля 1999 года был принят Закон Республики Узбекистан «О лизинге». Данный закон охватывает сущность, виды, объекты и субъекты лизинга, права и обязанности лизингодателей и лизингополучателей, финансовые операции лизинговых договоров и другие вопросы, затрагивающие лизинговые отношения. (37)

В целях дальнейшего совершенствования лизинговых отношений 28 августа 2002 года был принят Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему стимулированию развития лизинговой системы». На основании данного закона в лизинговых платежах сокращается налоговое бремя, в том числе, от лизинговых платежей вычитаются налог на добавленную стоимость, таможенные пошлины и налог на имущества.

Вышеуказанные льготы привлекли внимание международных финансовых институтов. В частности, со стороны Международной Финансовой Корпорации и Европейским Банком Реконструкции и Развития в конце 2002 года было выделено компании «Узбек Лизинг Интернейшнл» кредит в размере 4,5 млн. доллара. Изменения произошедшие в экономике страны положительно повлияли на развитие рынка лизинговых услуг

На сегодняшний день в Узбекистане широкое распространение получил рынок лизинговых услуг. Примером этому служит увеличение год за годом показателей лизинговых услуг.

**Таблица 3.1 Лизинговые организации на рынке лизинговых услуг**

Годы	Лизинговые компании		Банки		Другие лизинговые организации		Всего организации-лизингодатели
2011	59,3	72,7	19,2	23,6	3	3,7	81,5
2012	57,3	53,3	46,4	43,1	3,9	3,6	107,6
2013	85,1	50,1	80,2	47,3	4,4	2,6	169,7
2014	168,3	63,2	93,6	35,2	4,3	1,6	266,2

По итогам 2014 года, доля лизинговых компаний среди организаций лизингодателей составила 63,2 процента. По сравнению с 2013 годом данный показатель увеличился на 13,1 процента, и этот рост связан с функционированием 12 новых компаний. (таблица 3.1.)

В течение года компании составили 4395 сделки и объем выданных имущества увеличился на 97,8 процента, то есть 168, 3 млн. доллара. Портфель лизинговых компаний по сравнению с 2013 годом увеличился на 75,3 процента и составил 321,6 млн. доллара.

На рынке лизинговых услуг доля банковского сектора 2014 году уменьшился на 12,1 процента и составил 35,2 процента.

По итогам 2014 года лизинговый портфель банков составил 293,2 млн. долл. Общий объем лизинговых сделок на рынке лизинговых услуг составил 47,3 процента. Основная часть имущества, выданная в лизинг в объеме 101,1 млн. доллара приходится на долю агропромышленного комплекса. Данный показатель по сравнению с 2013 годом увеличился на 40 млн. доллара.

Если «Пахтализинг» и «Узкишлокмашлизинг» являются основными лизингодателями компаниями агропромышленного комплекса, то «Микрокредитбанк» и «Халк банки» обслуживают банковскую сферу.

2014 году количество лизинговых компаний достиг до 80, напротив 49 в 2013 году. Из них самые активные 29 лизинговых компаний, 20 банков и 12 организаций, основная деятельность которых непосредственно не связана с лизингом. (37)

Акционерная Лизинговая Компания "Узсельхозмашлизинг" была создана в 30 октября 1999 года. Учредители компании – юридические и физические лица. Акционерная Лизинговая Компания "Узсельхозмашлизинг" ориентирована на предоставление в лизинг сельскохозяйственной техники, производителям сельскохозяйственной продукции (ширкатные и фермерские хозяйства, МТП и АМТП) со стабильной производственной и финансовой деятельностью. Компания открыта к сотрудничеству и решению задач в поиске оптимальных способов финансирования материально - технических потребностей своих клиентов.

Основным направлением деятельности компании является поставка на условиях лизинга широкого спектра сельскохозяйственной техники, отечественного и зарубежного производства.

Так же в условиях переходной экономики одним из важнейших направлений деятельности АЛК " Узсельхозмашлизинг " является участие в программе технического перевооружения отечественных производителей сельскохозяйственной продукции (ширкатные и фермерские хозяйства МТП и АМТП), масштаб деятельности и народно-хозяйственная значимость которых позволяет минимизировать финансовые риски при реализации лизинговых проектов.

Компанией «Узсельхозмашлизинг» налажены деловые связи с ведущими зарубежными и отечественными производителями и поставщиками сельскохозяйственной техники, что дает широкий спектр выбора объекта лизинга наиболее привлекательный для клиентов компании.

Сегодня компания готова реализовывать конкретные схемы и взаимовыгодные проекты для осуществления бизнеса в Республике Узбекистан.

Информация о структуре Уставного фонда и об акционерах «Узсельхозмашлизинг».

1. Уставный фонд – 9350 млн. сум.
2. Номинальная стоимость 1 акции – 2200,0 сум.
3. Всего акций: 4250 000 штук, из них:
  - а) простых именных акций – 4230000 штук.
  - б) привелигированных именных – 20000 штук.
4. Всего акционеров 659, из них:
  - а) юридических и физических лиц, резидентов Республики Узбекистан 649.
  - б) юридических и физических лиц, не резидентов Республики Узбекистан 10.

В соответствии с п.5 постановления Президента Республики Узбекистан от 19 марта 2010 года №ПП-1304 «О создании совместного предприятия с концерном «CLAAS» по производству сельскохозяйственной техники» при АЛК «Узсельхозмашлизинг» создано дочернее предприятие (ДП) «UzMashLizing», специализированное на оказании лизинговых услуг по поставке сельскохозяйственной техники «CLAAS», производимой в Республике Узбекистан. (28)

Согласно вышеназванному постановлению на ДП распространяется действие пунктов 1-6 постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан от 2 ноября 2000 года №424 «О мерах по обеспечению села сельскохозяйственной техникой на условиях лизинга».

ДП «UzMashLizing» в своей деятельности тесно сотрудничает с АЛК «Узсельхозмашлизинг», узбекско-германским совместным предприятием «Uz CLAAS Agro», Фондом государственного стимулирования оснащения села сельскохозяйственной техникой при Министерстве финансов Республики Узбекистан, ГАСК «Узагросугурта», коммерческими банками и фермерскими хозяйствами.

