

РЕФЕРАТ

Выпускная квалификационная работа по теме «Оценка эффективности инвестиционных проектов с учетом особенностей законодательства Кыргызской Республики» содержит 97 страниц текстового документа, 29 таблиц, 18 рисунков, 6 приложений, 45 использованных источников.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения и приложения

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА, ИНВЕСТИРОВАНИЕ, НАЛОГОВАЯ НАГРУЗКА, ОСОБЕННОСТИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ, ПОТОКИ И ОТТОКИ, РЕКОМЕНДАЦИИ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ.

Объект исследования – инвестиционный проект, осуществляемый Обществом с ограниченной ответственностью Кондитерский дом «Куликовский».

Целью исследования является совершенствование методов управления инвестиционным проектом и оценки его эффективности, на примере компании Кыргызской Республики.

В результате проведенного исследования дана общая правовая и макроэкономическая оценка особенностей развития инвестиционных условий кондитерской промышленности Кыргызской Республики с целью корректировки действий инвесторов и проведено комплексное исследование результатов деятельности и финансового состояния компании, изучен передовой опыт и дано обобщение конкурентных преимуществ КД «Куликовский» с целью его распространения и тщательной разработки проекта подлежащего к реализации в условиях региональной экономики Кыргызской Республики. Дана оценка эффективности проекта с учетом особенностей налоговой системы Кыргызской Республики и рассчитан уровень налоговой нагрузки проекта, подтверждающий правильность проведения налоговой политики государства страны.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	4
1 Теоретические подходы к инвестированию в условиях национальной экономики Кыргызской Республики	
1.1 Инвестиционный процесс, как основа развития экономики страны	9
1.2 Влияние законодательства Кыргызской Республики на инвестиционный климат государства	16
1.3 Основные тенденции развития кондитерской промышленности Кыргызской Республики	28
2 Методические аспекты оценки эффективности инвестиционного проекта ...	38
2.1 Методика оценки чистого денежного потока инвестиционного проекта	38
2.2 Учет влияния законодательства и особенностей налоговой системы Кыргызской Республики при построении денежных потоков	47
2.3 Методы оценки эффективности инвестиционных проектов.....	54
3 Апробация авторской методики оценки эффективности инвестиционного проекта (на примере Общества с ограниченной ответственностью Кондитерский дом «Куликовский» в Кыргызской Республике)	61
3.1 Краткая характеристика ООО Кондитерский дом «Куликовский» и его конкурентные преимущества	61
3.2 Описание проекта кондитерского производства в г.Джалал-Абад.....	70
3.3 Оценка эффективности инвестиционного проекта	77
Заключение	84
Список использованных источников.....	86
Приложения А-Ж.....	90-97

ВВЕДЕНИЕ

В современной системе экономических взаимоотношений между деловыми участниками на внутреннем и внешнем рынках острой проблемой является эффективное вложение капитала с целью повышения благосостояния собственников компании.

Актуальность темы исследования. Опыт развития рыночных отношений показывает, что инвестирование является важнейшим источником экономического роста и финансовой основой прогресса. Это предполагает использования научно обоснованных механизмов управления, анализ эффективности мероприятий и принятие оптимальных решений при осуществлении инвестиционных проектов.

Остро стоит задача привлечения инвестиций региональными предприятиями пищевой промышленности Кыргызской Республики. Возрастание проектных рисков затрудняет выбор наиболее доступных и целесообразных способов финансирования, определяет потребность в использовании нетривиальных схем и механизмов и требует реализации эффективных защитных мероприятий.

Научное и практическое значение методов оценки эффективности при инвестиционном проектировании определяется значимостью его успешной реализации для укрепления конкурентоспособности предприятия и экономики Кыргызской Республики. Поэтому теоретическое обоснование и разработка методических подходов, рекомендаций по повышению эффективности инвестиционных проектов является актуальным и значимым исследованием для предприятий промышленности.

Степень изученности темы исследования. Первые попытки оценки эффективности и экономических рисков относятся к началу XX в.в., когда Ф.Х. Найт предложил их качественный анализ. Позднее, в середине прошлого века Г. Марковицем был предложен учет рисков и доходности при выборе инвестиционных стратегий. Значительный вклад в развитие теории

эффективности и экономических рисков, внесли такие зарубежные ученые, как, Брейли Р., Г. Райфф, М. Гордон, Ван Хорн, Р. Льюис, Е. Альтман, Шарпа У. Майерса С. и др.

Среди российских ученых следует выделить: Бланка И.А., А.М. Дуброву, В. В. Ковалева, Стоянову Е.С., Савицкую Г.В., Д.А. Ситкевич, Е. А. Шнюкова, В.Д. Шапиро и др.

Проблемы и пути повышения финансово-экономической устойчивости субъектов бизнеса в рыночных условиях, исследовались многими кыргызскими учеными. К их числу можно отнести: Т.К.Койчуева, А.А. Асанову, Ш.М. Мусакожоева, И.И. Искакова, Бровко Н. и др. Отдельные аспекты управления эффективностью проекта, нашли отражение и в трудах Алкадыровой Ч.М., Абдиевой А.И., Жапарова Т.Т., Орозбаевой А. О., и других.

Проблемы, связанные с менеджментом инвестиционных проектов в кондитерской промышленности, исследованы недостаточно. Требуется научное обоснование подходов выбора критериев эффективности инвестиционных проектов, построение финансовых моделей проектов и критериев принятия решений об их реализации. Нет ни одной научной работы, которая была целиком посвящена развитию кондитерской промышленности Кыргызстана.

Актуальны вопросы выбора инструментария для их практического применения, которые учитывали бы изменчивость доходности и риска во времени и на этапах реализации проектов. Адаптация методов оценки эффективностик отечественной практике будут способствовать более эффективному осуществлению государственной и корпоративной инвестиционной политики Кыргызской Республики. Ситуация, сложившаяся в инвестиционной сфере Кыргызской Республики, выдвигает проблему объективных оценок эффективности, в разряд наиболее актуальных.

Без выявления надежных критериев эффективности на протяжении всего жизненного цикла проекта невозможно адекватно реагировать на вновь возникающие рисковые факторы. По-прежнему научно не обоснованы критерии оценки эффективности проекта.

Объектом исследования является инвестиционный проект, осуществляемый Обществом с ограниченной ответственностью Кондитерский дом «Куликовский».

Предметом исследования являются управленческие подходы к выбору критериев и методов оценки эффективности инвестиционных проектов.

Постановку цели, задач и направления исследования диссертационной работы определила необходимость повышения эффективности реализации современных проектов в кондитерской промышленности на основе совершенствования системы управления доходностью, адаптации соответствующих инструментов и методов, позволяющих проводить качественный и количественный анализ взаимодействия инвестора и исполнителей с целью достижения синергетического эффекта.

Целью исследования является совершенствование методов управления инвестиционным проектом и оценки его эффективности, на примере компании Кыргызской Республики. Задачи достижения цели:

- обобщить теоретические основы методов и критериев оценки эффективности инвестиционного проекта;
- рассмотреть влияние законодательства Кыргызской Республики на формирование инвестиционного климата страны;
- предложить методику формирования чистого денежного потока проекта;
- дать общую организационно-экономическую характеристику Общества с ограниченной ответственностью Кондитерский дом «Куликовский»;
- обосновать и раскрыть ключевые инвестиционные характеристики проекта кондитерского производства в г.Джалал-Абад;
- дать оценку эффективности инвестиционного проекта Общества с ограниченной ответственностью Кондитерский дом «Куликовский».

Научная новизна. Важным научным результатам проведенного исследования относятся следующие положения:

- дана общая правовая и макроэкономическая оценка особенностей развития инвестиционных условий промышленности Кыргызской Республики с целью корректировки действий инвесторов;
- дана оценка эффективности проекта с учетом особенностей налоговой системы Кыргызской Республики, рассчитан уровень налоговой нагрузки проекта.

Цель, задачи, объект и предмет исследования позволили сформулировать следующую научную гипотезу – оценка эффективности в ходе реализации инвестиционного проекта складывается из организационных этапов (сбора и поиска информации) и формируется в процесс отдельных управленческих функций, таких как планирование, анализа финансового состояния и оценки эффективности, контроля и документирования.

Теоретическая значимость. Результаты исследования на макроэкономическом уровне дополняют научное представление об экономической оценке проектов отечественной компании, определяет непрерывность и преемственность в формировании систем управления проектов на стадиях их разработки, реализации и оценки.

Практическая ценность результатов работы, позволяют повысить научную обоснованность, качество инвестиционных решений на конкретном предприятии, акцентировать внимание на учете налоговых факторов, проблемах отрасли, показателях оценки эффективности инвестиций.

Описание содержания глав. Во введении, обосновывается актуальность темы, степень изученности проблемы, цель и задачи работы, научная новизна результатов работы и их практическая значимость.

В первой главе - «Теоретические подходы к инвестированию в условиях национальной экономики Кыргызской Республики» рассматривается инвестиционный процесс, как основа развития экономики страны, исследуется характер влияния законодательства республики и международных правовых соглашений на инвестиционный климат государства и развития кондитерской промышленности республики.

Во второй главе—«Методические аспекты оценки эффективности инвестиционного проекта», обобщается методика оценки денежного потока проекта, исследуется влияния законодательства и налоговой системы республики при построении денежных потоков, раскрывается экономическое содержание методов оценки эффективности инвестиционных проектных, взгляды ученых на природу эффективности инвестиционного проекта.

В третьей главе - «Апробация авторской методики оценки эффективности инвестиционного проекта (на примере Общества с ограниченной ответственностью Кондитерский дом «Куликовский»)), дана характеристика компании с точки зрения инвестиционных возможностей, описание проекта кондитерского производства в городе Джалал-Абад, оценка эффективности инвестиционного проекта и налоговой нагрузки.

В заключении изложены результаты исследования и вытекающие из них выводы и рекомендации. Источники получения информации. Используются статданные, данные госорганов, материалы научных конференций, ресурсы Интернет, результаты собственных исследований и расчетов. Методы исследования: методы статистического и финансового анализа, анализ экспертных оценок и другие.

1 Теоретические подходы к инвестированию в условиях национальной экономики Кыргызской Республики

1.1 Инвестиционный процесс, как основа развития экономики страны

Современный инвестор сталкивается с возможностью инвестирования, как в финансовые, так и реальные активы. При этом важно значение имеет оценка качества принимаемых финансовых и инвестиционных решений.

В трудах У. Шарпа слово «инвестировать», означает «расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую их сумму в будущем».

Инвестиции, требует особого подхода и внимания и означают совокупность затрат, реализуемых в форме долгосрочных вложений капитала в промышленность, сельское хозяйство, транспорт и другие отрасли хозяйства. Это — вложения капитала с целью получения дохода.

Объекты инвестиций делятся на материальные (земля и недвижимость), нематериальные или интеллектуальных ценностей (лицензии, патенты, знания), финансовые (чаще всего акции и облигации).

Наибольшую актуальность имеют, основные элементы концепции инвестиционного пути развития наций, сформулированные Дж. Даннингом в 1981 г. которые позднее в 1994 г. совершенствовались автором совместно с голландским экономистом - Нарулой. «Рассматривая путь инвестиционного развития нации, ученые отмечают, диспозиция импорта и экспорта прямых иностранных инвестиций находится в прямой зависимости от его экономического развития относительно остального мира. Концепция передает необходимость подсчета разницы размещенных и привлеченных инвестиций, если такая разница будет положительной, то страна получает статус нетто-экспортера инвестиций, а если такая разница будет отрицательной — нетто-импортера» [44, с. 274].

«Экспортно-сырьевая модель экономики не способна обеспечить сбалансированный экономический рост и макроэкономическую стабильность в

долгосрочной перспективе. Потому становление и развитие рыночной экономики любой страны невозможно без развития инвестиционной деятельности. Важное значение имеет подчиненность инвестиционного процесса реализации общеэкономической цели» [1, с. 12].

Инвестиции — одна из основных предпосылок экономического роста.

Инвестиционный процесс, как основа развития экономики страны, на макроэкономическом уровне, является основой:

- структурных преобразований экономики и сбалансированного развития всех отраслей экономики и регионов страны;
- расширенного воспроизводства в промышленных и других секторах экономики;
- ускорения НТП и повышения конкурентоспособности продукции;
- развития здравоохранения, культуры, образования и решения ряда социальных проблем;
- решения проблемы безработицы;
- охраны окружающей и природной среды;
- обеспечения обороноспособности страны и решения многих других проблем.

Инвестиционный проект – совокупность документов и иных материалов, определяющих целесообразность, условия и способы вложения инвестиций (инвестиционных ресурсов), объемы и источники их финансирования, увязанные по срокам и исполнителям мероприятия, направленные на достижение заданного участниками инвестиционного проекта результата за определенный период времени [41, с. 4].

Вся экономика страны должна строиться на принципах организации инвестиционного процесса, как на макро-, так и на микроэкономическом уровнях. Как в России, так и в Кыргызстане многие предприятия, не располагают достаточным объемом финансирования, которые они бы могли инвестировать в развитие собственного производства. Однако инвестиции ограничены, а

потребности в них безмерны. Получить их можно посредством привлечения капиталовложений потенциальных инвесторов под конкретные инвестиционные проекты. Вследствие этого предприятия в новых условиях столкнулись с задачей оптимизации формирования инвестиционных ресурсов и более эффективного их использования.

Снижение темпов и объемов промышленного производства и увеличение импорта, наблюдаемое в Кыргызстане, говорит о проблемах отрасли. Отрицательная динамика показателей экономического роста, прежде всего, связана с низкой инвестиционной активностью в стране, низким технологическим уровнем производства и конкурентоспособности. В результате, создаются условия для инфляции издержек. При этом, дефицит инвестиционных ресурсов для проведения модернизации производства и, как следствия, снижения его эффективности.

Источником инвестиций является фонд нераспределённой прибыли или накопления, а также заемные источники финансирования, направляемые на увеличение и развитие расширенного воспроизводства, пополнение оборотных средств и обновления основных средств производства.

Составляющие инвестиционного процесса формируют структуру капиталовложений, которая непосредственно влияет на уровень эффективности инвестиционных процессов и темпы экономического роста и финансового потенциала компании. Процесс формирования инвестиционного замысла принято реализовывать с помощью разработки и последующего выполнения инвестиционного проекта. Поэтому исследование теоретических и практических навыков применения различных концепций к обоснованию инвестиционного проекта на предприятии, оценки его эффективности и управление рисками проекта, выбор источников финансирования инвестиционного проекта, что и обусловили актуальность темы магистерской работы.

Инвестиционный процесс ассоциируется с инвестиционным проектированием, он содержит детально разработанный, согласованный по срокам и ресурсам, оптимизированный по источникам и условиям

финансирования, документальный комплекс реализации инвестиционных вложений. Поэтому инвестиционные проекты обладают двумя определяющими признаками – потребностью длинных и крупных вложений в проект и временного лага между вложениями и получением отдачи от них.

«Успешное развитие национальной экономики невозможно без решения отраслевого, регионального, институционального и инструментального характера, что и является приоритетной задачей современной инвестиционной политики, призванной обеспечить интеграцию стран участниц ЕАЭС в мировую хозяйственную систему»[23].

На наш взгляд инвестиционный процесс следует рассматривать как одну из составных стратегических планов развития предприятия, и его структурирование в общую систему управления финансами компании, которая посвящена вопросам финансирования, планирования, контроля и контроллинга работ по проекту.

Особенностью современной национальной экономики является то, что многие предприятия, испытывают острую необходимость в модернизации производства и активной части основных фондов, а это еще требует значительных средств на оценку состояния существующих мощностей. Высокая потребность в инвестициях делает пока невозможной одновременную крупномасштабную модернизацию всех основных фондов предприятия.

Исследование различных вариантов негативного влияния факторов внешней и внутренней среды, позволяет более эффективно выполнять управленческие функции мониторинга реализации инвестиционного проекта. Это достигается посредством анализа чувствительности итоговых показателей эффективности инвестиционного проекта к различным негативным изменениям внешней и внутренней среды, что будет рассмотрено в последующих параграфах данной работы.

Все инвестиционные проекты развития экономики, осуществляемые, как в России, так и в Кыргызстане можно разделить на 3 основные группы: вложение средств в строительство нового предприятия; модернизация старого (уже

существующего) предприятия и вложение средств в оборотный капитал (товарно-материальные запасы) компании.

Инвестиционный процесс это, прежде всего взаимосвязь участников, способов привлечения и размещения инвестиционных средств, посредством инвестиционного проекта, который включает в себя следующие этапы:

Основные этапы разработки инвестиционного проекта			
1 этап.	Сбор информации и прогнозирование объемов реализации продукции (работ, услуг).		
2 этап.	Прогнозирование объемов производства и прибыли.		
3 этап.	Определения требуемого объема и графика инвестиций.		
4 этап.	Оценка	возможностей использования	различных источников финансирования инвестиционного проекта.
5 этап.	Оценка эффективности и окупаемости инвестиционного проекта.		
6 этап.	Оценка видов и уровней рисков.		

Рисунок 1- Основные этапы разработки инвестиционного проекта

[23, с. 16-17]

Выдвинутая научная гипотеза, что оценка эффективности в ходе реализации инвестиционного проекта складывается из организационных этапов (сбора информации) и в процесс отдельных управленческих функций верна, так как, она зависит и основана на результатах прогнозирования, планирования, идентификации риска, анализе эффективности, контроля и документирования (рисунок 1).

Инвестиционный проект - комплекс мероприятий и документов, предусматривающий практическую реализацию инвестиций до достижения заданного результата за определенный период времени, осуществляемых на основании инвестиционного соглашения [18].

В практике выделяют множество видов проектов (таблица 1).

