

**Министерство науки и высшего образования Российской Федерации**  
федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования  
**«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ТОМСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

Школа инженерного предпринимательства  
Направление подготовки 38.03.01 Экономика

**БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА**

Тема работы
<b>Экономический механизм привлечения инвестиций в горно–металлургической отрасли (на примере АО «Алмалыкский горно–металлургический комбинат»)</b>

УДК 330.322.1.012:622.012

Студент

Группа	ФИО	Подпись	Дата
Д–3Б5Б1	Павлиди Наталья Юрьевна		

Руководитель

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Профессор	Недоспасова Ольга Павловна	Доктор экономических наук		

**КОНСУЛЬТАНТЫ:**

По разделу «Социальная ответственность»

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент ШИП	Черепанова Наталья Владимировна	Кандидат философских наук		12.01.2020 г.

Нормоконтроль

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Программист	Долматова Анна Валерьевна			

**ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ:**

Руководитель ООП	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Профессор	Барышева Галина Анзельмовна	Доктор экономических наук		

Томск – 2020

**Министерство образования и науки Российской Федерации**  
**Федеральное государственное автономное образовательное учреждение**  
**высшего образования**  
**«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ**  
**ТОМСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

Школа инженерного предпринимательства  
 Направление подготовки 38.01.03 «Экономика»

УТВЕРЖДАЮ:

«\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ г.

**ЗАДАНИЕ**

**на выполнение выпускной квалификационной работы**

В форме:

<b>Бакалаврской работы</b>
----------------------------

Студенту:

<b>Группа</b>	<b>ФИО</b>
Д-3Б5Б1	Павлиди Наталья Юрьевна

Тема работы:

<b>Экономический механизм привлечения инвестиций в горно-металлургической отрасли (на примере АО "Алмалыкский ГМК»)</b>	
Утверждена приказом директора (дата, номер)	№ 59-59/с от 28.02.2020г.

Срок сдачи студентом выполненной работы:	04.06.2020
--	------------

**ТЕХНИЧЕСКОЕ ЗАДАНИЕ;**

<p><b>Исходные данные к работе</b></p> <p><i>(наименование объекта исследования или проектирования; производительность или нагрузка; режим работы (непрерывный, периодический, циклический и т. д.); вид сырья или материал изделия; требования к продукту, изделию или процессу; особые требования к особенностям функционирования (эксплуатации) объекта или изделия в плане безопасности эксплуатации, влияния на окружающую среду, энергозатратам; экономический анализ и т. д.).</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Отчет по преддипломной практике.</li> <li>2. Книги различных авторов по теме, выбранной для исследования.</li> <li>3. Статьи с аналитических порталов в сети Интернет.</li> <li>4. Данные официального сайта АО «Алмалыкский ГМК».</li> <li>5. Результаты наблюдения за работой компании.</li> </ol>
<p><b>Перечень подлежащих исследованию, проектированию и разработке вопросов</b></p> <p><i>(аналитический обзор по литературным источникам с целью выяснения достижений мировой науки техники в рассматриваемой области; постановка задачи исследования, проектирования, конструирования; содержание процедуры исследования, проектирования, конструирования; обсуждение результатов выполненной работы; наименование дополнительных разделов, подлежащих разработке; заключение по работе).</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Роль инвестиций в системе государственных приоритетов развития экономики Республики Узбекистан.</li> <li>2. Инструменты привлечения инвестиций Республики Узбекистан.</li> <li>3. Анализ инвестиционной активности АО «Алмалыкский ГМК».</li> <li>4. Социальная ответственность компании.</li> </ol>
<p><b>Перечень графического материала (с точным указанием обязательных чертежей)</b></p>	<p>Таблицы, рисунки, графики, диаграммы</p>
<b>Консультанты по разделам выпускной квалификационной работы</b>	

<i>(с указанием разделов)</i>	
<b>Раздел</b>	<b>Консультант</b>
Социальная ответственность компании	Черепанова Н.В. к.ф.н., доцент ШИП
Раздел ВКР, выполненный на иностранном языке	
<b>Названия разделов, которые должны быть написаны на русском и иностранном языках:</b>	
<b>На русском языке</b>	<b>На английском языке</b>
Введение 1. Роль инвестиций в системе государственного приоритета развития экономики Республики Узбекистан. 2. Инструменты привлечения инвестиций Республики Узбекистан. 3. Анализ инвестиционной активности АО «Алмалыкский ГМК». 4. Социальная ответственность АО «Алмалыкский ГМК» Заключение	

<b>Дата выдачи задания на выполнение выпускной квалификационной работы по линейному графику</b>	<b>12.01.2020г</b>
---	--------------------

**Задание выдал руководитель**

<b>Должность</b>	<b>ФИО</b>	<b>Ученая степень, звание</b>	<b>Подпись</b>	<b>Дата</b>
Профессор	Недоспасова Ольга Павловна	Доктор экономических наук		12.01.2020

**Задание принял к исполнению студент:**

<b>Группа</b>	<b>ФИО</b>	<b>Подпись</b>	<b>Дата</b>
Д-3Б5Б1	Павлиди Наталья Юрьевна		12.01.2020

## ЗАДАНИЕ ДЛЯ РАЗДЕЛА «СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ»

Студенту

<b>Группа</b>	<b>ФИО</b>
Д-3Б5Б1	Павлиди Наталья Юрьевна

<b>Школа</b>	Школа инженерного предпринимательства		<b>ШИП</b>
<b>Уровень образования</b>	Бакалавриат	<b>Направление</b>	<b>38.03.01 Экономика профиль « Экономика предприятий и организаций »</b>

### Исходные данные к разделу «Социальная ответственность»

<p><i>1. Описание рабочего места (рабочей зоны, технологического процесса, используемого оборудования) на предмет возникновения:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– вредных проявлений факторов производственной среды (метеословия, вредные вещества, освещение, шумы, вибрация, электромагнитные поля, ионизирующие излучения)</li> <li>– опасных проявлений факторов производственной среды (механической природы, термического характера, электрической, пожарной природы)</li> <li>– негативного воздействия на окружающую природную среду (атмосферу, гидросферу, литосферу)</li> <li>– чрезвычайных ситуаций (техногенного, стихийного, экологического и социального характера)</li> </ul> <p><i>2. Список законодательных и нормативных документов по теме</i></p>	<p>Непосредственно на рабочем месте вредные производственные факторы такие как шумы, электромагнитные поля, различного рода излучения отсутствуют. Негативные воздействия на окружающую среду отсутствуют. Возможность возникновения чрезвычайных ситуаций–минимальна. Применяются меры по улучшению вентиляции и кондиционирования рабочих помещений. Соблюдаются техники безопасности.</p> <p>Коллективный договор, Трудовой кодекс РУз</p>
--	---

### Перечень вопросов, подлежащих исследованию, проектированию и разработке

<p><i>1. Анализ факторов внутренней социальной ответственности:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– принципы корпоративной культуры исследуемой организации;</li> <li>– системы организации труда и его безопасности;</li> <li>– развитие человеческих ресурсов через обучающие программы и программы подготовки и повышения квалификации;</li> <li>– системы социальных гарантий организации;</li> <li>– оказание помощи работникам в критических ситуациях.</li> </ul> <p><i>2. Анализ факторов внешней социальной ответственности:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– содействие охране окружающей среды;</li> </ul>	<p>Организационные мероприятия, норма поведения, этические требования.</p> <p>Ежегодно проводятся анализы производственного травматизма (количество случаев и трудовпотерь), разрабатываются мероприятия по его снижению и недопущению.</p> <p>предприятие организует индивидуальное, бригадное, курсовое и другие формы профессионального обучения на производстве за счёт собственных средств.</p> <p>Предоставление санитарно–курортных путёвок большую часть оплачивает предприятие. Помощь сотрудникам пенсионного возраста в денежной и натуральной величине, Предоставление бесплатного профилактического лечения для ветеранов труда, участникам ВОВ, трудовой фронт участники военных действий в Афганистане и другое</p> <p>– оказание помощи работникам в критических ситуациях (единовременные выплаты на погребение) Помощь сотрудникам коллектива предусмотренная коллективным договором</p> <p>–предприятие разрабатывает нормативы образования отходов и лимитов на их размещение в соответствии с законом производит расчёт платы и оплаты за негативные воздействия на окружающую среду ежеквартально.</p>
--	--

<p>– взаимодействие с местным сообществом и местной властью;</p> <p>– спонсорство и корпоративная благотворительность;</p> <p>– готовность участвовать в кризисных ситуациях и т.д.</p> <p>– ответственность перед потребителями товаров и услуг (выпуск качественных товаров);</p>	<p>между предприятием и органами власти существует межведомственное взаимодействие, которое осуществляется путём обмена документами и информации.</p> <p>спонсорство и корпоративная благотворительность; помощь сотрудников коллектива.</p> <p>– предприятие готово участвовать в решении наступивших проблем.</p> <p>ответственность перед потребителями за качество изготовленной продукции. Проверка продукции на качество контрольным мастером.</p>
<p><b>3. Правовые и организационные вопросы обеспечения социальной ответственности:</b></p> <p>– анализ правовых норм трудового законодательства;</p> <p>– анализ специальных (характерные для исследуемой области деятельности) правовых и нормативных законодательных актов;</p> <p>– анализ внутренних нормативных документов и регламентов организации в области исследуемой деятельности.</p>	<p>Трудовой кодекс РУз Государственный контроль (надзор) и ведомственный контроль за соблюдение трудового законодательства и иных нормативных правовых актов, содержащих нормы трудового права.</p> <p>Административный Кодекс РУз об административных правонарушениях Нарушение трудового законодательства и иных нормативных правовых актов, содержащих нормы трудового права.</p> <p>Правила внутреннего трудового распорядка; Правила по обеспечению безопасных условий и охране труда; Положение о нормированном рабочем дне; Положение о порядке хранения персональных данных работника. штатное расписание; трудовой договор на каждого сотрудника; должностная инструкция; приказы о приеме, переводе, увольнении работника; иные приказы руководителя организации; график отпусков; положение о структурном подразделении и т.д.</p>
<p><b>Перечень графического материала:</b></p>	
<p>При необходимости представить эскизные графические материалы к расчётному заданию (обязательно для специалистов и магистров)</p>	<p>таблицы</p>

<p><b>Дата выдачи задания для раздела по линейному графику</b></p>	<p>12.01.2020</p>
--	-------------------

Задание выдал консультант:

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент ШИП	Черепанова Наталя Владимировна	кандидат философских наук		12.01.2020 г.

Задание принял к исполнению студент:

Группа	ФИО	Подпись	Дата
Д-3Б5Б1	Павлиди Наталья Юрьевна		12.01.2020г

## Планируемые результаты обучения по направлениям подготовки

Код	Результат обучения
<i>Универсальные компетенции</i>	
P1	Осуществлять коммуникации в профессиональной среде и в обществе в целом, в том числе на иностранном языке, разрабатывать документацию, презентовать и защищать результаты комплексной экономической деятельности.
P2	Эффективно работать индивидуально, в качестве <i>члена команды</i> , состоящей из специалистов различных направлений и квалификаций, с делением ответственности и полномочий за результаты работы и готовность <i>следовать корпоративной культуре</i> организации
P3	Демонстрировать <i>знания</i> правовых, социальных, этических и культурных аспектов хозяйственной деятельности, осведомленность в вопросах охраны здоровья и безопасности жизнедеятельности.
P4	<i>Самостоятельно учиться</i> и непрерывно <i>повышать квалификацию</i> в течение всего периода профессиональной деятельности
P5	Активно пользоваться основными методами, способами и средствами получения, хранения, переработки информации, навыками работы с компьютером как средством управления информацией, работать с информацией в глобальных компьютерных сетях
<i>Профессиональные компетенции</i>	
P6	Применять знания математических дисциплин, статистики, бухгалтерского учета и анализа для подготовки исходных данных и проведения расчетов экономических и социально-экономических показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов на основе типовых методик с учетом действующей нормативно-правовой базы;
P7	принимать участие в выработке и реализации для конкретного предприятия рациональной системы организации учета и отчетности на основе выбора эффективной учетной политики, базирующейся на соблюдении действующего законодательства, требований международных стандартов и принципах укрепления экономики хозяйствующего субъекта;
P8	Применять глубокие знания основ функционирования экономической системы на разных уровнях, истории экономики и экономической науки для анализа социально-значимых проблем и процессов, происходящих в обществе, и прогнозировать возможное их развитие в будущем
P9	Строить стандартные теоретические и эконометрические модели исследуемых процессов, явлений и объектов, относящихся к области профессиональной деятельности, прогнозировать, анализировать и интерпретировать полученные результаты с целью принятия эффективных решений.
P10	На основе аналитической обработки учетной, статистической и отчетной информации готовить информационные обзоры, аналитические отчеты, в соответствии с поставленной задачей, давать оценку и интерпретацию полученных результатов и обосновывать управленческие решения.
P11	Внедрять современные методы бухгалтерского учета, анализа и аудита на основе знания информационных технологий, международных стандартов учета и финансовой отчетности
P12	осуществлять преподавание экономических дисциплин в общеобразовательных учреждениях, образовательных учреждениях

Код	Результат обучения
	начального профессионального, среднего профессионального, высшего профессионального и дополнительного профессионального образования.
P13	Принимать участие в разработке проектных решений в области профессиональной и инновационной деятельности предприятий и организаций, подготовке предложений и мероприятий по реализации разработанных проектов и программ с учетом критериев социально-экономической эффективности, рисков и возможных социально-экономических последствий
P14	Проводить теоретические и прикладные исследования в области современных достижений экономической науки в России и за рубежом, ориентированные на достижение практического результата в условиях инновационной модели российской экономики
P15	организовывать операционную (производственную) и коммерческую деятельность предприятия, осуществлять комплексный анализ его финансово-хозяйственной деятельности использовать полученные результаты для обеспечения принятия оптимальных управленческих решений и повышения эффективности.

## **Реферат**

Выпускная квалификационная работа 96 страниц, 19 рисунков, 11 таблиц, 45 источников, 4 приложения.

Ключевые слова: привлечение инвестиций, инвестиционные программы, горно–металлургическая отрасль, экономика Узбекистана, реконструкция и стабилизация производственных мощностей.

Объект исследования – акционерное общество открытого типа «Алмалыкский ГМК».

Целью данной работы выступает исследование экономического механизма привлечения инвестиций в горно–металлургической отрасли на примере АО «Алмалыкский горно–металлургический комбинат».

Представленная работа состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованных источников.

В процессе исследования рассматривалась роль инвестиций в системе развития экономики, инструменты их привлечения и методику оценки эффективности инвестиционных программ в горно–металлургической отрасли, а также проведен анализ инвестиционной активности АО «Алмалыкский ГМК».

В результате исследования были предложены рекомендации по расширению инвестиционной активности АО «Алмалыкский ГМК».

## Оглавление

Введение .....	10
1 Роль инвестиций в системе развития экономики Республики Узбекистан 12	
1.1 Экономическая сущность инвестиций .....	12
1.2 Способы привлечения инвестиций .....	20
1.3 Специфика привлечения иностранных инвестиций .....	23
1.4 Инвестиции для развития экономики Узбекистана .....	30
2 Инструменты для привлечения инвестиций Республики Узбекистан .....	39
2.1 Государственные инвестиционные программы: перспективы развития	39
2.2 Формирование инвестиционных программ: процедура и особенности в горно–металлургической отрасли .....	42
2.3 Анализ эффективности привлечения инвестиций в горно– металлургической отрасли .....	50
3 Анализ инвестиционной активности АО «Алмалыкский ГМК».....	54
3.1 Общая характеристика комбината .....	54
3.2 Анализ инвестиционной деятельности .....	60
3.3 Рекомендации по расширению инвестиционной активности предприятия.....	69
4 Корпоративная социальная ответственность .....	75
Заключение .....	83
Список использованных источников .....	86
Приложение А Структура Исполнительного аппарата АО «Алмалыкский ГМК».....	91
Приложение В Сводная адресная программа крупных инвестиционных проектов, реализуемых в 2020 год по АО «АГМК».....	95
Приложение Г Техническое задание на конкурс для отбора исполнителя (фрагмент).....	96

## **Введение**

Повышение экономической эффективности производства традиционно является ключевой проблемой для любой компании, отрасли и экономики всей страны. Огромную важность указанная проблема получила для компаний горной промышленности, извлекающих твердые разновидности полезных ископаемых и, по ряду объективных причин, характеризующихся невысоким уровнем рентабельности производства.

При этом уровень экономической эффективности всякого конкретного предприятия находится в непосредственной зависимости от общих затрат живого и овеществленного труда, затраченных на изготовление единицы продукции. Значительные резервы уменьшения данных затрат и, следовательно, увеличения экономической эффективности производства связаны с использованием новой, более современной и производительной техники, технологии и организации производства, что требует инвестиций.

В связи с этим успешное функционирование компаний в долгосрочной перспективе, достижение высоких темпов их развития и повышение конкурентоспособности в существенной степени обуславливаются степенью их инвестиционной активности и масштабом инвестиционной деятельности, ввиду того, что интеграция актуальных завоеваний научно-технического прогресса в материальное производство может быть реализовано при возведении новых предприятий, реконструкции и техническом перевооружении уже существующих. Осуществление указанных направлений совершенствования производства и на данной основе улучшение экономической эффективности функционирования компании подразумевают осуществление существенных капитальных вложений (или инвестиций).

Инвестиционная активность промышленных компаний во многом обуславливается ценой инвестиционных средств на рынке, заинтересованностью внешних инвесторов во вложенных ресурсах, административными барьерами при привлечении государственных

инвестиционных ресурсов и льготных кредитов. Указанные обстоятельства стимулируют предпринимательские структуры промышленного сегмента, интенсифицируют поиск дополнительных источников финансирования, более эффективного механизма их формирования и применения.

Таким образом, проблема мобилизации инвестиций в промышленные компании на сегодняшний день предстает одной из актуальных. Максимально остро рассматриваемая проблема присутствует в горно–металлургической промышленности, где наряду с едиными для прочих отраслей промышленности чертами, имеются характерные особенности, оказывающими воздействие на ее привлекательность для возможных инвесторов. Этим предопределяется актуальность данной работы.

Целью данной работы выступает исследование экономического механизма привлечения инвестиций в горно–металлургической отрасли на примере АО «Алмалыкский горно–металлургический комбинат».

Задачи работы:

1. выявить роль инвестиций в системе государственных приоритетов развития экономики Республики Узбекистан;
2. изучить основные инструменты для привлечения инвестиций Республики Узбекистан;
3. провести анализ инвестиционной активности АО «Алмалыкский ГМК».

Предмет исследования – экономический механизм привлечения инвестиций в горно–металлургической отрасли.

Объект исследования – акционерное общество «Алмалыкский ГМК».

Выпускная квалификационная работа состоит из введения, четырех разделов, заключения, списка использованных источников, 4 приложений.

# **1 Роль инвестиций в системе развития экономики Республики Узбекистан**

## **1.1 Экономическая сущность инвестиций**

Термин «инвестиция» происходит от латинского слова *investire* – облачать. В рамках централизованной плановой экономики более распространенным предстает понятие «капитальные вложения», что означает затраты, расходуемые на воспроизводство основных средств, их наращивание и оптимизацию. С началом реализации рыночных трансформаций как в РФ, так и в Республике Узбекистан точка зрения на содержание категории «инвестиции» изменилась, сейчас инвестиции входят в состав наиболее популярных и значимых проблем в теории и на практике [1, с. 11].

Проблемы инвестирования на практике решаются на уровне компаний и на уровне всей национальной экономики. Все отрасли экономической теории, так или иначе, исследуют проблему инвестиций и уделяют ей значительное внимание.

Общности в понимании сути инвестиций как экономической категории среди исследователей до сих пор не имеется. В специализированных трудах, а кроме того в законодательных актах различных государств присутствуют разнообразные понимания толкования реальных инвестиций, которые нередко не предоставляют абсолютной характеристики, а описывают одну из сторон данного многоаспектного термина.

Европейская методология допускает применение термина «инвестиции» и к долгосрочным вложениям в ценные бумаги, однако в строгом понимании указанное допустимо исключительно касательно приобретения участия, отражающего возможность управлять корпорацией, и, соответственно, в данном случае подобное вложение капитала есть инвестиции.

Американская методология также отождествляет категории «инвестиции» и «капиталовложения», особенно выделяя в их экономическом

содержании ориентированность вложений в недвижимость. Австрийская экономическая школа понимает инвестиции как обмен удовлетворения текущих нужд на удовлетворение их в дальнейшем в большом объеме [2, с. 25].

Актуальная российская экономическая мысль под инвестициями понимает вложение капитала во всех его формах с целью получения дохода в перспективе или решения конкретных социальных задач.

В рамках российской экономической системы во времена плановой экономики применялось понятие «капитальные вложения», подразумевающее все вложения капитала в воспроизводство основных активов, как производственного, так и непроизводственного свойства, включая расходы на их капитальный ремонт. Приравнивание понятий «инвестиции» и «капитальные вложения», иногда присутствующее в литературе, некорректно. Инвестиции могут производиться и в оборотный капитал, и в разнообразные финансовые инструменты, и в некоторые разновидности нематериальных активов. Соответственно, капитальные вложения выступают более узким понятием и могут пониматься исключительно как одна из форм инвестиций, однако не аналог [3, с. 26].

Основными признаками инвестиций представлены на рисунке 1.



Рисунок 1 – Основные признаки инвестиций

Суть всякой экономической категории выражается посредством реализуемых функций. Охарактеризуем детальнее содержание функций инвестиций.

1. Регулирующая функция. Инвестиции благоприятствуют изменению процессов воспроизводства капитала и обеспечению темпов его роста, развитию максимально значимых основных секторов хозяйства, структурной трансформации экономики, интенсификации научно–технического развития и улучшению жизни населения. Рассматриваемая функция при этом включает не только процессы производства, аккумуляции и потребления, но и на естественно–технические и социальные феномены, на формирование инфраструктуры, то есть охватывает все эшелоны и области существования социума. Соответственно, влияние на деловую активность, стимулирование деятельности с помощью инвестирования дают возможность государству осуществлять функцию регулятора.

Рассматриваемая функция содержит значимую подфункцию — стимулирование или сдерживание экономических процессов посредством разнообразных финансовых инструментов. Стимулирование как подфункция направлено на обновление средств производства, на оживление наиболее подвижных и стремительно трансформирующихся его компонент, на развитие науки и техники.

2. Распределительная функция. Сущность указанной функции состоит в выполнении распределения произведенного общественного продукта в его денежном измерении между конкретными владельцами, уровнями и областями общественного производства, разновидностями деятельности, товаров и услуг. Направленность распределительных процессов напрямую обуславливается целевыми ориентирами, приоритетами, предопределенными государством задачами. Ключевым в осуществлении данной функции выступает распределение между фондом потребления и фондом аккумуляции. В то же время инвестирование как осуществление отношений распределения отвечает целям существования социума, представляет способ присвоения

экономических ресурсов, а кроме того применяет как метод устранения противоречий социального развития.

3. Индикативная функция. Дает возможность контролировать перемещение к цели, то есть создавать такие регулирующие инструменты, которые позволяют достичь хотя бы равновесное состояние экономической системы. Соответственно, в зависимости от инвестиционной активности развиваются или стагнируют процессы социального развития [4, с. 29].