ДП «UzMashLizing» начал свою деятельность по предоставлению лизинговых услуг с апреля месяца 2010 года. С этого месяца ДП начало

поставлять фермерским хозяйствам на лизинговой основе зерноуборочные комбайны «Dominator-130» производства СП «Uz CLAAS Agro».

В 2014 году фермерским хозяйствам республики через ДП «UzMashLizing» были переданы в лизинг 276 штук отвечающей европейским стандартам, современной и высокопроизводительной сельскохозяйственной техники производства СП «Uz CLAAS Agro» на общую сумму 36,2 млрд. сум, в том числе 167 штук зерноуборочных комбайнов «Dominator-130» на общую сумму 24,4 млрд. сум, 59 штук пахотных тракторов «Arion-630с» с мощностью 150 л.с. на сумму 7,7 млрд. сум и 50 штук универсальных тракторов «Axos-340с» с мощностью 100 л.с. на сумму 4,1 млрд. сум.

ДП «UzMashLizing» сельскохозяйственная техника предоставляется в лизинг фермерским хозяйствам сроком на 10 лет со ставкой дохода (маржи) 5 процентов годовых.

Универсальная лизинговая компания «Барака» создана 2 сентября 1996 года Ассоциацией банков Узбекистана в соответствии с «Комплексной программой развития банковской системы Узбекистана», утвержденной постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан № 427 от 9 ноября 1995 года в форме дочернего предприятия Ассоциации Банков Узбекистана.

В феврале 1998 года Комитет Председателей и Исполнительный комитет Европейской Федерации Ассоциаций Лизинговых Компаний (LEASEEUROPE) утвердили присвоение УЛК «Барака» статуса члена-корреспондента ЕФАЛК «Leaseurope». В декабре 2000 года компания была преобразована в Общество с ограниченной ответственностью. В апреле 2003 года Универсальная лизинговая компания «Барака» в соответствии с решением учредителей была преобразована в открытое акционерное общество с уставным капиталом 1 млрд. сум.

Учредителями компании являются: Ассоциация банков Узбекистана учреждена в 1995 году на съезде коммерческих банков Узбекистана.



Ассоциация банков Узбекистана представляет собой мощный финансово-образовательный холдинг, способный реализовать задачи защиты законных интересов банков, развития банковской инфраструктуры, представить членам ассоциации разнообразные услуги в кадровом и научном обеспечении, создать благоприятную законодательную базу. (29)

Главной целью Ассоциации Банков Узбекистана является обеспечение достижения коммерческими банками страны уровня международных стандартов с последующей интеграцией банковского сектора в мировую банковскую систему.

Национальная компания экспортно-импортного страхования «Узбекинвест» была создана в 1994 году. НКЭИС «Узбекинвест» представляет собой многопрофильную страховую компанию, выполняющую одновременно функции государственного агентства по страхованию экспортных контрактов и кредитов коммерческих банков.

Главной миссией Компании является содействие в стимулировании привлечения иностранных инвестиций в экономику Узбекистана и роста экспортного потенциала путем предоставления надежной страховой защиты интересов отечественных экспортеров и иностранных инвесторов от политических, природных и комбинированных рисков.

Акционерный инновационно-коммерческий банк «Ипак Йули» - основан в 1990 году, и является одним из первых коммерческих банков в Узбекистане. Позитивный имидж банка широко известен среди предпринимательских кругов республики. Деловая репутация и прозрачность ведения бизнеса привлекают к сотрудничеству с банком международные финансовые институты.

В настоящий момент банк «Ипак Йули» занимает ведущие позиции среди средних банков по качеству и спектру предоставляемых услуг и постоянно находится в поиске новых банковских продуктов, имеющих спрос на финансовом рынке. Основными преимуществами банка, являются мобильность, руководство банка открыто к нововведениям и является

инициатором стремления всего коллектива к достижению наилучших результатов.

Компания «Барака» имеет опыт организации международных лизинговых операций. Самым крупным из них является проект по организации 15-ти минимолокозаводов по переработке цельного молока. Финансирование данного проекта на 85% осуществлено за счет кредитной линии израильского банка "LEUMI LE ISRAIL B.M.", открытой в Национальном банке ВЭД Республики Узбекистан. Общая стоимость кредита составила 2,5 млн. долл. США. Лизингополучателями по данному проекту выступили хозяйствующие субъекты практически со всех регионов республики (таблица 3.2).

**Таблица 3.2. Данные об объемах реализованных проектов по видам оборудования на 1.01.2014 г. (без учета 15-ти минимолокозаводов)**

Производственное	453 166 678	32,9%
Компьютеры, оргтехника	364 490 600	26,5%
Автотранспорт пассажирский	234 340 963	17,0%
Полиграфическое	72 600 000	5,3%
Строительное	56 530 000	4,1%
Торговое	40 030 486	2,9%
Недвижимость	36 693 119	2,7%
Медицинское	19 670 772	1,4%
Автотранспорт грузовой	6 200 000	0,5%
Прочее	92 200 954	6,7%

Компания «Барака» в основном осуществляет внутренний лизинг, ориентируясь преимущественно на малый бизнес. Реализуемые проекты не ограничиваются по принадлежности объектов к тем или иным отраслям, по регионам (компания имеет лизинговые проекты во всех регионах республики), по наличию той или иной форм собственности потенциальных лизингополучателей. Компанией, в результате рассмотрения более 250 заявок, профинансировано 111 проектов, создано более 500 рабочих мест, а

образованные в регионах предприятия способствуют развитию дополнительной производственной и непроизводственной инфраструктуры. Клиенты компании делятся на две группы это: Предприятия – субъекты малого и среднего предпринимательства, осуществляющие деятельность практически во всех регионах страны. Из общей доли профинансированных