Таблица 1 - Классификация проектов организации [23, с. 14-15]

Признаки	Виды проектов
В зависимости от предназначения инвестиции:	<ul style="list-style-type: none"> – рост и расширение эффективности производства; – создание производства и освоении новых товаров; – освоение географии новых рынков сбыта; – исследования и разработку новых технологий и строительство.
В зависимости от величины требуемых инвестиций	<ul style="list-style-type: none"> – мелкие (небольшие объемы инвестиций); – средние (покупка сложных технологических линий); – крупные (техническое перевооружение, модернизация); – мегапроекты (крупномасштабное новое строительство).
По отношению к риску	<ul style="list-style-type: none"> – высоко рисковые (вероятность невозврата инвестиций); – со средним уровнем риска (финансовых средств недостаточно для реализации проекта); – с низким риском (требующие небольших инвестиций);
По типу предполагаемого эффекта	<ul style="list-style-type: none"> – сокращение затрат производства; – роста рентабельности и объемов производства; – снижение риска производства и реализации продукции; – освоение нового знания (технологии, продукции); – достижения социального и экологического эффекта и др.
По типу отношений	<ul style="list-style-type: none"> – независимые проекты; – альтернативные (взаимоисключающие проекты); – замещающие (взаимозаменяемые проекты); – комплементарные (совместная реализация проектов дает синергетический эффект).

Следует констатировать, что инвестиционный проект — это не только система организационно-правовых и расчетно-финансовых документов, необходимых для реализации нужных функций, но и действенный механизм предполагающий их надлежащее выполнение для достижения поставленных целей [44, с. 45-50].

Инвестиционный процесс предполагает разработку инвестиционного проекта, с которым тесно связано выполнение следующих задач компании:

- разработка, анализ и удовлетворение потребительского спроса, и определение потенциальной емкости рынка сбыта;
- анализ ключевых социально-экономических факторов успеха, реализация новой идеи проекта;

- детальное описание качества или потребительских свойств товара с точки зрения удовлетворения потребностей.

После предварительного расчета проектных показателей определяются дополнительные потребности в финансировании. При этом определяется объем денежных средств, необходимый и достаточный для покрытия дефицита капитала в каждый расчетный момент времени.

На основании полученных данных разрабатывается стратегия финансирования - привлечение акционерного или заемного капитала, выбор формы и методов инвестирования. На основании детального анализа рассчитываются финансовые показатели, коэффициенты и оценивается финансовая устойчивость проекта с учетом фактора времени и риска.

Тройное ограничение во времени, финансах и технике (рисунок 2) говорит о том, что как у треугольника нельзя изменить одну сторону, не изменив еще хотя бы одну, так и в инвестиционном проекте нельзя изменить один параметр, не повлияв на другие. Например, если мы сокращаем продолжительность инвестиционного проекта, то это влечет за собой изменение содержания и/или стоимости проекта [44, с. 55].



Рисунок 2- Основные характеристики проекта

Исследования показывают, что инвестиционный процесс представляет неразрывное единство функционирования финансовых, трудовых, материально-технических и инновационных ресурсов.

По мнению М.Ю. Маковецкого, «Инвестиционный процесс - это объект институционального влияния со стороны государства, направленного на привлечение инвестиционных ресурсов в целях получения инвесторами прибыли, достижения иного полезного эффекта, реализацию интересов государства по обеспечению устойчивого экономического роста и рациональных структурных пропорций национального хозяйства» [27, с. 108].

Мы согласны с мнением Л.М. Рабиновича и Е.П. Фадеевой, которые полагают, что «...инвестиционный процесс - это сложный и многогранный процесс, в основе которого не только финансовые, маркетинговые и технические вопросы, но и социальные проблемы. Успешное решение комплекса вопросов является залогом эффективного использования инвестиционных ресурсов компании, ее будущего благополучия» [41].

Такой подход позволяет расширить понимание сущности управления инвестиционными ресурсами, предполагает учет институционального влияния государства на данный процесс посредством реализации определенных функций и использования регулирующих свойств, существующих на конкретном этапе развития экономической системы формальных и неформальных институтов.

Универсальных рецептов, применимых во всех экономических обоснованиях инвестиционных проектов, нет. Вместе с тем существуют методики, позволяющие структурировать и унифицировать процесс проведения обоснования проекта.

1.2 Влияние законодательства Кыргызской Республики на инвестиционный климат государства

С управленческих позиций, немецкий экономист П. Фишер рассматривает инвестиции как важный фактор преодоления экономического и финансового кризиса не только в России, но и актуально и для других стран и в том числе и для Кыргызстана. Он отмечал, что «для развития инвестиций необходимо создание благоприятного инвестиционного климата, основанного на

предсказуемом налогообложении, законах о труде, праве собственности на землю, а также на взаимодействии и координации между министерствами» [41; 42].

«Инвестиционный климат представляет собой исторически сложившуюся совокупность условий, таких как социально-экономические, природные, экологические, политические и другие, которые определяют масштабы и темпы привлечения инвестиций в основной капитал региона» [19; 28].

Рациональное по результатам и сбалансированное по степени гибкости регулирование инвестиционной деятельности в рыночной экономике невозможно вне создания определенных правовых форм [29; 39, гл.1, пар.1.4].

Объем инвестиций в экономику той или иной страны зависит от законодательства и инвестиционного климата [17, с. 88]. Поэтому, на сегодняшний день невозможно государству обойтись без притока инвестиций, как внутренних, так и внешних.

Государство подготавливает условия и базис для реализации инвестиционной деятельности [41; 42, с. 270]. Инвестиционный климат государство формирует самостоятельно исходя из необходимости привлечения инвестиций и развития экономических процессов.

В Кыргызстане для создания благоприятного инвестиционного климата создано либеральное законодательство в вопросах валютного регулирования, инвесторам предоставлено право на защиту инвестиций и на применение стабильного правового режима, вводятся меры по упрощению системы лицензирования, снижены налоги на прибыль и на доходы. Однако, данные меры на практике не всегда достигают своей цели, права инвесторов не всегда соблюдаются, а изменение налогового режима не создает стимулирующий эффект для привлечения инвестиций. Иностранные организации, в свою очередь, подразделяются на иностранные организации, осуществляющие деятельность через постоянное учреждение в КР (облагаются налогами как резиденты КР), и иностранные организации, не связанные с постоянным учреждением в КР [17; 36]. В Кыргызстане существует ряд законов и подзаконных актов, поощряющих

и защищающих иностранные инвестиции. Характер и особенности правовых гарантий, рассматривается в таблице 2.

Таблица 2 – Нормативно правовые акты (НПА), поощряющие и защищающие инвестиции в Кыргызской Республике

Наименование НПА	Характер и особенности правовых гарантий	Начало действия
Конституция КР	<ul style="list-style-type: none"> – не требуют наличия общественных интересов в качестве основы для национализации собственности; – защита прав на имущество и собственность. 	27.06.10г., ст. 12, 20, 30, 39
Гражданский кодекс КР	<ul style="list-style-type: none"> – не требуют наличия общественных интересов в качестве основы для национализации собственности; – право иностранным инвесторам при заключении договоров (и/соглашений, договоров займа, о купли-продажи долей участия, и т.д.) по договоренности с другой стороной договора предусмотреть применение к договору, законы любого иностранного государства; – например, стороны и/соглашения могут принять решение о том, что английское право будет применяться к инвестиционному соглашению, так как иностранный инвестор знаком с английским правом и считает, что оно является более благоприятным и предсказуемым; – выбор иностранного права может быть хорошим ходом, но существует ряд исключений, когда законы КР обязывает применять кыргызское законодательство; – примером может служить договор, связанный с земельным участком или любым другим недвижимым имуществом, находящимся в КР. 	от 8.05.1996 г., № 15
Закон «Об инвестициях в КР»	<ul style="list-style-type: none"> – гарантирует инвесторам национальный режим экономической деятельности КР; – свободу выбора формы и объектов инвестиции; – инвестор вправе свободно вывезти, в конвертируемой валюте доход, полученный от и/деятельности; – право на режим стабилизации, гарантии защиты от экспроприации инвестиций, возмещение убытков инвесторам. 	от 27.03.2003 года
Закон КР «О бухгалтерском учете в КР»	<ul style="list-style-type: none"> – приняты МСФО; – облегчило и снизило затраты инвесторов на формирование финансовой отчетности в КР. 	от 2002 г.
Закон КР «Об инвестиционных фондах»	<ul style="list-style-type: none"> – размещение акций инвестиционного фонда (ИФ) не может осуществляться по цене ниже номинала; – выпуск инвестиционных паев; – создание управляющей компании ИФ. 	от 26 июля 1999 года № 92

Продолжение таблицы 2

Наименование НПА	Характер и особенности правовых гарантий	Начало действия
Положение по управлению государственными инвестициями	<ul style="list-style-type: none"> – управление в сфере государственных инвестиций; – обеспечение процесса закупок в рамках реализации проектов; – мониторинг реализации компонентов проектов; – информационное обеспечение деятельности наблюдательных советов и другие; 	Постановлению ПКР от 28.05.19 г. № 232
Налоговый кодекс КР	<ul style="list-style-type: none"> – межгосударственные договора и международные инвестиционные соглашения имеют приоритет над Налоговым кодексом КР; – определены преференциальными ряд населенных пунктов, видов деятельности и предприятий в КР подлежащих льготному налогообложению, в соответствии с инвестиционным соглашением; – проведение единую политику в области налогов в отношении резидентов КР и нерезидентов с постоянным местом учреждения; – применение принципа «Единого окна» для всех; – оказывает методологическую помощь налогоплательщикам, предоставляет право выбора налогового режима и другие. 	от 17.10.08 г. № 230

Исследование особенностей НПА КР, показывает, что существует ряд доступных правовых механизмов усиления защиты инвестиций.

Гарантии и меры защиты в рамках существующего законодательства КР и межгосударственных двусторонних соглашений могут обеспечить инвесторам повышенную безопасность, право выбора инвестиционной деятельности и предоставляют возможность устранить или минимизировать некоторые риски инвестирования в Кыргызстане в нынешних политических условиях, таблица 3.

В отношении своих торговых партнеров Кыргызстан применяет следующие торговые режимы:

- страны СНГ – режим свободной торговли;
- страны ЕврАзЭС – Евразийское экономическое пространство;
- страны ВТО – режим наибольшего благоприятствования;
- наименее развитые страны – преференциальный режим.

Таблица 3 – Межгосударственные НПА, поощряющие и защищающие инвестиции в Кыргызской Республике

Наименование НПА	Характер и особенности правовых гарантий	Начало действия
Конвенция ООН	<ul style="list-style-type: none"> – Кыргызстан является участником Конвенции ООН о признании и приведении в исполнение иностранных арбитражных решений; – принимает обязательство признавать решения иностранных арбитражей и их исполнение в КР. 	с 1958 года
Двусторонние соглашения о поощрении и защите инвестиций	<ul style="list-style-type: none"> – развития экономического сотрудничества, создания и поддержания благоприятных условий для инвестиций инвесторов, поощрение и защита ПИИ; – подписано 31 двусторонних соглашений и 1 многостороннее соглашение о защите и поощрении инвестиций (ЕврАзЭС) [28]; – США, Германия, Швейцария, РК, РФ, КНР, Индия, Южная Корея, Великобритания и другие; – предоставлены дополнительные гарантии и привилегии, предусмотренные в соглашении; – инвестор может обратиться в международный арбитраж о защите инвестиций, подать иск против КР даже не имея договора с КР и другие; 	Например, с Турцией действует от 28.04.1992 г.
Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО)	<ul style="list-style-type: none"> – способствуют достижению прозрачности финансовой информации на международном уровне, улучшения ее качества, обосновывать экономические решения; – усиливают подотчетность за счет сокращения информационного разрыва для инвесторов, и теми, кому они доверили свои денежные средства; – улучшить распределения капитала, содействовать экономической эффективности, идентификации риска; – использование единого заслужившего доверие языка бухучета, используемого в МСФО, снижает затраты на привлечение капитала, сокращает затраты на подготовку международной финансовой отчетности 	с 2002 г.
Конвенции по урегулированию инвест. споров	<ul style="list-style-type: none"> – возможность обращения в Международный центр по разрешению инвестиционных споров (МЦРИС); – урегулированию инвестиционных споров между КР и др. государствами и подданными др. государств [45]. 	от 18 марта 1965 года.
Марракешское соглашение о создании ВТО	<ul style="list-style-type: none"> – наименее развитые страны, признанные ООН, страны обязаны принять такие обязательства и предоставить только такие уступки, которые совместимы с уровнем их развития, потребностями финансового и торгового характера, с их административными и организационными возможностями. 	Протокол от 14.10.98 г.
Договор ЕАЭС г. Астана	<ul style="list-style-type: none"> – осуществление государствами-членами ЕАЭС в определенных сферах, унифицированного правового регулирования, на основе решений органов ЕАЭС 	от 29.05.14 г., ввод с 2015 г.

Главными инвесторами Кыргызстана являются: Россия, Казахстан, Китай, Турция, Канада и страны Западной Европы.

У каждой страны имеется своя специфика финансирования. Инвестиции из России, в основном, направляются в предприятия обрабатывающей промышленности, торговлю, ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования, в финансовую сферу и другие.

В других соседних странах, приоритетными направлениями для инвестирования являются: сельское, лесное и водное хозяйство, сфера операций с недвижимым имуществом, аренды и предоставления услуг потребителям, производство нефтепродуктов, разработка недр.

Кыргызстан стал частью интеграционного объединения – ЕАЭС с высокими темпами роста и модернизированной экономикой, получил доступ к огромному рынку ЕАЭС, это позволяет Кыргызстану выйти на качественно новый уровень, открывает широкие перспективы для экономического развития. ЕАЭС становится шестой экономикой в мире. Однако, это менее 20% ВВП Евросоюза и меньше 1/3 ВВП Китая [19].

Кыргызстан рассчитывает в ЕАЭС на свои конкурентные преимущества. Этому будут способствовать более мягкое налоговое администрирование и налоговые преференции иностранным инвесторам[29].

В настоящее время на территории Кыргызской Республики функционируют 4 свободные экономические зоны: СЭЗ «Бишкек», СЭЗ «Маймак», СЭЗ «Нарын» и СЭЗ «Каракол». Субъекты, зарегистрированные в указанных выше СЭЗ освобождаются от всех налогов. Самым активным является СЭЗ Бишкек

Кыргызская Республика имеет ряд объективных факторов, препятствующих привлечению инвестиций.

К таким факторам можно отнести:

- невысокий объем энергетических ресурсов (нефть, газ),
- отсутствие выхода к морю,
- небольшой размер внутреннего рынка, удаленность от мировых рынков потребления,
- слабая инфраструктура регионов Кыргызской Республики.

Наблюдения показывают, что, есть ряд основных проблем, которые вызывают, сильную обеспокоенность у большинства инвесторов Кыргызстана, в таблице 4.

Таблица 4 – Основные проблемы, инвесторов в отношении НПА КР

Проблема	Характер, сущность и причины
Нестабильность НПА	<ul style="list-style-type: none"> – законодательство КР, которое часто изменяется и дополняется; – нестабильность правового режима может привести к неожиданным решениям в связи с изменениями старого законодательства новым руководством страны; – инвесторы обеспокоены тем, что при нарушении их прав и интересов необходимо обращаться в судебные органы КР, которые согласно исследованиям и опросам считается коррумпированной и политически зависимой, что делает невозможным определить судьбу инвестиций.
Резкая тенденция снижения ПИИ	– начиная, с 2016 г. наблюдается резкая тенденция снижения, прямых иностранных инвестиций (ПИИ) (рисунок 3), которая 2018 г. снизилась почти в 3 раза, по сравнению с 2015 г. [29].
Неравномерное распределение инвестиций по регионам КР	– почти половина всех привлеченных прямых иностранных инвестиций республики приходится на г. Бишкек (48,5%), треть на Чуйскую (29,8%) и пятая их часть приходится на Джалал-Абадскую (19,7%) области [29].
Слабая корреляция между инвестициями и потенциалом региона	<ul style="list-style-type: none"> – регионы КР до сих пор не реализовали свой потенциал, поскольку существуют значительные расхождения между ожиданиями инвесторов и реальными возможностями регионов; – высокая дифференциация инвестиционных условий в регионах республики, значительное расслоение их по уровню инвестиционной привлекательности, говорит о том, что большая доля регионов нуждается в выработке эффективного комплекса мер по привлечению инвестиций
Не эффективные налоговый и таможенный режимы в стране, ограниченность инфраструктуры республики	<ul style="list-style-type: none"> – высокий уровень коррупционных проявлений в органах ГНС КР, ГТС КР; – довольно высокий уровень теневой экономики, что создает неравные экономические условия; – низкая прозрачность в системе распределения государственных финансов КР; – не достаточно высокий уровень финансовой и правовой грамотности в регионах республики и другие.
Политическая нестабильность	– две пережившие революции, долгое восстановление и явственный кризис в экономике нашей страны отпугнули инвесторов;

В условиях недостаточности внутренних инвестиционных ресурсов их денежные средства способны стать источником повышения инвестиционной активности в стране. Участие иностранных инвесторов в экономическом

развитии страны положительно отражается на динамике экономического роста в стране. Следует предположить, что дальнейшее совершенствование политических, экономических, социальных, институциональных и прочих факторов, а также государственной политики, направленной на привлечение иностранных инвестиций в экономику, будет способствовать повышению инвестиционной активности иностранных инвесторов.

Несмотря на рассмотренные выше проблемы Кыргызская Республика обладает широким спектром возможностей, выражаемых в инвестиционной привлекательности, которые в свою очередь придают инвестору толчок для принятия управленческих решения об инвестировании. Кыргызская Республика одна из первых в Средней Азии, в полной мере внедрила все МСФО, благодаря, которому мировой язык бизнеса повышает прозрачность, объективность, надежность и достоверность деловой информации отражаемой в финансовой отчетности компаний эмитентов и инвесторов.