Инвестиции как экономическая категория реализуют экономические, социальные, технологические и ряд прочих значимых функций. Цели, для которых необходимы инвестиции на уровне микроэкономики представлены на рисунке 2.

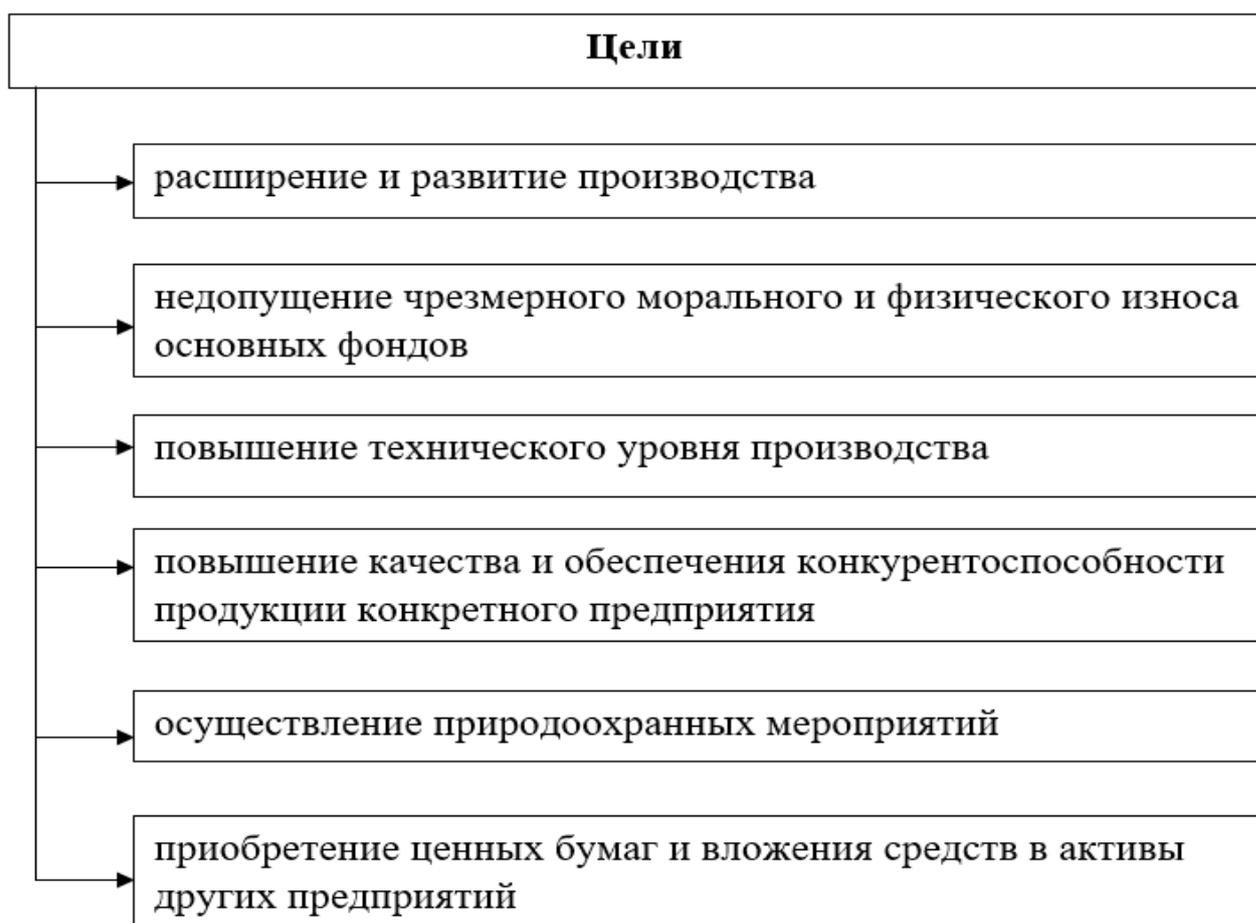


Рисунок 2 – Цели, для достижения которых необходимы инвестиции (на уровне микроэкономики)

Инвестиции на макроуровне выступают фундаментом для реализации политики расширенного воспроизводства, повышения конкурентоспособности национальной продукции, сбалансированного развития всех секторов экономики, развития здравоохранения, культуры, образования, решения проблем безработицы, охраны природной среды, достижения обороноспособности государства и прочих [5, с. 45].

Отдельные эксперты вопрос о функциях инвестиций исследуют в трех аспектах: общегосударственном, экономическом и частном.

На общегосударственном уровне функции инвестиций состоят в достижении необходимых предпосылок для расширенного воспроизводства продукции и услуг; помимо указанного, инвестиции формируют благоприятные возможности для развития разнообразных секторов народного хозяйства и промышленности. Как результат, уменьшается уровень безработицы среди граждан. Еще одна из функций инвестиций состоит в финансировании разнообразных бесприбыльных (однако при этом социально важных) областей, таких как образование, здравоохранение, и прочих видов социальных программ, ориентированных на улучшение уровня жизни граждан. Инвестиции содействуют развитию научно-технического потенциала общества (имеется в виду вложение ресурсов в развитие наукоемких технологий, в разнообразные научные исследования, итоги которых станут впоследствии выражены в материальных товарах и реализованы на рынке) [6, с. 18].

В некотором смысле функции инвестиций гарантируют научно-технический прогресс общества. Помимо указанного, инвестиции реализуют интегративную функцию, состоящую в размывании границ между обособленными странами, народами, культурами (имеются в виду международные инвестиции).

На экономическом уровне (имеется в виду финансирование конкретных проектов, компаний) функции инвестиций состоят в обеспечении возможностей эффективного расширения и развития производства; в

достижении возможности изучения и использования новых технологий изготовления продукции, которые делают их более конкурентоспособными и более востребованными на рынке. Следовательно, результат состоит в максимально качественном удовлетворении нужд населения в каких-либо товарах и услугах [7, с. 85].

Одной из функций инвестиций подобного уровня выступает снижение риска, сопряженного с банкротством компании (подразумевается, что для снижения риска часть ресурсов направляется на расширение области функционирования компании, на исследование новых ниш, которые косвенным образом сопряжены с основным видом деятельности). В частности, проектная компания (которая ранее занималась лишь подготовкой архитектурных проектов) превращается в проектно-строительную, т. е. она уже не только разрабатывает проекты, но и воплощает их в действительности.

На частном уровне ключевая функция инвестиций состоит в личностном обогащении индивида. Деньги вкладываются в разнообразные проекты для того, чтобы затем получать от них прибыль. При этом можно дифференцировать две функции инвестиций на рассматриваемом уровне: это, во-первых, функция защиты ресурсов от инфляции и, во-вторых, функция наращивания сбережений. Указанные функции сильно взаимосвязаны между собою и по сути заключаются в личностном обогащении индивида [8, с. 97].

Несмотря на присутствие множества объектов инвестирования, в конечном итоге всякое инвестиционное вложение ресурсов производится субъектами инвестирования в разнообразных формах. Нередко наблюдается смешение разнообразных категорий инвестиций, происходящее в результате отсутствия строгого признака, применяемого при их дифференциации. Для анализа, планирования и увеличения эффективности вложения капитала предлагается классификация инвестиций по различным критериям (рисунок 3).

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

есть вложение капитала частных компаний или государства в производство продукции, предполагающее образование реального капитала. Финансовые инвестиции есть вложение капитала в акции, облигации и другие ценные бумаги, связанные непосредственно с титулом собственника, дающим право на получение доходов от собственности, а также банковские депозиты.

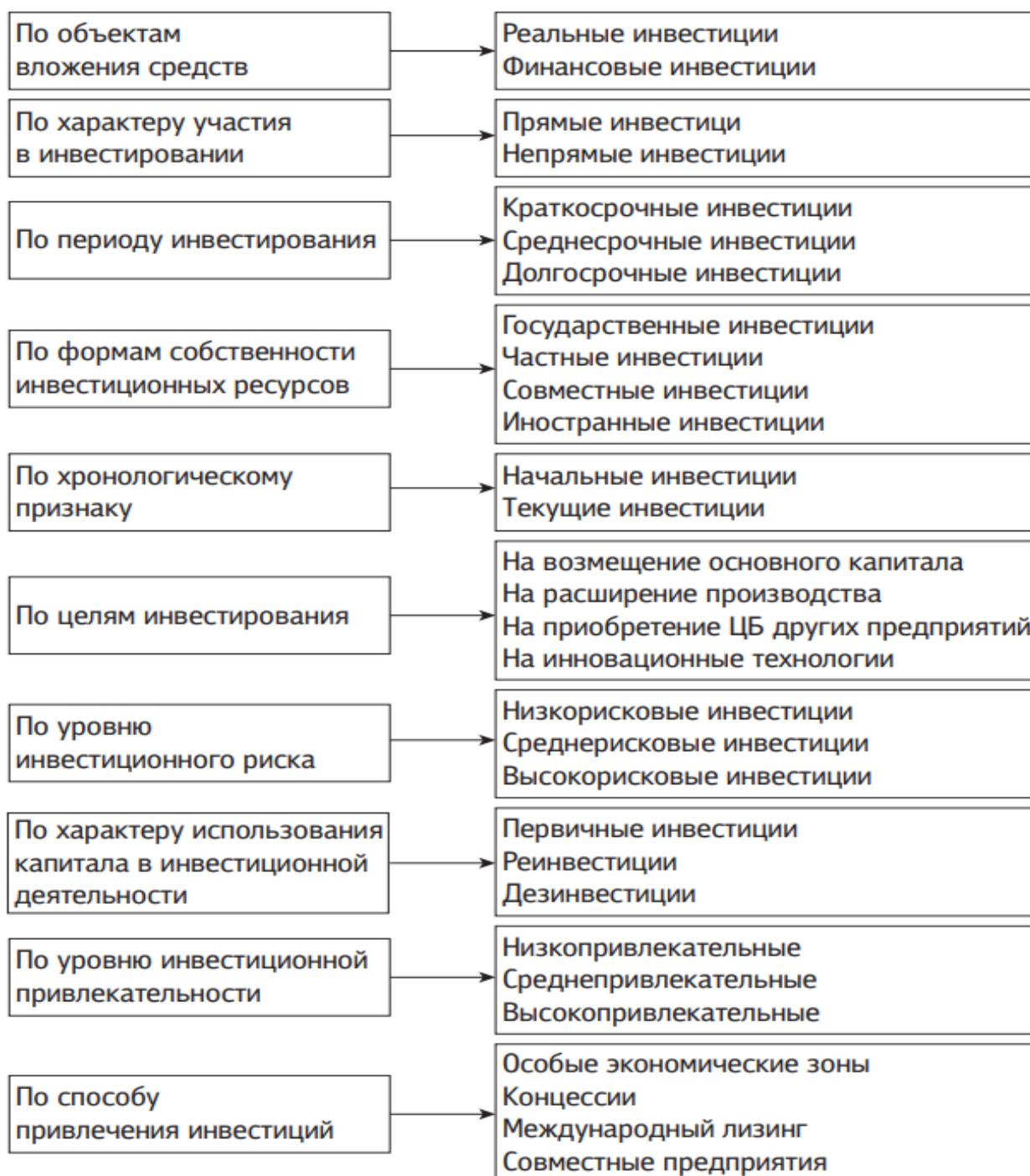


Рисунок 3 – Классификация инвестиций [9, с. 103]

По характеру участия в инвестировании дифференцируют прямые и непрямые инвестиции. Прямые инвестиции есть инвестиции, осуществленные прямыми инвесторами, т. е. юридическими и физическими лицами, полностью владеющими предприятием или контрольным пакетом акций, что дает право на участие в управлении компанией. Непрямые инвестиции есть инвестиции, произведенные с привлечением финансовых посредников [10, с. 106].

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

Государственные инвестиции производятся органами государственной власти и управления за счет ресурсов бюджетов, внебюджетных фондов и заемных ресурсов, а кроме того в форме ценных бумаг. Частные инвестиции есть вложения ресурсов, производимые физическими или юридическими лицами для обеспечения дохода в дальнейшем.

По хронологическому критерию инвестиции дифференцируются на начальные, т. е. ориентированные на учреждение компании или строительство нового объекта, и текущие, ориентированные на сохранение уровня его технической вооруженности. По целям инвестирования дифференцируют инвестиции на возмещение основного капитала, на расширение производства, на покупку ценных бумаг прочих компаний, на инновационные технологии [11, с. 109]. Помимо указанных, дифференцируют множество более мелких разновидностей инвестиций, которые не воздействуют на суть

инвестиционной активности (инвестиции по уровню привлекательности, чистые, индуцированные инвестиции).

## 1.2 Способы привлечения инвестиций

Комплекс финансирования инвестиций формируется органической целостностью источников финансирования инвестиционной деятельности и методов инвестирования. К подобным источникам причисляются: бюджетный, кредитный, самофинансирования и комбинированный. Фактически за указанными наименованиями стоят разнообразные субъекты рынка: фондовые биржи, коммерческие банки, бюджеты всех уровней, компании.

Традиционно, источники финансирования проектов делят на собственные, привлеченные и заемные (рисунок 4).



Рисунок 4 – Классификация источников финансирования реальных инвестиций на предприятии [12, с. 53]

К первым причисляют: 1) средства, формируемые в компании посредством начисления амортизации имеющегося основного капитала, направления части дохода компании на инвестиционные нужды, получения страховых выплат на устранение последствий аварий или стихийных бедствий (возмещение ущерба), 2) прочие активы компании, такие как продукты программного обеспечения, патенты, основные фонды, 3) выпуск и продажа акций компании, которые применяются для мобилизации финансовых ресурсов, 4) средства, выделяемые безвозвратно (подобные инвестиции могут производить холдинги, компании – держатели акций), 5) благотворительные или прочие подобные взносы [13, с. 47].

В государствах с развитой рыночной экономикой уровень самофинансирования понимается высоким, если удельный вес собственных источников достигает 60 % и более от общего объема финансирования инвестиционных проектов [14, с. 106].

Внутреннее или самофинансирование обеспечивается за счет самой компании или его собственника, который планирует реализацию инвестиционного проекта. Следует учитывать, что формирование ресурсов, которые применяются для вложения в проект, должно иметь целевой характер, что обеспечивается в том числе путем выделения самостоятельного бюджета инвестиционного проекта. Помимо указанного, самофинансирование может быть употреблено лишь для осуществления не крупных проектов, вследствие того, что капиталоемкие проекты, как правило, финансируются за счет не только внутренних, но и внешних источников [15, с. 119].

При нехватке собственных ресурсов для финансирования инвестиционных проектов (а подобное происходит весьма часто) компания может прибегнуть к дополнительным финансовым ресурсам из внешних источников. В частности, выпуск ценных бумаг и их оборот на финансовом рынке значительно увеличивают возможности мобилизации временно свободных денежных ресурсов компаний и частных лиц для инвестирования

и содействуют мобилизации средств компаний для реализации крупных инвестиций.

Заемные источники финансирования инвестиций есть средства прочих юридических и физических лиц, временно привлекаемые в форме займов, кредитов. Они предоставляются организации во временное пользование на определенный срок на условиях срочности, возвратности и платности.

Возврат заемных средств осуществляется за счет собственных и приравненных к ним ресурсов компании. Долгосрочное финансирование инвестиционных вложений имеет рисковый характер, по этой причине кредитор снижает уровень риска для себя законодательно predetermined способами, в частности, это необходимость залога, гарантий третьих лиц или административных органов, контроль над хозяйственной активностью заемщика и прочее.

Проблематика выбора конкретного источника финансирования обусловлена главным образом спектром недостатков. К примеру, недостатками употребления в качестве инвестиций в проект собственных средств следует указать: ограничение величины мобилизации ресурсов, отвлечение собственных ресурсов от хозяйственного оборота, слабость независимого контроля за эффективностью применения инвестиционных средств и прочее. Однако при этом преимуществами самофинансирования выступают легкость, доступность и высокая скорость мобилизации, уменьшение рисков неплатежеспособности и банкротства, а кроме того невозврата займов, более высокая прибыльность в связи с отсутствием необходимости выплат по привлеченным средствам, сохранение собственности и управления собственников [16, с. 205].

Что касается привлечения заемных ресурсов для финансирования, то среди недостатков следует указать сложность и длительность процедуры мобилизации финансовых средств, потребность предоставления гарантий финансовой стабильности, значительный риск неплатежеспособности и банкротства, снижение прибыли в связи с необходимостью выплат по

мобилизованным и заемным источникам, вероятность утраты собственности и управления компанией. Среди преимуществ следует указать только возможность мобилизации средств в значительных масштабах и присутствие независимого контроля за эффективностью применения инвестиционных ресурсов.

### **1.3 Специфика привлечения иностранных инвестиций**

Важность управления процессом мобилизации иностранных инвестиций предопределена как позитивным, так и отрицательным воздействием последних на развитие национальной экономики. Во-первых, неконтролируемый приток в государство зарубежного капитала изменяет структуру национальной экономики и увеличивает ее зависимость от внешних источников развития. В то же время мобилизация инвестиционных средств извне наращивает потенциальные возможности роста национальной экономики [17, с. 35].

Принимая во внимание указанные обстоятельства, ключевой задачей государства выступает установление общих условий мобилизации иностранных инвестиций и создание «правового поля» для выполнения целенаправленных действий региональных властей в области управления мобилизацией иностранных инвестиционных потоков. Под управлением привлечением иностранных инвестиций подразумевается процесс разработки, принятия и выполнения управленческих решений субъектами управления в отношении иностранных инвестиций, основывающийся на общности принципов, методов и механизмов, целью которого выступает обеспечение установленных параметров состояния экономической системы.

При указанном понимании иностранные инвестиции понимаются как компонента инвестиционных ресурсов, воздействующих на развитие экономики, национальной или региональной. А управление при этом понимаются не только как общность принципов и методов принятия

управленческих решений, а как целенаправленный процесс, содержащий три этапа: разработку, принятие и осуществление решений [18, с. 207].

Методологически управление содержит цель, задачи, принципы, методы и механизмы, которые осуществляют субъекты управления употребительно к объектам управления. Указанное концептуально получает воплощение в программном документе, который в зависимости от существующей практики именуется «Политика в области привлечения инвестиций» (FDI Policy), как, в частности, в Индии или «Каталог отраслей – руководство для иностранных инвесторов» в КНР [19, с. 31].

Функциональную компонента рассматриваемой системы, включает методы и инструменты мобилизации иностранных инвестиций.

Обычно на основании принципиальной позиции в отношении иностранных инвестиций, устанавливается тип политики: аттрактивная или рестриктивная, и, соответственно, разрабатывается совокупность мер, правил и процедур, ориентированных на мобилизацию иностранных инвестиций в национальную экономику или на их сдерживание (ограничение).

В большинстве государств, строго устанавливающих политику в отношении иностранных инвестиций, употребляется три категории методов:

1) правовые, устанавливающие общие условия осуществления иностранных инвестиций на территории принимающего государства;

2) административные меры (комплекс разрешений, ограничений и запретов);

3) экономические меры с их диверсификацией на меры прямого воздействия и косвенные инструменты. Как правило степень употребления мер непосредственного воздействия непосредственно сопряжена с уровнем развития экономической системы: по мере улучшения эффективности функционирования инвестиционного рынка прямые инструменты замещаются на косвенные [20, с. 108].

При реализации мероприятий по мобилизации иностранных инвестиций следует принимать во внимание формы их мобилизации, т.к.

именно они обуславливают развитие законодательства и правоприменительной практики [21, с. 67].

Иностранные инвестиции могут производиться в весьма разнообразных формах, при этом всякой форме свойственны определенные особенности (рисунок 5). К примеру, предметом международной кооперации производства как правило выступают осуществление специализированного производства узлов и деталей по технологии одного из партнеров; взаимное предоставление технологии; совместная разработка изделий. В указанной ситуации в качестве объекта иностранных инвестиций предстает технология, что крайне значимо в сегодня, потому что национальный инвестор получает доступ к накопленным в мире к текущему моменту знания.

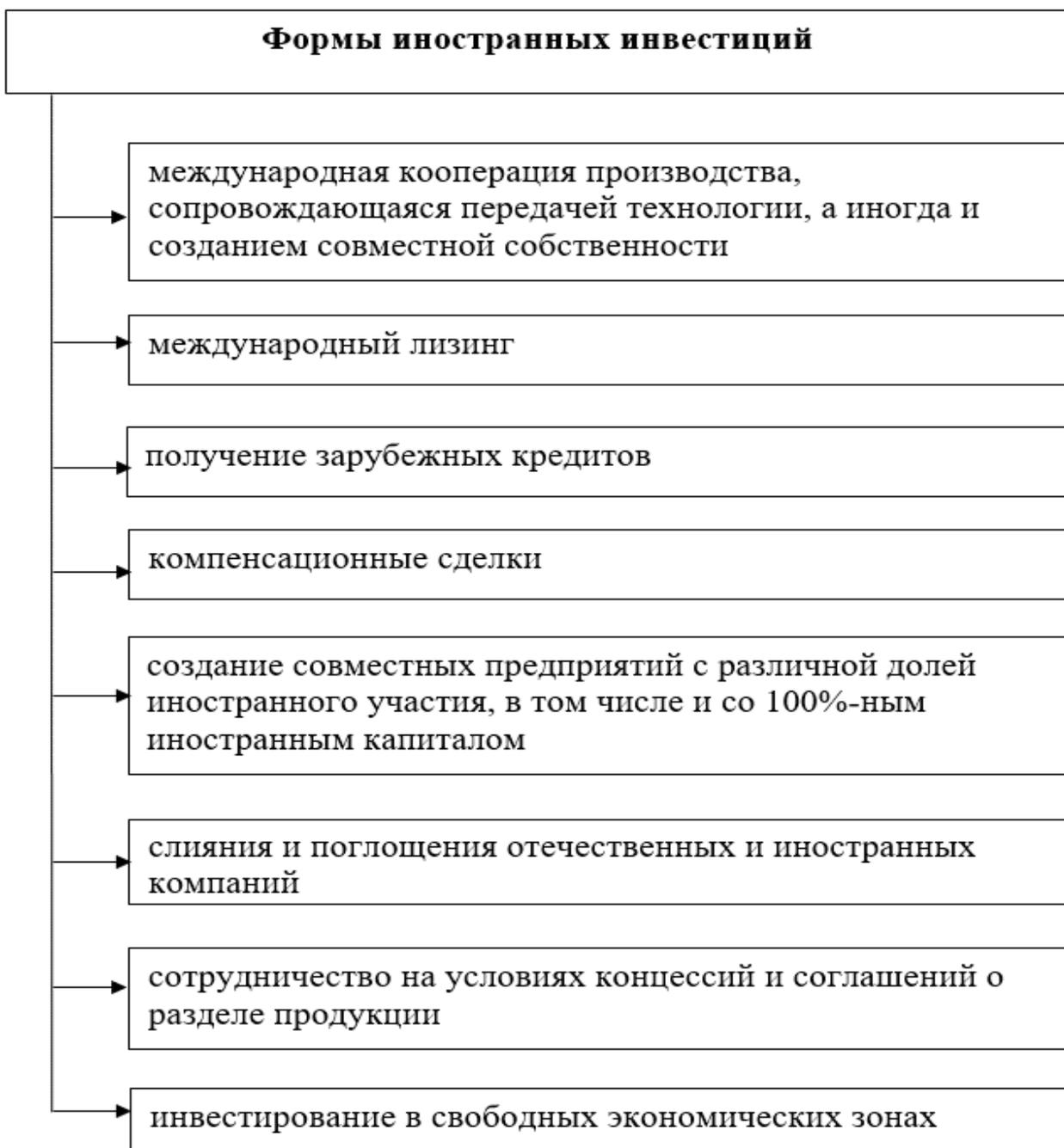


Рисунок 5 – Основные формы иностранных инвестиций

Помимо указанного, при подрядном кооперировании как правило присутствует и лизинговая сделка, которая предоставляет возможность привлекать самое передовое оборудование для осуществления производства на территории принимающего государства. Следует отметить, что подобные формы мобилизации иностранных инвестиций подходят исключительно на микроуровне, потому что они не решают стратегических задач развития в

масштабе региона или государства. Получение иностранных кредитов, причисляемых к прочим иностранным инвестициям, обосновано только тогда:

- имеется цель развития бизнеса или региона и использование иностранного кредита рационально с позиции оптимальности структуры финансовых средств;
- присутствуют реальные риски утраты контроля над функционированием компании в случае мобилизации прямых иностранных инвестиций;
- недостаточна емкость национального инвестиционного рынка;
- нельзя привлечь кредит на национальном рынке в силу различных факторов (несоответствия спроса предложению кредитов по критериям объема, срочности, платности и целевого использования) [22, с. 209].