**Таблица 3.3. Данные о проектах реализуемые в регионах по состоянию на 1.01.2014 г.**

	<b>в долл. США</b>	<b>в сумах</b>	<b>в %</b>	<b>количество о проектов</b>
1.Ташкент (и область)	\$180 329	366 727 767	17,73%	25
2.Фергана	\$330 052	752 739 693	35,87%	45
3.Самарканд	\$142 922	78 003 648	5,12%	9
3.Самарканд	\$142 922	78 003 648	5,12%	9
4.Джизак	\$152 071	194 949 004	10,15%	11
5.Каракалпакстан	\$193 742	28 424 631	3,69%	3
6.Андижан	\$290 612	98 633 409	7,88%	10
7.Наманган	\$333 084	31 692 483	5,62%	3
8.Бухара	\$193 945	11 158 949	2,96%	1
9.Хорезм	\$352 219	25 264 559	5,59%	2
10.Сурхандарья	\$184 778	18 424 149	3,15%	1
11.Сырдарья	\$137 373	11 551 522	2,25%	1
Итого	\$2 491 127	1 617 569 814	100%	111

проектов компании более 96 процента - это проекты, инициированные предприятиями малого и среднего бизнеса. Наибольшим спросом у данной группы пользуются такие виды оборудования как производственное оборудование, компьютерное оборудование и оргтехника, автотранспортные средства и др. оборудование (**таблица 3.3**).

Другая группа клиентов компании это коммерческие банки страны, приобретающие необходимые для своей деятельности современные банковско-информационные технологии и оборудование, а также

оргтехнику. Компания и в дальнейшем планирует проводить лизинговые операции по оснащению данной категории клиентов современным банковским оборудованием и компьютерной техникой, а также осуществлять лизинговые операции на основе возвратного лизинга с недвижимостью, находящейся в собственности банков.

Лизинговая компания ООО «O`zavtosanoat-leasing» была создана в соответствии с постановлением Президента Республики Узбекистан от 14 декабря 2006 года №ПП-531. Основным направлением деятельности лизинговой компании ООО «O`zavtosanoat-leasing» является реализация в лизинг продукции ООО «СамАвто» и ООО «JVMANAUTOUzbekistan» — мидибусов, грузовиков, спецтехники и тягачей. Сегодня компания входит в первую тройку самых крупных лизинговых компаний в Республике Узбекистан.

Покупка оборудования, техники или технологии отвлекает из оборота бизнеса довольно крупные суммы денежных средств, а получить банковский кредит на большую сумму и на длительный срок без ликвидного залогового обеспечения и хорошей кредитной истории практически невозможно. Даже если представить весь пакет необходимых документов и другой информации коммерческим банкам, рассмотрение и принятие окончательного решения занимает весьма длительное время. В этой ситуации лизинг становится очень удобным и безболезненным для вашего бюджета способом получить необходимое транспортное средство или оборудование для развития бизнеса. Пользуясь услугами лизинговой компании, вы не затратите сразу большой суммы денег - это очень похоже на кредит, только в лизинговой схеме почти все операции проводятся лизингодателем, что заметно упрощает процесс приобретения имущества и выплату платежей займа. Более того, ООО «O`zavtosanoat-leasing» охватывает все регионы республики, предлагает наиболее дешевые лизинговые услуги сроком до 5-ти лет.

Покупая транспорт в лизинг, можно быть полностью уверен в том, что на период действия договора лизинга клиент будет полностью освобожден от

уплаты налога на имущество, так как объект лизинга до истечения срока уплаты является собственностью лизинговой компании. Кроме того, все платежи, осуществляемые в рамках договора лизинга, относятся к производственным затратам лизингополучателя, что реально уменьшает налог на прибыль. Если в процессе исполнения договора применяется механизм ускоренной амортизации предмета лизинга, лизингополучатель может быстрее окупить приобретенное имущество, например, средства производства и произвести их замену на более современные и эффективные. Еще один фактор - освобождение от уплаты единовременного сбора в Республиканский дорожный фонд для покупателей автотранспортных средств производства «СамАвто» и «JV MAN Auto Uzbekistan». Дело в том, что ООО «O`zavtosanoat-leasing» само обладает этой льготой и, соответственно, лизингополучатель тоже освобождается от налога. При лизинговой компании действует система «One-Shop», то есть оформление договора лизинга, купли-продажи и страхования происходит в одном месте.

По оговоренным выше факторам, лизинговая схема особенно выгодна для субъектов малого и среднего бизнеса.

За период с 2013-го по 2014 годы ООО «O`zavtosanoat-leasing» реализовало в лизинг 2 865 единиц пассажирского и грузового автотранспорта производства ООО «СамАвто» (в 2011 году — 672 единицы, в 2012-м — 1 020 единиц, 2009-м — 1 173 единицы).

Пассажирский транспорт передается в лизинг юридическим лицам, имеющим лицензию на перевозку пассажиров или договор сотрудничества с теми предприятиями, у которых есть такая лицензия. Бывает, пассажирский транспорт приобретают крупные предприятия или фермерские хозяйства для перевозки своих сотрудников. А грузовой автотранспорт в лизинг кроме юридических лиц могут получить индивидуальные предприниматели, которые должным образом зарегистрированы в государственных органах, имеющие патент и расчетный счет в коммерческих банках. Слово лизинг», которое является русской транскрипцией соответствующего

английского термина «lease», что в переводе означает «аренда». Существует два вида лизинга – оперативный и финансовый. Оперативный лизинг, проще говоря, является обыкновенной арендой — это сдача имущества во временное владение и пользование за определенную плату. (30)

Предоставление услуги лизинга компанией осуществляется финансово-устойчивым хозяйствующим субъектам и частным предпринимателям на условиях платности, срочности, обеспеченности и возвратности средств, вложенных ООО «O`zavtosanoat-leasing» для приобретения объекта лизинга. Всего существует несколько этапов получения лизинга. Вы подаете заявку и анкету лизингополучателя, прилагаете стандартный набор юридических и финансовых документов. Решение о финансировании принимается в течение нескольких дней с момента подачи заявки, необходимых документов и бухгалтерских отчетов, но они должны быть четко оформленными и достоверными. Кроме того, клиенты должны всесторонне обосновать окупаемость проекта в своем бизнес-плане. Далее следует заключение договора, после чего компания «O`zavtosanoat-leasing» приобретает выбранные вашим предприятием транспортные средства и передает их вам в лизинг – финансовую аренду. После выплаты всех лизинговых платежей, согласно прилагаемому договору, вашей организации передается право собственности на предмет лизинга. (33)

Начиная с 2015 года объемы реализации в лизинг будут значительно увеличены. Это обусловлено началом производства автотранспортных средств большей грузоподъемности марки MAN. Соответственно, это приведет к росту объемов работ по проведению мониторинга за своевременностью платежей и за техническим состоянием переданного в лизинг автотранспорта. В связи с этим, возможно, мы откроем дополнительные представительства в регионах республики. В ближайшем будущем компания планирует осуществление сделок по экспортному лизингу автотранспортных средств и выход на международный рынок.