На наш взгляд, у Кыргызстана есть очень важная особенность, находясь в качестве объекта инвестирования - а именно, рынок нашей страны находится на стадии развития рыночных условий, следовательно, если рынок начинает развиваться, значит, он еще не перенасыщен. Из этого можно сделать вывод, что Кыргызстан является перспективным партнером для инвесторов, которые принесут новые технологии, идеи и проекты в страну.

Наибольшее количество прямых иностранных инвестиций в Кыргызскую Республику было привлечено в 2015 году - 1573243,7 тыс. долларов США (рисунок 3). Начиная с 2016 года, наблюдается резкая тенденция их снижения, которая 2018 году снизилась почти в 3 раза, по сравнению с 2015 годом и составила 569790,5 тыс. долларов США.

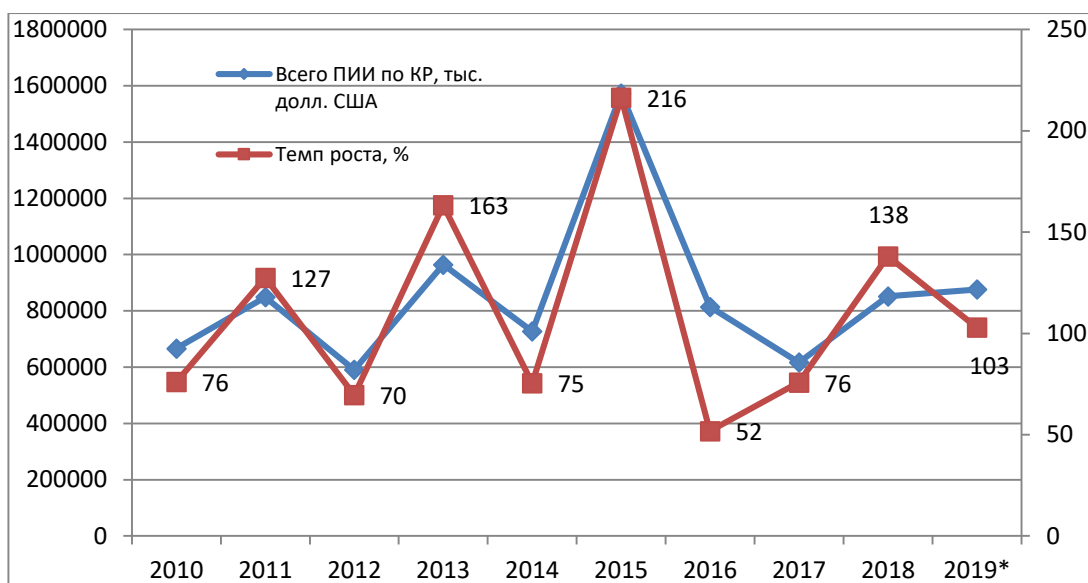


Рисунок 3- Поступление прямых иностранных инвестиций КР

Лицензии выдаются на равных для всех лиц (в том числе иностранных) основаниях и условиях, независимо от форм собственности, ведомственных интересов либо местонахождения предпринимателей. Исключение составляет вид деятельности, связанный с государственной монополией.

Вопросы активизации инвестиционной деятельности в Кыргызстане в настоящее время относятся к числу определяющих: от их решения зависит будущее экономики и всего общества, поскольку в большинстве государств, инвестиции определяют перспективы экономического развития. Привлечение инвестиций в экономику мощным источником так необходимых народно-хозяйственному комплексу Кыргызской Республики средств.

Особым участником инвестиционных процессов выступает государство. Оно на этом поприще выполняет две важнейшие функции в национальной экономике. Первая функция государства - это функция арбитра, задающего «правила игры» и контролирующего (или не контролирующего) их выполнение. Вторая, не менее важная роль государства в инвестиционных процессах - это его участие в качестве инвестора, т.е. фактически игрока.

Правительство КР разрабатывает и реализует государственную политику в сфере инвестиционной деятельности. Система органов исполнительной власти,

осуществляющая государственное регулирование в области инвестиционной деятельности, состоит из:

1) Министерства экономики КР: отвечает за проведение инвестиционной политики страны, совместно с Государственной налоговой службой при ПКР КР, определяет порядок включения и исключения предприятий из Перечня видов промышленной деятельности, подлежащих льготному налогообложению, с дифференциацией льгот по годам, в разрезе предприятий, норматива, учитывающего размер выручки от реализации продукции и общую сумму уплаченного подоходного налога[28].

2) Министерства финансов КР: является связующим звеном между инвесторами и компаниями. Предоставляет ряд услуг по инвестиционным возможностям, законодательству и рынкам, поиска партнеров, маркетинговых исследований, на определение производственных возможностей и спроса на рынке, представления интересов инвесторов в органах исполнительной и законодательной власти. Отвечает за планирование и финансовый мониторинг реализации официальной помощи развития по государственным инвестициям и другие;

3) Государственная служба интеллектуальной собственности и инноваций при ПКР разрабатывает и утверждает критерии определения видов промышленного производства, на основе инновационных технологиях.

4) Государственная налоговая служба КР (таблица 2);

5) Государственная таможенная служба КР: через таможенное и тарифное регулирование участвует в создании благоприятного инвестиционного режима привлечения иностранных инвестиций.

6) Министерство сельского хозяйства, пищевой промышленности и мелиорации КР: несет ответственность за реализации региональной инвестиционной политики в сельском и водном хозяйстве, промышленности.

7) Агентство по продвижению и защите инвестиций КР: формирует перечень предприятий, подлежащих льготному налогообложению, на основании

соглашений, заключенных органами местного самоуправления с инвесторами; ведет мониторинг, оценку эффективности соглашений;

8) Министерство юстиции КР и т. д.

Основными направлениями инвестиционной политики выступают госпрограммы по организации благоприятного режима для деятельности отечественных и иностранных инвесторов, увеличению прибыльности и минимизации рисков в интересах стабильного экономического и социального развития, повышению жизненного уровня населения страны, таблица 5.

Таблица 5 – Наиболее важные Государственные инвестиционные программы развития Кыргызской Республики

Программа	Содержание
Программа развития КР на период 2018-2022 г.г.	Правительство стремится достичь следующих целей: 1) обеспечение развития экономики (не менее 4%) и стабильного роста доходов населения, сокращение уровня бедности до 20% 2) обеспечение сбалансированности госфинансов и сохранение контролируемого уровня дефицита госбюджета - 3-5 % к ВВП
Национальная стратегия развития КР на 2018-2040 годы	– создать разумный баланс между привлечением внешних инвестиций и использованием собственных ресурсов для развития. – не допустить чрезмерной зависимости от одной страны мира; – создать «инвестиционный оазис», который привлечет внутренние и внешние инвестиции, стать привлекательным для стран ЕАЭС; – развивая экспортного направления, статус ВСП+; – расширение сети особо охраняемых природных территорий до 10% от всей площади страны;
Сопряжения проектов ЕАЭС, «Один пояс – Один путь», «Великий Шелковый путь»	– модернизация и расширение мощностей существующих отраслей; – укрепление кластеров легкой промышленности; – привлечение в Кыргызстан производств международных компаний, локализованных на территории стран ЕАЭС;
«Таза Коом» - Национальная программа цифровой трансформации	– по созданию открытого, прозрачного и высокотехнологичного общества на уровне гражданина, конкурентного бизнеса, стабильного государства и надежных международных отношений; – искоренения коррупции в государственном секторе путем минимизации влияния человеческого фактора через автоматизацию административных процессов и процедур и предоставление цифровых государственных и муниципальных услуг.
Национальной стратегией развития КР, до 2040 г.	– направлена на привлечение инвестиций в приоритетные отрасли экономики страны посредством минимизации вмешательства ПКР в дела бизнеса через сокращение количества лицензий, проверяющих органов, оказываемых государством услуг.

Госпрограммы повышения темпов экономического роста, создание условий для устойчивого социально - экономического развития страны в среднесрочном и долгосрочном периоде, является перевод экономики страны из потребительского формата в инвестиционный.

Мониторинг и контроль рисков проекта обеспечивает текущий анализ уровня диагностированных рисков и его соответствия уровню приемлемого риска, а также разработку контрольных процедур, направленных на повышение эффективности интегрированного управления рисками проекта.

Например, в настоящее время Министерством экономического регулирования КР разработан Закон «О государственно-частном партнерстве в КР» [17]. В проекте Закона КР «О ГЧП в КР» предусматривается распределение обязанностей между госорганами по подготовке, отбору и реализации проектов ГЧП, указывается сфера действия Закона, в том числе те сектора экономики, в которых возможна реализация проектов ГЧП; перечисляются типы государственной поддержки для частного партнера, подробно расписывается обязательное содержание проекта соглашения о ГЧП, а также определяется порядок реализации проекта ГЧП, что соответствует лучшей международной практике ГЧП.

Механизмы государственно - частного партнерства направлены на улучшение инфраструктуры экономики КР. Стабильность, политическая, правовая, экономическая и социальная, является основным фактором для привлечения иностранных инвестиций.

Следующим субъектом инвестиционных процессов являются финансовые институты (пенсионные и страховые фонды, инвестиционные компании, чековые и паевые инвестиционные фонды), но главными субъектами выступают банки. Вовлечение банков в инвестиционные процессы расширяется по мере решения государством ключевых социальных вопросов, повышению благосостояния своих граждан.

Инвестиционные процессы позволяют сформировать и поддерживать искусственную цепную реакцию существования и развития связанных сфер,

выступая катализатором развития общества. Инвестиционный процесс служит отправной точкой общественного развития.

Таким образом, продуктивная инвестиционная политика государства тесно связана с амортизационной политикой, научно-технической политикой, политикой и др. Все они являются составными частями экономической и социальной политики государства, должны вытекать из нее и способствовать ее реализации. Формирование благоприятного инвестиционного климата в КР, будет способствовать выравниванию условий конкуренции, легализации теневой экономики и развитию налогооблагаемых отраслей экономики.

1.3 Основные тенденции развития кондитерской промышленности Кыргызской Республики

Для развития национального продовольственного рынка и обмена товарами на глобальных продовольственных рынках важны все отрасли пищевой и перерабатывающей промышленности. Одной из лидирующих отраслей пищевой промышленности Кыргызской Республики является кондитерская промышленность.

Профессор Орозбаева А. О., [33, с. 82-86] отмечает «...., что многие из отраслей, входящих в состав пищевой промышленности, представляют собой малые или средние предприятия, вырабатывающие небольшой объём продукции. Пищевая промышленность – это стратегически важная отрасль, которая обеспечивает продовольственную безопасность страны, поэтому её дальнейшее развитие – задача первостепенной важности».

Мы полагаем, что пищевая промышленность должна иметь такую структуру и развивать те направления, в которых нуждается республика. Мощностей, которыми сегодня располагает кондитерская промышленность, недостаточно, чтобы выпускать новые и конкурентоспособные товары.

Профессор Орозбаева А.О. и Карыбаева Ч.С., отмечают, также о «привлечение зеленых инвестиций и передового менеджмента для

восстановления производства на промышленных объектах, на которых ранее располагались крупные производственные предприятия» [34, с. 95].

Необходимо задействовать диверсифицированные силы экономики, способные обеспечить устойчивый рост, в том числе и в пищевой промышленности. Поэтому проблемы низкой конкурентоспособности экономики Кыргызстана проявились в отсутствии качественных характеристик в общественном производстве, в слабой экспортной составляющей, в главенстве количественных показателей, ориентированных на экстенсивное развитие (всевозрастающий расход финансовых ресурсов).

По нашему мнению привлечение инвестиций обеспечит долгосрочную заинтересованность в экономике и диверсификацию экономики с преобладанием в ее структуре сложных, высокотехнологичных производств. Это позволит накапливать ноу-хау и в будущем экспортировать товары с высокой добавленной стоимостью, требующие высокого уровня человеческого капитала, что будет способствовать повышению конкурентоспособности страны на мировых рынках.

Мы согласны с профессором Жапаровым Т.Т., что «решение об использовании лизинга при осуществлении конкретного проекта, должно приниматься на основе сравнительного анализа других форм финансирования инвестиций и инноваций» [16, с. 111], а также выбора критериев эффективности и обоснования ставки дисконтирования.

Следует отметить, что после принятия в 2002 году Закона КР «О финансовой аренде (лизинге)» появилось основание по проведению лизинговых сделок и в кондитерской промышленности, в особенности для развития данной сферы в южных регионах КР, чтобы сократить межрегиональные диспропорции.

Проблема межрегионального неравенства внутри одного государства является актуальной для многих стран, в том числе для России [29; 30, с. 136] и КР. Особое внимание следует уделять южным регионам КР, где начата индустриальная политика, направленная на его экономическое развитие.

В целом структура экономики КР, по данным статистического комитета [29; 30], продолжает отражать тенденцию сокращения доли промышленного сектора экономики и увеличения сектора услуг.

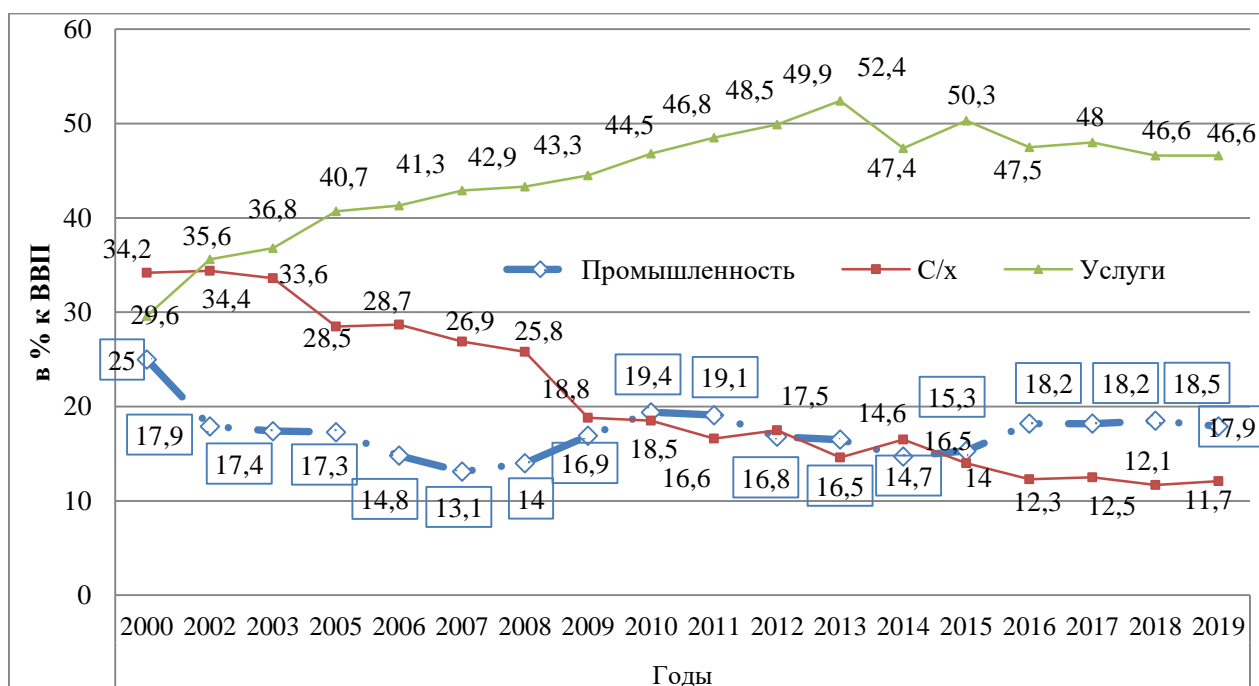


Рисунок 4 - Структура ВВП по основным институциональным секторам, за 2000-2019годы, % [29]

По данным рисунка 4 можно заметить:

- наблюдается ярко выраженная тенденция перехода экономики от первоначальных сфер сельского хозяйства и промышленности к предприятиям сферы услуг;
- так, доля услуг в ВВП страны увеличилась за период с 2000 по 2019 годы с 30 % до 46,6 %;
- в с 2000 по 2019 годы доля сельского хозяйства существенно снизилась, составив, соответственно, 29,6 % и 12,1 %;
- при этом доля промышленности снизилась за соответствующий период с 25 % до 17,9 % к ВВП.

Академик НАН КР Койчуев Т.К. [16] отмечает: «провал для промышленности в 1992-1995 гг. оказался громадным и до сих пор остается непреодолимым». Неэффективность управления и планирования производства,

на макро-, и на и микроуровнях приводит к свертыванию промышленности в общенациональном масштабе.

Важную роль в развитии пищевой промышленности в современных условиях в создании ее инвестиционного потенциала играет система технического регулирования, формируемая в рамках Евразийского экономического союза и включающая в себя технические регламенты, стандартизацию, подтверждение соответствия, аккредитацию, контроль и надзор. Указанная система призвана обеспечивать защиту жизни и здоровья граждан, предупреждение действий, вводящих в заблуждение потребителей, а также охрану окружающей среды.

Ведется активная работа по реализации технических регламентов Евразийского экономического союза и Таможенного союза в сфере безопасности пищевой продукции, которые устанавливают обязательные для применения и исполнения требования к пищевой продукции[20].

Для пищевых предприятий, нацеленных поставлять свою продукцию на экспорт в страны ЕАЭС, необходимо внедрить систему безопасности пищевой продукции по НАССР. НАССР - расшифровка аббревиатуры с английского — Hazard Analysis and Critical Control Points, что означает — анализ рисков и критические контрольные точки [45]. Правильное наименование НАССР на русском языке будет ХАССП. В настоящее время в Кыргызской Республики система ХАССП внедрена на 28 предприятиях, из них «Кондитерский Дом «Куликовский»,

Наибольший удельный вес в импорте кондитерских изделий занимают кондитерские изделия российских, украинских, казахских и турецких предприятий. Цены на импортируемые кондитерские изделия намного ниже цен отечественных изделий, что не создает благоприятных условий для дальнейшего развития отечественных производителей кондитерских изделий. За последние годы на крупных предприятиях отрасли снижается производство карамелей, шоколадных конфет.