При учреждении совместных предприятий, кроме безусловных положительных аспектов, также следует учитывать и негативные черты, в том числе: 1) возможность утраты контроля над компанией для отечественной стороны; 2) изымание части прибыли, что обуславливает ограничение расширенного воспроизводства; 3) «связанный» характер СП, т.е. обычно присутствуют дополнительные условия со стороны иностранных инвесторов о покупке у него оборудования и прочее.

Концессии представляют одну из наиболее популярных форм инвестиционного сотрудничества, которая широко применяется во многих государствах, в частности, во Франции, Италии и десятках государств с континентальной системой права, в целом же в мире они весьма продуктивно функционируют в более чем в 120 государствах [23, с.183].

Как правило объектами концессионных договоров выступают запасы полезных ископаемых (в основном углеводородов), объекты экономической инфраструктуры, объекты в сфере общественных услуг и городского хозяйства. Концессионер владеет продукцией и может свободно продавать ее после обязательных поставок на национальный рынок, объем которых установлен в концессионном договоре. Ключевым преимуществом

концессионной формы мобилизации иностранных инвестиций выступает достижение национальной экономической безопасности.

Соглашения о разделе продукции (СРП) в значительной степени похожи на концессионные договоры, при этом различие заключается в том, что зарубежная компания, принимая на себя обязательства осваивать разработку ресурса, рассчитывается с принимающей стороной изготовленной продукцией. СРП нередко применяются развивающимися государствами, однако при осуществлении подобных проектов нужно строго устанавливать экологические требования к зарубежному инвестору.

Максимально сложной формой мобилизации иностранных инвестиций понимаются свободные или особые экономические зоны (СЭЗ / ОЭЗ). Изначально СЭЗ понималась как территория, на которой предоставляется статус таможенной экстерриториальности лишь импортным товарам касательно уплаты таможенных пошлин, сборов и налогов. На сегодня понятие «свободная зона» консолидирует обширный перечень институциональных феноменов, общая характеристика которых – преференции.

Разнообразные типы СЭЗ, формируемые в мире, преследуют разнообразные цели, в частности: 1) развитие депрессивных территорий и устранение межрегиональных различий; 2) формирование отраслевых анклавов экономического развития, преимущественно экспортных и научно-технических; 3) наращивание внешнеэкономического потенциала [24, с. 56].

Проанализировав формы мобилизации иностранных инвестиций можно указать их ключевые преимущества и недостатки, которые консолидированы и представлены в таблице 1.

Следует подчеркнуть, что в зависимости от целей мобилизации иностранных инвестиций важно строго устанавливать их условия, формы и пути внедрения в отечественный рынок, т.к. все существующие формы и виды иностранных инвестиций имеют свои положительные и отрицательные аспекты.

Таблица 1 – Преимущества и недостатки различных форм привлечения иностранных инвестиций [25, с. 35]

Форма привлечения иностранных инвестиций	Преимущества	Недостатки
Международная кооперация производства	Возможность получения новых технологий Возможность выхода для предприятия на внешний рынок	Создание совместной собственности возможно в редких случаях
Международный лизинг	Возможность использования самого современного оборудования и/или объектов недвижимости	Значительный отток средств за рубеж в виде потоков лизинговых платежей Сокращение собственного производства
Получение зарубежных кредитов	Практически неограниченный по объемам источник финансирования деятельности Отсутствие иностранного влияния при управлении компанией	Увеличение зависимости от заемных источников, нарушение финансовой устойчивости Отток финансовых средств при уплате суммы основного долга и процентов по нему
Компенсационные сделки	Рост занятости и объемов производства на предприятии	Ввоз устаревших технологий Ухудшение экологической обстановки
Создание предприятий с различной долей иностранного участия и предприятий со 100%-ным иностранным капиталом, в т. ч. за счет слияний и поглощений	Привлечение материальных и/или финансовых ресурсов, возможность использования новых технологий, лицензий и «ноу-хау»	Возможность потери контроля над фирмой для отечественной стороны Репатриация части прибыли Наличие дополнительных условий со стороны иностранных инвесторов
Сотрудничество на условиях концессий и соглашений о разделе продукции	Возможность ускоренного развития добывающей промышленности, расширение экспортного потенциала Увеличение числа рабочих мест и рост доходов Сохранение контроля государства за объектами сделки	Экологические риски Применение устаревших технологий
Инвестирование в свободных / особых экономических зонах	Комплексность развития территории Достижение макроэкономических целей Привлечение значительного числа инвесторов	Значительный объем финансовых ресурсов, необходимых для развития инфраструктуры Сложность регулирования деятельности СЭЗ / ОЭЗ

Соответственно, мобилизация иностранных инвестиций на уровне национальной экономики должна подразумевать не только разработку и постоянный пересмотр «пакета» льгот, преференций и мер сдерживания для зарубежных инвесторов, но и их строгую дифференциацию по видам и формам иностранных инвестиций, принимающую во внимание потребности отраслей и регионов государства.

## 1.4 Инвестиции для развития экономики Узбекистана

В декабре 2018 г. рейтинговое агентство S&P впервые присвоило республике Узбекистан долгосрочный кредитный рейтинг на уровне ВВ– со стабильным прогнозом. В июне этого года рейтинги были подтверждены без изменения прогноза. В мае 2019 г. рейтинговое агентство Fitch Ratings также подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента в национальной и иностранной валюте на уровне ВВ со стабильным прогнозом, которые присвоило Узбекистану в 2018 г. [26].

Получение рейтингов от международных агентств позволило Узбекистану разместить свои первые суверенные 5–летние и 10–летние еврооблигаций на общую сумму в \$1 млрд. Кроме того, несколько дней назад осуществлен первый выпуск еврооблигаций в новейшей истории Узбекистана корпоративным эмитентом – УзПромСтройбанк разместил еврооблигации на сумму \$300 млн. Валовый долг правительства Узбекистана по итогам 2018 г. составил 20,6% от ВВП по данным МВФ. Помимо притока капитала в страну в форме суверенного долга и привлечения долга корпоративными эмитентами, в стране наблюдаются высокие темпы притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ), а также инвестиций со стороны государственных институтов развития.

Исторически среднегодовые темпы роста инвестиций в основной капитал в стране в 2010–2016 гг. составляли порядка 9,6%. В 2017 г. наблюдается снижение темпов прироста до 7,1% г/г в реальном выражении. В 2017 г. объем инвестиций в основной капитал составил 68 423,9 млрд сум (\$13,3 млрд по курсу 5 140 сум за доллар США) или 22,6% от ВВП. В 2018 г. наблюдается заметный рост инвестиций в экономику на 18,1% г/г до 107 333 млрд сум (\$13,3 млрд по курсу 8 073 сум за доллар США) или 26,3% от ВВП.



Рисунок 6 – Динамика инвестиций в основной капитал в РУ [26]

Структурно по данным государственного комитета по статистике республики Узбекистан (ГКС РУ), в рамках негосударственных и внебюджетных источников, наблюдается незначительное уменьшение инвестиций за счет собственных источников с 30,9% годом ранее до 28%, средств населения с 13,6% до 11,3%, за счет ПИИ с 18,7% до 13,7%. При этом наблюдается рост инвестиций за счёт кредитов коммерческих банков. Инвестиции из государственных источников существенно увеличились за счет иностранных кредитов под гарантии Республики Узбекистан с 6,4% годом ранее до 15,5%. Рост инвестиций за счет Фонда реконструкции и развития *Узбекистана* (ФРРУ) уменьшился с 8,3% до 7,4% в 2018 г. Республиканский бюджет также сократил инвестиции в основной капитал с 5,1% до 3,8%. При этом наблюдается наращивание инвестиций в основной капитал за счет целевых фондов с 3,5% до 5,1%.

За 9 месяцев 2019 г. инвестиции в основной капитал составили 134,0 трлн. сум (\$15,5 млрд), увеличившись на 46,0% г/г. Основными источниками инвестиций в периоде были средства предприятий 21,6% (31,1% за 9 месяцев 2018 г.), средства населения 9,8% (12,6% за 9 месяцев 2018), ПИИ 16,0%

(10,3% за 9 месяцев 2018), кредиты коммерческих банков 15,7% (16,9% за 9 месяцев 2018 г.). Государственные источники инвестиций в основной капитал осуществлялись преимущественно за счет иностранных кредитов под гарантии правительства, составив 14,6% в текущем году (14,7% за 9 месяцев 2018), за счет ФРРУ 4,4% (6,5% 9 месяцев 2018 г.), за счет республиканского бюджета 8,5% (3,5%). Доля прочих источников финансирования составила 9,4% (4,4% за 9 месяцев 2018 г.). Таким образом, если в 2017 г. источником инвестиций в основной капитал выступали негосударственные источники инвестирования, занимая 75,3% (в составе которых ПИИ и кредиты составляли 20,4%), а государственные 24,7% (ФРРУ 8,5%), то в 2018 г. структура по источникам инвестиций начинает изменяться за счет увеличения государственных источников финансирования до 32,1% (ФРРУ 7,4% и иностранные инвестиции и кредиты по гарантии РУ 15,5%).

Доля частных инвестиций в структуре уменьшилась до 67,9% (ПИИ и кредиты до 13,7%) в 2018 г. За 9 месяцев 2019 г. доля государственных инвестиций составила 28,4% (29,1% 9 месяцев 2018 г.). Частные инвестиции составили 71,6% (70,9% 9 месяцев 2018 г.). Инвестиции в основной капитал осуществляются преимущественно за счет коммерческого кредита внутри страны, кредитов и инвестиций под гарантии Узбекистана (увеличивается долговая нагрузка на экономику) и за счет фондов развития (расширяется государственная поддержка и присутствие в экономике). Объем прямых иностранных инвестиций в Узбекистан, согласно статистике ЦБ РУ сократился с \$1,8 млрд в 2017 г. (\$1,7 млрд в 2016 г.) до 624 млн в 2018 г. В первом квартале текущего года приток иностранных инвестиций в страну сократился на 48,2% г/г и составил \$221,3 млн, в то время как во втором квартале рост составил \$922,9 млн. За первое полугодие рост ПИИ ускорился в 2,7 раза.



Рисунок 7 – Структура инвестиций в РУ, % [26]

Для поддержания существующих темпов роста и трансформации экономики государству приходится увеличивать объем инвестиций в экономику за счет заемных средств, продажи золота и программ развития.

Высокие темпы роста инвестиций по внешним и внутренним каналам накапливают капитал в экономике Узбекистана, при этом при текущих темпах роста экономики отдача от инвестиций убывает. По состоянию на 2018 г. в текущих ценах она составила 3,7 трлн. сум на один сум инвестиций при среднем значении в 4,5 трлн. сум. (в первом полугодии это значение составило 2,6 трлн. сум). Происходит это, с одной стороны, за счет опережающих темпов роста объема инвестиций, с другой, за счет отсроченного во времени постепенного выхода производственных активов на проектные мощности (рисунок 8).

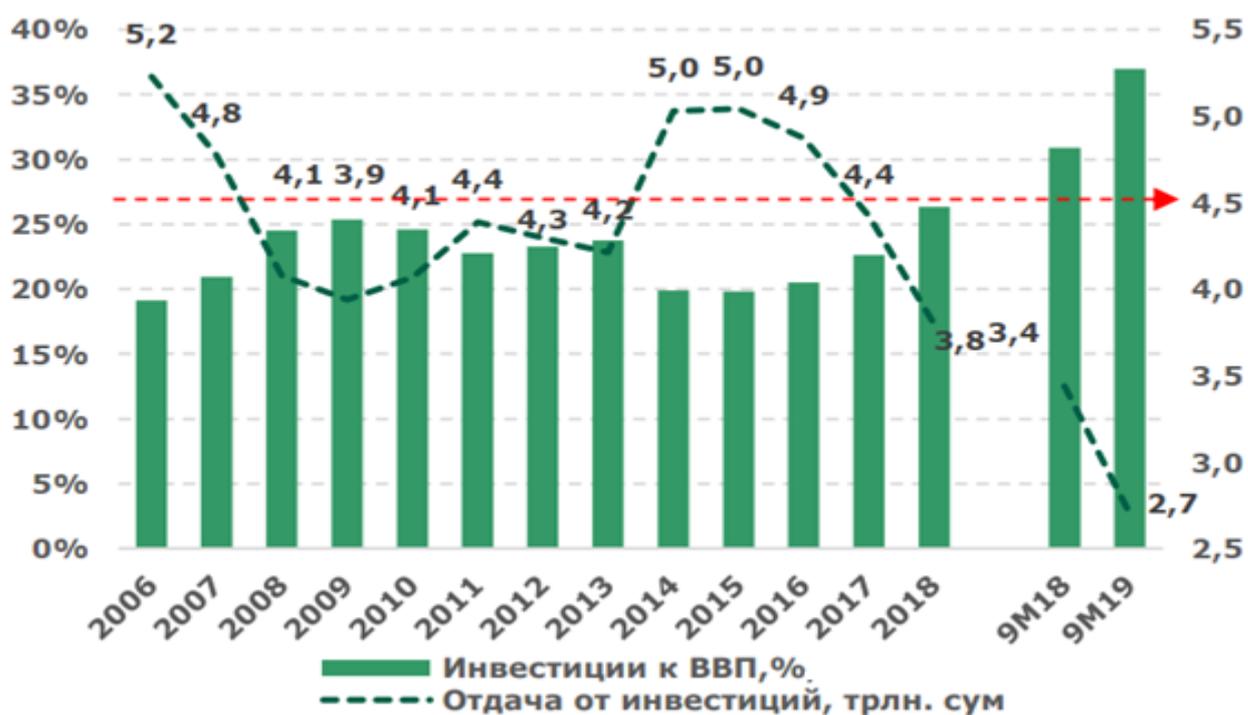


Рисунок 8 – Эффективность использования капитала в Узбекистане [26]

Существенный поток инвестиций направляется в отрасль обрабатывающей промышленности, электроснабжения, подачи пара и пр., а также в жилищное строительство. Если основным направлением инвестирования в 2017 г. была горнодобывающая промышленность, получившая 20,8% всех вложений (18,1% в 2016 г.), в то время как обрабатывающая промышленность – 14,4% (14,4% в 2016 г.), электроснабжение – 8,0% (5,3% в 2016 г.), а жилое строительство – 16,2% (20% в 2016 г.), то в 2018 г. в горнодобывающую промышленность поступило лишь 11,4%, в то время как в обрабатывающую 22,0%. Заметно увеличились инвестиции в электроснабжение до 14,2%, а также в жилищное строительство 16,5%. В сельское хозяйство поступило 3,3% всех инвестиций против 3,5% в 2017 г. За 9 месяцев 2019 г. рост инвестиций в горнодобывающую промышленность составил 8,1% против 12,9% годом ранее, в обрабатывающую 27,2% против 21,9% в январе–сентябре прошлого года и в электроснабжение 11,7% против 11,4% годом ранее. Инвестиции в жилищное строительство составили 11,6% против 18,3% в январе–сентябре 2018 г. Доля

инвестиций в сельское хозяйство составила 8,4% против 3,5% за 9 месяцев 2018 г. (рисунок 9).



Рисунок 9 – Структура инвестиций в Узбекистане в разрезе отраслей, % [26]

За последние три года существенный приток иностранных инвестиций наблюдался в топливно–энергетический комплекс страны (ТЭК), в который с начала 2016 г. поступило \$6,5 млрд. В текущий момент на территории республики также реализуются проекты геологоразведки и разработки месторождений на общую сумму \$9,7 млрд со сроком окончания в период 2016–2056 гг. Помимо этого в Узбекистане реализуются крупные проекты по разработке месторождений и добыче углеводородов на территории Гиссарского инвестиционного блока, а также и Устюртского региона и месторождений Кандымской группы, месторождений Хаузак и Шады с датой начала в период 2004–2007 гг. на общую сумму \$6,3 млрд. Крупнейшими операторами по этим проектам являются Лукойл Оверсиз, Газпром, CNODC, CNPC International, Korea National Oil Corporation, DAEWOO International, KOGAS. Завершение по этим крупным проектам планируется в 2035–2046 гг.

Два крупных проекта реализуются в сфере металлургии: один, по строительству Ташкентского металлургического завода реализуется инвестором из Нидерландов на сумму \$335 млн, другой по переработке металлов и выпуску металлоконструкций на сумму \$10,7 млн реализуется турецкими инвесторами. Срок реализации проектов 2017–2019 гг. В машиностроительной отрасли реализуется проект корейского инвестора общей суммой в \$200 млн по наладке производства автомобилей компании Hyundai со сроком реализации 2018–2021 гг. Существенный приток инвестиций наблюдается в туристическую отрасль Узбекистана: реализуются два проекта с участием ПИИ на общую сумму \$324 млн со сроком реализации 2018–2021 гг.

Приток иностранных инвестиций в крупнейшие ТЭК проекты показал, что на текущий момент основой развития экономики Узбекистана будет выступать сырьевой сектор и сектора первичной переработки (металлургия, сжижение газа (GTL), производство полимеров). Проекты в химической отрасли и металлургии могут сформировать межотраслевые связи (кластеры) с такими смежными отраслями экономики, как машиностроение (автомобилестроение и производство агротехники), увеличивая тем самым структурную интеграцию промышленного производства в целом.

Развитие и углубление межотраслевых связей в рамках хлопково–текстильного кластера (переработка хлопка, производство тканей и пошив готовой одежды) наряду со значительным увеличением конкурентного экспортного потенциала текстильной промышленности республики создаст необходимую основу для более широкого импортозамещения внутри страны (внутренний потребительский рынок достаточно емкий 33,3 млн человек). Приток инвестиций и льготное налогообложение в сектор туризма и связанных с ним услуг, а также в сферу строительства туристической инфраструктуры наряду с развитием производства строительных материалов (цемента, пеноблоков, гипсокартона и т.п.) создает основу для распространения мультипликативного эффекта в смежных отраслях

экономики Узбекистана. Текущей задачей руководства страны можно назвать то, чтобы в процессе реформирования экономики Узбекистан не перешел к созданию сырьевой экономики, с коротким производственным циклом, слабой межотраслевой интеграцией и с производством продукции низкого передела.

Инвестиции в сектор промышленного производства в последние годы (2017–2019 гг.) трансформировали структуру ВВП Узбекистана, которая изменилась от преобладания сектора аграрного производства и сектора услуг (73,5% в среднем в 2000–2016 гг.) к более равномерному вкладу прочих отраслей. Так, по состоянию на 2018 г. промышленное производство, включая строительство, составило 32%, сельское, лесное и рыбное хозяйство – 32,4%, а сфера услуг – 35,6%. С учетом высоких темпов роста жилищного строительства и строительства, связанного с реновацией промышленных предприятий, а также роста объемов промышленного производства в сфере обрабатывающей промышленности (особенно химической), в ближайшей перспективе можно ожидать выхода сектора промышленного производства на ведущие роли в структуре ВВП. Однако необходимо отметить, что в структуре экономики Узбекистана преобладающую роль продолжают играть крупные государственные предприятия и их сокращения согласно «Стратегии владения, управления и реформирования предприятий с государственным участием на 2019–2021 гг.» планируется достичь только к 2022 г. Реформа предусматривает реализацию государственной доли участия в предприятиях через IPO (SPO) не менее 20 предприятий, выпуск облигаций 50 предприятий с государственным участием, а также сокращение непрофильных активов предприятий с государственным участием на 50% в 2022 г. [41].

Реализация стратегии по приватизации государственных активов сталкивается с необходимостью дальнейшего улучшения инвестиционного климата страны. В августе 2018 года был издан указ президента Узбекистана о мерах по кардинальному улучшению инвестиционного климата, который вводил персональную ответственность государственных лиц за реализацию данных мер и предписывал генеральной прокуратуре осуществлять жесткий

контроль за их реализацией на уровне первичного административного звена на местах. Также было дано распоряжение профильным ведомствам провести гармонизацию нормативно–правовых актов в части осуществления инвестиций в республике Узбекистан. На пути успешной реализации этих мер стоит необходимость реформирования налогового и таможенного законодательства, которые также реализуются в стране. Таким образом, проводимые и планируемые реформы затрагивают всю сложившуюся при прежнем руководстве архитектуру государственного администрирования социально–экономического развития страны, и столь масштабная трансформация потребует, по нашему мнению, не два и не три года на реализацию. Успех же самих реформ будет во многом зависеть от формирования нового кадрового состава руководства центрального аппарата республики и руководителей на местах.

## **2 Инструменты для привлечения инвестиций Республики Узбекистан**

### **2.1 Государственные инвестиционные программы: перспективы развития**

В Республике Узбекистан последовательно принимаются меры по повышению эффективности использования и воспроизводства минерально-сырьевой базы, активному привлечению инвестиций с целью наращивания мощностей горнодобывающих и перерабатывающих предприятий.

На крупных предприятиях горно-металлургической отрасли – ГП «Навоийский горно-металлургический комбинат» (ГП «Навоийский ГМК»), АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат» (АО «Алмалыкский ГМК») и АО «Узбекский металлургический комбинат» производятся такие стратегические виды продукции как золото, серебро, медь, цинк и стальной прокат, а также более 20 видов другой промышленной продукции.

Принятые за последние годы (начиная с 2017 г.) долгосрочные программы направлены на ускоренное развитие, модернизацию и расширение производства крупных предприятий горно-металлургической отрасли. Предусмотрено увеличение к 2026 году производства продукции в ГП «Навоийский ГМК» на 30 процентов, в АО «Алмалыкский ГМК» привлечение инвестиций в объеме 2,9 млрд долларов США и увеличение к 2023 году производства меди на 28 процентов, цинка на 75 процентов [27].

Вместе с тем сложившаяся структура управления, методы оценки и учета запасов полезных ископаемых, устаревшие формы финансовой отчетности препятствуют росту производства на крупных предприятиях горно-металлургической отрасли и повышению их инвестиционной привлекательности.