Сегодня в Узбекистане растет деловая активность населения. Коммерческий транспорт становится сильно востребованным и необходимым. В этой перспективе лизинг готов сыграть немаловажную роль катализатора роста продаж отечественного грузового и пассажирского транспорта, что будет способствовать дальнейшему развитию автомобилестроения и других отраслей экономики Узбекистана (**таблица 3.4**).

**Таблица 3.4. Портфель лизинговых договоров**

Годы	Количество лизингодателей	Договоры, составленные в течение года		Объем портфеля лизинга на конец года	
2011	28	4078	81,5	13068	133,9
2012	33	5630	107,6	17693	201
2013	42	5107	169,7	21012	266,4
2014	64	5970	266,2	23830	619,2

По итогам 2014 года крупнейшими участниками рынка лизинговых услуг стали «Узкишлокхужаликмашлизинг» (100,2 млрд сумов или 60,3 млн. доллара), «Узавтосаноатлизинг» (95,1 млрд сумов или 57,2 млн. доллара), «Узмелиомашлизинг» (27 млрд сумов или 16,2 млн. доллара), «Узбек Лизинг Интернейшнл А.О.» (25,6 млрд сумов или 15,4 млн. доллара), «Курилишлизинг» (6,5 млрд сумов или 3,9 млн. доллара). В свою очередь, в число наиболее активных в сфере лизинговых услуг коммерческих банков вошли Государственный акционерный коммерческий банк «Асака» (63,3 млрд сумов или 38,1 млн. доллара), Открытый акционерно-коммерческий банк «Микрокредитбанк» (51,3 млрд сумов или 30,9 млн. доллара), Государственно-коммерческий Народный банк Республики Узбекистан (5,1 млрд сумов или 3 млн. доллара), коммерческий «Алокабанк» (4,4 млрд сумов или 2,6 млн. доллара), акционерно-коммерческий банк «Хамкорбанк» (4,1 млрд сумов или 2,4 млн. доллара). На сегодняшний день по объемам лизинговых сделок в разрезе регионов лидируют город Ташкент и

Ташкентская область, а также активность в данной сфере наблюдается в Самаркандской области.

По итогам 2014 года на рынке лизинговых услуг Узбекистана заключено свыше 5,5 тыс. сделок на общую сумму 430,4 млрд. сумов (259,2 млн. доллара).

По сравнению с предыдущим годом темпы роста объемов лизинговых услуг составили порядка 7 – 8 процента. Значительная часть этих сделок была заключена лизинговыми компаниями, и около 1,5 тыс. сделок приходится на долю банков (таблица 3.5)

**Таблица 3.5. Виды собственности данные в лизинг**

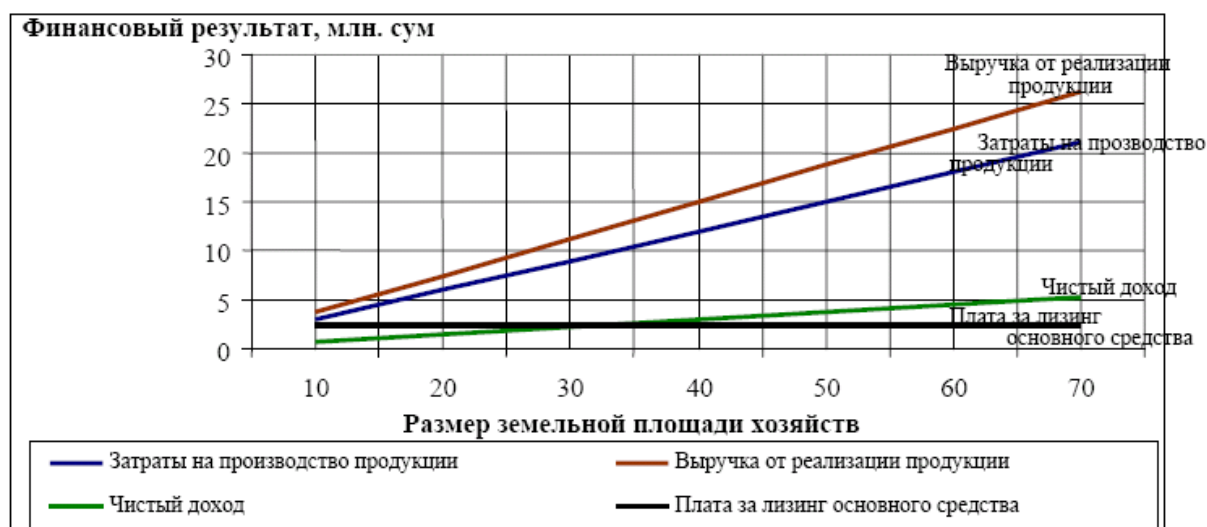
Виды оборудования и имущества Для	2011		2012		2013		2014	
	количество договоров	стоимость млн. дол.	количество договоров	стоимость млн. дол.	Количество договоров	стоимость млн. дол.	Количество договоров	стоимость млн. дол.
Легкой промышленности	4	2,2	38	5,6	91	6,4	50	6,8
Пищевой промышленности	34	4	27	2,6	51	3,8	98	6,7
Полиграфия	9	3,3	30	3,6	22	1	41	3,8
Строительства	62	10,6	49	5,9	117	17,8	171	22,2
Производ. оборуд-я	53	2,8	5	0,2	6	0,3	3	0,7
Торговля	125	0,2	10	0,6	3	0,05	9	0,8
Медицина	10	0,9	27	0,9	36	1,8	35	2
Компьютер	36	1,3	28	1	50	0,5	31	1,2
Оборудования для сельского хоз-ва	3422	46,1	5022	61,3	3815	61,1	3921	101,1
Грузовой автотранспорт	10	0,9	274	1,7	57	6,4	237	17,7
Пассажирский автотранспорт	242	5,5	274	7,1	701	29,4	1027	46,6
Жилье, комплекс имущества	38	2,4	49	8,9	67	16	98	36,2
Другие	33	1,3	47	8,2	88	25,1	249	20,4
Всего	4078	81,5	56,0	107,6	5107	169,7	5970	266,1