Вместе с тем преобладающим ассортиментом является производство мучных кондитерских изделий: торты, пирожные, печенье, пряники с использованием дикорастущих; видов сырья, таких как барбарис, облепиха, орехи, тыква, кабачки. Несмотря на высокую конкуренцию на кондитерском рынке отечественными компаниями принимаются меры по увеличению производства. Ведущее место в отрасли (без учета хлебобулочных, напитков, табачных изделий) занимает производство сахара 51,9 % и молочное производство 16,2 % продукции.

Таблица 6 – Структура производства основных видов продукции пищевой промышленности в КР (без учета хлебобулочных изделий, напитков, табачных изделий), % (приложение А)

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018	Отклонение, 2018-2014
Мясо/субпродукты	7,1	8,5	7,2	6,7	5,6	-1,5
Колбасные	2,8	2,4	1,9	1,9	2,4	-0,5
Рыба и рыбные товары	0,8	0,8	0,8	0,5	0,7	-0,1
Масло растит.	11,8	11,0	6,7	5,4	5,0	-6,8
Молоко	26,1	25,1	21,2	15,1	16,2	-9,9
Масло сливочное	1,9	1,7	1,8	2,2	1,9	0,0
Сыры	2,7	2,9	2,4	1,9	1,7	-1,0
Мороженое	3,0	2,6	2,2	2,2	2,3	-0,6
Крупа	0,4	0,6	0,6	0,6	0,7	0,3
Кондитерские	9,8	8,3	6,7	6,8	5,7	-4,1
Сахар	17,3	19,4	39,2	48,3	51,9	34,6
Макаронные	11,2	12,6	6,1	5,6	3,0	-8,2

Основной тенденцией (таблица 6) в структуре производства основных видов продукции пищевой промышленности в КР является увеличение удельного веса производства сахара из отечественного сырья.

За исследуемый период удельный вес продукции кондитерской промышленности находится в пределах от 9,8 % - 5,7%. При этом доля производства продукции кондитерской промышленности сократилась за 2018 год относительно 2014 года на 4,1 %, что связано с ростом импорта кондитерских товаров, нелегального производства кондитерской продукции.

Негативной тенденцией является широкомасштабное нелегальное производство особо массовых кондитерских изделий. Рост контрафактной кондитерской продукции, особенно наблюдается в предпраздничные дни.

Нелегальные производители не несут бремени налоговых отчислений и платежей в Социальный фонд, имеют возможность продавать продукцию по более низким ценам, причем разница в цене составляет 15-20 %, что снижает конкурентоспособность продукции промышленных производителей.

Требуется усиление контроля по выявлению контрафактной кондитерской продукции. Правительство КР пытается исправить положение. Но нелегальная экономика занимает по данным НСК КР около 24 %.

Отечественное производство сахаристых и шоколадных кондитерских изделий сокращается, за счет роста импорта кондитерских товаров, из следующих стран: России, Казахстана, Турции, Украины и другие. Производство сахаристых и шоколадных изделий, отечественных производителей уступает по ценовым и по вкусовым достоинствам и оформлению. В ассортиментной структуре отечественной продукции преобладает производство мучных кондитерских изделий.

В целях повышения качества и конкурентоспособности выпускаемой продукции необходимо реконструкция и модернизация действующих предприятий и увеличение производства конкурентоспособной продукции.

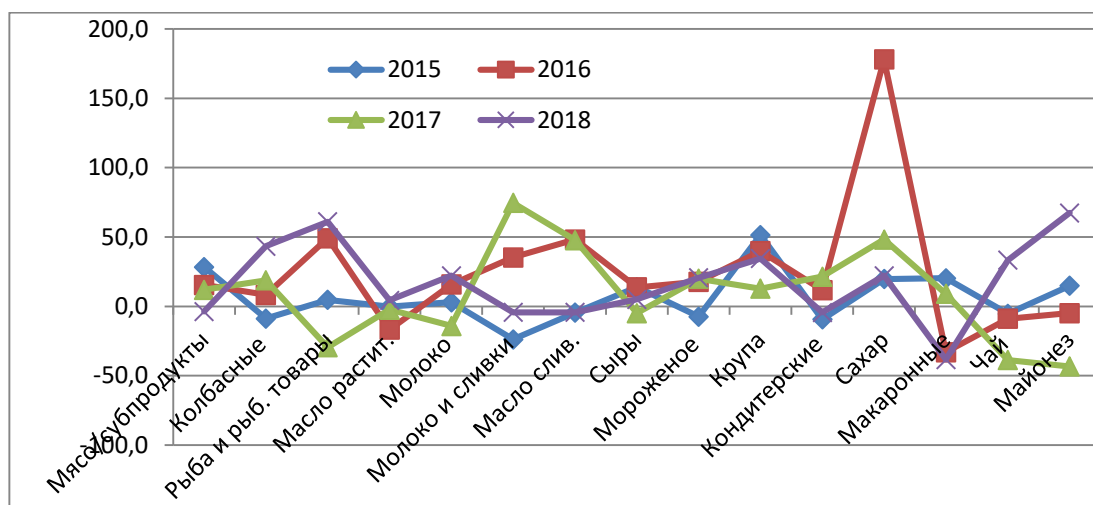


Рисунок 5 - Прирост производства основных видов продукции КР (без учета хлебобулочных изделий, напитков, табачных изделий), % [29; 30]

Создание эффективного механизма импорта замещения является жизненно важным в целях снижения продовольственной зависимости Кыргызстана от импортных поставок продовольствия. Указанный механизм должен включать расширение собственного производства импортируемых видов продовольствия и укрепление экспортного потенциала предприятий.

Устойчивое развитие пищевой и в том числе кондитерской промышленности, обеспечение продовольственной безопасности страны во многом зависит от инвестиционной деятельности бизнеса.

По данным статистического комитета КР на 1 января 2019 года, кондитерская отрасль КР представлена 380 предприятиями, из числа крупных предприятий следует отметить: АО «Кондитерский комбинат»; АО «Таттуу»; АО «Келечек», Общества с ограниченной ответственностью (далее ОсОО) «Небесная звезда», ОсОО «Сладости Востока», ОсОО «Куликовский торт», ОАО «Ширин», ОсОО «Вега», Компания «Дасторкон» и ОсОО «Мир сладостей» и совместное предприятие по производству кондитерских изделий ОсОО СП «АтаЛТД» и многочисленными мини-цехами по производству мучных кондитерских изделий.

В настоящее время кондитерская фабрика ОсОО «АТА ЛТД» занимает лидирующее положение кондитерской отрасли республики. Объем производства предприятия за последние несколько лет составляли от 50% до 60% всего объема внутреннего рынка потребления кондитерских изделий.

Наибольшую известность на рынке тортов получил КД «Куликовский», ОсОО «Восточные сладости», ОсОО «Наша марка», ОсОО «Yashar» и др.

О привлекательности рынка кондитерских изделий и нарастании конкуренции говорит открытие в Бишкеке иранской фабрики «Доньяйеширини», которая вошла в число 7 крупных кондитерских фабрик КР.

Госпрограммы КР направляются в основном на создание сельскохозяйственной, транспортной и туристической инфраструктуры, доля средств государства на субсидии новым промышленным предприятиям (за

исключением налоговых льгот), грантов, специальных фондов и в том числе предприятиям кондитерской отрасли приходится очень мало.

Наше исследование в кондитерской отрасли показывает, что наблюдается опережающий рост износа основных средств относительно их обновления. Коэффициент износа основных фондов в исследуемой отрасли довольно высокий и составил на конец 2018 год более 35 %. При этом коэффициент обновления основных фондов за аналогичный период составлял всего лишь 14,1 % (рисунок 6).

На сегодняшний день в республике в значительной степени оказались обособленными все стадии кондитерского производства пищевых продуктов: производство сырья, переработка, хранение и доставка их до потребителя.

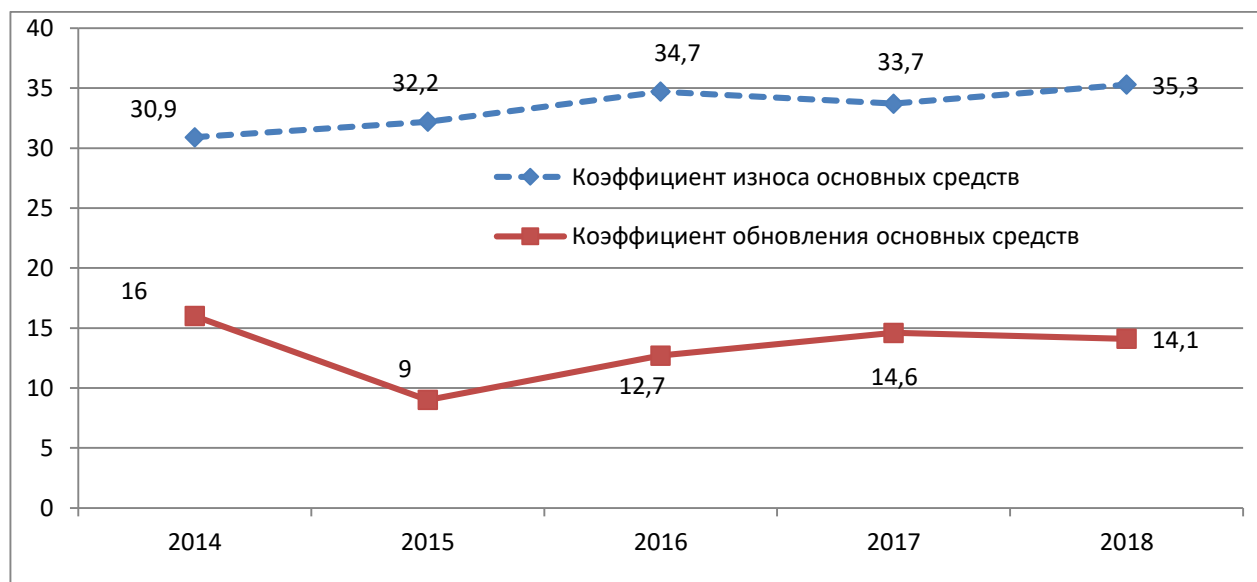


Рисунок 6 - Таблица 18. Коэффициенты износа и обновления основных средств (фондов) в производстве пищевых продуктов (включая напитки и табачных изделий) (в процентах к стоимости основных средств на конец года), % [29; 30] (приложение Б, В)

Исследование показывает, что на объемы продаж влияет сезонный фактор: летом объемы производства уменьшаются, осенью увеличиваются.

В последние годы на рынке наблюдается тенденция к увеличению доли продукции премиум-класса. Недорогие, «бюджетные» марки постепенно вытесняются средне ценовыми, марками «премиум» и «люкс».

Потребительская цена на торт бисквитный в целом по республике возросла с 295,2 сом/кг в январе 2015 года до 464,8 сом/кг в январе 2018 года, или увеличилась на 57,4% (рисунок 7).

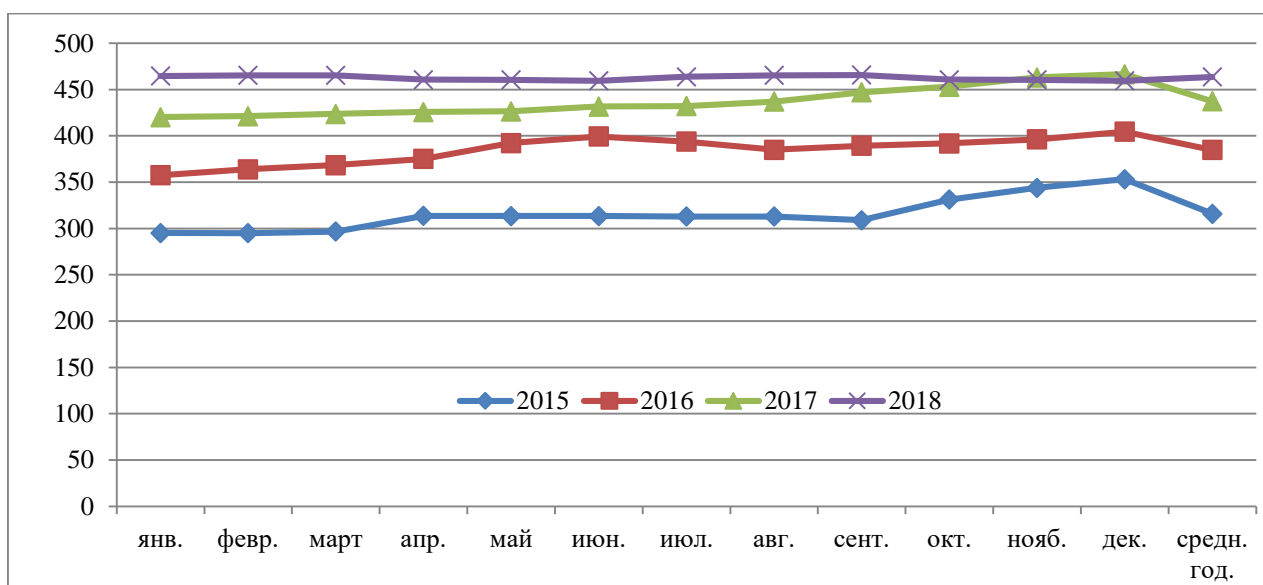


Рисунок 7 - Динамика потребительских цен на торт бисквитный по КР за 2015-2018 годы, сом/кг [29; 30]

Подробно о состоянии эффективности или неэффективности компании реализуемая проект речь пойдет в третьей части магистерской диссертации. Государственная политика Кыргызстана направлена на реализацию отдельных инфраструктурных инвестиционных проектов в разных отраслях экономики. По нашему мнению, реализация госпрограмм развития (таблица 5), должны быть максимально использованы промышленными компаниями, что будет способствовать им стать лидерами на региональных рынках.

Качественное изменение структуры инвестиций невозможно без благоприятного инвестиционного климата, конкурентной среды, эффективного государственного менеджмента. Реализация всей совокупности описанных мероприятий обеспечит динамичное и сбалансированное развитие национальной экономики и, следовательно, ее выход на более высокую траекторию долгосрочного экономического роста.

2 Методические аспекты оценки эффективности инвестиционного проекта

2.1 Методика формирования свободного денежного потока инвестиционного проекта

Методология, определяющая принципы формирования, прогнозирование и планирование денежных потоков (далее ДП), анализ структуры и направленности движения ДП, способы и инструментарий оценки чистого ДП предприятия, начинают широко использоваться в практике Кыргызстана [25, с.90].

Методология оценки эффективности управления финансовыми потоками основана на концепции ДП. Концепция ДП в экономической литературе представляется, в виде совокупности периодов обращения производственных запасов, незавершенного производства, готовой продукции, дебиторской и кредиторской задолженности и т.д. [39, с.55].

Совокупность ДП представляет собой циклический интервал времени, вложений денежных средств в оборотные или долгосрочные активы с учетом поступления выручки от реализации, времени средней задолженности перед контрагентами, способов и источников финансирования [3, с. 219].

Формирование ДП, включает все связанные с осуществлением проекта денежные поступления и выбытия их за анализируемый период, разница между притоками и оттоками представляет собой свободный денежный остаток. На практике не все компании успешно и регулярно генерируют чистый ДП. «Известные компании Apple и Microsoft, генерируют, свободный ДП в среднем от 45 до 70 млрд. долларов США в год»[15].

С любой финансовой операцией может быть ассоциирован некоторый ДП, т.е. множество распределенных во времени оттоков и притоков, понимаемых в широком смысле. Методология, основанная на концепции ДП, возникла в США в середине 50-х годов XX в, рисунок 8.



Рисунок 8 - Методологические основы концепции денежных потоков [2; 3; 4; 5; 6; 7; 33; 34]

Из рисунка 8, видно, что методология оценки чистого денежного потока инвестиционного проекта начинают с идентификации денежного потока, его продолжительности и вида (а). Непрерывный процесс движения денежных средств является основой формирования денежных потоков во времени. В качестве элемента ДП могут выступать денежные поступления, доход, расход, прибыль, платеж и другие. Инвестиционный проект, как и любая финансовая операция, связанная с получением прибыли (дохода) и осуществлением затрат (расходов), порождает денежные потоки.

Инвестора интересует эффективность проекта, который напрямую зависит от горизонта времени, на протяжении которого будет производиться оценка. Расчетный период времени разбивается на шаги – отрезки, в пределах которых производится агрегирование данных, используемых для оценки финансовых показателей. За шаги расчета могут быть приняты: года, кварталы,

месяцы и т.д. Надо понимать, чем мельче шаг, тем более точными будут расчеты, но, с другой стороны, повышает трудоемкость расчетов и приводит к увеличению финансовых затрат. Денежный поток состоит из частных потоков от отдельных видов деятельности: текущей (операционной), инвестиционной и финансовой (рисунок 9).



Рисунок 10 – Схемы движения денежных потоков [2; 3; 4; 5; 6; 7; 33; 34]

«Денежный поток проекта – это зависимость от времени денежных поступлений и платежей при реализации инвестиционного проекта, определяемая для всего расчетного периода», [3; 4].

На каждом шаге расчета значение денежного потока характеризуют:

- притоком, равным размеру денежных поступлений на этом шаге;
- оттоком, равным платежам на этом шаге;
- сальдо (NCF, эффект), равным разности между притоками и оттоками.