В целях создания дополнительных условий для привлечения инвестиций в модернизацию производства, повышения

конкурентоспособности крупных предприятий горно–металлургической отрасли, а также реализации задач, определенных Стратегией действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017–2021 годах Постановлением президента РУ №ПП–4124 от 17.01.2019 г. [28] установлено, что крупные предприятия горно–металлургической отрасли:

- в обязательном порядке составляют финансовую отчетность в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности и проводят независимый внешний аудит с привлечением международных аудиторских компаний;

- внедряют в практику минимальные требования по уровню рентабельности продаж, активов, оборачиваемости активов и обязательств, а также других показателей, определяемых в соответствии с требованиями международных фондовых бирж и финансовых институтов;

- осуществляют внедрение корпоративных раскрытий в соответствии с принципами и требованиями Международных стандартов по учету и отчетности (ISAR);

- осуществляют публикацию отчетности, в том числе по экономическим, социальным и экологическим вопросам, в соответствии с Глобальной инициативой отчетности (GRI).

Этим же Постановлением президента РУ [28] была утверждена Республиканская комиссия по реформированию горно–металлургической отрасли.

В целях привлечения инвесторов в 2019 г. были приняты меры по снятию режима секретности с показателей производимых и реализуемых объемов золота, предусматривающие в том числе оптимизацию штатной численности работников режимно–секретных подразделений крупных предприятий горно–металлургической отрасли.

Однако государство не только законодательно стремится повысить инвестиционную привлекательность горно–металлургической отрасли страны, но и с помощью финансирования реализации национальных

социально–значимых государственных программ и проектов по формированию производственной и непроизводственной инфраструктуры. Для этой цели служит Фонд реконструкции и развития Республики Узбекистан (ФРРУ), учредителем которого является Правительство РУ в лице Министерства финансов.

Примером функционирования можно назвать строительство Ташкентского металлургического завода по производству холоднокатаного металлического проката.

В феврале 2017 года Президентом Узбекистана Шавкатом Мирзиёевым был дан старт строительству Ташкентского металлургического завода. В апреле 2017 года постановлением Президента Узбекистана был инициирован крупный инвестиционный проект «Строительство Ташкентского металлургического завода» годовой производственной мощностью 500 тысяч тонн холоднокатаного металлического проката.

Управлением проекта занимается иностранная компания SFI Management Group. В рамках реализации данного инвестиционного проекта заключен генеральный договор подряда с одной из крупнейших инжиниринговых компаний металлургического сектора России «МетПром» на строительство «под ключ» металлургического завода общей стоимостью эквивалентной 267,88 млн евро [29].

Данный проект общей стоимостью 326,7 млн евро реализуется за счет средств иностранного инвестора, Фонда реконструкции и развития Узбекистана, а также привлекаемых кредитных средств АО «Росэксимбанк» (Российская федерация), который рефинансируется через отечественные банки «Асака», «Узпромстройбанк». Кредит выделяется под страховое покрытие Российского агентства по страхованию – ЭКСАР [29].

28 августа 2019 года в рамках Международного инвестиционного форума строительную площадку посетил заместитель Министра промышленности и торговли Российской федерации А.В. Груздев. В период реализации инвестиционного проекта «Строительство Ташкентского

металлургического завода» со стороны Заказчика и Генерального Подрядчика уделяется особое внимание на осуществление закупа оборудования, материалов, работ и услуг у Российских Поставщиков/Производителей.

В настоящее время активно осуществляется набор персонала. Цеха Ташкентского металлургического завода будут оснащены передовым и полностью автоматизированным европейским оборудованием, которое используется ведущими металлургическими предприятиями мира. Для управления им необходима особая подготовка и квалификация. Поэтому набранный персонал проходит обучение в лучших металлургических предприятиях Италии, Турции и России.

На сегодняшний день строительные работы почти полностью завершены. Осуществляется монтаж и пуско-наладка технологического оборудования, а также подготовка к холодным и горячим испытаниям. Запуск завода намечен на 2020 г.

Таким образом, Правительство Узбекистана в последние годы активно реформирует законодательство с целью повышения инвестиционной привлекательности проектов в горно-металлургической отрасли. Кроме того, с помощью ФРРУ осуществляет прямые инвестиции в такие проекты.

## **2.2 Формирование инвестиционных программ: процедура и особенности в горно-металлургической отрасли**

Горнодобывающее предприятие предстает крайне сложным объектом для инвестирования. Специфика подобных проектов в качестве объекта инвестирования представлена на рисунке 10.

Принимая во внимание совокупные риски горных проектов, круг инвесторов, считающих возможным работать с подобными проектами, весьма небольшой.

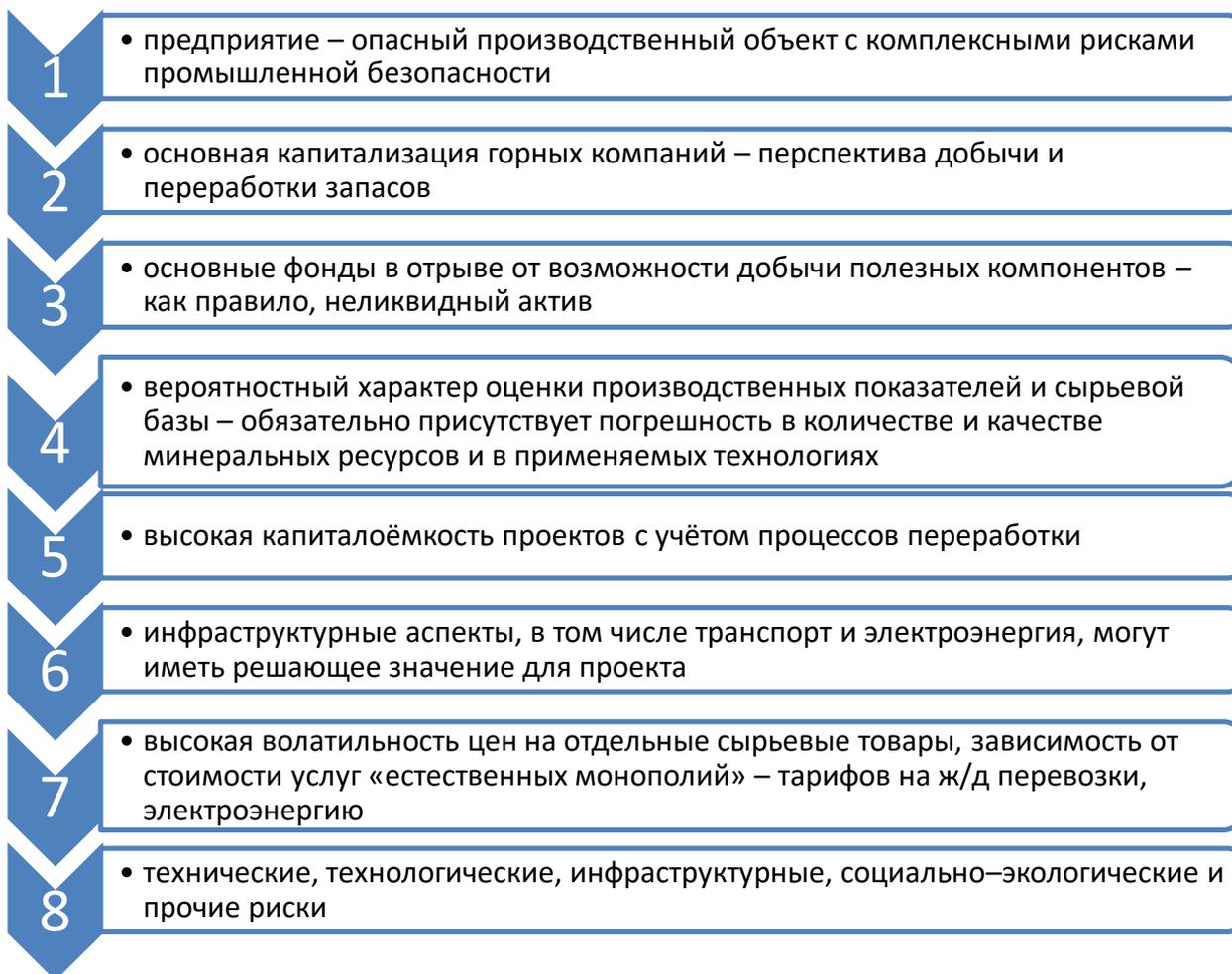


Рисунок 10 – Специфичные черты горнодобывающего предприятия как объекта инвестирования

Рассмотрим формы мобилизации инвестиций в горные проекты. С целью систематизации подходов ещё в 1970–х годах стали разрабатываться основополагающие кодексы представления сведений о ресурсах и запасах (JORC), был учрежден комитет CRIRSCO и за последние годы разработано множество национальных кодексов горнодобывающих государств. Использование Кодексов предоставляет возможность хоть и не со 100%–ной надежностью, но, тем не менее, структурировать отчётность и обосновать формы мобилизации инвестиций для различных видов месторождений твёрдых полезных ископаемых на различных этапах их развития [30, с. 95].

Максимально популярные формы мобилизации инвестиций в горные проекты показаны на рисунке 11.

Частное финансирование – весьма простая форма, применима для всякой стадии развития проекта. В то же время инвестор непременно должен понимать, сколько требуется вложить ресурсов, когда они вернутся, и какими рисками характеризуется проект.

Текущее банковское финансирование фактически приемлемо для функционирующих компаний с обеспечением возврата выручкой и надёжными залогами, в том числе имеющимся имуществом.

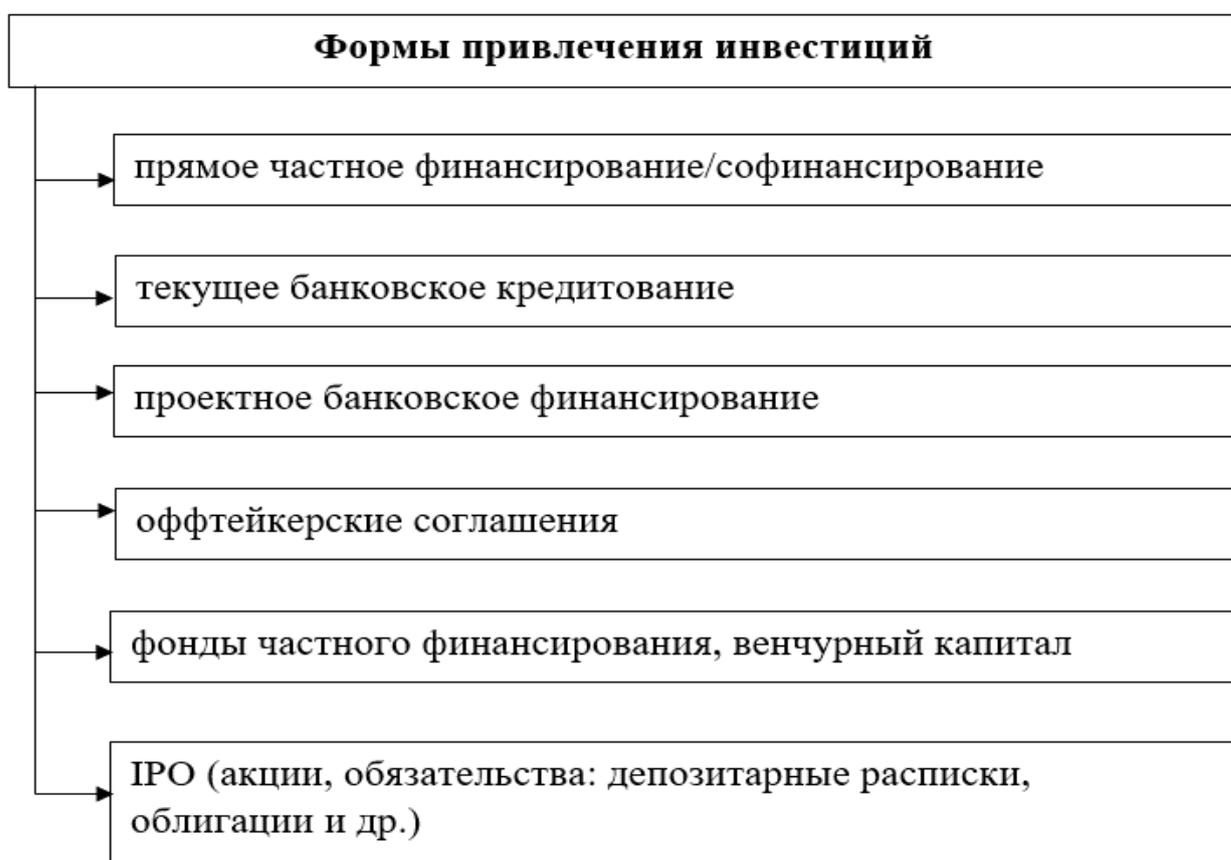


Рисунок 11 – Распространённые формы привлечения инвестиций в горные проекты

Проектное финансирование используют немногие инвесторы при этом даже большинство государственных банков работают по принципу фондов, входя в капитал оператора проекта, не ограничиваясь стандартным залогом акций недропользователя. Состав инвестиций обуславливается сложностью проекта, позицией переговорных сторон, однако при этом обычно считается

обязательным показать уверенность в проекте с помощью значительного финансового участия собственника объекта инвестирования.

Оффтейкерские соглашения (т. е. о продаже/закупке продукции, которая еще не произведена) имеют распространённую форму, в то же время аванс под будущую выручку обычно позволяет решить лишь текущие проблемы и не предоставляет возможности развивать капиталоемкие проекты.

IPO в различных модификациях также применимо для развитой стадии проекта, желательно действующего (кроме принципов TSX, т.е. Toronto Stock Exchange – фондовой биржи Торонто), однако представляет довольно сложную процедуру осуществления.

Таким образом, рассмотренные основные формы финансирования проекта целесообразны исключительно на конкретных этапах развития компании и этапах проектирования.

В опыте банковского сектора также стали случаться примеры проведения сделок M&A (Mergers and Acquisitions – Слияние и поглощение компаний) со 100%-ной покупкой актива. В то же время необходимо учитывать, что как правило оценка проекта основывается на программе развития, предполагающей существенных инвестиций. В подобной ситуации банки должны учитывать, что потенциальная капитализация проекта должна весьма значительно отличаться от рыночной стоимости бизнеса. Такие сделки требуют ещё более тщательной проверки всех рисков, а кроме того дополнительного обеспечения возврата кредитных ресурсов. Объем сделки должен быть адекватным и учитывать комплексный анализ всех обстоятельств влияния на бизнес, на чём и специализируются кредитные команды и сотрудники банков.

Как отмечено ранее, обязательно должна быть учтена и стадия развития проекта. Стандартные стадии проектирования горнодобывающих предприятий представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Стандартные стадии проектирования горнодобывающих предприятий [30, с. 96]

Стадии геолого–экономической оценки / Проектирования*	Международный формат
1. ТЭС, ТЭР	Concept study (70% и выше)
2. ТЭД (ТЭП), ТЭО временных разведочных кондиций, Обоснование инвестиций	Scoping Study (50%)
3. ТЭО постоянных разведочных кондиций/ОТР, ТЭО проекта	Pre–feasibility Study (25%)
4. Проект строительства и эксплуатации**	Feasibility Study (до 15%)
5. Проект строительства/Рабочая документация**	Detailed Engineering (до 5%)

\* Не все стадии являются обязательными, скорее отражая традиционный подход на постсоветском пространстве

\*\* Обязательный пакет документации не подразумевает подготовку финансовой оценки проекта, ограничиваясь геологической, технической, технологической частями и сметами

Недропользователи и опытные инвесторы знают, что позиции 3 и 4 выступают наиболее значимыми в ходе принятия решений о развитии проектов освоения месторождения. Несмотря на то что Feasibility Study не проходит государственных экспертиз, утвержденные в нем решения должны отвечать правовым требованиям региона осуществления, предполагая возможность практического осуществления проекта.

Решения, заложенные на указанных стадиях, выступают ключевыми для эффективности отработки запасов, так как описывают и устанавливают значимые риски строительства ГОКа. Месторождение становится понятным, определение технологии аргументированным. Отметим, что это в существенной мере зависит от качества исследований и изысканий, осуществляемых на различных этапах.

В частности, нельзя перейти к разработке PFS, FS или Проектированию, не осуществив необходимых геологических, геодезических,

социальных, экологических, технологических и иных исследований/изысканий. Лишь после исследований и расчётов вопросы строительства, добычи и переработки получают требуемую обоснованность, и, следовательно, уменьшаются риски проекта. Следовательно, чем лучше исследованность проекта, тем с большим спектром инвесторов получает возможность работать недропользователь.

Этапы освоения месторождений в формате правового, технико-экономического и финансового сторон показаны на рисунке 12.

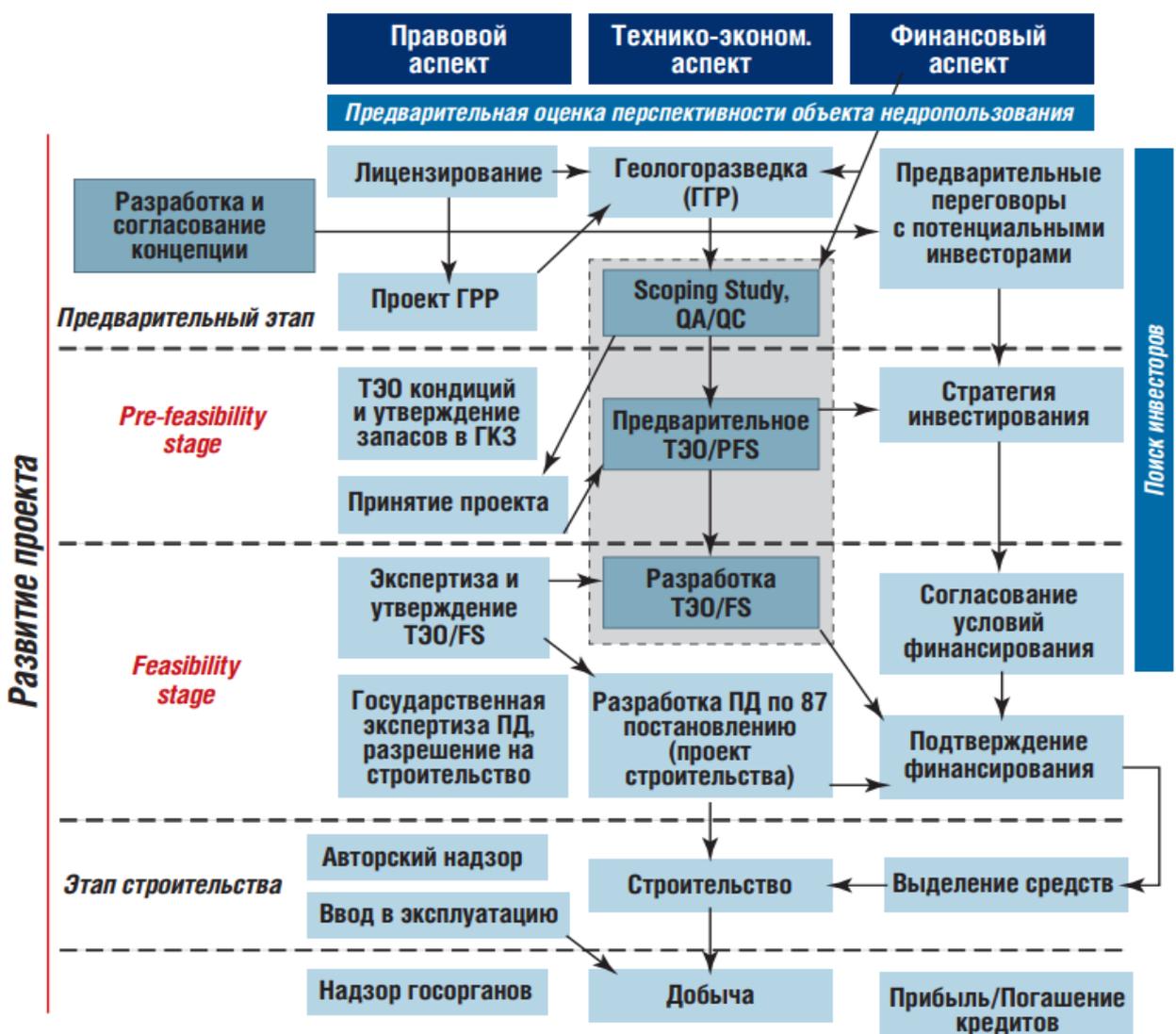


Рисунок 12 – Стадии освоения месторождений в формате правового, технико-экономического и финансового аспектов [30, с. 96]

Безусловно, большинство финансовых компаний в ситуации привлечения проектного финансирования станут требовать разработки полноценного Feasibility Study. В то же время присутствует возможность предварительного принятия решений кредитным комитетом с внесением в него отлагательных условий. Качественное Pre-feasibility Study дает возможность не только обосновать и установить альтернативы развития проекта, но и полноценно начинать работать с инвесторами.

Так как документы международного формата выступают своего рода бизнес-планами различной проработанности, при этом довольно простыми для прочтения и ясными инвесторам (которые не являются техническими специалистами), финансовые компании предпочитают работать именно с ними, а не с российской проектной и предпроектной документацией. Укажем, что российская документация не только трудна для понимания, но и не всегда содержит полноценное описание всех аспектов, обуславливающих эффективность проекта.

Помимо указанного, международные документы, придерживающиеся форматов CRIRSCO, должны базироваться на принципах независимости разработчиков-консультантов, предполагающие свободу в оценке эффективности проекта от мнения заказчика, соответственно, в настоящее время вызывают большее доверие финансовых институтов.

В значительной степени доверие обуславливается репутацией и именем компаний и участников исследований. Соответственно, всякому этапу развития месторождения соответствуют документы международного формата, которые должны отвечать заданному уровню детальности (таблица 3).

Разнообразные финансовые компании, в том числе крупнейшие российские государственные банки, часто предпочитают собственные наименования на титулах документов. В частности, Due Diligence может получить наименование Заключения технического консультанта, Обоснования и прочее, Pre-feasibility можно назвать ТЭО, однако по своей сущности и составу они являются именно описанными ранее документами.

Таблица 3 – Соответствие стадии развития месторождения и документов международного формата [30, с. 97]

Стадия освоения проекта	Минимально целесообразный и рекомендуемый набор международных документов (исследований) для работы с инвесторами
Greenfield (до начала строительства)	Оценка ресурсов Scoping Study Оценка запасов Pre-feasibility Study Feasibility Study
Brownfield (в период строительства до ввода в эксплуатацию)	Due Diligence Оценка ресурсов и запасов Pre-feasibility Study Feasibility Study Отчёт Компетентного лица
Действующее предприятие – наличие Проекта отработки	Due Diligence Оценка ресурсов и запасов Отчёт Компетентного лица Feasibility Study ТЭО повышения эффективности

Если рассматривать проблему принятия решения о финансировании проекта с позиции банков, то рассмотренный механизм представляется довольно простым и стандартным. Его краткая систематизация демонстрирует, что лишь доказанная доходность и достаточное обеспечение позволят определить виды финансирования. Указанные аспекты взаимозависимы и сопряжены между собой, и их формы получают понятные очертания лишь при наличии модели денежных потоков с определением рисков и возможной её достоверности на определенной стадии проектного исследования объекта.

Всякий вид мобилизации финансирования предполагает определенное обеспечение, которое может быть получено на определенных этапах развития проекта и своих условий по сопровождению проекта. Нередко условия финансирования, сочетаются отлагательными условиями, в том числе: доработку проектно-сметной документации и исходно-разрешительной документации, соблюдение сроков осуществления конкретных этапов

строительства, обеспечение целевых показателей эффективности проекта и прочее.