Среди объектов, передаваемых в лизинг, лидирует сельскохозяйственная техника, доля которой в общей структуре лизинговых сделок по сравнению с 2013 годам увеличился на 2 процента. Также значительны объемы сделок, заключаемых с грузовым автотранспортом – 7



процента, с пассажирским автотранспортом – 18,0 процента, жилищный и имущественный комплекс – 14 процента так далее. (24)

Актуальным вопросом является развитие лизинговых услуг в сельском хозяйстве. Больше нуждаются в сельскохозяйственной технике фермерские хозяйства, которые заняты в отраслях растениеводства. Хозяйства с небольшими земельными участками сталкиваются с определенными трудностями при получении кредита у коммерческих банков или приобретении на лизинговой основе основных средств. В некоторых случаях банки или лизинговые компании для предоставления основного средства по лизингу, требуют наличия у хозяйства земельной площади не менее 40-50 гектаров. Между тем, хозяйства с небольшими земельными участками затрудняются при оплате лизинга за счет чистых доходов от своей деятельности. Эту ситуацию можно рассмотреть на условном примере .



**Рисунок 3.1** Уровень платежеспособности по лизинговым выплатам за счет финансовых результатов хозяйствами с различными объемами земельной площади

Как следует из рисунка, при уровне рентабельности производства в размере 25 % при разном объеме земельной площади наблюдается разница в объеме произведенной продукции, ее реализации и чистой прибыли.

Несмотря на то, что во всех хозяйствах имеется чистый доход, масса дохода, в зависимости от объема земельной площади, резко различается.

При объеме годовых выплат за лизинг основных средств в размере 2,5 млн. сумов, платежеспособность имеется только у хозяйств с земельной площадью в размере более 33 гектаров. С учетом других расходов и выплат, потребностей расширенного производства, становится ясно, что только хозяйства с земельной площадью не менее 40-50 гектаров получают возможность использования лизинга.

Исходя из этих данных, в нашей стране осуществлена работа по полной инвентаризации земельных площадей, и на основе критической оценки деятельности фермерских хозяйств, проведена широкомасштабная, и вместе с тем, глубоко продуманная работа по оптимизации их земельных площадей. При этом учитывались такие факторы, как специализация фермерского хозяйства, уровень плотности населения в регионе. В результате этой работы размеры отведенного земельного участка сегодня в хлопководстве и зерноводстве увеличились в среднем с 37 до 93,7 га или выросли более чем в 2,5 раза, овощеводстве – с 10,0 до 24,7 га, также с ростом в 2,5 раза, а в животноводстве – со 154 до 164,5 га. **(рисунок 3.1).**

Несмотря на развитие, год за годом сферы лизинговых услуг существуют несколько видов рисков связанных с данной деятельностью.

В соответствии Закона Республики Узбекистан «О лизинге» можно перечислить следующие виды лизинговых рисков:

1. риск случайной потери лизинговых объектов;
2. риск кражи лизингового имущества;
3. риск преждевременного износа лизингового объекта;
4. риск порчи лизингового имущества.

Для преодоления данных рисков имеет реализация процесса страхования объектов лизинга. На основе Закона Республики Узбекистан «О

лизинге» страхование объекта лизинга является добровольным процессом. В соответствии 18 статьей данного закона в случае страхового события страхование объекта лизинга осуществляется в соответствии согласие двух сторон. Но в случае не существования согласие между сторонами вся ответственность ложится на лизингополучателя.

### **3.2. Приоритетные направления развития инвестиционной деятельности Узбекистана**

В нашей стране принимаются особые меры по ведению активной инвестиционной политики с целью обеспечения программного выполнения намеченных задач по коренному преобразованию направлений социально-экономического развития страны и создаются ещё более широкие возможности и благоприятные условия для привлечения иностранных и внутренних инвестиций в экономику.

Президент И.А.Каримов четко и ясно обосновал в своих докладах и произведениях значение, сущность и объективную необходимость инвестиционной политики Республики Узбекистан, дал разъяснение принципам и источникам осуществления инвестиционной политики. На основе данных принципов были приняты законы «Об инвестиционной политике», «Об иностранных инвестициях», «О гарантиях и мерах защиты прав иностранных инвесторов» и сформирована нормативно - правовая база ведения инвестиционной политики. (1, 4)

Если обратиться к цифрам, можно увидеть, что в 1990 – 2014 годах объем инвестиций в экономику республики рос высокими темпами.

**Таблица 3.6. Динамика роста инвестиций, привлеченных в экономику республики в 1990-2014 годах (раз)**

<b>Наименование</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2001</b>	<b>2007</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Инвестиции-всего</b> в том числе	1	10,4	155,4	644,5	2682,0	3352,5	3939,2

централизованные	1	8,04	177,6	267,6	1174,8	1433,2	1741,3
нецентрализованные	1	12,5	144,7	1056,4	3999,8	5079,7	3917,8
Внутренние	1	90	111,9	524,2	2134,5	2723,6	3162,1
Внешние	1	100	29,8	115,8	375,2	4464,8	5500,6

**Из таблицы 3.6.** видно, что 1990 - 2014 годах объем инвестиций в экономику республики вырос в 4000 раз и постоянно растет, несмотря на трудности переходного периода.

В частности, в 1990-1995 годы объем инвестиции вырос в 10,4 раза, в 1996 - 2000 годы - 20,4 раза, в 2001-2007 годы – 4,5 раза, а в 2007-2014 годы – 6,1 раза.