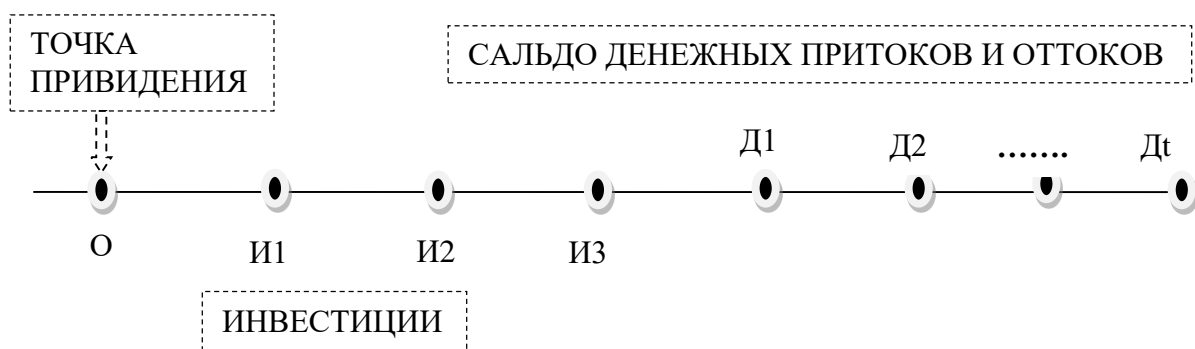


Рисунок 11 – Расчетная схема денежных потоков инвестиционного проекта

К операционной деятельности относят выручку, внереализационные доходы, включая поступления средств, вложенных в дополнительные специальные фонды. К оттокам – издержки производства и налоги.

К инвестиционной деятельности относятся притоки или оттоки продажи основных средств, ценных бумаг других компаний. Инвестиционные потоки тесно связаны с инвестиционной и ликвидационной стадией проекта. Отрицательные потоки отражают затраты на запуск проекта. Положительный поток с продажей остатков оборудования и т.д.

К финансовой деятельности относят операции со средствами, внешними по отношению к инвестиционному проекту. К оттокам здесь относят погашение кредитов, облигаций, выплаты дивидендов и другие. ДП от финансовой деятельности учитывают, как правило, на этапе оценки эффективности участия в проекте, в целях обеспечения реализуемости инвестиционного проекта, т.е. такой структуры ДП, при которой на каждом шаге расчета имеется достаточный объем средств для его продолжения. Соответственно, если бизнес открывался за счет заёмных средств, то погашение долга кредита, будет отражаться в финансовом потоке.

Инвестиционный проект не сможет функционировать в условиях отрицательного кумулятивного потока, так как возникнут кассовые разрывы. Поэтому, если прогнозируется отрицательный накопленный денежный поток, то в проект необходимо привлечь дополнительное финансирование.

При оценке ДП используют термин «накопленный денежный поток», который представляет накопленный эффект. На интервале расчетного периода, рассчитывают сумму соответствующих показателей денежных потоков за данный шаг и все предшествующие шаги.

При разработке схемы финансирования инвестиционного проекта определяют потребность не только в привлеченных средствах, но и в дополнительных фондах. В эти фонды могут включаться средства от амортизации и чистой прибыли, предназначенные для компенсации отрицательных значений сальдо суммарного денежного потока на отдельных будущих шагах расчета (например, при наличии высоких ликвидационных расходов) или для достижения на них положительного значения финансовых показателей. Включение средств в специальные дополнительные фонды рассматривают как отток денежных ресурсов. Приток от этих средств считают частью внереализационных притоков инвестиционного проекта (от текущей деятельности).

Чистый денежный поток состоит из потоков от отдельных видов деятельности: операционной, финансовой, инвестиционной (1)

$$\sum NCF = CFO + CFI + CFF, \quad (1)$$

где, NCF – чистый денежный поток (cashflow).

CFO — чистый денежный поток от операционной деятельности;

CFI— чистый денежный поток от инвестиционной деятельности;

CFF— чистый денежный поток от финансовой деятельности.

Денежный поток предприятия в целом или поток от конкретного проекта, надо сложить чистые денежные потоки от 3 видов деятельности: операционной, инвестиционной и финансовой.

Инвестиционные проекты обычно бывают достаточно длительными, они подвергаются риску неопределённости и инфляции, которая присуща любой стране. Поэтому для более точной оценки эффективности инвестиций с учетом фактора времени принято дисконтировать потоки проекта. Для этого необходимо использовать ставку дисконтирования (норму прибыли).

«Деньги в настоящем дороже денег в будущем» [26, с. 88]. В первые годы своего существования проекты требуют значительных финансовых вложений, которые производятся в «настоящих» деньгах. Отдача от проекта обычно наступает спустя несколько лет в деньгах, ценность которых меньше.

Расчет будущих ДП опирается прогнозные оценки и реализуется с некоторыми ограничениями и допущениями. Оценка представляет собой некий ориентир на будущее, от которого могут быть отклонения в любую сторону, в том числе достаточно существенные.

Будущие денежные потоки должны быть приведены (дисконтированы) к настоящему моменту времени. В этих целях используют следующие формулы (2)(3):

$$FV = V * (1 + r)^n, \quad (2)$$

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}, \quad (3)$$

где FV – будущая денежная сумма;

PV – настоящая (текущая) стоимость денежной суммы;

r – ставка дисконтирования или норма доходности, доли единицы;

n – продолжительность расчетного периода (лет, месяцев).

Будущая стоимость денежных средств – сумма, в которую превратятся денежные средства, вложенные сегодня, через определенный промежуток времени при установленной процентной (дисконтной) ставке.

Метод дисконтирования будущих доходов имеет наибольшее распространение в практике инвестиционного проектирования и расчетов критериев эффективности инвестиционных проектов.

Текущая (настоящая) стоимость денежных средств представляет собой произведение будущей стоимости и коэффициента дисконтирования (4):

$$PV = FV * K_d, \quad (4)$$

где PV – настоящая (текущая) стоимость денежной суммы;

FV – будущая денежная сумма (будущая стоимость);

Кд – коэффициент дисконтирования, установленный по специальным финансовым таблицам, доли единицы.

Коэффициент дисконтирования всегда меньше единицы, так как в ином случае денежные средства сегодня стоили бы меньше, чем в будущем. Коэффициент дисконтирования (Кд) рассчитывается следующим образом (5):

$$КД = 1 / (1 + r)^n, \quad (5)$$

где r – расчетная ставка дисконта (ставка дисконтирования), %

n – период дисконтирования, лет.

Приведение будущих доходов к текущему моменту времени предполагает произведение величины чистого дохода за период (CF_t) и коэффициента дисконтирования (6):

$$CF_t * 1 / (1 + r)^n, \quad (6)$$

где CF_t – величина будущего чистого дохода проекта за период t .

Дисконтированием денежных потоков называют приведение их разновременных (относящихся к разным шагам расчета) значений к их ценности в определенный момент времени.

Момент приведения может не совпадать с базовым моментом.

Дисконтирование применяют к денежным потокам, выраженным в текущих или дефлированных ценах и в единой валюте. Дефлирование плановых (прогнозных) цен, необходимо для приведения их к текущему уровню цен, путем деления их на базисный индекс инфляции.

При прогнозировании доходов по годам требуется, по возможности, учитывать все виды поступлений, производственного и непроизводственного характера, которые могут быть, так или иначе связаны с данным проектом.

Например, если по окончании периода реализации проекта планируется поступление средств в виде ликвидационной стоимости оборудования или высвобождения части оборотных средств, они должны быть учтены как доходы соответствующих периодов.

В основе расчетов по данному методу - разница в стоимости денег во времени. «Процесс пересчета будущей стоимости денежного потока в текущую, называется дисконтированием» [7].

В практике используется два метода расчета денежного потока — прямой и косвенный методы.

В оценке применяют такие нормы дисконта, как коммерческую, участника проекта, социальную и бюджетную, рассмотренные в таблице 7.

Таблица 7 – Нормы дисконта и ее виды

Норма дисконта	Характер применения	Определение
Коммерческая	– оценки бизнес эффективности проекта; – отражает наибольшую доходность альтернативных и доступных направлений инвестирования [32, с.861].	– ориентирован на другие проекты, – собственные оценки прибыли участников.
Партнера инвестиционного проекта	– для оценки эффективности участия в проекте разных субъектов; – при отсутствии четких предпочтений вместо нее можно использовать коммерческую норму дисконта	– выбор ставки определяется самим участником проекта
Социальную (общественную)	– в сфере социальной и общественной эффективности; – сопряжен с не высокой эффективностью проекта; – в регионах утверждается местной властью (управления) [9; 21].	– Определяет ПК Ракцент на программы развития КР; – фокус на национальные параметры роста, 5 - 10% [32, с.861];
Бюджетная	– в бюджетной сфере проекта; – утверждают региональные органы власти (управления); – в среднем на уровне 10% годовых.	– Ориентир на стоимость бюджетных средств.

Бернстайн Л. А. отмечает, что «при этом косвенном методе чистый доход (прибыль) корректируется на неденежные статьи, требуемые для перевода его в CFO, преимущество ... выверка счетов, которая раскрывает различия между чистым доходом и CFO».

«Прямой метод, ... принимает во внимание все денежные поступления и выплаты, относящиеся к производственной деятельности». [24]

Определение равномерности и синхронности денежных потоков инвестиционного проекта с помощью следующих показателей: коэффициент ликвидности денежного потока(7):

$$КЛ_{дп} = \frac{ПДП}{ОДП}, \quad (7)$$

где, ПДП— положительный денежный поток;

ОДП— отрицательный денежный поток.

Коэффициент эффективности денежных потоков(8):

$$КЭдп = \frac{ЧДП}{ОДП}, \quad (8)$$

где ЧДП — чистый денежный поток;

Коэффициент приращения денежных потоков (9):

$$Рпдп = \frac{ЧП}{ОДП}, \quad (9)$$

Характеризует величину прироста денежных средств за период на каждую единицу денежных средств их первоначального остатка. Чем интенсивнее генерация денежного капитала, тем больше значение показателя. Показывает сумму чистой прибыли, приходящейся на единицу денежных средств понесенных предприятием денежных расходов.

Коэффициент денежного обслуживания обязательств показывает, какая часть обязательств может быть погашена за год за счет операционного денежного потока, и характеризует возможности инвестора погашать обязательства. Он рассчитывается как отношение чистых денежных средств, полученных от операционной деятельности, к величине обязательств:

Различные коэффициенты денежного потоков, характеризуют возможность инвестора обслуживать и погашать обязательства за счет денежных потоков. Методика основана на расчёте соотношений между денежными потоками, активами или заемным капиталом. Способность генерировать денежные потоки является важнейшим показателем финансовой устойчивости инвестора, поскольку денежные средства являются основным фактором,

влияющим на ликвидность инвестора, а возможность их генерировать в будущем - фактором, определяющим ее долгосрочную платежеспособность и эффективности управления оборотным капиталом.

2.2 Учет влияния законодательства и особенностей налоговой системы Кыргызской Республики при построении денежных потоков

Без новых инвестиций импорт замещения в промышленности Кыргызской Республики не произойдет. Методологические вопросы учета влияния законодательства и особенностей налоговой системы Кыргызской Республики при построении денежных потоков занимает важное место при вводе в действие новых отечественных предприятий, которые могут замедлить спад производства и расширить налоговый потенциал регионов, но в целом процветание отрасли пока под вопросом.

Прогнозируемый спад производства от 20 до 25% [21] во многих странах и в том числе в кондитерской промышленности произойдет в сложное с точки зрения эпидемиологической ситуации для страны время. У Кыргызстана высокий уровень государственного долга, на обслуживание которого уходит 17 % налоговых поступлений бюджета. Более того, дополнительные займы могут значительно увеличить связанные с долгом расходы. Увеличение доходов от кондитерской отрасли может стать важным шагом по усилению государственного бюджета.

Как никогда, необходимо использовать все налоговые преференции, предоставляемые Налоговым кодексом Кыргызской Республики в рамках общего налогового режима, который одновременно обеспечит приток инвестиций за счет налоговой экономии и рост доходов.

С этих позиций нами рассмотрена методология учета влияния и наилучшего применения законодательства и особенностей налоговой системы КР при построении денежных потоков инвестиционного проекта в рамках

действующего общего режима налогообложения, который будет реализован в промышленном секторе.

В системе планирования налогов и при построении ДП должно обеспечиваться не только правильное применение налогового законодательства при разработке проекта, но и оптимизировать структуру ДПс учетом налогового фактора для большинства инвесторов.

К новым изменениям, которые были внесены в 1 -2 кварталах 2020 г. в налоговое законодательство КР, предусмотренные для всех отраслей пострадавших от вируса(COVID-19), рассмотрено в таблице 8.

Таблица 8 – Новые изменениям, в налоговое законодательство КР для отраслей пострадавших от вируса (COVID-19)(в 1 -2 кварталах 2020 г.) [31]

Изменение	Характер изменений	Дата и сроки утверждения
Об освобождении прибыли новых предприятий	Прибыль новых производителей согласно ст. 212 НК КР освобождается от налога на прибыль в течение 5 лет (по отдельным видам деятельности).	ПКР г. Бишкек, от 29.01.2020 г. № 42 «О внесении изменений в некоторые решения ПКР».
Оптимизирована информационная система ГНС	За несвоевременное исполнение обязательств налогоплательщиком, в результате обстоятельств непреодолимой силы налоговая санкция и пеня не применяются.	Закона КР от 3.04.2020 г. № 33 «О внесении изменений в некоторые законодательные акты по вопросам стабилизации социально-эконом. ситуации в связи с обстоятельствами непреодолимой силы»
Отсрочка по налоговой отчетности представляется без заявления налогоплательщика	Предприятия вправе без письменного заявления представлять до 1.07.2020 г. налоговую отчетность, составляемую за налоговые периоды 1 кв. 2020 г.	Постановлением ПКР от 8.05.2020 года ситуация по борьбе с распространением COVID-19 на территории страны признана обстоятельством непреодолимой силы.
Ограничение на налоговые проверки до 1.01.2021 г.	Ограничение будет распространяться на отдельные сферы деятельности	Распоряжением Правительства Кыргызской Республики от 30 марта 2020 года
О временном запрете на экспорт лекарственных и медицинских средств из КР	В перечне 32 наименования	Постановление ПКР от 17.02.2020 года № 90, 12 марта 2020 года № 147, 15 апреля 2020 года № 207)

Новые изменения в налогообложении требуют их идентификации в структуре, объемах и характере денежного потока предприятия.

Общий налоговый режим основывается на продажах, прибыли и производственных ресурсах. Промышленные предприятия обязаны уплачивать налог на прибыль и все другие налоги, которые не уплачиваются в рамках специальных налоговых режимов, таблица 9.

Таблица 9 – Базовые ставки налогов, в % (общий режим) [31]

Виды налогов	Ставка налога	Налоговая база
Налог на прибыль	10 %	Налогооблагаемая прибыль
Подоходный налог	10 %	Разница между совокупным годовым доходом (СГД) и вычетами, разрешенными в соответствии с Налоговым кодексом КР
НДС	12 % и 0 %	Разница между НДС по облагаемым поставкам и НДС, уплаченный по материальным ресурсам
Налог с продаж	1, 2, 3 и 5 % для наличных расчётов	Выручка без НДС
Налог на имущество	Дифференцировано по группам имущества (4 группы)	Облагаемая стоимость имущества
Земельный налог	Дифференцировано по видам земельных угодий и землям населенных пунктов	Площадь земельного участка
Налог на недра	Роялти и бонусы, дифференцированы по видам полезных ископаемых и месторождениям	Бонусы – разовый платеж; Роялти – объем добычи

При планировании денежных потоков инвестиционного проекта, в особенности промышленными предприятиями Кыргызстана необходимо учитывать налоговые преференции, рассмотренные в таблице 10.

Применение налоговых преференций даст не только стимул для инвесторов, вкладывать материальные и нематериальные средства в экономику страны и социальную сферу, но и позволит оптимизировать налоговую нагрузку, приходящуюся на бизнес, структуру денежных потоков с учетом налогового

эффекта, а также минимизировать угрозу налоговых рисков связанных с уплатой налоговых санкций.

Отсутствие должного внимания к влиянию налогового законодательства Кыргызской Республики при построении денежных потоков усилит внимание органов налоговой службы к деятельности инвестора.

Таблица 10 – Характер влияния налоговых льгот в процессе планирования денежных потоков проекта (общий режим) [31]

Виды налогов	Льготы	Характер влияния на денежные потоки
Налог на прибыль	–отсрочка по всем видам налогов, сроком от 1 месяца до 3 лет; –пролонгация убытков от экономической деятельности сроком на 5 лет [31, ст. 206]; – пролонгация убытков от продажи ценных бумаг, сроком на 5 лет; – вычеты процентных расходов [31, ст. 196];	– минимизация налоговых санкций и административного штрафа (+); – налоговая экономия в размере 10 % от размера убытков (+);
Подходный налог	Стандартные, социальные и имущественные вычеты	отсутствует влияние на денежные потоки проект(X)
НДС	– регистрационный порог в размере 8 млн. сом., – с нулевой ставкой НДС;	– налоговая экономия в размере 12 % от размера поставки товаров на экспорт (+);
Налог с продаж	– освобождение по НсП, приоплате в безналичной форме [31, ст. 319];	– расширение безналичных расчетов при покупке активов или реализации (+);
Акцизы	– освобождение экспорта подакцизных товаров;	– налоговая экономия в размере ставки акциза от размера поставки товаров на экспорт (+);
Налог на имущество	– можно отнести к вычету из СГД;	– налоговая экономия в размере 10 % от суммы налога на имущество (+);
Земельный налог		
Налог на недра	– отбор подземных вод, от 0,10-0,15 сом. за м ³	–(-)

В методологическом плане, при построении денежных потоков наибольшую сложность представляет налог на прибыль. Крайне сложной является применение методики при расчёте налога на прибыль расчет оттока денежных средств связанных с уплатой расходов на амортизацию (статья 200 НК КР) и денежного оттока, связанного с ремонтом основных средств. Предприятие,

реализующее инвестиционный проект требуется рассчитать не бухгалтерскую амортизацию, а налоговую амортизацию для целей исчисления обязательств по налогу на прибыль.