### 2.3 Анализ эффективности привлечения инвестиций в горно–металлургической отрасли

Увеличение эффективности горно–металлургической отрасли немислимо без капитальных вложений в строительство новых предприятий, в модернизацию существующих. Реализация указанных мер предполагает существенные инвестиции, которые могут быть предоставлены исключительно в случае достижения их эффективного применения. Анализ эффективности инвестиций производится посредством специальных показателей, реализация которых обеспечит получение достаточного экономического эффекта [31, с. 45]. Инвестиционный проект в процессе своего формирования и реализации проходит ряд оценочных этапов (рисунок 13).

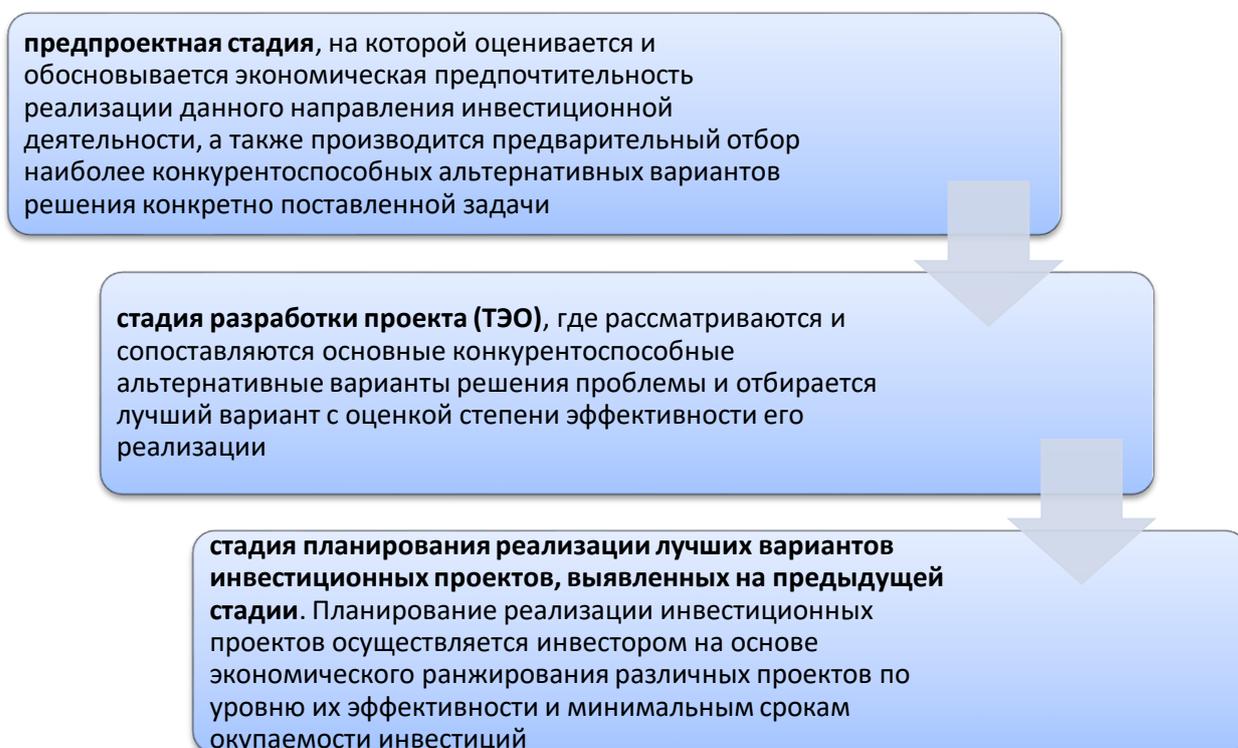


Рисунок 13 – Стадии оценки инвестиционного проекта

Оценка эффективности альтернативных проектных вариантов решения одной и той же проблемы, а также оценка экономической эффективности независимых инвестиционных проектов может производиться на основе расчета и анализа значений основных экономических показателей:

- чистого дисконтированного дохода (ЧДД);
- внутренней нормы доходности (ВНД);
- срока окупаемости инвестиционных затрат (Ток);
- индекса доходности (ИД) [32, с. 39].

Характерной особенностью указанных показателей выступает возможность с их помощью интегрально оценивать эффективность рассматриваемого инвестиционного проекта за весь инвестиционный цикл, включающий и период производства затрат, и период эксплуатации созданных средств труда.

На предпроектной стадии экономических расчетов и обосновании выбора наиболее эффективного направления инвестиций могут использоваться статические во времени показатели, ориентированные на оценку среднегодовой эффективности исследуемых инвестиционных решений. К примеру:

- среднегодовая чистая прибыль (Псг);
- среднегодовая экономическая эффективность инвестиций (Эсг).

Кроме указанных ключевых показателей могут быть употреблены и прочие экономические показатели, описывающие исследуемый объект инвестиций. В то же время они выступают исключительно дополнительными показателями и не имеют критериального значения [33, с. 56].

Согласно с требованиями участников осуществления инвестиционных проектов на предпроектной и проектной стадиях технико-экономического обоснования осуществляются такие ключевые типы оценочных расчетов.

1. Оценка сравнительной эффективности осуществления проекта производится с позиции социума и с позиций определенной отрасли (компании). Единой целью установления сравнительной эффективности, как с

позиций социума, так и отрасли (компании) выступает установление величины эффекта, который получит социум либо определенная отрасль при осуществлении исследуемого проекта.

Индивидуальной целью оценки сравнительной эффективности осуществления инвестиционного проекта с позиции определенной отрасли (компании) выступает оценка всех возможных вариантов исследуемого проекта с целью выбора для осуществления одного наилучшего варианта инвестиционного проекта и оценки уровня достаточности его эффективности.

2. Оценка коммерческой эффективности инвестиционного проекта. Ее целью выступают:

- оценка отраслевой (для компании) эффективности осуществления лучшего варианта проекта с учетом определенных факторов его финансирования;

- определение финансовой надежности проекта, т.е. способности обеспечить в каждом году (либо другой календарно–учитываемой единице времени) оцениваемого периода своевременное финансирование капитальных вложений, возврат заемных средств, выплату процентов каждому из кредиторов в установленный договором срок и в оговоренном размере, а также финансирование текущих издержек производства за счет инвестиций и доходов от производственного функционирования сформированного объекта.

3. Оценка бюджетной эффективности реализации проекта. Бюджетная эффективность отражает финансовые последствия реализации рассматриваемого инвестиционного проекта для федерального, регионального и местного бюджетов [34, с. 183].

Нерешенной проблемой оценки экономической эффективности инвестиционных проектов в горно–металлургической отрасли выступает оценка риска инвестиций. Факторы риска, обусловленные качеством первоначальных данных и качества проектных работ, показаны на рисунке 15.

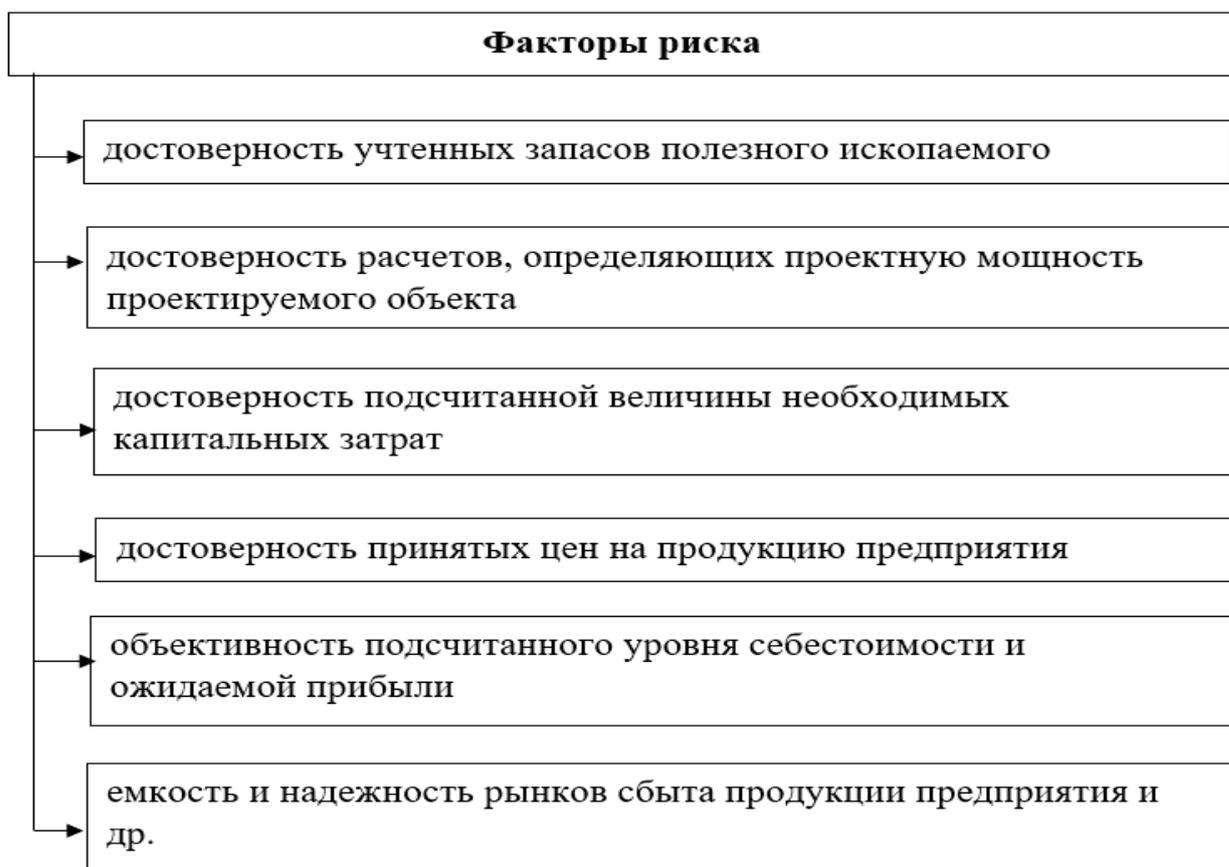


Рисунок 15 – Факторы риска, обусловленные качеством исходной информации и качеством проектных работ [35, с. 75]

Учет возможности возникновения всякого из факторов риска, с оценкой их вероятных исходов, должен показываться в проектах. Уровень и объективность подобного описания должно устанавливать и оценивать качество проектирования [36, с. 698]. Без решения указанных вопросов и принятия во внимание факторов риска в критериях эффективности все инвесторы станут подвергаться существенному риску, вкладывая имеющиеся ресурсы в осуществление проектов горно–металлургической отрасли.

**АО «Алмалыкский ГМК»****3.1 Общая характеристика комбината**

АО «Алмалыкский горно–металлургический комбинат» предстает одним из самых крупных промышленных предприятий в Узбекистане, который вносит весомый вклад в экономику страны, укрепление ее экономической безопасности и социальной стабильности. Комбинат выступает флагманом цветной металлургии страны и одним из крупнейших в мире предприятий этой отрасли промышленности. Здесь производится медь, золото, серебро высочайшего качества, пользующееся высоким спросом на мировом рынке и около десятка других металлов, в том числе редкоземельных. История комбината может быть разграничена на два периода. Первый этап включает историю с момента создания комбината до провозглашения независимости Узбекистана. Он совпадает с периодом административно–командной системы в бывшем Советском Союзе.

Комбинат входил в систему Министерства цветной металлургии СССР, планировании его работы, материально–техническое обеспечение, финансирование, кадровая политика, в т.ч. назначение руководящих кадров, осуществлялись из Центра.

Производимая промышленная продукция также поступала в его распоряжение. В указанный период комбинат быстро достиг проектных мощностей, были достигнуты высокие показатели эффективности производства. Комбинат был широко известен в стране, на работу сюда прибывали со всего Союза выпускники лучших вузов и техникумов. Здесь сложился большой многонациональный коллектив с прекрасными трудовыми традициями. Второй период начинается с 1991 года.

Распался Союз, развалились хозяйственные связи комбината с предприятиями бывших союзных республик, прекратились централизованные поставки сырья и ТМЦ, многие предприятия снизили объемы производства.

Необходимо было заново восстанавливать производственные связи, но уже на новых (договорных) условиях. Для этого необходимо было наладить связь производство – банки – производство. В таких условиях поддерживать производство металлов было чрезвычайно сложно. Нужны были фантастические усилия, и связь законодательств разных стран, виртуозность организаторов промышленного производства, твердая решимость Правительства Узбекистана помочь сохранить уникальное предприятие – комбинат [37].

На сегодняшний день АО «Алмалыкский ГМК» предстает одним из крупнейших горно–перерабатывающих предприятий в центрально–азиатском регионе, имеет соответствующее место и роль в экономике Узбекистана.

Наименование на государственном языке: «Olmaliq kon – metallurgiya kombinati» Aksiyadorlik Jamiyati («Olmaliq КМК» АЖ). На русском языке: Акционерное общество «Алмалыкский горно–металлургический комбинат» (АО «Алмалыкский ГМК»).

Почтовый адрес и местонахождение Общества: 110100, Республика Узбекистан, Ташкентская область, город Алмалык, ул. Амира Темура, 53.

Организационная структура исполнительного аппарата Комбината представлена в Приложении А.

В состав комбината входят три рудника открытых горных работ, подземный рудник полиметаллических руд, три рудника по подземной добыче золотосодержащих руд, пять обогатительных фабрик, два металлургических завода с сернокислотными производствами, научно–производственное объединение по производству редких металлов и твердых сплавов, цементные заводы с карьером известняка и лесса, Ангренский трубный завод, ремонтно–механический завод, известковый завод, управление промышленного железнодорожного транспорта, управление автомобильного транспорта с восемью автобазами, управление по производству потребительских товаров, а также более двадцати вспомогательных цехов и лабораторий.

Структура производства АО «Алмалыкский ГМК» ориентирована по направлениям: медно–молибденовое, свинцово–цинковое, золотодобывающее, производство цемента, производство редких металлов и твердых сплавов.

Продукция выпускается по межгосударственным (ГОСТ) и национальным стандартам (O’zDst, Ts). Для выпуска качественной продукции внедрена, сертифицирована и поддерживается в рабочем состоянии система менеджмента качества (СМК) согласно требованиям международного стандарта ИСО 9001. Наличие сертифицированной системы менеджмента качества в АО «Алмалыкский ГМК» на соответствие требованиям международного стандарта ISO 9001 при производстве катодной меди и эмалипровода, медной проволоки, медных труб, цемента выступает основой перманентного улучшения качества продукции и повышения удовлетворенности, как потребителей, так и прочих заинтересованных сторон.

Использование стандартов ISO 9001 и последующая сертификация Системы менеджмента качества влияет на конкурентоспособность АО «Алмалыкский ГМК» на мировом рынке, участие в международных тендерах, получение международных кредитов, мобилизацию инвестиций [38].

Важнейшим показателем эффективности деятельности любого предприятия являются полученные финансовые результаты (таблица 4).

Таблица 4 – Анализ финансовых результатов АО «АГМК», тыс. сум

Показатель	2018	2019	Абс. изм, тыс. сум	Темп прироста, %
Выручка от реализации	9 133 655 393	17 813 714 265	8 680 058 872	95,0
Себестоимость продаж	2 966 098 524	7 059 999 940	4 093 901 416	138,0
Валовая прибыль от реализации	6 167 556 869	10 753 714 325	4 586 157 456	74,4
Расходы периода	3 068 275 002	4 295 874 313	1 227 599 311	40,0
Прочие доходы от основной деятельности	138 739 062	52 614 129	113 875 067	82,1
Прибыль от основной деятельности	3 238 020 929	6 710 454 141	3 472 433 212	107,2

Продолжение таблицы 4				
Показатель	2018	2019	Абс. изм, тыс. сум	Темп прироста, %
Доходы от финансовой деятельности	436 739 318	547 194 345	110 455 027	25,3
Расходы от финансовой деятельности	734 798 822	1 380 452 515	645 653 693	87,9
Прибыль от общехозяйственной деятельности	2 939 961 425	5 877 195 971	2 937 234 546	99,9
Прибыль до уплаты налога на доход	2 939 961 425	5 877 195 971	2 937 234 546	99,9
Чистая прибыль	1 412 090 169	2 381 282 899	969 192 730	68,6

Обращает на себя внимание почти двукратное увеличение выручки от реализации – на 95,0%. Данный рост произошел как за счет роста отпускных цен (с 2019 года комбинат перешел на рыночные условия хозяйствования, в связи с чем цены устанавливались на цветные и драгоценные металлы на уровне мировых котировок), так и за счет значительного прироста выпуска товарной продукции. Это обусловлено активной инвестиционной деятельностью АО «Алмалыкский ГМК», которое ежегодно наращивает свою производственную мощность: строит новые предприятия, модернизирует и расширяет уже имеющиеся.

Негативным фактором является то, что себестоимость продаж в 2019 г. по сравнению с 2018 г. росла более быстрыми темпами, чем выручка. В результате валовая прибыль увеличилась на 4 586 157 456 тыс. сум, или на 74,4%. При этом расходы периода (т.е. расходы на реализацию продукции, управление Комбинатом) увеличились на 40,0%. Кроме того, прочие доходы от основной деятельности увеличились по сравнению с предыдущим годом на 82,1%. Последние указанные два фактора в совокупности привели к росту прибыли от основной деятельности на 3 472 433 212 тыс. сум или в 2,1 раза (на 107,2%).

Негативным фактором является то, что расходы от финансовой деятельности (к ним относятся в том числе расходы в виде процентов, а также убытки от курсовых валютных разниц) в оба года превышали доходы от

финансовой деятельности (к ним относятся в том числе доходы в виде дивидендов и процентов). Кроме того, указанные расходы увеличиваются быстрее чем доходы – на 87,9% и 25,3% соответственно.

В результате прибыль от общехозяйственной деятельности в 2019 г. по сравнению с 2018 г. возросла на 2 937 234 546 тыс. сум, или в 2 раза (на 99,9%). Так как, у Комбината отсутствовали чрезвычайные прибыли и убытки (доходы или расходы, возникающие в результате событий или сделок, которые явно отличаются от обычной деятельности хозяйствующего субъекта, то есть не происходящие часто или регулярно), то прибыль до уплаты налога на доход равна прибыли от общехозяйственной деятельности (5 877,20 млрд сум в 2019 г.). Ввиду значительного увеличения налога на прибыль (вследствие изменения способа начисления данного налога для Комбината), чистая прибыль в 2019 г. увеличилась по сравнению с предыдущим годом на 969 192 730 тыс. сум, или на 68,6%, и составила 2 381 282 899 тыс. сум (примерно 2 381,28 млрд сум).

Следует отметить, что в 2019 г. дивиденды по государственной доле не предусмотрены, в связи с чем чистая прибыль полностью была направлена на развитие АО «Алмалыкский ГМК» и реализацию инвестиционных проектов. Однако с 2020 года будут выплачиваться дивиденды по государственной доле, взамен налога на прибыль 90%, с прибыли выше рентабельности 15% от выручки.

Также рассчитаем показатели рентабельности комбината (таблица 5, рисунок 16).

Таблица 5 – Анализ рентабельности деятельности АО «Алмалыкский ГМК»

Показатель	Формула, %	2018	2019
рентабельность продаж	$(\text{Валовая прибыль} - \text{Расходы периода}) / \text{Выручка} \times 100 \%$	33,9	36,3
бухгалтерская рентабельность от обычной деятельности	$(\text{Прибыль до уплаты налога на доход} / \text{Выручка}) \times 100 \%$	32,2	33,0

Продолжение таблицы 5			
Показатель	Формула, %	2018	2019
бухгалтерская рентабельность от основной деятельности	$(\text{Прибыль от основной деятельности}) / \text{Выручка} \times 100 \%$	35,5	37,7
чистая рентабельность	$(\text{Чистая прибыль} / \text{Выручка}) \times 100 \%$	15,5	13,4
валовая рентабельность	$(\text{Валовая прибыль}) / \text{Выручка} \times 100 \%$	67,5	60,4
затратоотдача	$(\text{Валовая прибыль} - \text{Расходы периода}) / \text{Затраты на производство} \times 100\%$	104,5	91,5

Расчеты свидетельствуют о том, что несмотря на снижение затратоотдачи (до 91,5% в 2019 г.), а вместе с ней и валовой рентабельности (до 60,4% в 2019 г.), бухгалтерская рентабельность от основной и обычной деятельности возросли в 2019 г. и составили 37,7% по отношению к 2018 г. рентабельность составляла 33,0% соответственно.

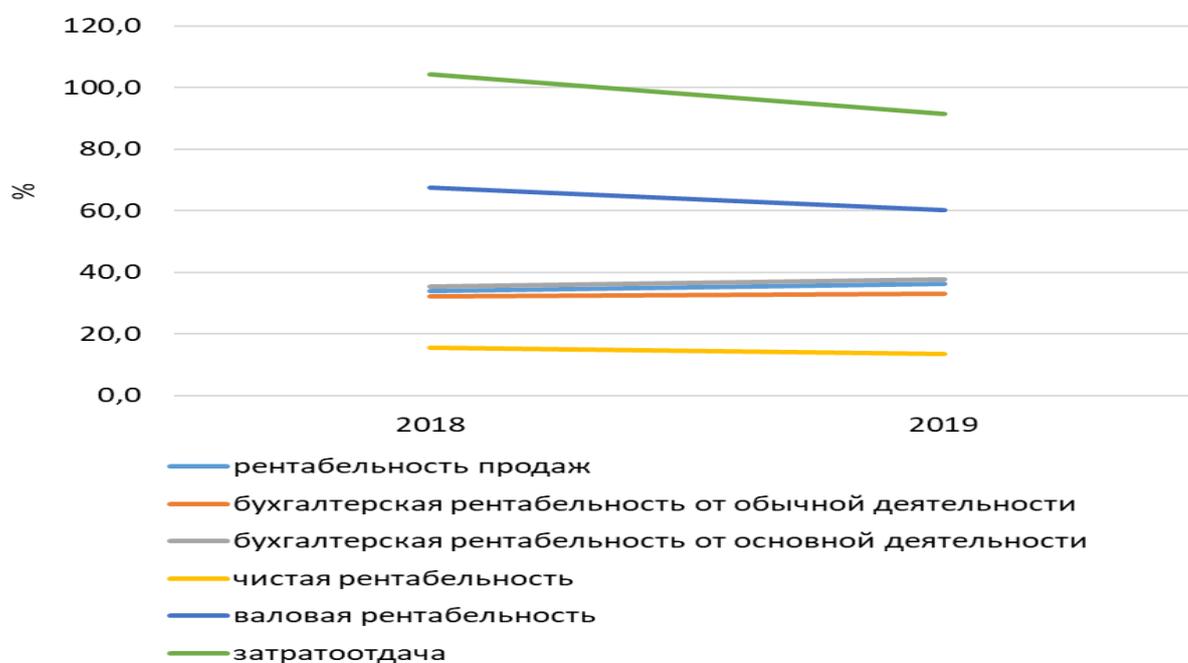


Рисунок 16 – Динамика показателей рентабельности АО «АГМК»

Негативным фактором можно назвать снижение чистой рентабельности до 13,4% в 2018 г. вследствие того, что выручка от реализации возросла более быстрыми темпами, чем полученная чистая прибыль.