В тоже время с каждым годом обеспечиваются все более высокие темпы доли нецентрализованных инвестиций в экономике, объем которых в течение 1990 – 2014 годов вырос в 5918 раза. Если посмотреть динамику по годам, можно увидеть, что в 1990 – 1995 годы объем инвестиции вырос в 12,2 раза, в 1995 – 2000 годы в 11,6 раза, в 2007 – 2014 годы в 5,6 раза.

Кроме того, если сравнить уровень привлечения инвестиций в экономику республики в 2000 году с уровнем в 1990 года, можно увидеть, что в 2001 – 2014 годах объем инвестиций вырос в 25,4 раза, централизованных инвестиций – 9,8 раза, нецентрализованных – 40,8 раза, внутренних – 28,2 раза и внешних – 183, 3 раза (**таблица 3.7**).

Если проделать анализ объема и структуры инвестиций, привлекаемых в экономику республики, можно увидеть, что в этой отрасли с каждым годом наблюдается структурные изменения.

**Таблица 3.7. Изменения в структуре инвестиций, привлеченных в республику в 1990-2014 годах (в %)**

Наименование	1990	1995	2001	2007	2012	2013	2014
<b>Инвестиции-всего</b> в том числе	100	100	100	100	100	100	100
Централизованные	45,4	36,8	50,6	17,6	20,0	19,5	20,1
нецентрализованные	55,0	63,2	49,4	82,4	80,0	80,5	79,9
Внутренние	-	86,0	72,0	75,5	79,6	80,7	79,8
Внешние	-	14,0	28,0	24,5	20,4	19,3	20,2
в производство	58,3	68,1	63,1	71,5	66,5	66,6	66,5
в социальную сферу	41,7	31,9	36,9	28,5	33,5	33,4	33,5

государственные средства	77,0	51,1	47,0	27,3	22,3	20,7	21,3
негосударственные средства	33,0	48,9	53,0	72,7	77,7	79,3	78,7

В настоящее время возрастает роль централизованных и нецентрализованных инвестиций в экономике страны.

В республике поэтапно формируются и развиваются законы многоукладной рыночной экономики, растет значение частного социально-экономического уклада, который играет все большую роль в развитии отраслей экономики. В частности, анализируя структуру инвестиций за прошлый период, можно увидеть, что доля централизованных инвестиций в период 1990-2014 годов сократилась с 45,4 до 20,1 процента, а доля нецентрализованных инвестиций выросла с 55,0 до 79,9 процента.

Заслуживает внимания факт, что в период 1995-2014 годов в структуру инвестиций в экономику сохраняется высокий уровень доли внутренних инвестиций. Данное положение свидетельствует о том, что в процессе развития республики задействованы не только внешние, но и внутренние возможности, и в этом направлении существует большой внутренний потенциал. (38)

Нельзя решить вопрос развития экономики до уровня развитых стран только за счет внутренних инвестиций. Для этого необходимо решить вопрос повышения привлекательности экономики, привлечения в нее иностранных инвесторов. Правительство республики наметило вышеуказанные задачи в качестве программного документа и разработало комплекс мер по их выполнению. В результате этих мер в период 1995-2014 годов привлеченные в страну инвестиции выросли с 14 до 20,4 процента.

Как известно, иностранные средства привлекаются в форме кредитов и непосредственно инвестиций и под гарантию государства, а также в форме прямых инвестиций.

В этой связи политика республики по привлечению иностранных инвестиций была направлена на снижение доли инвестиций под гарантию государства и увеличение доли прямых инвестиций с 48 до 76 процента. В результате осуществленных в 1995-2014 годах мероприятий достигнут рост доли иностранных инвестиций с 14 до 20,2 процента.

Еще одна особенность инвестиционной политики государства состоит в том, что основная часть инвестиций, привлеченных в экономику, направляется на развитие материального производства. Если обратиться к анализу, то в 1990 году доля инвестиций, направленных в производство, составляла 58,3 процента, а в 2014 году этот показатель составил 66,5 процента.

Необходимо отметить роль формирующихся в республике субъектов малого бизнеса и предпринимательства. Известно, что в условиях многоукладной экономики с каждым годом возрастает их доля в создании валового внутреннего продукта республики, то есть, в настоящее время эта отрасль производит более 65 процента от валового внутреннего продукта.

Если сравнить инвестиции, направляемые этими субъектами, можно увидеть, что в 1990 году они составили 30 процента, в 2014 году – 78,7 процента, и с каждым годом роль инвестиции растет.

Положительные итоги осуществляемой в республике инвестиционной политики можно увидеть в следующем:

- в 1990 - 2014 годах экономика республики выросла в 5 раз, а темпы роста валового внутреннего продукта за последние 10 лет превышают 8,0 процента;
- экономика республики совершила переход от союзного сырьевого рынка к индустриально-аграрному производству;
- доля продукции промышленности в составе валового внутреннего продукта республики достигла 25,0 процента, а доля сельского хозяйства – 17 процента;

- начиная с 1992 года обеспечивается принцип приоритетности экспорта над импортом;

- более 70 процента экспорта республики составляет готовая продукция;

- за счет осуществления последовательных мер по обеспечению населения рабочими местами в течение 2000-2014 годов создано более 10,0 млн. новых рабочих мест.

В этой связи необходимо отметить, что Республика Узбекистан благодаря стабильной экономике и непрерывному развитию поэтапно входит в число развитых государств мира.

Однако рано ограничиваться достигнутыми успехами. Для того чтобы республика вошла в число развитых государств, нужно приложить усилия по дальнейшему ускорению мер, направленных на углубление экономических реформ, совершенствование инвестиционной политики. (39)

Целесообразно осуществить меры в следующих направлениях:

- продолжить работу по разработке научно обоснованных концепций, программ по отдельным отраслям, сферам и обеспечить их выполнение. С целью приведения их в соответствие разработать и осуществить общегосударственную инвестиционную программу на 10-15 лет;

- разработать направления инвестиций, исходя из общегосударственных, территориальных интересов отдельных отраслей;

- обеспечить направление инвестиционной политики в республике на выравнивание потенциала регионов;

- разработка и внедрение мер, направленных на увеличение удельного веса непосредственно инвестиций предприятий за счет совершенствования структуры источников инвестиций, и дальнейшее повышение удельного веса иностранных инвестиций;

Таким образом, при использовании привлеченных средств необходимостью является всесторонне изучать природный экономический потенциал объектов их направления, соблюдать требование целевого

направления инвестиций и определить обоснованность инвестиционных проектов на новую технику и технологии, повысить уровень эффективности вложенных инвестиций.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

На основе проведенного исследования научно квалификационной работы, следуют следующие выводы:

1. Финансовый лизинг является основным механизмом взаимодействия финансового и производственного капитала, способом превращения финансовых инвестиций в реальные инвестиции.