Налогоплательщик вправе сам определять конкретный срок полезного использования основного средства в пределах данного диапазона. Для тех видов основных средств, которые не указаны в амортизационных группах, срок полезного использования устанавливается налогоплательщиком самостоятельно в соответствии с ТУ и рекомендациями организаций-изготовителей. Методика исчисления налоговой амортизации, таблице 11.

Таблица 11 - Методика исчисления налоговой амортизации [31; 11]

Показатель	Расчет
1.Налоговая стоимость группы на начало года, определяемая как, уменьшенная на сумму	налоговая стоимость группы на конец предыдущего года - амортизационных отчислений, исчисленных в предыдущем году.
	плюс
2.Стоимость ОС, добавленных к группе в течение года	$B * (A + 0,5) / 12$, где: А - число полных месяцев, в которых ОС использовалось для получения дохода; В - стоимость ОС.
	плюс
3.Оставшаяся часть стоимости ОС, добавленных к налоговой стоимости группы предыдущего года	
	минус
4.Выбывшие в течение года ОС	$D * (C + 0,5) / 12$, где: С - количество полных месяцев, оставшихся в году после месяца, в котором эти ОС выбыли; D - стоимость ОС
	минус
5.Оставшаяся часть стоимости ОС, выбывших в предыдущем году	
	Умножить на норму амортизации
6.Сумма амортизации	

В практическом плане сложным представляется реализация требований и исполнения норм Налогового кодекса КР по НДС. Речь идет о реализации механизма возмещения НДС, который был уплачен предприятием при покупке материальных ресурсов. Данный аспект вызывает много нареканий, в том случае, когда предприятие экспортирует продукцию за рубеж и применяет нулевую ставку по НДС. Отрицательную сумму по НДС практически не возможно своевременно возместить из бюджета. В связи, с чем при постановке

планировании денежных потоков инвестиционного проекта мы предлагаем предприятию планировать свои продажи как внутри Кыргызстана, так и поставлять на экспорт, в таком объеме, чтобы не возникали отрицательные суммы по НДС к возмещению. Несвоевременное возмещение НДС приводит к дополнительным затратам предприятия.

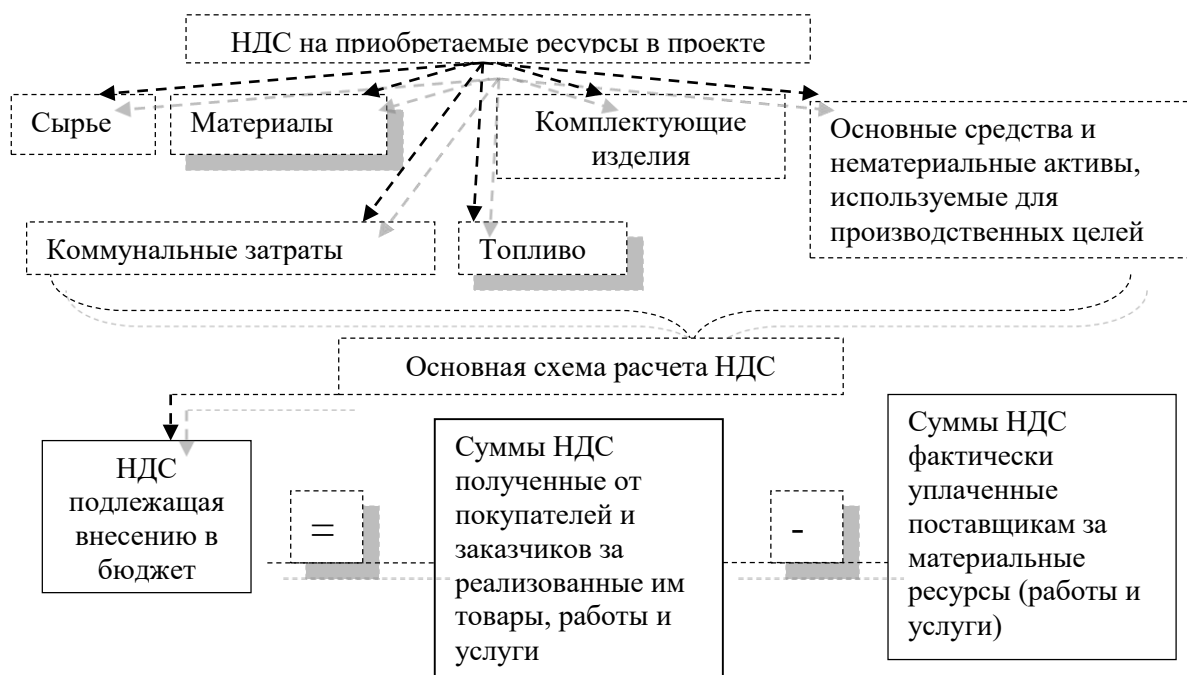


Рисунок 12 - Схема расчета НДС [11; 31]

В практическом плане сложным представляется реализация требований и исполнения норм Налогового кодекса КР по акцизам, в том случае, если предприятие осуществляет поставку подакцизной продукции на экспорт из давальческого сырья. Здесь речь идет о предоставлении подтверждающих документов на поставку подакцизной продукции на экспорт, чтобы получить освобождение по акцизному налогу в КР. По законодательству предприятие обязано предоставить в органы налоговой службы документы, перечень, которых включает 14 наименований.

На денежные потоки влияет разница во времени начисления и фактической уплаты налога. Налоговые нормы КР требуют от налогоплательщика/налогового агента (ст. 37 НК КР), обязанность по самостоятельно рассчитывать и уплачивать налоги. При нарушении этих сроков предусмотрена пеня в размере 0,09 % за каждый просроченный день. Составлении расписания выплат для каждого вида

налогов и определение налогового поля предприятия позволит учесть все нюансы. Для этих целей ГНС КР утверждает календарь налогоплательщика (приложениеГ), что удобно использовать для иностранных инвесторов в особенности.

Целесообразно оценивать налоговую нагрузку на денежные потоки инвестиционного проекта. В теории и практики оценки проектов предлагаются множества показателей налоговой нагрузки. Но как показывает практика, они не всегда широко применяются.

К наиболее известным в РФ методикам относятся: Минфина России; Т.К. Островенко; Е.А. Кировой; А. Кадушина и Н. Михайловой; М.И. Литвинова; М.Н. Крейниной. Представленные ниже показатели, предложенные учеными, неразрывно связаны с налоговыми рисками.

Например, коэффициент налогообложения NCF(таблица 12)показывает, уровень налоговой нагрузки на единице денежного потока.

В практической деятельности не обязательно рассчитывать все показатели уровня налоговой нагрузки. Это зависит от доступности исходных данных и аналитических целей исследователя, следует остановиться на расчете 2-3 показателей.

Таблица 12 - Коэффициент налоговой нагрузки на денежные потоки проекта

Показатель	Формула	Сущность показателя
Коэффициент доли чистой налоговой задолженности перед государством.	$K_{чн} = \frac{\text{Кредиторская задолженность перед государством по уплате налогов}}{\text{валюта баланса}} \quad (10)$	Отражает уровень задолженности перед государством по уплате налогов.
Налоговая нагрузка по проекту (НН).	$НН = \frac{НП}{В + ВД} \times 100 \%,$ где, НП — общая сумма всех уплаченных налогов по проекту; В — доход от реализации; ВД — внереализационные доходы,.....(11)	Отражает уровень общий уровень налоговой нагрузки.
Коэффициент налоговой нагрузки на чистый денежный поток от текущей деятельности	$K_{чдптд} = \frac{\text{Величина налогов на доходы и прибыль проекта}}{\text{Чистый денежный поток от опер. деятельности}}, \dots\dots\dots(12)$	Отражает уровень налоговой нагрузки на текущую деятельность

Продолжение таблицы 2

Показатель	Формула	Сущность показателя
Коэффициент налоговой нагрузки на совокупный чистый денежный поток	$\text{КЧДП} = \frac{\text{Общая величина налогов проекта}}{\text{Чистый денежный поток проекта}}, \dots (13)$	Отражает уровень налоговой нагрузки на деятельность

Налоговая нагрузка денежных поступлений уровень налоговых платежей на единицу денежных средств проекта. Коэффициент налоговой нагрузки денежных оттоков показывает, уровень налоговых оттоков в общей сумме оттоков денежных потоков организации-налогоплательщика.

Расчет налоговой нагрузки (таблице 12), основано на кассовом принципе. Экономические субъекты, для аналитических и управленческих целей часто применяют на практике кассовый метод, основанный для оценки ликвидности активов. Расчет налоговой нагрузки, необходим в особенности для новых и не известных рынков, чтобы обосновать необходимость выбора модели финансовых отношений организации-налогоплательщика инвестора с государством по уплате налогов.

Методологический подход оценки влияние налогов на денежные потоки инвестиционного проекта применяется и при принятии управленческих решений на основе анализа движения денежных средств в рамках налогового планирования деятельности организации.

2.3 Методы оценки эффективности инвестиционных проектов

Основопологающей оценкой принятия решений инвестиционного проекта является результат экономической эффективности проекта, который характеризуется системой показателей, отражающих соотношение связанных с инвестициями затрат и результатов и позволяющих судить об экономических преимуществах одних инвестиций перед другими.

Учет фактора временной стоимости денег можно разделить на статические и динамические. Статические методы представляют собой простой вариант

оценки прибыльности и рентабельности инвестиционного проекта на определенный момент времени, без учета снижения временной ценности денег.

Динамические методы оценки учитывают временную ценность денег и дают реальные выводы об эффективности. В условиях неопределенности и риска, присущие проекту, с помощью ставки дисконтирования.

Практикой банковского и финансового менеджмента разработаны и специальные методики оценки эффективности инвестиционного проекта; методика Goldman, Sachs&Co; Ernst&Young; Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР); подходы Всемирного банка; метод «затраты-выгоды»; методика ООН по промышленному развитию (ЮНИДО); метод Литтла — Миррлиса[10; 43] и другие.

В рамках данной темы работы мы рассмотрим динамические методы оценки эффективности инвестиционного проекта.

При выборе метода оценки необходимо идентифицировать постановку цели оценки; специфику отрасли, предпочтения в продолжительности сроков реализации проекта, волатильность показателей и риски, источники и структура ресурсов, определить приоритетность качественных эффектов от реализации проекта, региональное влияние проекта и другие.

Абсолютная эффективность инвестиционного проекта, в тоже время является и чистой приведенной стоимостью (дисконтированной стоимостью), это NPV.

Определение NPV заключается в суммировании дисконтированных сальдо потоков реальных денежных средств в течение расчетного периода времени [5]. Приток денежных средств осуществляется в различные моменты времени. В соответствии с этим, он дисконтируется с помощью ставки дисконта r , устанавливаемой аналитиком или инвестором.

Рассмотрим горизонт, представленный последовательностью вложений экономических ресурсов в течение n лет в объемах $I_0, I_1... I_n$, в течение n лет будут генерироваться притоки в размере $CF_1, CF_2... P_n$.

Формула NPV будет имеет вид (14):

$$NPV = -I + \sum_{n=1}^n \frac{CFt}{(1+r)^n}, \quad (14)$$

где NPV - чистая приведенная стоимость;

I – инвестиции, вложенные в проект на старте;

CFt – денежный поток, полученный в n период;

r – ставка дисконтирования, представляющая собой доходность альтернативы, сопоставимой по уровню риска;

n – срок реализации проекта.

Величина чистой текущей стоимости рассчитывается как разность дисконтированных денежных потоков доходов и расходов, производимых в процессе реализации инвестиции. Техника расчета денежного потока инвестиционного проекта, основана на выборе ставки дисконтирования, учитывающая временную ценность или стоимость денег.

NPV отражает эффект от будущих поступлений и покрытие текущих затрат на инвестиционный проект

При прогнозировании доходов по годам требуется, по возможности, учитывать все виды поступлений, как производственного, так и непроизводственного характера, которые могут быть, так или иначе связаны с данным проектом. Например, если по окончании периода реализации проекта планируется поступление средств в виде ликвидационной стоимости оборудования или высвобождения части оборотных средств, они должны быть учтены как доходы соответствующих периодов [32].

Для расчета NPV применяется r , который зависит от сферы, участников и целей инвестирования, влияния инфляции, риска и другие факторы.

Для расчета NPV с учетом прогноза инфляционных ожиданий коэффициент дисконтирования корректируется на индекс инфляции, при этом используется формула Фишера [32], которая связывает три показателя:

$$(1 + R) = (1 + \alpha)(1 + r), \quad (15)$$

где R – номинальная процентная ставка;

α – уровень инфляции;

r – реальная процентная ставка (доходность финансовой операции).

Следовательно, коэффициент дисконтирования с учетом инфляции рассчитывается по следующей формуле:

$$Kd = 1 / (1 + \alpha)(1 + r), \quad (16)$$

Увеличение уменьшает величину NPV и наоборот.

Экономический смысл методики NPV заключается в следующем:

- если NPV проекта больше нуля, то проект дает положительный результат по отношению к настоящему времени;

- если NPV меньше или равен нулю, то проект убыточный, экономический эффект отсутствует при реализации данного проекта.

С аналитической точки зрения оценка и расчет NPV, отражает разность между дисконтированной суммой доходов и дисконтированных затрат [32].

Ниже на рисунке 13 показан графический способ определения внутренней нормы рентабельности. Функция NPV (r) пересекает ось ординат в точке равной PV (чистому накопленному доходу). Для проекта с ординарным денежным потоком функция является убывающей: с ростом ставки дисконтирования функция стремится к оси абсцисс.

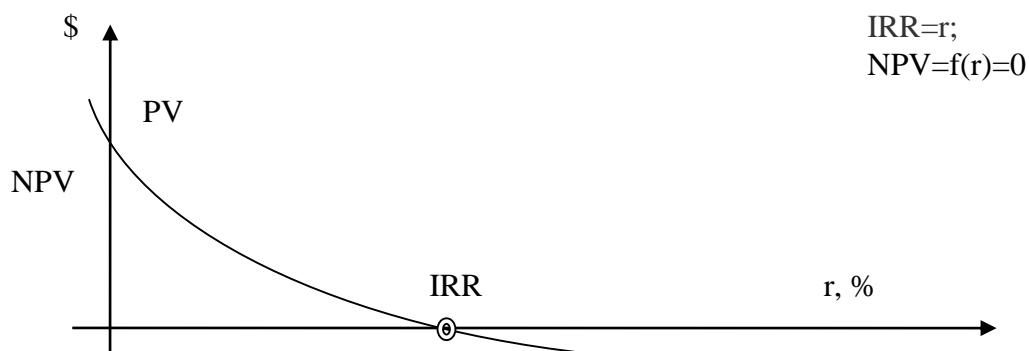


Рисунок 13 –График зависимости чистой текущей стоимости от величины ставки дисконтирования для ординарных инвестиционных проектов

Для более точной оценки и анализа инвестиционных проектов необходимо руководствоваться более сложными расчетами и набором количественных

показателей. На практике при расчете наибольшего значения получила модель определения средневзвешенной стоимости капитала по инвестиционному проекту (модель WACC).

$$WACC = wd * (1 - T)kd + ws * ks , \quad (17)$$

где wd , ws – доля заемного и собственного капитала, в общей структуре источников финансирования инвестиций проекта, соответственно;

T – ставка налога на прибыль;

kd, ks – рыночная стоимость кредитных ресурсов и собственного капитала соответственно.

В исследовательской работе попытаемся использовать $WACC_{\text{компания}}$. Предполагаем, что при финансировании проекта будет использоваться принятая для компании финансовая стратегия. Будем исходить из того, что структура финансирования проекта по созданию нового производства имеет такую же структуру источников финансирования, как и у компании в целом.

Внутренняя норма доходности (IRR). Это ставка дисконтирования, при которой NPV оцениваемого проекта становится равным нулю. При ставке дисконтирования равной IRR инвесторам становится безразлично, вкладывать ли свои деньги в целевой проект или в альтернативный.

Расчет IRR позволяет сравнивать разнородные проекты с разным уровнем кредитования или финансирования, обосновать выводы об имеющемся запасе финансовой прочности проекта, предельно допустимой стоимости инвестиционного капитала, ассоциируемый с реализацией данного проекта. Данный показатель требует использования АСУ и зависит от точности прогнозирования денежных потоков от реализации проекта.

Экономический смысл IRR состоит в том, что компания должна принимать к реализации те проекты, у которых $IRR > WACC$.

IRR или внутреннюю норму прибыли можно определять методом последовательного подбора значений, чтобы следующее равенство было справедливо:

$$\sum_{n=1}^n \frac{CFt}{(1+IRR)^n} - 1 = 0, \quad (18)$$

Методом последовательных итераций определяются две ставки дисконтирования $r_2 > r_1$. Значение NPV от большей r_2 будет отрицательным, а от r_1 меньшей из них – положительным.

Когда будут определены ставки дисконта, при которых NPV принимает положительное и отрицательное значение, то тогда можно применить формулу:

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_{r_1}}{NPV_{r_1} - NPV_{r_2}} (r_2 - r_1), \quad (19)$$

где NPV_{r_1} , NPV_{r_2} - положительное и отрицательное значение NPV;

r_1 , r_2 - значения ставки дисконтирования, при которых NPV принимает положительное и отрицательное значение соответственно.

Сущность IRR, связано с тем, что уровень IRR определяет предельную стоимость заемных источники финансирования, при которой проект остается безубыточным. IRR равняется предельному проценту за кредит, который может выплатить вместе с процентами за срок, равный горизонту расчета, при условии, что проект осуществляется только за счет кредита (без собственных средств). Рентабельность инвестиций проекта PI – это относительный показатель, который позволяет определить, в какой степени возрастает стоимость компании в расчете на единицу инвестиций в случае реализации инвестиционного проекта. Показатель рентабельности определяется по формуле:

$$PI = \sum_{n=1}^n \frac{CFt}{(1+r)^n} / \sum_{n=1}^n \frac{It}{(1+i)^n}, \quad (20)$$

где, используют все входящие в числитель и знаменатель величины аналогично формуле (10) расчета NPV.