Таким образом, можно констатировать, что экономическая эффективность АО «Алмалыкский ГМК» в рассматриваемом периоде возросла: наблюдается рост как выручки, так и показателей прибыли. Кроме того, рост сумм выплаченных налогов положительно характеризует Комбинат, с точки его влияния на экономику Республики Узбекистан в целом. Все это стало возможным только благодаря активной инвестиционной деятельности АО «Алмалыкский ГМК».

### **3.2 Анализ инвестиционной деятельности**

Ключевая концепция акционирования АГМК в 1997 г. определена постановлением Кабинета Министров республики Узбекистан, в соответствии с которым АГМК преобразовывается из предприятия с государственной формой собственности в акционерное общество открытого типа с целью привлечения иностранных инвестиций на развитие комбината и совершенствование управления производством по добыче и переработке цветных и драгоценных металлов. В целом же можно констатировать, что всю свою историю АО «Алмалыкский ГМК» осуществлял инвестиционную деятельность для своего развития (расширения и модернизации), для чего стремился привлечь средства из различных источников.

Согласно актуальному на сегодня Постановлению Президента Республики Узбекистан от 15.09.2017г. № ПП–3280 «О мерах по дальнейшему совершенствованию системы управления АО «Алмалыкский ГМК» в целях дальнейшего совершенствования системы управления и достижения на данном фундаменте повышения эффективности производства определены в том числе следующие основные задачи и направления деятельности АО «Алмалыкский ГМК»:

– усиление структурных трансформаций, модернизацию и диверсификацию производства с целью достижения высоких устойчивых темпов роста производства, наращивания масштабов экспорта промышленной продукции с высокой добавленной стоимостью, в том числе благодаря освоению дополнительных рынков сбыта, осуществление целенаправленной деятельности по уменьшению себестоимости и улучшению качества изготавливаемой продукции;

– реализация активной инвестиционной политики, обеспечивающей устойчивую мобилизацию инвестиций, в том числе иностранных, в осуществление крупных инвестиционных проектов, предполагающих строительство и ввод новых высокотехнологичных производств, создание дополнительных рабочих мест, применение современных методов проектного управления, ориентированных на увеличение эффективности и прозрачности процессов разработки и осуществления инвестиционных проектов;

– усиление процессов локализации производства, импортозамещения и наполнения внутреннего рынка востребованными товарами и комплектующими изделиями, наращивание межотраслевой промышленной кооперации на базе приоритетного применения продукции узбекских производителей для поэтапного снижения импорта отдельных видов товаров и услуг.

Для проведения активной инвестиционной политики, обеспечивающей реализацию крупных инвестиционных проектов, на комбинате реализуется инвестиционная программа. Ее цели представлены на рисунке 17.

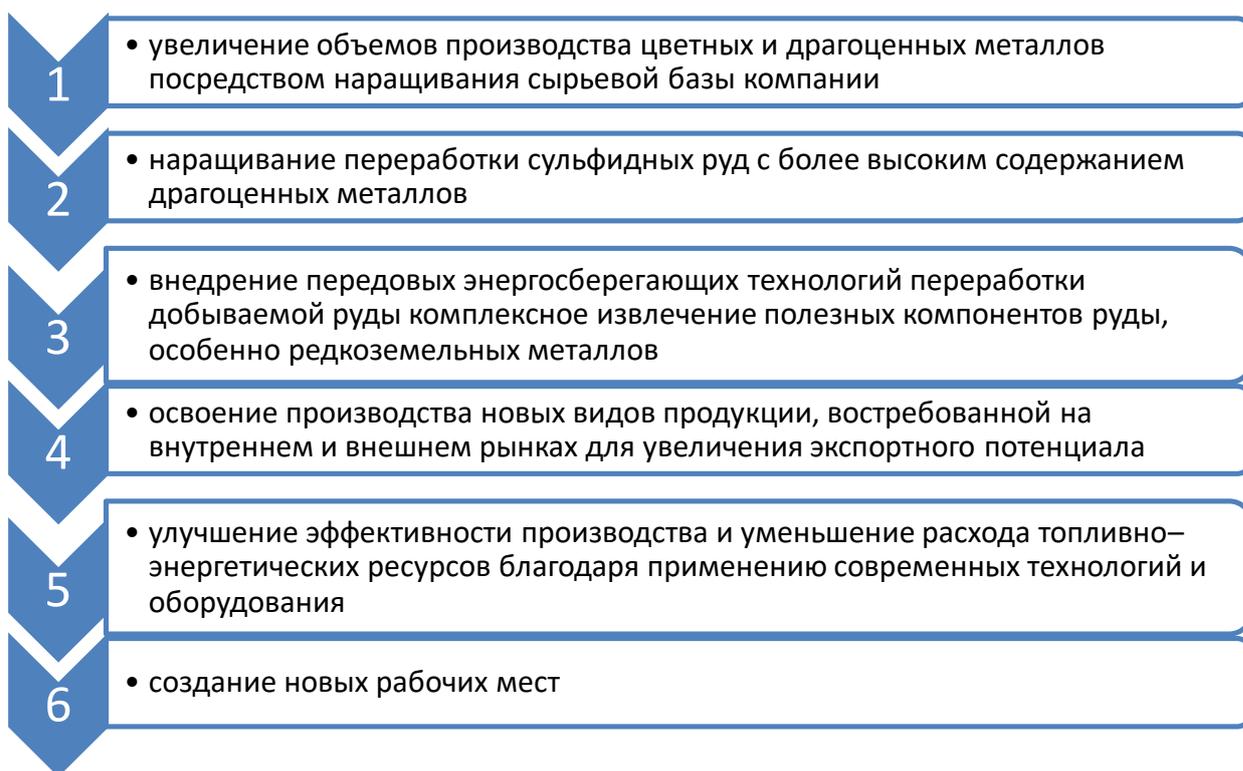


Рисунок 17 – Цели инвестиционной программы АО «АГМК»

В августе 2018 года государственная доля АГМК на основе ГЧП передана в доверительное управление иностранной компании «SFI Management Group». 30 сентября 2018 года Президент Республики Узбекистан подписал Постановление «О мерах по реконструкции и стабилизации производственных мощностей АО «Алмалыкский горно–металлургический комбинат», предусматривающее реконструкцию основных производственных и перерабатывающих мощностей АО «Алмалыкский ГМК», стабилизацию и поддержку деятельности предприятия, а также увеличение объемов производимой продукции. Согласно данному документу, утверждены Программа первоочередных мер по реконструкции и стабилизации основных производственных мощностей АО «Алмалыкский ГМК» на 2019–2022 годы, целевые производственные параметры по выпуску драгоценных и цветных металлов АГМК на 2018–2023 годы [39].

Для повышения эффективности работы комбината привлечены ведущие узбекские и зарубежные эксперты. С их участием разработана

программа первоочередных мер по реконструкции и стабилизации основных производственных мощностей комбината, предусматривающая значительное увеличение производства цветных, драгоценных и редких металлов. Начата реализация пяти основных проектов с общей суммой инвестиций более 4,5 млрд долларов.

Согласно Программе первоочередных мер по реконструкции и стабилизации производственных мощностей АО «Алмалыкский ГМК с 2019 по 2020 годы», от 30 сентября 2018 года на комбинате реализуются инвестиционные проекты, направленные на стабилизацию и обновление мощностей. Благодаря реализации данной Программы, АГМК увеличит мощности по добыче руды более чем в 3 раза (до 100 млн тонн), рост объемов производства цветных и драгоценных металлов повысится в 2 раза, будет создано более 6 тысяч новых рабочих мест с обеспечением занятости свыше 11 тысяч человек.

Проектом предусмотрена реконструкция всех производственных участков предприятия, которые заметно изменились с начала проводимых работ. Например, ввод в эксплуатацию нового участка цеха селекции и сушки медно–молибденового концентрата на Медной обогатительной фабрике (МОФ) позволит достигнуть огромной экономии за счет отказа от использования природного газа на фабрике. А это, в свою очередь, повлияет на снижение себестоимости продукции и улучшит её качество путем снижения влажности подаваемого медного концентрата. Реализация указанного и прочих инвестиционных проектов на Медной обогатительной фабрике (МОФ) позволит, улучшив условия труда и экологическую обстановку, не только обеспечить ритмичную и стабильную деятельность предприятия, но и значительно увеличить переработку медно–молибденовой руды [40].

Кроме того, согласно Программе первоочередных мер по реконструкции и стабилизации производственных мощностей в медеплавильном заводе (МПЗ) начались работы по реконструкции конвертерного отделения, строительству кислородного блока и строительству

нового сернокислотного цеха. Увеличение поступления объёмов импортного медного концентрата с разных месторождений потребует тщательного шихтования сырья, для чего ведутся работы по реконструкции системы шихтоподготовки. В связи с высоким износом здания и оборудования цеха электролиза меди предусмотрен ремонт цеха, а суммарный объём на замену оборудования предусмотрен в объёме 13,2 млн долл. США.

Цинковый завод перерабатывает цинковый концентрат РУ «Хандиза», а также привозные цинковые концентраты. Первоочередной задачей для коллектива цинкового завода является улучшение технического состояния основного технологического и вспомогательного оборудования.

Программой первоочередных мер по реконструкции и стабилизации работы цинкового завода на 2020 год предусмотрено освоение 58,7 млн долл. США, которые будут направлены на реконструкцию основных цехов:

- обжигового цеха и склада концентратов;
- цеха выщелачивания;
- второй и третьей серий электролиза цинка;
- цеха вельцевания;
- кадмиевого цеха;
- энергоцеха;
- на приобретение и замену изношенного оборудования.

Сложность заключается в одновременном исполнении вышеприведённой Программы с параллельным выполнением утверждённых прогнозов производства. Важным проектом для цинкового завода является строительство (2019–2020 гг.) нового сернокислотного цеха, который позволит вывести из эксплуатации морально устаревший, физически изношенный сернокислотный цех №1.

С 2015 года Комбинат осуществляет реализацию проекта «Строительство подземного рудника на участке «Самарчук» на базе действующего месторождения «Кызыл олма». В 2019 г. реализация данного инвестиционного проекта осуществлялась силами шахтостроительного

управления (ШСУ) комбината и подрядной организацией НАО «Башкирское шахтопроходческое управление» (БШПУ) Россия.

С 2017 г. в АО «Алмалыкский ГМК» продолжается реализация крупномасштабного инвестиционного проекта «Освоение месторождения «Ёшлик I», в ходе которого появится практически еще один комбинат со своим карьером и перерабатывающим комплексом – обогатительной фабрикой, хвостохранилищем, медеплавильным заводом с сернокислотным и кислородным производством. Здесь будет добываться и перерабатываться более 30,0 млн тонн руды в год, что позволит АГМК увеличить объемы производства меди и драгоценных металлов [41].

В 2019 году АО «Алмалыкский ГМК» начало осуществлять поэтапную реализацию проекта «Освоение объединенных медно–порфировых месторождений Калмакир и Ёшлик–I» с условиями соответствующих требованиям международных стандартов кодекса JORC. Для чего была привлечена международная консалтинговая компания, проведен аудит и оценка минеральных ресурсов месторождений Кальмакир и Ёшлик–I, осуществлена разработка программы горные разведывательные работы (ГРР) заверочного бурения по месторождениям Кальмакир и Ёшлик–I, проведено блочное моделирование запасов месторождений Калмакир и Ёшлик–I, осуществлен подсчет запасов по международным стандартам кодекса JORC, разработаны ТЭО и стратегия развития (PRE–FEASIBILITY STADY) по международным стандартам кодекса JORC.

На момент выполнения данной работы (2020 г.) Департамент инвестиций АГМК разместил на сайте Комбината объявление на выполнение работ/услуг на «Строительство внешнего электроснабжения объектов инвестиционного проекта «Освоение месторождения «Ёшлик I» на условиях «EPC» (проектирование, поставка, монтаж оборудования, строительство)» от сторонних организаций [42].

Месторождение «Ёшлик– II» расположено на территории Пскентского района Ташкентской области в 18 км от г. Алмалык. Способ разработки

месторождения – подземный. Предлагаемая производительность по добыче руды – до 2,0 млн тонн в год. В настоящее время со стороны ГУП «Узрангметлити» завершаются работы по разработке ТЭО проекта.

Рассматривается вовлечение в разработку рудника «Уч–Кулач» расположенного в Фаришском районе Джизакской области. Проектная мощность по добыче свинцово–цинковой руды составляет 500 тыс. тонн в год. В связи со снижением мировых цен на цинк и свинец и нерентабельностью производства рудник в 1996 году был законсервирован. В настоящее время разрабатывается ПТЭО проекта, согласно которому предусматривается возобновление производства по добыче свинцово–цинковой руды в руднике «Уч–Кулач». Вместе с этим, рассматривается вопрос по строительству свинцово–цинковой обогатительной фабрики мощностью 500 тыс. тонн руды в год [43].

Рассмотрим динамику величины капитальных вложений в разрезе источников инвестиционной деятельности АО «АГМК» в 2018–2019 гг. (таблица 6 и рисунок 18).

Таблица 6 – Динамика величины капитальных вложений АО «АГМК», млрд сум

Источник инвестиционных средств	2018			2019			Темп прироста
	план	факт	% выполнен	план	факт	% выполнен	% (факт)
Собственные средства	419,3	522,1	124,5	747	901,7	120,7	90,5
Средства ФРРУ	1387,6	1409,1	101,5	736,2	745,2	101,2	–47,8
Кредиты коммерческих банков	274,6	464,6	169,2	40,7	76,0	186,7	–141,5
Итого	2081,5	2395,8	115,1	1523,9	1722,9	113,1	–32,3

По данным, представленным в таблице 7 видно, что в обоих годах план по привлечению инвестиций Комбинатом перевыполнялся. Причем максимальное относительное перевыполнение происходило по кредитам

коммерческих банков (например, на 86,7% в 2019 г.). Наименьшее перевыполнение плана наблюдалось по средствам, получаемым из Фонда реконструкции и развития Узбекистана (ФРРУ), учредителем которого является правительство Узбекистана.

При этом общая величина капитальных вложений в 2019 г. снизилась как по плану, так и фактически. Фактическая общая величина инвестиционных вложений снизилась на 32,3% и составила в 2019 г. 1722,9 млрд сум. Снижение произошло вследствие снижения средств, получаемых от ФРРУ (на 663,9 млрд сум, или на 47,8%) и коммерческих банков в виде кредитов (на 388,6 млрд сум, или в 6,1 раз, при росте собственных средств (на 379,6 млрд сум, или на 90,5%).

В результате указанных изменений структура капитальных вложений по источникам финансирования АО «Алмалыкский ГМК» в 2019 г. выглядела следующим образом (рисунок 18).

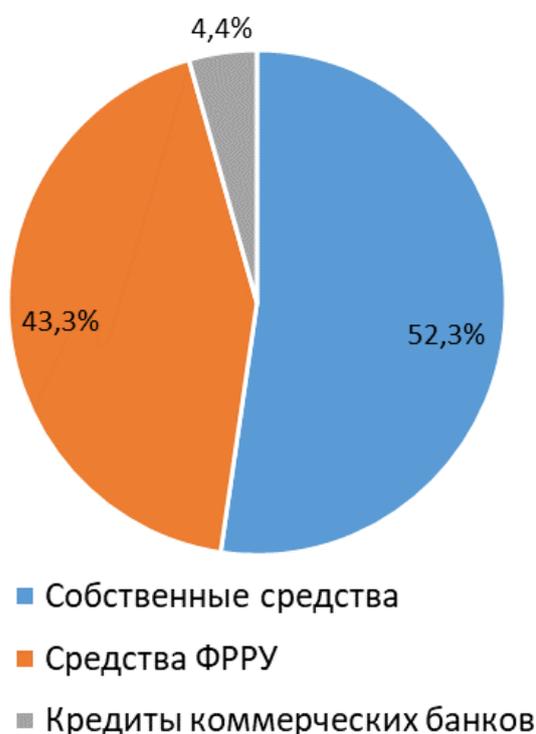


Рисунок 18 – Структура фактических источников финансирования инвестиционных проектов АО «АГМК» в 2019 г.

Чуть больше половины (52,3%) инвестиций были осуществлены за счет собственных средств АО «Алмалыкский ГМК», 43,3% за счет средств государства (ФРРУ – Фонд Реконструкции и Развития Узбекистан), доля кредитов коммерческих банков составила 4,4%.

Согласно постановления Президента Республики Узбекистан от 22 декабря 2016 года № ПП–2692 «О дополнительных мерах по ускоренному обновлению физически изношенного и морально устаревшего оборудования, а также сокращению производственных затрат предприятий отраслей промышленности» АО «Алмалыкский ГМК» ежегодно заменяет и модернизирует оборудование (таблица 7).

По данным, представленным в таблице 7, можно констатировать, что АО «Алмалыкский ГМК» в анализируемом периоде ни разу не выполнило план по замене и модернизации технологического оборудования. Однако в 2019 г. ситуация по сравнению с 2018 г. значительно улучшилась: процент выполнения существенно вырос (до 86,5% по количеству технологического оборудования). Кроме того, положительным фактором является то, что фактическое количество замененного и модернизированного оборудования возросло в 2019 г. по сравнению с 2018 г.

Таблица 7 – Динамика выполнения плана по замене и модернизации оборудования АО «Алмалыкский ГМК»

Источник инвестиционных средств	2018			2019			Темп прироста, % (факт)
	план	факт	% выполнен	план	факт	% выполнен	
Техническое оборудование, ед	284	108	38,0	222	192	86,5	77,8
Сумма инвестиций, тыс. долл	7741,6	2057,7	26,6	14911,6	13322	89,3	547,4

Таким образом, АО «Алмалыкский ГМК» проводит активную инвестиционную политику, хотя планы по модернизации и замене технологического оборудования выполняются не полностью.

### 3.3 Рекомендации по расширению инвестиционной активности предприятия

Таким образом в условиях высокой потребности в осуществлении модернизации и замене устаревшего оборудования перед АО «Алмалыкский ГМК» стоит задача привлечения средств для инвестирования. Что обуславливает повышение инвестиционной привлекательности Комбината.

Чтобы инвестор был заинтересован во вложении своих средств в совместную организацию, должны быть реализованы определенные условия (рисунок 19).

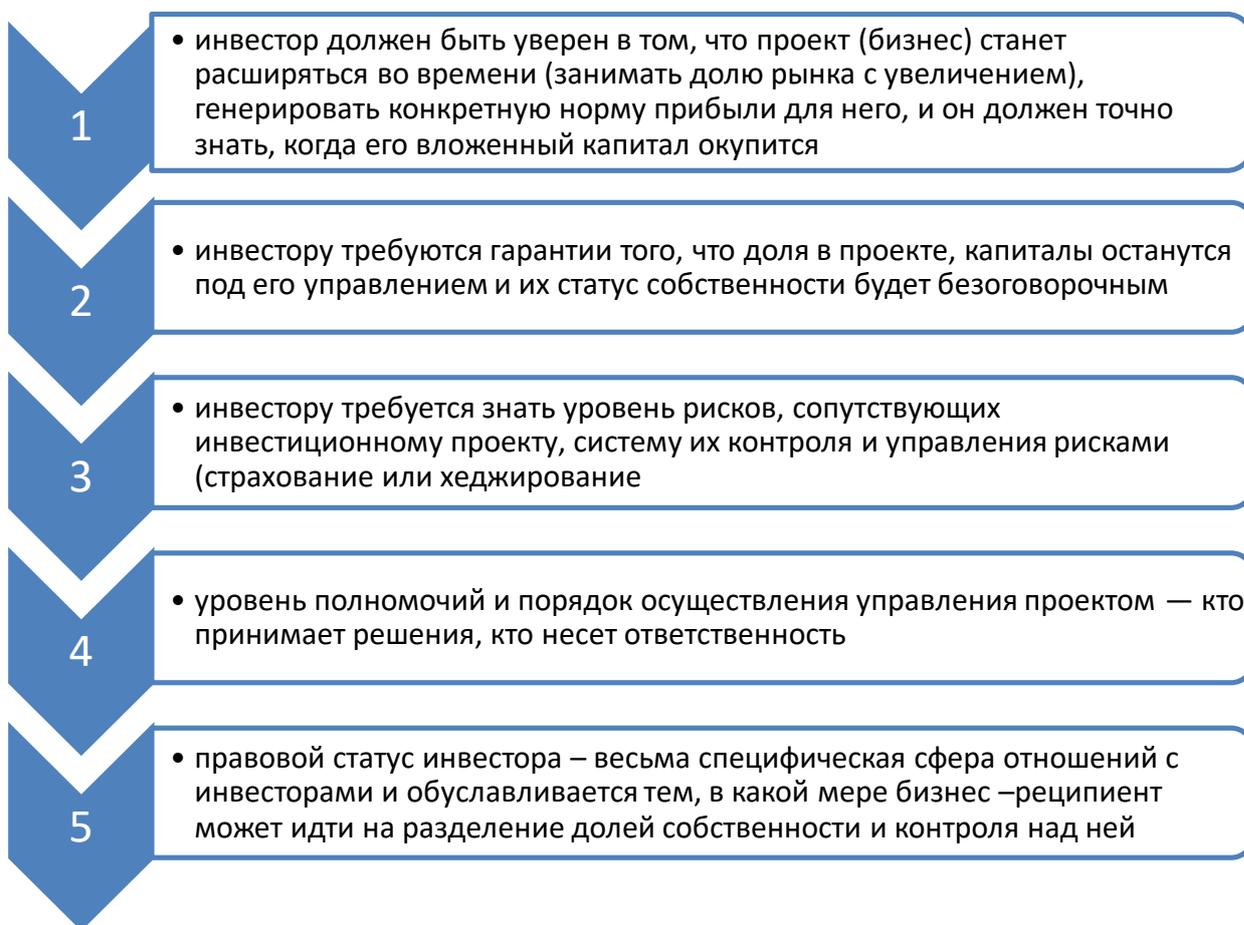


Рисунок 19 – Условия заинтересованности инвестора

Таким образом, указанные условия хотя и не многочисленны, однако предстают ключевыми для инвестора, которому критически значимыми выступают гарантии возврата вложенных средств с прибылью [44].

Инвестиционная привлекательность АО «Алмалыкский ГМК» во многом обуславливается текущим инвестиционным климатом в стране.

Узбекистан входит в перечень стран, которые за последние годы добились наилучших результатов по совершенствованию показателей ведения бизнеса за счет осуществления регулятивных реформ, ориентированных на улучшение предпринимательской среды. За последние несколько лет благодаря реализуемым реформам, включающим все уровни и сферы развития страны, произошли значительные сдвиги и изменения в позициях международных рейтингов [45].

Сегодня Узбекистан проводит активные реформы, добившись улучшений в трех из десяти сфер, оцениваемых в докладе «Ведение бизнеса», включая международную торговлю, защиту миноритарных инвесторов и налогообложение. В сфере защиты миноритарных инвесторов, Узбекистан законодательно прояснил вопросы собственности и контрольных структур компаний, акции которых торгуются на бирже. Стартовала налоговая реформа: Узбекистан уменьшил налоги, установив новые признаки классификации организаций. В частности, ставка единого социального платежа снижена до 12 процентов и обязательные отчисления в государственные целевые фонды, взимаемые с оборота (выручки) юридических лиц устранены. По критерию налогообложения, который учитывает налоги и обязательные отчисления, а кроме того административную нагрузку на организации, страна получила 64 место из стран мира.