Сейчас Узбекистан в условиях модернизации экономики остро нуждается в капитале для инвестирования во все отрасли хозяйства. И, как уже это было рассмотрено выше, одним из наиболее эффективных способов привлечения необходимого инвестиционного капитала является лизинг, как внутренний, так и международный. По этой причине одним из главных направлений деятельности правительства Узбекистана по подъему отечественной промышленности должна стать программа по развитию и стимулированию лизинговой деятельности во всех сферах экономической деятельности.

2. Лизинг в Узбекистане - новый вид деятельности.

Лизинг позволяет осуществлять крупномасштабные капитальные вложения в развитие материально-технической базы любого производства, даёт возможность расширить производство и наладить обслуживание оборудования без привлечения заёмных средств. Для стимулирования инвестиций в производственную сферу, для обновления промышленного потенциала, для повышения конкурентоспособности отечественных производителей нашей стране необходимо развивать лизинговые отношения. Но для этого нужно создать соответствующие условия. Как показывает опыт



других передовых стран мира, этому уделяют самое пристальное внимание: соответствующее законодательство, налоговые льготы и т.д.

3. Важная роль в преодолении инвестиционного спада в любой экономике принадлежит банковской системе, призванной аккумулировать сбережения населения и предприятий для трансформации их в реальные кредиты и инвестиции. Вариантом решения проблемы дефицита масштабных долгосрочных вложений банков и иных негосударственных финансовых посредников в инвестиционный сектор экономики должно стать внедрение в деловую практику широко используемых в западных странах способов и методов участия кредитных организаций в реализации крупных проектов, в частности проектного финансирования.

4. Проектное финансирование выражает особую форму финансового обеспечения реализации крупных инвестиционных проектов на основе мобилизации внешних источников финансовых ресурсов с целью получения прибыли от денежных потоков, генерируемых вновь создаваемым предприятием (объектом).

5. В условиях современного отечественного фондового рынка эмиссия корпоративных облигаций предпочтительна для высокорентабельных акционерных компаний машиностроения, легкой промышленности, энергетики, связи и некоторых других отраслей хозяйства в случае реализации ими крупных инвестиционных проектов. Для их финансирования возможно использовать комбинированный метод, который состоит в том, что наряду с долгосрочным заемным капиталом целесообразно привлекать собственные средства корпораций в объеме не менее 40-50 %.

6. Привлечен более широкий круг потенциальных инвесторов (облигационеров), представленных не только известными коммерческими банками и инвестиционными компаниями, но и пенсионными и паевыми фондами, страховыми организациями и частными инвесторами, которые заинтересованы в долгосрочном размещении своих денежных активов и стабильном процентном доходе.

7. Концессионное соглашение представляет собой договор, в котором содержатся элементы различных договоров. Объект концессионного соглашения, подлежащий реконструкции на момент заключения соглашения, должен находиться в собственности концедента и быть свободным от прав третьих лиц. К реконструкции объекта концессионного соглашения относят мероприятия по его переустройству, изменению технологического или функционального назначения данного объекта или его отдельных частей, иные мероприятия по улучшению характеристик и эксплуатационных свойств. Изменение целевого назначения объекта концессионного соглашения не допускается. Продукция и доходы, полученные концессионером в результате проведения деятельности, определенной соглашением, принадлежат концессионеру на праве собственности.

На основе данных исследования научно квалификационной работы приведены следующие предложения:

1. Необходимо дальнейшее увеличение объема капитальных вложений. Предусматривается на 2015 год увеличить объем инвестиций, составит в долларовом исчислении свыше 15 миллиардов 960 миллионов, или с ростом против 2014 года 110,1 процента, доля в ВВП – 23,1 процента. Из них на производственное строительство будет направляться около 74,5 процента, на оборудование – 43,1 процента.

2. Из общего объема инвестиций необходимо увеличить долю иностранных инвестиций, в том числе прямых инвестиций. Объем иностранных инвестиций в 2015 году превысит 3,5 миллиарда долларов, их доля в общем объеме капитальных вложений – 22,1 процента. Доля прямых иностранных инвестиций увеличится на 11,2 процента.

3. Поддержание высоких темпов экономического роста должен обеспечиваться последовательной реализацией взвешенной, глубоко продуманной налоговой и денежно-кредитной политики, направленной на снижение налоговой нагрузки в экономике, повышение ее стимулирующей роли в деятельности хозяйствующих субъектов. К числу первоочередных мер

относится снижение базовой ставки налога на прибыль до 7,5 процента. Наряду с этим ставка единого налогового платежа для предприятий в сфере строительства будет снижена с 6 до 5 процентов – до уровня промышленных предприятий.

4. Без осуществления диверсификации производства нельзя вести речь о наращивании экспортной программы выхода и продвижения нашей продукции на внешние рынки, обеспечении поступления валютных доходов и создании новых высокотехнологичных производств и рабочих мест, в конечном итоге, достижении поставленных целей.

В первую очередь, необходимо обеспечить опережающее развитие и адресную поддержку тех отраслей и производств, которые имеют и могут иметь высокую конкурентоспособность на мировом рынке и в предстоящий период могут стать локомотивами экономического роста, дальнейшей модернизации и диверсификации экономики.