Для данного показателя критической точкой перехода зоны эффективности проекта в зону неэффективности является 1.

При $PI > 1$ инвестиционный проект считается эффективным и может быть принят к реализации.

При $PI = 1$ инвестиционный проект лишь окупит вложенные инвестиции, но не будет создавать добавленной стоимости для компании.

При $PI < 1$ инвестиционный проект неэффективен и принесет организации лишь убытки. Такой проект должен быть отклонен. PI дает возможность оценить, сколько единиц генерируемых проектом доходов приходится на одну единицу инвестированного капитала.

Таблица 13 – Преимущества и недостатки показателей эффективности

Критерий	Преимущества	Недостатки
NPV	<ul style="list-style-type: none"> – показатель, идентифицирующий прибыльность проекта; – учитывает временной фактор; – легко рассчитать в Excel программе 	<ul style="list-style-type: none"> – очень чувствителен к g; – идентифицирует нужную g адекватно отражает риск проекта; – зависит эффекту масштаба.
PI	<ul style="list-style-type: none"> – позволяет учесть эффект масштаба, стоимость денег во времени; – удобен, при отборе проекта, при ограниченности в I_0; – для оценки краткосрочных проектов. 	<ul style="list-style-type: none"> – не показывает эффект инвестиций; – не оценивается общая величина дохода, которую приносит проект, зависит от величины ставки дисконтирования.
IRR	<ul style="list-style-type: none"> – объективность, информативность; – учитывает временной фактор; – легко рассчитать в Excel (функция формулы); – важный инструмент сравнения и оценки доходности проекта. 	<ul style="list-style-type: none"> – в случае неординарного ДП возможна множественность значений IRR, или вообще не будет ни одного значения; – более сложная интерпретация, чем у NPV и PI
DPP	<ul style="list-style-type: none"> – учитывает временной фактор; – применить разные ставки g для отдельных периодов. 	<ul style="list-style-type: none"> – не учитывается размер ДП после точки безубыточности; – погрешность результатов при разных ДП с различным знаком.

В заключение следует констатировать, разнообразие методов, нет идеального метода, гарантирующего получение справедливой оценки для любого участника и любого проекта. Каждый инвестиционный проект уникален. Выбор критериев и методов оценки эффективности требует индивидуального подхода. Для получения максимально точной оценки и построения правильных выводов рекомендуется использовать комплексный подход к оценке эффективности.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В теоретической части работы рассмотрены подходы к инвестированию в условиях национальной экономики Кыргызстана.

Экспортно-сырьевая модель экономики не способна обеспечить сбалансированный экономический рост и макроэкономическую стабильность в долгосрочной перспективе. Развитие рыночной экономики любой страны невозможно без инвестиций. Инвестиционный процесс, как основа развития экономики на макро и микроэкономическом уровне, является основой развития экономики и расширенного воспроизводства в промышленности, ускорения НТП и повышения конкурентоспособности продукции.

Кыргызстан рассчитывает в ЕАЭС на свои конкурентные преимущества. Этому будут способствовать налоговые преференции инвесторам. Формирование благоприятного инвестиционного климата в КР, будет способствовать выравниванию условий конкуренции, легализации теневой экономики и развитию налогооблагаемых отраслей экономики.

Исследования тенденция развития кондитерской промышленности КР показывают тенденцию перехода экономики от первоначальных сфер сельского хозяйства и промышленности к сфере услуг. Негативной тенденцией является широкомасштабное нелегальное производство кондитерских изделий особенно в предпраздничные дни. Нелегальные производители не несут налоговое бремя, социальных платежей, имеют возможность продавать продукцию по более низким ценам, разница в цене составляет 15-20 %, что снижает конкурентоспособность продукции. В кондитерской отрасли наблюдается опережающий рост износа основных средств относительно их обновлению. На рынке наблюдается тенденция к увеличению доли продукции премиум-класса.

Объем инвестиций зависит от законодательства и инвестиционного климата. Государству невозможно обойтись без притока инвестиций.

Во второй главе обобщены методические аспекты оценки эффективности проекта с учетом влияния НПА Кыргызстана. Методология оценки эффективности управления финансовыми потоками основана на концепции ДП, временной стоимости и специальных методик. По показателю IRR можно сравнивать проекты с разными условиями реализации и разработки. Это позволяет сделать выводы об имеющемся запасе финансовой прочности и максимально допустимой стоимости капитала, который возможно будет привлечен для реализации проекта.

Противоречивость НПА не позволяет всем налогоплательщикам в существенной мере воспользоваться налоговым иммунитетом в условиях пандемии (COVID-19). Без новых инвестиций импорт замещения в промышленности страны не произойдет.

В третьей главе дана оценка эффективности проекта на примере КД «Куликовский». Сладости марки «Куликовский» известны не только в Кыргызстане, но и РК, КНР, РФ и в Узбекистане. Несмотря на современное оборудование, кондитеры компании собирают и готовят торты вручную. Продукция подвергается глубокой заморозке. Это единственный способ, который дает 100 % консервацию, позволяет сохранить натуральный вкус, структуру продукта и увеличить срок хранения до 90 дней. Первая компания в КР, запустившая франчайзинг. Оценка эффективности показывает:

- $NPV_{\text{при } 14\%} = 2025$ тыс. долларов США;
- проект окупится при наступлении 3,17 года;
- $PI = 1,43$;
- $IRR = 30,7\%$, при средневзвешенной ставке кредита в КР равной 19,4 %.
- уровень налоговой нагрузки проекта не высокий.

Объема диссертации не позволяет оценить внутренний гудвилл.

Реализация проекта повысит конкурентоспособность и эффективность деятельности компании, окажет позитивное влияние на развитие региона, через налоги, рабочие места, благосостояние населения и другие.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Закон КР «О государственно-частном партнерстве», ЖК КР 19.06.2019 г.
2. Закона КР от 27.03.03 г. № 66 «Об инвестициях в КР от 13.02.15 г. № 32
3. Налоговый кодекс КРг.Бишкек, от 17 октября 2008 года N 230 (в редакции от 18 апреля 2020 года N 44).
4. Акиндинова В. В. Инвестиционный процесс как объект государственного управления // Научно-методический электронный журнал «Концепт». – 2016. – Т. 41. – С. 11–15. – URL: <http://e-koncept.ru/2016/56910.htm>.
5. Балабанов, И. Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? / И.Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 2017. – 384 с.
6. Белолипецкий В.Г. Финансовый менеджмент: учебное пособие / В.Г.Белолипецкий. – М.: КНОРУС, 2017. – 448 с.
7. Бузыцков Д. И. Оценка эффективности инвестиционных проектов //Номер: 12 (18) Год: 2017. С- 64.
8. Бланк, И. А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – М.: Омега– Л, Ника– Центр, Эльга, 2016. – 510 с.
9. Бланк, И.А. Управление финансовыми ресурсами / И.А. Бланк. – М.: Омега– Л, 2017. – 158 с.
10. Бобылева, А. З. Финансовые управленческие технологии / А.З. Бобылева. – М.: ИНФРА– М, 2017. – 494 с.
11. Блау С.Л., Григорьев С.Г. Финансовая математика: Уч. М.: Академия, 2016.
12. Бузыцков Д. И. Оценка эффективности инвестиционных проектов //Номер: 12 (18) Год: 2017. С- 64.
13. Винокурова Е. А., Фирцева С.В. Сравнительная характеристика методов оценки эффективности инвестиционного проекта // «Экономические исследования и разработки»: 21.12.2018. <http://edrvj.ru/article/03-12-2018>.

14. Государственная налоговая служба КР. <https://www.sti.gov.kg>
15. Гордеева С.Н. Новшества региональных инвестиционных проектов, «Промышленность: бухгалтерский учет и налогообложение», 2016, N 7.
16. Годовой отчет НБКР 2000-2018 годы, <https://www.nbkr.kg/DOC/15052019/000000000052275.pdf>
17. Государственное агентство антимонопольного регулирования ПКР, <http://antimonopolia.gov.kg/index.php?act=category&id=24>
18. Две технологических компании с огромным свободным денежным потоком - Инвестирование – 2020. <https://ru.capitalmediacommunications.com/2-tech-companies-with-enormous-free-cash-flow-185922>
19. Жапаров Т.Т., Повышение роли лизинга в финансировании инноваций в КР // Вестник АУГПКР, № 26, 2019, с. 215.
20. ИА "Кабар", выступление вице-премьер-министра КР О. Панкратова. <http://www.belta.by/world/view/vhozhdenie-kyrgyzstana-v-eaes-rozvolilo-strane-smjagchit-udary-mirovogo-krizisa-181790-2016/>
21. Косов В.В., Лившиц В.И., Шахназаров А.Г. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, 3-я ред. М., 2018.
22. Коваль А., Россия-ОЭСР. Об иммунитете налоговых систем к пандемии Российский центр компетенций и анализа стандартов ОЭСР. <https://oecd-russia.org/analytics/ob-immunitetenalogovyh-sistem-k-pandemii.html>
23. Копнова, Е. Д. Финансовая математика: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е. Д. Копнова. — Москва: Изд. Юрайт, 2018. — 413 с.
24. Лысенкова М.В. Краткий конспект для иностранных студентов по курсу Инвестиционное проектирование. БГЭУ.2018 г. -с.-14.
25. Леонова, И. В. Подходы к формированию денежных потоков инвестиционных проектов / И. В. Леонова. // Молодой ученый. — 2019. — № 2 (240). — С. 239-242. — URL: <https://moluch.ru/archive/240/55443/>.

26. Лахно Е.С. Концепция управления денежными потоками предприятия // Научное сообщество студентов XXI столетия. Экономические науки: – Новосибирск: Изд. АНС «СибАК». – 2018. – № 11 (71) / Режим доступа. – URL: [http://www.sibac.info/archive/economy/11\(71\).pdf](http://www.sibac.info/archive/economy/11(71).pdf).
27. Максимова Т.Г., Скорых С.В. Проблемы достоверности информации для оценки финансового состояния и экономической эффективности деятельности современных промышленных акционерных обществ // Теория и практика общественного развития. 2017. № 1. С. 88–91.
28. Маковецкий М.Ю. Инвестиционный процесс и рынок ценных бумаг: механизм функционирования, современное состояние, перспективы развития: монография. - М.: «Анкил», 2015. - 312 с.
29. Министерство экономики КР. Информация о подписанных двусторонних инвестиционных соглашениях (ВИТ) <http://mineconom.gov.kg/ru/direct/7/64>
30. НСК КР. – Режим доступа, с сайта: <http://www.stat.kg/>
31. НСК КР: Структура ВВП КР за 2019 г. <http://www.stat.kg/ru/news/struktura-valovogo-vnutrennego-produkta-za-2019-god/>
32. Никитина Н.Д., Бунтова Е.В. Экономико-математические модели при построении проектов. // Наука XXI века: актуальные направления развития Материалы Межд. научно-практ. конференции. 2015. С. 861-866.
33. Орозбаева А.О., Идирисова К.А. Тенденции развития обрабатывающей промышленности КР // Вестник АУГПКР, № 26, 2019, с. 215.
34. Орозбаева А.О., Карыбаева Ч.С. Зеленая экономика- как фактор экономической безопасности в системе национальной безопасности. // Вестник АУГПКР, № 26, 2019, с. 215.
35. ООО «Акцион управление и финансы» Журнал «Генеральный Директор» 2018 [Электронный ресурс] URL: <https://www.gd.ru/articles/>.
36. ПКР О мерах по реализации статей 153, 159-1, 213, 315, 330 и 344 Налогового кодекса КР.г.Бишкек, от 24 апреля 2019 года № 193..

37. Портер М. Конкурентное преимущество: как достичь высокого результата, обеспечить устойчивость. М.: Альпина Бизнес, 2015. С. 24.

38. РКФР: кредит «Ключевой».
http://www.rkdf.org/ru/kreditovanie/pryamoe_kreditovanie/klyuchevoy.

39. Сорокина Е.М. Анализ денежных потоков предприятия: теория и практика в условиях реформирования российской экономики. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2016. – 176 с.

40. Ситкевич, Д.А.. Индустриальная политика в экономически отсталых регионах: уроки Мецподжорно// Экономика. 2020. Т. 15. № 1. С. 136–159.

41. Толмачева, И. В. Теоретические основы инвестиций и инвестиционной деятельности государства / И. В. Толмачева, Е. С. Жукова, П. А. Немченко. // Молодой ученый. — 2017. — № 11 (145). — С. 274-277. — URL: <https://moluch.ru/archive/145/40720/> (дата обращения: 12.05.2020).

42. Толмачева И. В., Ватаман И. В. Реальность инв/процессов в соседних государствах и их взаимосвязь с показателями внешней торговли.// Сибирская финансовая школа. Новосибирск. — № 1, 2016. — С. 88–92.

43. Царихин К.С. Показатели эффективности использования активов компании, «Инвестиционный банкинг», 2019, N 2.

44. Шкурко, В. Е. Управление рисками проекта : учеб. пособие для вузов / В. Е. Шкурко, под науч. ред. А. В. Гребенкина. — 2-е изд. — М. : Издательство Юрайт, 2017.

45. Эксперт гарант. Что такое ХАССП? (НАССР)
<https://garantx.ru/haccp/chto-takoe-haccp>.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Структура производства основных видов продукции пищевой промышленности в Кыргызской республике (без учета хлебобулочных изделий, напитков, табачных изделий)

Показатели	Производство основных видов промышленной продукции					
	Единица измерения	2014	2015	2016	2017	2018
Обрабатывающие производства						
Производство пищевых продуктов, (включая напитки) и табачные изделия						
Мясо и пищевые субпродукты	тонн	8 346,9	10 716,6	12 365,7	13 848,7	13 336,0
Изделия колбасные	тонн	3 332,0	3 038,0	3 287,6	3 904,5	5 595,0
Рыба и продукты рыбные переработанные и консервированные	тонн	929,9	973,8	1 452,4	1 024,4	1 649,5
Масло растительное	тонн	13 876,2	13 840,9	11 521,4	11 252,5	11 743,1
Молоко обработанное жидкое	тонн	30 707,9	31 615,8	36 585,3	31 412,0	38 352,3
Молоко и сливки в твердых формах	тонн	2 310,3	1 758,9	2 378,8	4 153,9	3 974,7
Масло сливочное всех видов	тонн	2 214,2	2 112,7	3 130,6	4 623,4	4 422,4
Сыры всех типов, включая плавленый	тонн	3 176,7	3 615,7	4 109,7	3 908,0	4 105,4
Мороженое и продукты аналогичные замороженные	тонн	3 475,1	3 218,1	3 790,1	4 547,3	5 483,9
Мука из зерновых культур	тыс. т	445,2	273,0	269,0	270,7	188,5
Крупа	тонн	509,9	771,9	1 079,2	1 216,6	1 636,5
Хлеб свежий	тыс. т	106,9	101,4	96,2	98,0	105,5
Кондитерские изделия	тонн	11 523,5	10 436,7	11 662,5	14 157,5	13 537,3
Сахар	тонн	20 354,9	24 355,5	67 721,1	100 357,8	122 537,9
Макаронные изделия без начинки, не подвергнутые тепловой обработке	тонн	13 193,1	15 868,9	10 624,9	11 592,1	7 141,4
Чай расфасованный	тонн	3 246,1	3 071,5	2 797,5	1 714,6	2 286,1
Майонез	тонн	368,9	423,8	402,9	228,4	382,2
Спирт этиловый	тыс. л	6 421,4	5 417,5	4 817,8	3 102,0	4 244,5
Водка	тыс. л	12 943,5	8 916,7	7 388,0	4 979,1	4 473,2
Ликеры	тыс. л	83,2	120,8	196,7	193,1	561,3
Коньяк	тыс. л	986,0	611,1	696,7	902,8	1 256,8
Вино виноградное натуральное, включая игристое	тыс. л	561,6	964,1	2 408,0	2 833,9	2 991,5
из него: вино типа "Шампанское"	тыс. л	367,1	493,8	908,1	1 076,7	975,5
Вина плодово-ягодные прочие	тыс. л	189,6	603,3	1 176,2	1 009,7	2 648,9
Пиво	тыс. л	27 073,6	26 330,8	24 043,7	25 120,9	28 513,3
Воды минеральные и газированные, неподслащенные и неароматизированные	тыс. л	46 736,3	36 756,3	32 650,4	34 772,0	44 357,8
Напитки безалкогольные	тыс. л	102 241,7	101 887,9	108 234,6	118 872,5	126 769,1

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Таблица 18. -Коэффициент износа основных средств по видам экономической деятельности (в процентах к стоимости основных средств на конец года)