Согласно итогам исследования, Paying Taxes 2019, совокупная налоговая ставка в Узбекистане равна 32%, что меньше среднего мирового показателя (40%). Поэтапное уменьшение налогового бремени, упрощение системы налогообложения и оптимизация налогового администрирования

выступают ключевыми предпосылками ускоренного развития экономики и улучшения инвестиционной привлекательности страны.

Зарубежными инвесторами и кредиторами при принятии решений об инвестировании в страну большое внимание уделяется оценке кредитных рисков страны, отрасли и компании, присуждаемых ведущими мировыми рейтинговыми агентствами Мудис, Фитч и Стандарт-энд-Пурс. На протяжении 2018 – 2019 гг. Узбекистану удалось получить первые оценки указанных агентств в публикуемых ими кредитных рейтингах. При этом, на рейтинг страны позитивно воздействовали такие предпосылки, как сильный суверенный баланс, низкий уровень государственной задолженности, а кроме того снижение участия государства в экономике страны [45].

Международные индексы оценки инвестиционного климата в большей мере направлены на инвестиционную привлекательность. В то же время показатели и применяемые подходы варьируются от индекса к индексу. По этой причине Узбекистану требуется установить свой собственный индекс оценки инвестиционного климата, который бы базировался на мировой статистике и давал возможность установить слабые и сильные стороны для позиционирования себя на мировом рынке и совершенствования инвестиционной среды внутри страны.

В то же время на государственном уровне требуется устранить факторы, негативно влияющие на инвестиционную деятельность предприятий.

Неоптимальность регуляторной среды значительно лимитирует потенциал наращивания инвестиций и решения проблем экономики. Процесс создания определенных производственных параметров развития всех отраслей, увязанных с перспективами спроса на энергетические ресурсы, с учетом новых задач экономического роста, урбанизации, улучшения качества жизни граждан и прочих факторов еще не закончен, что обуславливает недостаточную проработку инвестиционных проектов. Присутствуют информационные ограничения для инвесторов, отсутствуют руководящие

документы касательно прогнозируемого (предсказуемого) изменения политики, что выступает ограничивающим фактором мобилизации иностранных инвестиций (действительная оценка коммерческого эффекта) и развития самих отраслей (сдерживающий нормальный процесс аккумуляции инвестиционных ресурсов). Отсутствует цельное, развитое с позиции рыночных принципов, стабильного законодательства, учитывающего в полной степени специфику деятельности предприятий конкретных отраслей, современных систем проектного управления, выступающего значимым механизмом эффективного расходования собственных средств при финансировании крупных инвестиционных проектов.

Отсутствие четко разработанной методологии в области формирования портфеля инвестиционных проектов, финансируемых за счет централизованных источников, таких как бюджетные средства, средства Фонда развития и реконструкции Республики Узбекистан, иностранные инвестиции и кредиты под гарантию государства.

Рост уровня инфляции. В последние годы присутствует убыстрение роста цен, что в свою очередь обуславливает как увеличение стоимости заёмного капитала (кредиты банков), так и увеличение потребности в капитале для осуществления инвестиционных проектов и мероприятий, трудности оценки рентабельности вложений на будущее. В ситуации слабого финансового положения компаний, при высоком уровне инфляции у них случаются трудности с формированием оборотных активов, что в свою очередь не позволяет им направлять ресурсы на инвестиции.

Недостаточная степень развития инфраструктуры и коммуникаций. В отдельных районах присутствует большое количество неприменяемых производственных мощностей, проблемы с обеспечением электричеством, недостаточная инженерная и коммуникационная инфраструктура в сельских районах. Почти во всех отраслях и секторах экономики наблюдается сохранение низкого уровня эффективности употребления топливно–

энергетических ресурсов, что предопределяет необходимой осуществление активной политики ресурсосбережения.

В стране крайне мало эффективно функционирующих мультимодальных транспортно–логистических терминалов, складских комплексов международного уровня, имеется множество обособленных складских операторов, которые не в полной степени отвечают международным требованиям. С ростом экспорта, а значит и грузоперевозок, они будут весьма необходимы.

В цветной металлургии, недостаточным остается вовлечение в промышленное производство редких и редкоземельных металлов, сопутствующих основным. Это наряду с восстановлением и развитие производств тугоплавких, редких и редкоземельных металлов даст импульс становлению узбекских высокотехнологичных производств и позволит занять отрасли должное место на мировом рынке цветных и редких металлов.

Не применяются ресурсы свинцового сырья Уччулачского и Хандизинского месторождений и образующихся свинцовых шламов при обогащении меди и отходов при производстве цинка, а кроме того оруденения редкоземельных металлов сопутствующие урановым месторождениям [45].

На основании социально–экономической целесообразности достижения экономического роста экономики, ключевое внимание в инвестиционной политике государства должно быть уделено мобилизации инвестиций в осуществление проектов и обеспечение развития промышленного производства.

Для увеличения эффективности развития промышленных секторов, создания предпосылок для изготовления конкурентоспособной на внутреннем и внешнем рынке продукции с высокой добавленной стоимостью первоочередным направлением инвестиционной политики выступает формирование отраслевых кластеров, в том числе на основе усиления специализации сформированных свободных экономических зон, а кроме того применения региональной специализации производств.

Формирование эффективной конкурентной среды для отраслей экономики и поэтапное ослабление монополии на рынках товаров и услуг выступают одними из приоритетных направлений и важных предпосылок усиления конкурентоспособности национальной экономики и инвестиционного климата [45].

Помимо указанного, важнейшим направлением должно стать создание новых, развитие существующих производств, выступающих фундаментом технологического развития Узбекистана, а кроме того принятие меры по развитию экспортного потенциала промышленности и поддержке экспортеров.

## 4 Корпоративная социальная ответственность

Корпоративная социальная ответственность – это выполнение организациями социальных обязательств, предписываемых законом, и готовность неукоснительно нести соответствующие обязательные расходы.

Корпоративная социальная ответственность — это готовность добровольно нести необязательные расходы на социальные нужды сверх пределов, установленных налоговым, трудовым, экологическим и иным законодательством, исходя не из требований закона, а по моральным, этическим соображениям.

В данной части, дана краткая характеристика корпоративной социальной ответственности на примере АО «Алмалыкский ГМК». Предложены рекомендации по улучшению управления корпоративно–социальной ответственностью.

Основными направлениями социальной ответственности АО «Алмалыкский ГМК» являются:

- забота о собственном персонале и их семьях;
- забота о качестве производимой продукции;
- забота об окружающей среде;
- благотворительность.

На сегодняшний день компания является одной из крупнейших в Узбекистане и ее деятельность влияет на экономику республики.

Социальная политика – важная составляющая деятельности АО «Алмалыкский ГМК», которой уделяется значительное внимание. Льготы, закрепленные коллективным договором, дошкольные образовательные учреждения, оздоровительные лагеря, санаторий–профилакторий, возможность заниматься спортом на базах спортивного клуба АГМК и развивать таланты в многочисленных кружках художественной самодеятельности Дворца культуры «Металлург», зоны отдыха.

Трудящиеся и члены их семей, ветераны производства, участники Второй мировой войны и трудового фронта постоянно находятся в зоне внимания руководства и совета профсоюза. Большая работа проводится с закрепленными за АО «Алмалыкский ГМК» социальными учреждениями. Являясь градообразующим предприятием, комбинат проводит значительную работу по ремонту, реконструкции, строительству объектов здравоохранения и образования, возводит социально значимые объекты, активно занимается благоустройством. Особое направление в деятельности АО «Алмалыкский ГМК» получила реализация продовольственной программы. В ее рамках построена молочно–товарная ферма АГМК. Это позволяет обеспечивать молоком и молочными продуктами гарантированно отличного качества — каймаком, сметаной, творогом тружеников комбината, алмалыкчан и все социальные учреждения АГМК. Есть у комбината свое рыбное хозяйство, ежегодно здесь выращивается и направляется в торговые точки предприятия до 40 тонн рыбы. Хорошим подспорьем для тружеников комбината является и сельхозпродукция собственного производства — овощи и фрукты. Начиная с 2018 года увеличилась экспортная продукция АГМК за счет овощей и фруктов, выращенных труженниками предприятия. Уже сейчас в Россию направлен урожай персиков, яблок, а также бахчевых культур, выращенные на земельных участках АГМК. Для того чтобы сохранить выращенный урожай и обеспечить круглогодичную поставку овощей и фруктов в социальные учреждения, а также в магазины комбината, предприятием построены овощехранилища. Это не только позволило труженникам комбината на протяжении длительного времени иметь возможность приобретать свежие овощи и фрукты, но и сыграло свою роль в регулировании цен на рынках, что увеличило покупательскую способность всех алмалыкчан.

В соответствии с выше приведенными данными выделим прямые и косвенные стейкхолдеры социальной ответственности АО «АГМК» в таблице 8

Таблица 8 – Прямые и косвенные стейкхолдеры

Прямые	Косвенные
Сотрудники комбината и их семьи Клиенты и поставщики комбината	Жители региона, Предприятия природоохранной сферы, Население, принимающее благотворительную помощь от предприятия
Примечание: Источник данных [первичные документы предприятия] расчетные авторские данные	

Как видно из таблицы 8, в сфере социальной ответственности АО АГМК» выделяются как прямые, так и косвенные стейкхолдеры.

Вся социальная активность АО АГМК» проводится на основании социальных программ, действующих по повышению эффективности социальной работы организации. Данные программы и подпрограммы осуществляются на протяжении нескольких лет.

Рассмотрим содержание и состав программ социальной ответственности АО АГМК» таблица 9.

Таблица 9 – Содержание социальных программ предприятия

Программа	Элементы программы	Стейкхолдеры	Сроки программы
Обучение и развитие персонала предприятия	Обучение сотрудников как с отрывом от производства, так и без него	Сотрудники комбината	действует на протяжении финансового года
Организация и осуществление культурной жизни сотрудников комбината и их семей	Содержание ДК и СК, проведение и финансирование различных мероприятий	Сотрудники комбината и их семьи	действует на протяжении финансового года
Забота о здоровье сотрудников предприятия	Содержание санатория, финансирование программ лечения и восстановления сотрудников	Сотрудники предприятия	Действует на протяжении финансового года
Организация детского отдыха	Содержание и финансирование детских лагерей оздоровительного отдыха	Сотрудники предприятия	Действует на протяжении финансового года
Осуществление благотворительной и спонсорской помощи	Организация и финансирование благотворительных акций	Социально незащищенные слои населения региона, сотрудники предприятия	Действует на протяжении финансового года
Действует на протяжении финансового года Примечание: Источник данных [первичные документы предприятия] расчетные авторские данные			

Одно из основных направлений социальной деятельности АО «АГМК» это повышение квалификации работников и специалистов. На сегодняшний день на комбинат работает более 35 тысяч работников. Комбинат имеет высококвалифицированных специалистов, уровень которых постоянно повышается за счёт системы обучения, подготовки и переподготовки кадрового потенциала.

На комбинате существуют Учебный центр с учебными классами, оснащёнными компьютерами, и наглядными учебными пособиями, необходимым оборудованием. Применяются следующие виды обучения рабочих: повышение квалификации; обучение вторым и смежным профессиям.

По обучению персонала проводятся следующие программы:

1. Подготовка специалистов на платно–контрактной основе в ВУЗах Республики Узбекистан и Российской Федерации. Повышение квалификации работников это задел на будущее. Так, как именно квалифицированные работники, знающие свое дело способны выполнять работу быстро и качественно. За счет данного мероприятия повысится и социальный уровень работников и их семей. Поскольку от квалификации работника зависит не только заработная плата работника, но и эффективность деятельности комбината, которая на сегодняшний день выполняет ряд социальных программ. Средства на осуществление данных программ выделяет комбинат и именно от эффективной деятельности зависит размер выделяемых средств.

К тому же образованное общество соответственно приводит к повышению социального уровня страны.

2. Также рассчитана программа на повышение уровня знаний работников в соответствии с требованиями ЕКТС по профессиям. Повышение производительности труда, которое заключается в обучении на профессионально–технических курсах, курсовых и индивидуальных занятиях с целью повышения разрядов, переподготовки с целью приобретения второй

(смежной) профессии без отрыва от производства при учебном центре комбината.

3. Обучение в специализированных учебных заведениях Республики Узбекистан и стран СНГ на основе договоров с отрывом от работы обучаемых. Особое внимание на комбинате уделяется молодым специалистам, имеющим высшее образование. Комбинат ежегодно принимает на практику выпускников профессиональных колледжей и институтов с дальнейшим их трудоустройством. На комбинате работают выпускники таких учебных заведений как Московский институт сталей и сплавов и Томский политехнический университет, выпускники данных вузов особенно ценятся и набрав практического опыта работают на руководящих должностях.

Таким образом, АО Алмалыкский ГМК» реализует множество программ социальной ответственности, затраты на проведение которых представлены в таблице 10.

Таблица 10 – Затраты на проведение программ социальной ответственности АО АГМК» (тыс. сум)

Направления программ	Затраты на проведение программ			Динамика изменений
	2017	2018	2019	
Обучение и развитие персонала предприятия	78 451	81 845	84 781	6 330
Организация и осуществление культурной жизни сотрудников комбината и их семей	246 066	270 406	265 432	19 366
Забота о здоровье сотрудников предприятия	79 631	53 021	86 631	7 131
Организация детского отдыха	325 800	429 510	441 800	116 000
Проведение природоохранных мероприятий	109 563	109 734	223 031	3 734
Осуществление благотворительной и спонсорской помощи	35 600	38 100	43 700	8 100
Итого	875 111	982 616	1 145 375	270 264
Примечание: Источник данных [первичные документы предприятия] расчетные авторские данные				

По результатам таблицы 10 можно сделать вывод, что затраты на проведение программ социальной ответственности предприятия с каждым годом увеличиваются. Финансирование программ осуществляется как за счет чистой прибыли предприятия, так и за счет себестоимости выпускаемой продукции. На 2020 год предусмотрено повышение расходов на осуществление всех программ социальной ответственности, общая сумма затрат составит 1 508 500 тыс. сумм. По результатам рассмотрения социальной ответственности АО «АГМК» за 2017 – 2019 гг., на основании данных, приведенных в таблицах, можно сделать вывод, что социальная политика предприятия и проводимые мероприятия соответствуют стратегической цели предприятия, а также его миссии. Деятельность предприятия в сфере социальной ответственности в большей мере направлена на прямых стейкхолдеров – сотрудников предприятия и их семьи. В результате проведения мероприятий и осуществления социальной политики предприятия получает благополучие сотрудников комбината и их семей, снижение налогового бремени, повышение корпоративного имиджа. Для повышения эффективности социальной политики можно рекомендовать поддержание высокого уровня социальных обязательств в перспективе. Структура программы корпоративной социальной ответственности представлена в таблице 11.

Таблица 11 – структура программы КСО

Наименование мероприятия	Элемент	Стейкхолдеры	Сроки реализации	Ожидаемый результат
Социальная ответственность сотрудников комбината АО «Алмалыкского ГМК»	Повышение заработной платы	Работники комбината	Ежегодно с 1 мая в 1,1 раза	Повышение уровня жизни поддержание качественных условий жизни, мотивация труда
	Премиальные выплаты		Ежемесячно при выполнении плана	Повышение уровня жизни поддержание качественных условий жизни, мотивация труда
	Производство и внедрение модернизированных технологий		01.01.2018 г. по 01.01.2020 г.	Исключение причинения вреда здоровью коллектива и населения
	Оказание социальной поддержки		Постоянно	Создание и поддержание качественных условий жизни для работников
	Обучение персонала повышение квалификации		Программа рассчитывается с начала года сроком	Развитие системы непрерывного образования, повышение производительности труда на 1 год
Социальная ответственность потребительских услуг комбината АО «Алмалыкского ГМК»	Улучшение качества продукции в соответствии с действующим мировым гостом	Потребители	Постоянно	Обеспечение потребителей качественным товаром
	Увеличение объема продукции и продаж		Постоянно	Снабжение потребителей качественным товаром
	Льготы постоянным потребителям		Постоянно	Постоянные клиенты
	Удовлетворение потребностей		Постоянно	Получение больше прибыли для АО «АГМК»
Примечание: Источник данных [первичные документы предприятия] расчетные авторские данные				

Подводя итоги, можно сказать, что для АО «АГМК» одинаково важны внешняя и внутренняя стороны социальной ответственности. Представленные

в таблицах направления деятельности в сфере социальной ответственности полностью удовлетворяют интересы прямых и косвенных стейкхолдеров.

Основные преимущества, которые получает предприятие — это социальная реклама предприятия, благополучие работников предприятия и членов их семей, наличие налоговых льгот (благотворительность уменьшает налогооблагаемую базу по законодательству). Корпоративная социальная ответственность – это не просто ответственность перед людьми, с которыми она сталкивается в процессе деятельности, перед обществом в целом, не просто набор принципов, в соответствии с которыми комбинат выстраивает свои бизнес–процессы, а философия организации предпринимательской и общественной деятельности, которых придерживаются комбинатом, заботящиеся о своем развитии, обеспечении достойного уровня жизни своих тружеников комбината, о развитии общества в целом и сохранении окружающей среды для последующих поколений.

## Заключение

Общности в понимании сути инвестиций как экономической категории среди исследователей до сих пор не имеется. В наиболее общем виде под инвестициями понимается вложение капитала с целью получения дохода или решения определенных задач. Функциями инвестиций выступают: регулирующая (включает как стимулирование, так и сдерживание), распределительная, индикативная. Традиционно, источники финансирования проектов делят на собственные, привлеченные и заемные, каждый из которых имеет как преимущества, так и недостатки.

Инвестиции играют важную роль в развитии экономики Узбекистана. Инвестиции в сектор промышленного производства в последние годы (2017–2019 гг.) трансформировали структуру ВВП Узбекистана, которая изменилась от преобладания сектора аграрного производства и сектора услуг (73,5% в среднем в 2000–2016 гг.) к более равномерному вкладу прочих отраслей. Приток иностранных инвестиций в крупнейшие ТЭК проекты показал, что на текущий момент основой развития экономики Узбекистана будет выступать сырьевой сектор и сектора первичной переработки (металлургия, сжижение газа (GTL), производство полимеров).

Привлечение инвестиций в горно–металлургическую промышленность имеет свою специфику, в том числе обладает высокими рисками вследствие высокой зависимости от рыночной конъюнктуры и вероятностного характера оценки сырьевой базы. Поэтому важным элементом привлечения инвестиций в горнодобывающий проект является тщательное проектирование таких проектов, и оформление результатов проектирования в специальные документы (при этом рекомендуется использование международных форматов).

АО «Алмалыкский горно–металлургический комбинат» предстает одним из самых крупных промышленных предприятий в Узбекистане,

который вносит весомый вклад в экономику страны, укрепление ее экономической безопасности и социальной стабильности.

Обращает на себя внимание почти двукратное увеличение выручки от реализации – на 95,0% в 2019 г. по сравнению с 2018 г. Данный рост произошел как за счет роста отпускных цен (с 2019 года комбинат перешел на рыночные условия хозяйствования, в связи с чем цены устанавливались на цветные и драгоценные металлы на уровне мировых котировок), так и за счет значительного прироста выпуска товарной продукции. Это обусловлено активной инвестиционной деятельностью АО «Алмалыкский ГМК», которое ежегодно наращивает свою производственную мощность: строит новые предприятия, модернизирует и расширяет уже имеющиеся.

Для повышения эффективности работы комбината привлечены ведущие узбекские и зарубежные эксперты. С их участием разработана программа первоочередных мер по реконструкции и стабилизации основных производственных мощностей комбината, предусматривающая значительное увеличение производства цветных, драгоценных и редких металлов. Начата реализация пяти основных проектов с общей суммой инвестиций более 4,5 млрд долларов.

В 2018–2019 гг. план по привлечению инвестиций Комбинатом перевыполнялся. При этом общая величина капитальных вложений в 2019 г. снизилась как по плану, так и фактически. В результате структура капитальных вложений по источникам финансирования АО «Алмалыкский ГМК» в 2019 г. выглядела следующим образом. Чуть больше половины (52,3%) инвестиций были осуществлены за счет собственных средств АО «Алмалыкский ГМК», 43,3% за счет средств государства (ФРРУ – Фонд Реконструкции и Развития Узбекистан), доля кредитов коммерческих банков составила 4,4%.

Негативным фактором является то, что, хотя АО «Алмалыкский ГМК» проводит активную инвестиционную политику, планы по модернизации и замене технологического оборудования выполняются не полностью. Таким

образом в условиях высокой потребности в осуществлении модернизации и замене устаревшего оборудования перед АО «Алмалыкский ГМК» стоит задача привлечения средств для инвестирования. Что обуславливает повышение требований к инвестиционной привлекательности Комбината.

Инвестиционная привлекательность АО «Алмалыкский ГМК» во многом обуславливается текущим инвестиционным климатом в стране. Хотя Узбекистан входит в перечень стран, которые за последние годы добились наилучших результатов по совершенствованию показателей ведения бизнеса за счет осуществления регулятивных реформ, ориентированных на улучшение предпринимательской среды, все еще остается ряд значительных проблем. К ним следует отнести: рост инфляции, недостаточная степень развития инфраструктуры и коммуникаций, недостаток складских комплексов международного уровня, недостаточное использование редких и редкоземельных металлов.

При этом именно формирование эффективной конкурентной среды для отраслей экономики и поэтапное ослабление монополии на рынках товаров и услуг выступают одними из приоритетных направлений и важных предпосылок усиления конкурентоспособности национальной экономики и инвестиционного климата.

## Список использованных источников

1. Хасанова А.А. Взаимосвязь инвестиций и инноваций как факторов экономического роста / Диссертация к–та эк. н–к, Омск, 2016. – 205 с.
2. Кукукина И.Г. Экономическая оценка инвестиций / И.Г. Кукукина, Т.Б. Малкова. – М.: КноРус, 2016. – 224 с.
3. Беряков С.Н. Повышение эффективности работы железнодорожного транспорта на основе совершенствования системы управления инвестиционной деятельностью / Диссертация к–та эк. н–к, М., 2016. – 141 с.
4. Маркарьян Э.А. Инвестиционный анализ. теория и практика / Э.А. Маркарьян, Г.П. Герасименко. – М.: КноРус, 2018. – 176 с.
5. Ковалёва Т.М. Коммерческая оценка инвестиций / Т.М. Ковалёва. – М.: КноРус, 2015. – 704 с.
6. Бишаева А.А. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие / А.А. Бишаева – М.: КноРус, 2016. – 312 с.
7. Блау С.Л. Инвестиционный анализ: Учебник / С.Л. Блау. – М.: Дашков и К, 2016. – 256 с.
8. Плотникова А.М. Экономическая оценка инвестиций: Учебное пособие / А.М. Плотникова, М.В. Слаутина. – М.: КноРус, 2013. – 304 с.
9. Басовский Л.Е. Экономическая оценка инвестиций: Учебное пособие / Л.Е. Басовский, Е.Н. Басовская и др. – М.: Инфра–М, 2016. – 352 с.
10. Борисова О.В. Инвестиции. В 2 т. Т.1. Инвестиционный анализ: Учебник и практикум / О.В. Борисова, Н.И. Малых, Л.В. Овешникова. – Люберцы: Юрайт, 2016. – 218 с.
11. Дмитриева Е.В. Модернизация системы финансирования инвестиционной деятельности промышленных предприятий / Диссертация д–ра эк. н–к, М., 2015. – 403 с.
12. Турманидзе Т.У. Анализ и оценка эффективности инвестиций: Учебник / Т.У. Турманидзе. – М.: Юнити, 2016. – 192 с.