5. Необходимо внедрить современные технологии более глубокой переработки исходного сырья и полуфабрикатов, строительстве для этого новых комплексов и производств в таких отраслях, как нефтегазовая, нефтехимическая и химическая, легкая и электротехническая, а также производстве востребованных на мировом, региональном и внутреннем рынках готовых товаров текстильной, кожевенно-обувной, пищевой, фармацевтической промышленности, бытовой химии, электронной и электробытовой техники, строительных и отделочных материалов.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

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

1. Закон Республики Узбекистан «Об иностранных инвестициях и гарантиях деятельности иностранных инвесторов» - Т.: 1993 г.
2. Закон Республики Узбекистан «О лизинге» - Т.: 1999.

### **II. Указы Президента Республики Узбекистан:**

3. Указ Президента Республики Узбекистан И.А. Каримова «О мерах по дальнейшему стимулированию развития лизинговой системы» от 28 августа 2002 года.
4. Указ Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по стимулированию привлечения прямых частных иностранных инвестиций» от 11.04.2005 г.

### **III. Произведения Президента Республики Узбекистан:**

5. Каримов И.А. Доклад на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2014 году и важнейшим приоритетам экономической программы на 2015 год. Газета Народное слова от 17 января 2015 года.
6. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в Узбекистане. – Т.: Узбекистан. 2009.
7. Каримов И.А. Основные принципы общественно-политического и экономического развития Узбекистана. - Т.: Узбекистан. 1996.

### **IV. Книги и монографии:**

8. Алексеева М. М. Планирование деятельности фирмы. — М.: Финансы и статистика, 2009.
9. Александров В. Г., Касьяненко Т. Г. Ценообразование в строительстве. – СПб.: Питер, 2009.

10. Аньшин В. М. Инвестиционный анализ: Учеб. пособие. — М.: Дело, 2008.
- Ардзинов В. Д. Ценообразование и сметное дело в строительстве. - СПб.: Питер, 2007.
11. Беренс В., Хавронек П. М. Руководство по оценке эффективности инвестиций / Пер. с англ. - М: Инфра-М, 1995.
12. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. — М.: ЮНИТИ, 1997.
13. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент: Учеб. пособие. — Киев: Ника-Центр, Эльга, 2007.
14. Боди Э., Кейн А., Маркус А. Д. Принципы инвестиций/ Пер. с англ. — М.: Вильяме, 2002.
15. Бочаров В. В. Инвестиции; Учеб. пособие. — СПб.: Питер, 2002.
16. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. —СПб.: Питер, 2009.
17. Бочаров В. В. Финансовый инжиниринг. — СПб.: Питер, 2008.
18. Бригхэм Ю. Ф., Эрхадт М. С. Финансовый менеджмент / Пер. с англ. 10-е изд. — СПб.: Питер, 2005.
19. Бромвич М. Анализ эффективности капиталовложений / Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 1996.
20. Ван Хори Дж., Вахович Д. М. (мл.) Основы финансового менеджмента / Пер. с англ. 11-е изд. — М.: Вильяме, 2004.
21. Васина А. А. Финансовая диагностика и оценка проектов. — СПб.: Питер, 2009.
22. Веретенникова И. И. Амортизация и амортизационная политика. — М.: Финансы и статистика, 2006.
23. Газман В.Д. Лизинг: теория, практика, комментарии. – М.: Фонд «Правовая культура», 2008.
24. Грачева М. В. Анализ проектных рисков: Учеб. пособие / ЗАО «Финстатинформ». — М.,2009.

25. Ендовицкий Д. А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики. — М.: Финансы и статистика, 2006.
26. Инвестиции: Учеб. / Под ред. В. В. Ковалева, В. В. Иванова, К Велби». - М., 2008.
27. Кабатова Е.В. Лизинг: понятие, правовое регулирование, международная унификация. – М.: Наука, 2009.
28. Катасонов В. Ю., Морозов Д. С. Проектное финансирование: организация, управление рисками, страхование. — М.: Анкап, 2009.
29. Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. —М.: Финансы и статистика, 2007.
30. Комаров В.Д. Аренда. Лизинг. Фирменный сервис. – М.: Новосибирск: Наука, Сибирское отделение, 2010.
31. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции / Пер. с нем. — СПб.: Питер, 2009.
32. Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты: Учебник для вузов / Пер. с нем. - СПб.: Питер, 2007.
33. Липсиц И. В., Коссов В. В. Инвестиционный проект. — М.: БЕК, 1996.
- Мартин П., Тейт К. Управление проектами / Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2007.
34. Маховикова Г. А., Кантор В. Е. Инвестиционный процесс на предприятии. — СПб.: Питер, 2008.
35. Чекмарева Е.Н. Лизинговый бизнес: Практическое пособие по организации и проведению лизинговых операций. – М.: Экономика, 2010.
36. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции // пер. с англ.. – М.: ИНФРА – М, 2008.

#### **IV. Статистические сборники:**

37. Основные тенденции и показатели экономического и социального развития Республики Узбекистан за годы независимости (1990-2010 гг.) и прогноз на 2011-2015 гг.. – Т.: “Узбекистон”, 2011.

#### **V. Журнальные статьи**

38. Каримов В. Инвестиционный климат Узбекистана: текущие рейтинги и направления дальнейшего развития. Журнал Рынок, деньги и кредит. № 11 2014 года.

39. Акромов Э. Инвестиционная политика Республики Узбекистан. Журнал. Справочник финансового работника. 2015 год март 3 (39).

#### **VI. Литература полученная с Интернета:**

40. «Лизинг – сегодня» ([http://www.leasing.ru/Leasing\\_in\\_Russia/01-97/Razdel-4-1.htm](http://www.leasing.ru/Leasing_in_Russia/01-97/Razdel-4-1.htm))<sup>7</sup>. [www.economyta-culty.uz](http://www.economyta-culty.uz)

41. [www.stability.uz](http://www.stability.uz)

42. [www.uzpak.uz](http://www.uzpak.uz)

43. Новости Узбекистана – [www.uzreport.com](http://www.uzreport.com)

44. Информация, инновации, инвестиции – 2010 – [http:// www.informika.ru-text/exhibit-papers/2004/c11-3doc](http://www.informika.ru-text/exhibit-papers/2004/c11-3doc)

45. [www.portal.uz](http://www.portal.uz)

46. [www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)