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018
Всего	43,0	47,7	35,6	33,4	37,4
Добыча полезных ископаемых	31,5	19,0	16,3	19,5	24,4
Добыча каменного угля и бурого угля (лигнита)	42,0	48,8	56,8	54,0	59,0
Добыча сырой нефти и природного газа	33,9	26,8	24,6	21,4	25,1
Добыча металлических руд	26,7	13,6	12,6	17,3	22,6
Добыча прочих полезных ископаемых	29,9	30,0	36,1	37,0	38,1
Обрабатывающие производства	53,5	64,6	51,9	49,7	51,4
Производство пищевых продуктов (включая напитки) и табачных изделий	30,9	32,2	34,7	33,7	35,3
Текстильное производство; производство одежды и обуви, кожи и прочих кожаных изделий	30,5	28,1	24,3	24,6	20,3
Производство деревянных и бумажных изделий; полиграфическая деятельность	42,6	61,1	62,3	65,1	62,6
Производство очищенных нефтепродуктов	8,8	13,0	15,5	19,5	22,1
Производство химической продукции	53,0	52,9	60,5	60,1	46,2
Производство фармацевтической продукции	25,3	46,4	36,0	42,8	36,8
Производство резиновых и пластмассовых изделий, прочих неметаллических минеральных продуктов	34,8	41,4	41,0	40,9	39,7
Производство основных металлов и готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	77,5	76,4	65,4	60,4	63,8
Производство компьютеров, электронного и оптического оборудования	56,6	81,9	69,1	40,4	61,9
Производство электрического оборудования	53,6	56,8	62,5	62,9	53,2
Производство машин и оборудования	44,2	43,9	39,0	44,6	36,3
Производство транспортных средств	21,3	27,4	27,3	25,1	24,5
Прочие производства, ремонт и установка машин и оборудования	7,4	22,0	23,3	27,2	27,9
Обеспечение (снабжение) электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом	21,0	19,8	21,7	19,5	23,7
Производство электроэнергии, ее передача и распределение	19,5	18,4	20,5	18,5	22,8
Производство газа; распределение газообразного топлива через системы газосн.	-	-	20,8	29,2	28,6
Обеспечение (снабжение) паром и кондиционированным воздухом	55,1	50,9	49,0	45,9	45,3
Водоснабжение, очистка, обработка отходов и получение вторичного сырья	37,8	42,0	38,8	37,8	36,8
Сбор, обработка и распределение воды (водоснабжение)	37,3	38,9	36,5	36,0	34,3
Сбор и обработка сточных вод	39,1	44,3	53,3	43,3	41,1
Сбор, обработка и уничтожение отходов, получение вторичного сырья	44,6	43,4	37,3	37,1	34,3
Обеззараживание и прочая обработка отходов	37,6	59,9	50,1	46,8	50,5

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Коэффициент обновления основных средств (фондов) по видам экономической деятельности (в процентах к стоимости основных средств на конец года)

Всего	2014	2015	2016	2017	2018
	36,1	34,3	22,7	31,1	14,4
Добыча полезных ископаемых	19,4	43,8	40,7	18,1	9,1
Добыча каменного угля и бурого угля (лигнита)	20,3	13,1	7,7	14,4	11,2
Добыча сырой нефти и природного газа	29,4	36,0	16,2	37,8	5,8
Добыча металлических руд	9,7	49,6	47,9	12,8	9,9
Добыча прочих полезных ископаемых	25,9	19,0	6,0	9,9	11,6
Обрабатывающие производства	40,6	28,5	20,0	19,6	17,4
Производство пищевых продуктов (включая напитки) и табачных изделий	16,0	9,0	12,7	14,6	14,1
Текстильное производство; производство одежды и обуви, кожи и прочих кожаных изделий	5,7	6,5	28,9	7,3	15,7
Производство деревянных и бумажных изделий; полиграфическая деятельность	10,2	13,1	9,3	4,9	10,7
Производство очищенных нефтепродуктов	82,5	9,2	57,2	49,0	13,0
Производство химической продукции	4,3	10,8	5,8	9,5	38,8
Производство фармацевтической продукции	15,7	11,5	37,8	4,6	32,6
Производство резиновых и пластмассовых изделий, прочих неметал. минеральных продуктов	22,0	27,6	16,4	13,5	20,0
Производство основных металлов и готовых метал. изделий, кроме машин и оборудования	30,6	33,0	16,7	18,7	17,8
Производство компьютеров, электронного и оптического оборудования	13,1	-	-	16,2	3,6
Производство электрического оборудования	14,0	2,7	5,2	8,6	2,8
Производство машин и оборудования	8,5	4,0	19,9	15,0	2,2
Производство транспортных средств	16,9	31,1	52,6	15,8	95,4
Прочие пр-ва, ремонт и установка машин и оборудования	97,0	36,6	2,5	6,2	7,3
Обеспечение (снабжение) электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом	30,1	45,0	17,0	52,5	12,8
Производство энергии, ее передача и распределение	30,9	46,0	17,0	53,8	12,8
Производство газа; распределение газообразного топлива через системы газосн	-	-	46,8	15,0	37,7
Обеспечение (снабжение) паром и кондиционированным воздухом	12,5	20,8	16,4	19,1	11,1
Водоснабжение, очистка, обработка отходов и получение вторичного сырья	13,1	12,5	24,7	13,7	16,4
Сбор, обработка и распределение воды (водоснабжение)	27,2	14,6	22,1	13,3	15,4
Сбор и обработка сточных вод	-	1,8	2,3	0,1	0,9
Сбор, обработка и уничтожение отходов, получение вторичного сырья	9,3	8,2	21,8	1,9	21,8
Обеззараживание и прочая обработка отходов	0,8	3,1	39,3	20,9	18,8

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

Сроки уплаты налогов и представления налоговой отчетности на 2020 год

№	Наименование налога	Наименование налогового отчета	Срок представления отчета	Срок уплаты налога
1	Подходный налог	Единая налоговая декларация физического лица, не осуществляющего предпринимательскую деятельность (FORM STI- 100)	Ежегодно, до 1 апреля года, следующего за отчетным годом (ст.92 НК КР)	Ежегодно, до даты представления единой налоговой декларации (ст.175 НК КР)
		Единая налоговая декларация физического лица, не имеющего облагаемого дохода (упрощенная - FORM STI- 103)	Ежегодно, до 1 апреля года, следующего за отчетным годом (ст.92 НК КР)	X
		Единая налоговая декларация физического лица, замещающего или занимающего государственную или муниципальную должность (FORM STI - 155)	Ежегодно, не позднее 1 апреля года, следующего за отчетным годом (ст. 5 ЗКР от 02.08.2017г. № 164)	Ежегодно, до даты представления единой налоговой декларации (ст.175 НК КР)
		Отчет по подоходному налогу, удерживаемому налоговым агентом (за исключением субъекта малого, среднего предпринимательства, некоммерческих организаций) (FORM STI - 134)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за месяцем выплаты дохода (ст.178 Н ККР)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за месяцем выплаты дохода (ст.177 НК КР)
		Отчет по подоходному налогу, удерживаемому налоговым агентом – субъектом малого предпринимательства, некоммерческой организацией (FORM STI - 132)	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным кварталом (ст.178 НК КР)	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным кварталом, в котором выплачен доход (ст.177 НК КР)
		Отчет по подоходному налогу, удерживаемому налоговым агентом – субъектом среднего предпринимательства (FORM STI - 133)	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным кварталом (ст.178 НК КР)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за месяцем выплаты дохода (ст.177 НК КР)
		Информация о суммах выплаченных доходов и удержанного подоходного налога налоговым агентом (FORM STI- 017)	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за кварталом (ст.178 НК КР)	X
		Информация о суммах выплаченных доходов и удержанного подоходного налога налоговым агентом с физических лиц, работающих по договорам заключенным в соответствии с трудовым законодательством КР (FORM STI- 058)	Ежегодно, не позднее дня, следующего за 20 февраля следующего года (ст.178 НК КР)	X
		Единая налоговая декларация организации (FORM STI- 101)	Ежегодно, до 1 марта года, следующего за отчетным годом (ст.92 НК КР)	Ежегодно, до даты представления единой налоговой декларации (ст.216 НК КР)

		Расчет предварительной суммы налога на прибыль (FORM STI- 107)	Ежеквартально, начиная со второго квартала: за первый квартал - до 20 мая; за первое полугодие - до 20 августа; за первые девять месяцев - до 20 ноября (ст.217 НК КР и пост. ПКР от 09.09.2013 г. № 503)	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом второго месяца, следующего за отчетным периодом (май, август, ноябрь месяцы, ст.217 НК КР)
3	Налог на доходы	Отчет по налогу на доходы горнодобывающих и горноперерабатывающих предприятий (FORM STI-108)	Ежемесячно, не позднее 20 числа месяца, следующего за отчетным периодом (ст.221-1 НК КР)	Ежемесячно, не позднее 20 числа месяца, следующего за отчетным периодом (ст.221-1 НК КР)
4	Налог с доходов, полученные из источника в КР	Отчет по налогу на доходы иностранной организации, полученные из источника в КР, не связанной с постоянным учреждением (FORM STI- 106)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за месяцем, в котором осуществлена выплата доходов (ст.215 НК КР)	Ежемесячно, до дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за месяцем, в котором возникает доход по условиям статьи 168 НК (ст.222 НК КР)
5	НДС	Отчет по НДС (FORM STI - 062)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 25 числом месяца, следующего за отчетным налоговым периодом, за исключением крупных налогоплательщиков. Крупные налогоплательщики – ежемесячно, не позднее последнего дня месяца, следующего за отчетным налоговым периодом (ст.274 НК КР)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 25 числом месяца, следующего за отчетным налоговым периодом (ст.274 НК КР)
6	Акциз	Отчет по акцизному налогу (FORM STI- 070)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным налоговым периодом (ст.290 НК КР)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным налоговым периодом, за исключением товаров, указанных в подпунктах 1 и 2 части 1 статьи 290 НК КР
7	НДС и Акциз при импорте товаров, из стран ЕАЭС	Отчет по косвенным налогам (FORM STI- 123)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за налоговым периодом (ст.282-19 и 290 НК КР)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за налоговым периодом (ст.282-19 и 290 НК КР)
8	Налог за пользование недрами	Расчет бонуса по геологическому изучению и разработке месторождений полезных ископаемых (FORM STI- 142)	Не позднее 30 дней со дня выдачи документа, подтверждающего право пользования недрами (ст.306 НК КР)	Не позднее 30 дней со дня выдачи документа, подтверждающего право пользования недрами (ст.306 НК КР)
		Отчет по роялти (за исключением субъектов малого и среднего предпринимательства) (FORM STI- 140)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным месяцем (ст.313 НК КР)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным месяцем (ст.313 НК КР)
		Отчет по роялти субъекта малого предпринимательства (FORM STI- 138)	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным кварталом (ст.313 НК КР)	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным кварталом (ст.313 НК КР)
		Отчет по роялти субъекта среднего предпринимательства (FORM STI- 139)	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным кварталом (ст.313 НК КР)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным месяцем (ст.313 НК КР)
9	Налог с продаж	Отчет по налогу с продаж субъекта (за исключением субъектом малого и среднего предпринимательства) (FORM STI- 131)	Ежемесячно, в срок не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным месяцем (ст.322 НК КР)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным месяцем (ст.322 НК КР)
		Отчет по налогу с продаж субъекта малого предпринимательства (FORM STI- 129)	Ежеквартально, в срок не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным кварталом (ст.322 НК КР)	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным кварталом (ст.322 НК КР)

		Отчет по налогу с продаж субъекта среднего предпринимательства (FORM STI- 130)	Ежеквартально, в срок не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным кварталом (ст.322 НК КР)	Ежемесячно, не позднее дня, следующего за 20 числом месяца, следующего за отчетным месяцем (ст.322 НК КР)
10	Налог на имущество 1 группы	X	X	Ежегодно, не позднее дня, следующего за 1 сентября текущего года (ст.332 НК КР)
11	Налог на имущество 2 группы	X	X	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом третьего месяца текущего квартала равными долями в течение текущего года (ст.332 НК КР)
12.	Налог на имущество 3 группы	X	X	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом третьего месяца текущего квартала равными долями в течение текущего года (ст.332 НК КР)
13	Налог на имущество 4 группы	X	X	Ежегодно, не позднее 1 сентября текущего года (пост. ПКР от 16.11.2015 г. № 771)
14	Земельный налог сельскохозяйственного назначения	X	X	1) 20% налога – не позднее дня, следующего за 25 апреля текущего года; 2) 25% налога - не позднее дня, следующего за 25 августа текущего года; 3) 55 % налога – не позднее дня, следующего за 25 ноября текущего года (ст. 342 НК КР)
15	Земельный налог несельскохозяйственного назначения	X	X	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 20 числом первого месяца текущего квартала равными долями в течение текущего года (ст.342НК КР)
16	Земельный налог по придомовым, приусадебным и садово-огородным участкам	X	X	Ежегодно, не позднее дня, следующего за 1 сентября текущего года (ст. 342 НК КР)
17	Единый налог	Отчет по единому налогу субъекта малого предпринимательства (FORM STI- 091)	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 15 числом месяца, следующего за отчетным кварталом (ст.365 НК КР)	Ежеквартально, не позднее дня, следующего за 15 числом месяца, следующего за кварталом (ст.365 НК КР)
18	Налог на основе налогового контракта	Контракт об уплате налогов в виде фиксированной суммы (FORM STI- 057) Контракт об уплате налогов в виде фиксированной суммы с застройщиками жилья (FORM STI-126)	Налоговый орган, по согласованию с уполномоченным налоговым органом заключает с налогоплательщиком контракт в течение 15 рабочих дней со дня, следующего за днем принятия решения (ст.369 НК КР)	Ежемесячно, до дня, следующего за 15 числом каждого месяца в размерах, определенных условиями контракта (ст.371 НК КР)

ПРИЛОЖЕНИЕ Д

Сертификат по пищевой безопасности ISO 22 000

Сертификат CH15/1122

Система Менеджмента

**Общество с ограниченной ответственностью
«Кондитерский Дом
«Куликовский»**

Кыргызская Республика, Чуйская область, Аламудунский район, село Аламудун, улица Алматинская, 2.

Была оценена и сертифицирована, как отвечающая требованиям

ISO 22000:2005

Для следующих видов деятельности (область применения)

Производство, хранение и реализация кондитерских изделий:

- направление «Классика» - торты и пирожные с кремами и джемами, печенья;
- направление «Сладкая Европа» - торты и пирожные с кремами и джемами, десерты, печенья, кексы

Настоящий сертификат действителен с 6 сентября 2015 по 5 сентября 2018 г. и действует при удовлетворительном прохождении инспекционных аудитов. Срок ре-сертификации до 2 июля 2018 г. Выпуск 1. Сертифицировано с сентября 2015 г

Уполномоченные лица

S. Bieri *A. Weber*

SGS Société Générale de Surveillance SA Systems & Services Certification
Technoparkstrasse 1 8005 Zurich Switzerland
t +41 (0)44 445-16-80 f +41 (0)44 445-16-88 www.sgs.com

Страница 1 из 1







Настоящий документ выпущен Комитетом в соответствии с ISO 22000:2005
Условиями Услуг по Сертификации (www.sgs.com/limits_and_conditions.htm). Обращение
вызывает на условия об ограничении и освобождении от ответственности и юрисдикции.
Подлинность данного документа можно проверить на сайте
http://www.sgs.com/clients/certified_clients.htm. Любые несанкционированные изменения,
подделка, фальсификация, копирование содержания или оформления данного
документа являются незаконными; а нарушители могут подвергнуться преследованию в
установленном законом порядке

ПРИЛОЖЕНИЕ Ж

Расчеты NPV при разных ставках

	0	1	2	3	4	5
Инвестиции, тыс. долл.	-4675					
ЧДП, тыс. долл.		1663	1918	2211	2532	1492
Коэффициент дисконтирования $\gamma=0,25$	1	1,25	1,5625	1,953125	2,44140625	3,051757813
Дисконтированный денежный поток, тыс. долл.	-4675	1330	1227	1132	1037	489
NPV $\gamma=0,25$	-4675	-3345	-2117	-985	52	540
	0	1	2	3	4	5
Инвестиции, тыс. долл.	-4675					
ЧДП, тыс. долл.		1663	1918	2211	2532	1492
$\gamma=0,38$	1	1,38	1,9044	2,628072	3,6267394	5,00490032
Дисконтированный денежный поток, тыс. долл.	-4675	1205	1007	841	698	298
NPV $\gamma=0,38$	-4675	-3470	-2463	-1622	-924	-626
	0	1	2	3	4	5
Инвестиции, тыс. долл.	-4675					
ЧДП, тыс. долл.		1663	1918	2211	2532	1492
$\gamma=0,35$	1	1,350000	1,822500	2,460375	3,3215063	4,4840334
Дисконтированный ДП,	-4675	1232	1052	899	762	333
NPV $\gamma=0,35$	-4675	-3443	-2391	-1492	-730	-397
	0	1	2	3	4	5
Инвестиции, тыс. долл.	-4675					
ЧДП, тыс. долл.		1663	1918	2211	2532	1492
$\gamma=0,30$	1	1,30000	1,69000	2,19700	2,85610	3,71293
Дисконтированный ДП, тыс. долл.	-4675	1279	1135	1006	886	402
NPV $\gamma=0,30$	-4675	-3396	-2261	-1255	-368	33
	0	1	2	3	4	5
Инвестиции, тыс. долл.	-4675					
ЧДП, тыс. долл.		1663	1918	2211	2532	1492
$\gamma=0,33$	1	1,33	1,77	2,35	3,13	4,16
Дисконтированный ДП, тыс. долл.	-4675	1250	1084	940	809	358
NPV $\gamma=0,33$	-4675	-3305	-2221	-1281	-472	-113

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
Институт экономики управления и природопользования
кафедра финансов

УТВЕРЖДАЮ

Заведующий кафедрой

 И.С. Ферова
подпись инициалы, фамилия

« 17 » 06 2020 г.


МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

**«ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ С
УЧЕТОМ ОСОБЕННОСТЕЙ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА КЫРГЫЗСКОЙ
РЕСПУБЛИКИ»**

38.04.02 «Менеджмент»
(код и наименование направления)

38.04.02.13 «Финансовый менеджмент»
код и наименование магистерской программы

Научный руководитель  доцент, канд. экон. наук Е.А.Шнюкова
подпись, дата должность, ученая степень инициалы, фамилия

Выпускник  20.06.20 Н.К. Камчыбекова
подпись, дата инициалы, фамилия

Рецензент  директор ОсОО «Би-Ко» Омер Даглы
подпись, дата должность, ученая степень инициалы, фамилия

Красноярск 2020