13. Спиридонова Ю.Е. Проблема поиска источников финансирования инвестиционных проектов /Ю.Е. Спиридонова// Вектор экономики. – 2018. – № 6. – С. 46–53.
14. Инвестиции: учебник для вузов / под ред. Л. И. Юзвович. – Екатеринбург: Изд–во Урал. ун–та, 2018. – 610 с.
15. Есипов В.Е. Коммерческая оценка инвестиций / В.Е. Есипов; под ред., Маховикова Г.А. – М.: КноРус, 2015. – 320 с.
16. Касьяненко Т.Г. Экономическая оценка инвестиций: Учебник и практикум / Т.Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова. – Люберцы: Юрайт, 2016. – 559 с.
17. Гордячкова О.В. Управление привлечением иностранных инвестиций на региональном уровне (на примере Республики Саха (Якутия)) / Диссертация к–та эк. н–к, защищена 12.04.2018: утв. 24.09.2018/ О.В. Гордячкова. Северо-восточный федеральный университет им. М.К. Аммосова» Якутия, 2018. – 179 с.
18. Межов С.И. Инвестиционный анализ: Учебное пособие / С.И. Межов. – М.: КноРус, 2017. – 735 с.
19. Герасименко А.П. Экономическая оценка инвестиций / А.П. Герасименко. – М.: КноРус, 2017. – 304 с.
20. Кузнецов Б.Т. Инвестиционный анализ: Учебник и практикум / Б.Т. Кузнецов. – Люберцы: Юрайт, 2016. – 361 с.
21. Маркова Г.В. Экономическая оценка инвестиций: Учебное пособие / Г.В. Маркова. – М.: Курс, 2018. – 320 с.
22. Липсиц И.В. Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы: Учебник / И.В. Липсиц, В.В. Коссов. – М.: Инфра–М, 2017. – 320 с.
23. Мелкумов Я.С. Инвестиционный анализ: Учебное пособие / Я.С. Мелкумов. – М.: Инфра–М, 2018. – 120 с.
24. Сухарев О.С. Экономическая оценка инвестиций / О.С. Сухарев, С.В. Шманев, А.М. Курьянов. – М.: Альфа–Пресс, 2018. – 244 с.

25. Несветаев Ю.А. Экономическая оценка инвестиций / Ю.А. Несветаев. – М.: МГИУ, 2016. – 164 с.

26. Узбекистан – текущее состояние и перспективы роста [Электронный ресурс] – URL: [https://halykfinance.kz/download/files/analytics/uzbekistan\\_2019.pdf](https://halykfinance.kz/download/files/analytics/uzbekistan_2019.pdf) (дата обращения 23.04.2020).

27. Рахимов В.Р. Организационно–экономические аспекты привлечения иностранных инвестиций в горно–металлургическую промышленность Узбекистана / В.Р. Рахимов, С.Р. Алимходжаев, Ш.С. Алимходжаев Горный информационно–аналитический бюллетень// научно–технический журнал. – 2005. – № 1. С. 62–67.

28. Постановление Президента Республики Узбекистан № ПП–4124 от 17.01.2019 г. «О мерах по дальнейшему совершенствованию деятельности предприятий горно–металлургической отрасли» [Электронный ресурс]. – URL: [https://buxgalter.uz/doc?id=576025\\_postanovlenie\\_prezidenta\\_respubliki\\_uzbekistan\\_ot\\_17\\_01\\_2019\\_g\\_n\\_pp-4124\\_o\\_merax\\_po\\_dalneysheму\\_sovershenstvovaniyu\\_deyatelnosti\\_predpriyatiy\\_gorno-metallurgicheskoy\\_otrasli&prodid=1\\_vse\\_zakonodatelstvo\\_uzbekistana](https://buxgalter.uz/doc?id=576025_postanovlenie_prezidenta_respubliki_uzbekistan_ot_17_01_2019_g_n_pp-4124_o_merax_po_dalneysheму_sovershenstvovaniyu_deyatelnosti_predpriyatiy_gorno-metallurgicheskoy_otrasli&prodid=1_vse_zakonodatelstvo_uzbekistana) (дата обращения 30.05.2020).

29. История создания завода [Электронный ресурс] – URL: <https://tashkentsteel.uz/node/46> (дата обращения 30.05.2020).

30. Никишичев С.Б., Твердов А.А., Жура А.В. Международный инженерно–технический аудит проектов с позиции привлечения инвестиций / С.Б. Никишичев, А.А. Твердов, А.В. Жура// Горная промышленность. – 2019. – №6. – С. 94–99.

31. Моссаковский Я.В. Экономическая оценка инвестиций в горной промышленности: Учебник для вузов. – М.: Издательство Московского государственного горного университета, 2004. – 323 с.

32. Экономическая оценка инвестиций: Учебник / Под ред. Римера М. И. – СПб.: Питер, 2017. – 216 с.
33. Логинова Н.А. Экономическая оценка инвестиций на транспорте: Учебное пособие / Н.А. Логинова. – М.: Инфра–М, 2016. – 218 с.
34. Мельников Р.М. Экономическая оценка инвестиций. Уч.пос. / Р.М. Мельников. – М.: Проспект, 2014. – 264 с.
35. Чернов В.А. Инвестиционный анализ. Учебное пособие / В.А. Чернов; под ред. М.И. Баканова. – М.: Юнити, 2017. – 192 с.
36. Кобландин Б.Ж. Анализ, оценка экономической эффективности инвестиционных проектов в горной промышленности // Аллея науки. – 2018. – №6(22). – С. 693–702.
37. АГМК: новый этап развития [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.agmk.uz/index.php/ru/press-tsentr/novosti/4992-agmk-novuj-etap-razvitiya> (дата обращения 23.04.2020).
38. Бизнес-план [Электронный ресурс] – URL: <http://www.agmk.uz/index.php/ru/korporativnoe-upravlenie/biznes-plan> (дата обращения 23.04.2020).
39. АО «Алмалыкский ГМК» продолжает реконструкцию и модернизацию МОФ [Электронный ресурс] – URL: [http://metallischekiy-portal.ru/servis/news\\_panel.php.god=2020&mes=5&den=6&naz=ao\\_almalikskii\\_gmk\\_prodoljajet\\_rekonstrukciyu\\_i\\_modernizaciyu\\_mof&kol=12](http://metallischekiy-portal.ru/servis/news_panel.php.god=2020&mes=5&den=6&naz=ao_almalikskii_gmk_prodoljajet_rekonstrukciyu_i_modernizaciyu_mof&kol=12) (дата обращения 23.04.2020).
40. Инвестиционные проекты [Электронный ресурс] – URL: <http://www.agmk.uz/index.php/ru/korporativnoe-upravlenie/investitsionnye-proekty> (дата обращения 23.04.2020).
41. Карьер «Ёшлик I»: строится железнодорожная инфраструктура [Электронный ресурс] – URL: <http://www.agmk.uz/index.php/ru/press-tsentr/novosti/4109-karer-joshlik-i-stroitsya-zheleznodorozhnaya-infrastruktura> (дата обращения 23.04.2020).

42. Объявление на участие в отборе [Электронный ресурс] – URL: <http://www.agmk.uz/index.php/ru/postavshchikam/konkursy-tendery/5275-ob-yavlenie-na-uchastie-v-otbore-2> (дата обращения 28.04.2020).

43. АГМК: воплощение инвестиционных проектов [Электронный ресурс]. – URL: <https://news.myseldon.com/ru/news/index/224807728> (дата обращения 23.04.2020).

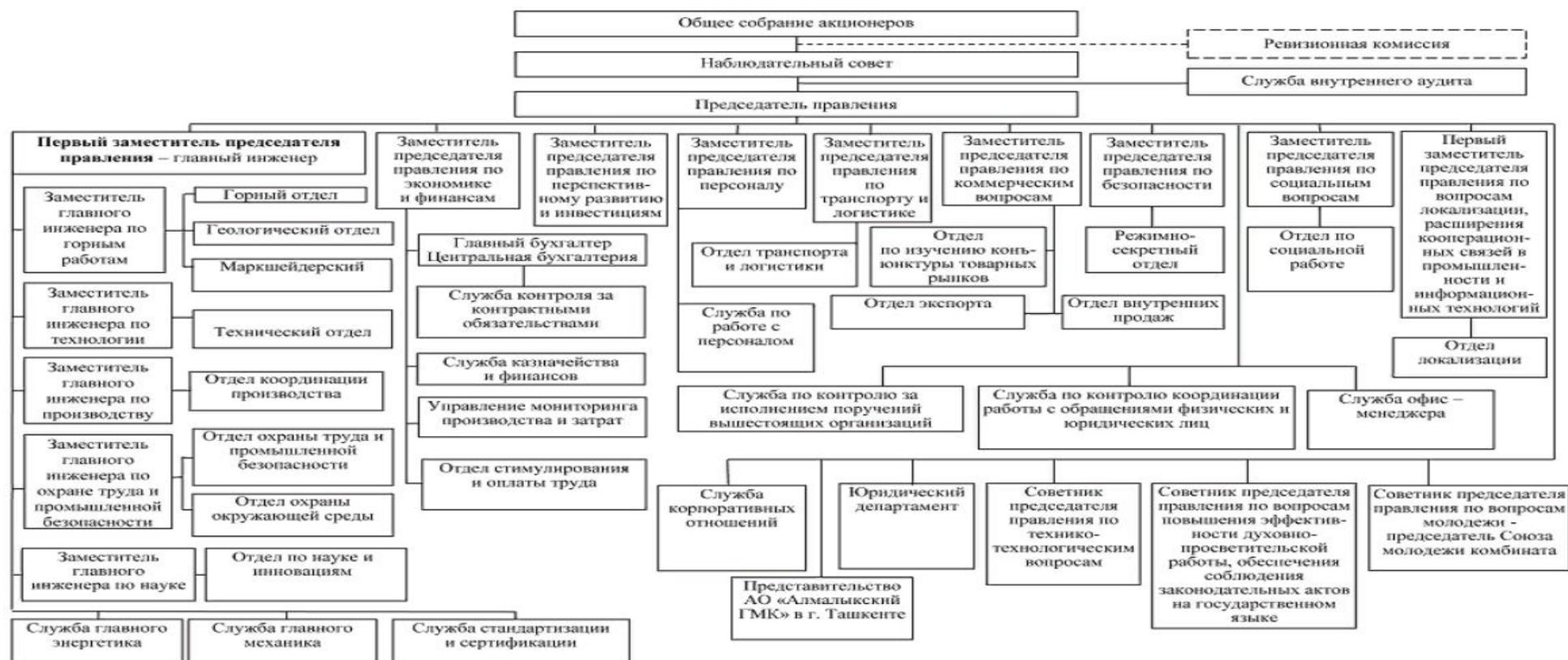
44. Привлечение инвестиций: инструменты и способы [Электронный ресурс] – URL: <http://tv-bis.ru/investitsii-dlya-nachinayushhih/243-privlechenie-investitsiy.html> (дата обращения 11.04.2020).

45. Постановление кабинета министров Республики Узбекистан «Об утверждении Стратегии инвестиционной политики Республики Узбекистан до 2025 года» // Обсуждение проектов нормативно-правовых документов Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. – URL: <https://regulation.gov.uz/ru/document/3394> (дата обращения 23.04.2020).

# Приложение А

(справочное)

## Структура Исполнительного аппарата АО «Алмалыкский ГМК»



## Приложение Б

(справочное)

### Отчет о финансовых результатах АО «АГМК» за 2019 год

Узбекистон Республикаси Молия вазири-  
нинг 2002 йил 27 декабрдаги 140-сонли  
буйруғига 2-сонли илова

Приложение № 2  
к приказу Министра финансов Республики  
Узбекистан от 27 декабря 2002 года № 140

#### МОЛИЯВИЙ НАТИЖАЛАР ТУФРИСИДАГИ ХИСОБОТ - 2 сонли шакл ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ - форма № 2

1 январдан 2019 йил 1 январгача 2020 йил  
с 1 января 2019 года по 1 января 2020 года

		Кодлар	Коды
Корхона, ташкилот	МХОБТ буйича		
Предприятие, организация	по СОАТО	1727404	
АО "Алмалыкский ГМК"	ОКПО буйича	0193950	
	по ОКПО		
Тармок (фаолият тури)	ИФУТ буйича	24440	
Отрасль (вид деятельности)	по ОКЭД		
Добыча и переработка цв.руд и др.металлов	ТхШ буйича	1151	
	по КОПФ		
Давлат мулкани бошқариш органи__	МШТ буйича	144	
орган управления государственным имуществом	по КФС		
Кабинет Министров Республики Узбекистан	ДБИБТ буйича	06213	
Улчов бирлиги, минг сум	по СООГУ		
Единица измерения, тыс.сум	СТИР	202328794	
Манзилгох	ИНН		
Адрес __г. Алмалык__	Жунатилган сана	15.02.2020г.	
	Дата высылки		
	Кабул килинган санат	15.02.2020г.	
	Дата получения		
	Топшириш муддати	15.02.2020г.	
	Срок предоставления		

Курсаткичларнинг номи Наименование показателей	Сатр рақами № строк	Утган йилнинг шу даврида		Хисобот даврида	
		за соответствующий период прошлого года		за отчетный период	
		Даромадлар (фойда)	Харажатлар (зарар)	Даромадлар (фойда)	Харажатлар (зарар)
		Доходы (прибыль)	Расходы (убыток)	Доходы (прибыль)	Расходы (убыток)
1	2	3	4	5	6
Махсулот (иш ва хизмат)ларни сотишдан соф тушум Чистая выручка от реализации	010	9 133 655 393		17 813 714 265	
Сотилган махсулот иш ва хизматларнинг ишлаб чиқариш таннари Себестоимость реализованной продукции, товаров, работ, услуг	020	x	2 966 098 524	x	7 059 999 940
Махсулот (товар, иш)ларни сотишнинг ялли фойдаси (зарари) (сатр.010-020) Валовая прибыль (убыток) от реализации продукции (товаров, работ, услуг) (стр. 01-020)	030	6 167 556 869		10 753 714 325	
Даяр харажатлари, жами (сатр. 050+060+070+080), шу жумлардан: Расходы периода, всего (стр.050+060+070+080), в том числе:	040	x	3 068 275 002	x	4 295 874 313
Сотиш харажатлари Расходы на реализацию	050	x	45 077 480	x	115 433 770
Маъмурий харажатлар Административные расходы	060	x	144 068 140	x	216 460 294
Асссий фаолиятнинг бошқа жараёнларидан даромадлари ва харажатлари Прочие операционные расходы	070	x	2 879 129 382	x	3 963 980 249
Асссий фаолиятнинг бошқа даромадлари Прочие доходы от основной деятельности	090	138 739 062	x	252 614 129	x
Асссий фаолиятнинг фойдаси (зарари) сатр (030-040+090) Прибыль (убыток) от основной деятельности (стр 030- 040+090)	100	3 238 020 929		6 710 454 141	
Молиявий фаолиятнинг даромадлари, жами, (сатр. 120+130+140+150+160) шу жумлардан: Доходы от финансовой деятельности, всего (стр. 120+130+140+150+160), в том числе:	110	436 739 318	x	547 194 345	x
Дивидендлар шаклидаги даромадлар Доходы в виде дивидендов	120	14 906 077	x	30 619 615	x
Фоизлар шаклидаги даромадлар Доходы в виде процентов	130	1 975 321	x	62 336 359	x
Узоқ муддатли ижара (лизинг)дан даромадлар Доходы от долгосрочной аренды (лизинга)	140	-	x	-	x
Валюта курси фаридан даромадлар Доходы от курсовых валютных разниц	150	419 804 889	x	454 238 371	x
Молиявий фаолият буйича бошқа даромад ва Прочие доходы по финансовой деятельности	160	53 031	x	-	x
Молиявий фаолиятбуйича харажатлар, жами, (сатр. 180+190+200+210) шу жумлардан: Расходы от финансовой деятельности, всего (стр. 180+190+200+210), в том числе:	170	x	734 798 822	x	1 380 452 515
Фоизлар шаклидаги харажатлар Расходы в виде процентов	180	x	117 838 991	x	189 656 482
Узоқ муддатли ижара (лизинг) буйича фоизлар шаклидаги харажатлар Расходы в виде процентов по долгосрочной аренде (лизингу)	190	x	-	x	-
Валюта курси фаридан зарарлар Убытки от курсовых валютных разниц	200	x	546 105 040	x	1 190 796 033
Молиявий фаолият буйича бошқа харажатлар Прочие расходы по финансовой деятельности	210	x	70 854 791	x	-
Умумхужалик фаолиятнинг фойдаси (зарари) (сатр. 100+110-170) Прибыль (убыток) от общехозяйственной деятельности (стр. 100+110-170)	220	2 939 961 425		5 877 195 971	
Факулдаги фойда ва зарарлар Чрезвычайные прибыли и убытки	230	-	-	-	-
Даромад (фойда) солигини тулагунга кадар фойда (зарар (сатр. 220+(-) 230) Прибыль (убыток) до уплаты налога на доход (прибыль) (стр.220+(-) 230)	240	2 939 961 425		5 877 195 971	
Фойда (даромад) солиги Налог на прибыль(доход)	250	x	306 138 042	x	3 495 913 072
Налог на сверхприбыль	251		495 523 290		-
Отчисления от сверхприбыли на целевое финансирование	252		424 104 378		-

1	2	3	4	5	6
Фойдадан бошка солиқлар ва йиғимлар) Прочие налоги и сборы с прибыли	260	x	302 105 546	x	-
Хисобот давридаги соф фойда (зарар) (сатр. 240-250-260) Чистая прибыль (убыток) отчетного периода (стр. 240-250-260)	270	1 412 090 169		2 381 282 899	

**БЮДЖЕТГА ТУЛАНМАЛАР ТУФРИСИДА МАЪЛУМОТ**

Курсаткичнинг номи Наименование показателя	Сатр коди	Хисобланган миқдор Причитается по расчету	Хақиқатда тупанган Фактически внесено
Юридик шахслардан олиннадиган даромад (фойда) солиғи Налог на доходы (прибыль) юридических лиц	280	3 495 913 072	3 148 084 450
Жисмоний шахслардан олиннадиган даромад солиғи Налог на доходы физических лиц	290	214 127 145	192 651 286
Шу жумладан: шахсий жамғариб бориладиган пенсия хисоббаракларига ахратмалар в том числе: отчисления в индивидуальные накопительные пенсионные счета граждан	291	2 227 846	1 989 465
Бензин, дизель ёқилғиси ва газ ишлатганлик учун олиннадиган солиқ Налог на потребление бензина, дизельного топлива и газа	300	-	-
Қушилган кийматдан олиннадиган солиқ Налог на добавленную стоимость	310	99 161 622	97 440 248
Акциз солиғи Акцизный налог	320	175 089	164 035
Ер ости бойликларидан фойдаланганлик учун солиқ Налог за пользование недрами	330	2 493 429 236	2 246 653 093
Суь ресурсларидан фойдаланганлик учун солиқ Налог за пользование водными ресурсами	340	40 496 911	56 752 163
Юридик шахсларнинг мол-мулкига олиннадиган солиқ Налог на имущество юридических лиц	350	54 206 290	40 627 444
Юридик шахслардан олиннадиган ер солиғи Земельный налог с юридических лиц	360	10 252 305	11 730 440
Ягона солиқ тулови Единый налоговый платеж	370	-	-
Ягона ер солиғи ( ер учун туланма) Единый земельный налог ( плата за землю )	380	-	-
Қатъий белгиланган солиқ Фиксированный налог	390	-	-
Бошка солиқлар Прочие налоги	400	307 822 814	295 029 770
Автотранспорт йиғимлари Автотранспортные сборы	410	-	-
Ягона ижтимоий тулов Единый социальный платеж	440	438 254 540	394 533 496
Импорт буйича боғжона боғи Импортные таможенные пошлины	450	10 007 172	10 007 172
Маҳаллий бюджетга йиғимлар Сборы в местный бюджет	460	-	-
Бюджетга тулов кечитирилганлиги учун молиявий жазолар Финансовые санкции за просроченные платежи в бюджет	470	2 359 616	2 359 616
Жами бюджетга туловлар суммаси (280 дан 470 сатрғача, 291 сатрдау ташқари) Всего сумма платежей в бюджет (стр. с 280 по 470, кроме строки 291)	480	7 166 205 812	6 496 033 213

Рахбар \_\_\_\_\_  
Бош бухгалтер \_\_\_\_\_



## Приложение В

(справочное)

### Сводная адресная программа крупных инвестиционных проектов, реализуемых в 2020 год по АО «АГМК»

№ п/п	Наименование инициаторов и проектов	Проектная мощность	Основание для реализации	Сроки реализации	Общая стоимость проекта, млн долл.	Прогноз освоения на 2019 год
1	Освоение месторождения «Ёшлик I» Ташкентская область (г. Алмалык)	Переработка до 74 млн тонн медно–молибденовой руды	ПП–2807 от 01.03.2017г.	2017–2027гг.	2 674,9	225,2
2	Программа реконструкции и стабилизации деятельности АО «Алмалыкский ГМК» (г. Алмалык)	стабилизация деятельности	ПП–3954 от 30.09.2018г.	2018–2022гг.	357,5	120,3
3	Строительство подземного рудника на участке «Самарчук» на базе действующего месторождения «Кызыл–алма» (г. Ангрен)	добыча 100,0 тыс. тн. руды	ПП–2350 от 03.06.2015г.	2015–2021гг.	71,5	4,0
	Всего:				3103,9	349,5

## Приложение Г

(справочное)

### Техническое задание на конкурс для отбора исполнителя (фрагмент)



АО «Алмалыкский ГМК»

Строительство подстанции и ЛЭП

#### ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЧАСТЬ

Настоящим техническим заданием определяются требования для потенциальных исполнителей, желающих принять участие в конкурсном отборе на **проектирование, поставку оборудования, монтаж, строительство, пусконаладку внешнего электроснабжения объектов инвестиционного проекта «Освоение месторождения «Ёшлик I».**

Заказчиком является АО «Алмалыкский ГМК».

Реквизиты заказчика:  
Узбекистан, 110100 г. Алмалык  
ул. Амира Тимура, 53  
Алмалыкское отделение АКИБ «Ипотека Банк»  
р/с 20210000200130833001  
МФО 00459, ИНН 202328794,  
ОКЭД 24440 в г. Алмалык.

Основание для реализации проекта, в рамках которого производится закупка:

Инвестиционный проект «Освоение месторождения Ёшлик-I», реализуемый согласно постановлению Президента Республики Узбекистан от 1 марта 2017 года № ПП-2807 (изменения внесены постановлением Президента Республики Узбекистан от 15 августа 2017 года №ПП-3211).

Техническое задание состоит из четырех разделов:

- требования в части разработки проектной документации;
- требования в части поставки оборудования;
- требования в части строительства;
- исходные данные для разработки предложений.

Базовые условия:

1. Предусматривается отбор единственного исполнителя с заключением контракта на разработку проектной документации, поставку оборудования, строительства, а также шефмонтаж и пусконаладку, что связано с

Страница 2 из 35