

“ДАВЛАТИМИЗДА ЯШИЛ ИҚТИСОДИЁТ” ГА ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИНГ ДАРОМАДЛИЛИГИНИ АСОСЛАШ

О.Н.Хаитов

Шароф Рашидов номидаги Самарқанд давлат университетининг Каттақўргон филиали
ассистенти

Аннотация:

мазкур мақолада ўзбекистонда капитал бозорини ривожлантиришга тўсиқ бўлаётган бир қатор муаммолар мавжуд. Давлат улуши мавжуд бўлган корхоналар фаолиятига давлат органларининг аралашувининг мавжудлиги, корхонанинг тегишли тармоқда, шунингдек, капитал бозорида юзага келиши мумкин бўлган рискларни баҳолаш ва бошқариш тизимининг мавжуд эмаслиги, хусусийлаштириш жараёнлари самарадорлигининг пастлиги, капитал бозорида даромадлилик даражаси пастлиги, молиявий активларнинг ликвидлиги юқори эмаслиги кабилар шулар жумласидандир.

Таянч сўзлар: Яшил энергетика, биоиктисодиёт, қимматли қоғозлар, капитал бозори, инвестициялар, инновациялар, инвестиция фаолиятига таъсир қилувчи омиллар, солиқ концепцияси, солиқ имтиёзлари, савдо ва бож тарифлари.

Мавзунинг долзарлиги. Маълумки, БМТ Бош Ассамблеясининг Барқарор ривожланиш бўйича 70-сон резолюцияси билан 2015 йил сентябрида қабул қилинган 2030 йилгача бўлган даврда БМТ Барқарор ривожланиш мақсадлари (БРМ)га мувофиқ «яшил энергетика» ва

«биоиктисодиёт» соҳаларини ривожлантиришга оид чора-тадбирларига алоҳида урғу берилган.

Шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 17 январ 2019 йилдаги ПФ-5635 сонли «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида»ги Фармонида

«Иқтисодиётни электр энергияси билан узлуксиз таъминлаш ҳамда

«Яшил иқтисодиёт» технологияларини барча соҳаларга фаол жорий этиш, иқтисодиётнинг энергия самарадорлигини 20 фоизга ошириш»⁵¹ алоҳида мақсад этиб белгиланди.

Мавжуд муаммолар. Албатта, «яшил энергетика» ва «биоиктисодиёт» бўйича белгиланган мақсад ва вазифаларни рўёбга чиқариш инвестицияларниталаб этади. Натижада, инвестиция лойиҳаларини комплекс экспертиза қилиш ва иқтисодий самарадорлигини баҳолаш заруратини кучайиб, бу борада вужудга келаётган муаммоларни ҳал этиш зарурлиги аён бўлмоқда.

Муаммони ҳал қилиш усуллари. Ушбу муаммолар инвестиция лойиҳаларини амалга оширишдан олдин уларнинг иқтисодий самарадорлигини аниқ баҳолашни талаб этади. Шу боис, мазкур мақолада инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг муҳим методларидан бири - соф жорий (келтирилган) даромад (*Net Present Value, NPV*) (даромадларни дисконтлаш) методининг моҳияти ва амалий аҳамиятини ёритишга ҳаракат қиламиз.

Ушбу методга мувофиқ дастлабки инвестициялар суммаси (*Invest capital, IC*) режалаштирилган давр давомида мазкур инвестициядан олиниши кутилаётган пул тушумларининг дисконтланган умумий суммаси (*Present Value, PV*) билан таққосланади.

Пул маблағларининг кирими маълум даврлар (одатда, йиллар) бўйича тақсимланганлиги боис, инвестициялар йиллик фоиз қайтимидан келиб чиққан ҳолда, инвестор томонидан белгиланадиган коэффициент (r) ёрдамида дисконтланиши лозим. Ушбу коэффициент эса Ўзбекистон Республикаси Марказий Банкнинг амалдаги ва прогноз қилинаётган ҳисоб ставкалари асосида ўрнатилиши мумкин. Лойиҳанинг самарадорлик мезонларини белгилайдиган кўрсаткичлар иккита формула ёрдамида аниқланади:

а) инвестициядан олиниши кутилаётган пул тушумларининг дисконтланган умумий суммаси (*Present Value, PV*),

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k}, \quad (1)$$

б) соф жорий (дисконтланган) қиймат (*Net Present Value, NPV*),

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC, \quad (2)$$

Бунда: P_k – k -нчи йилда инвестициядан олиниши кутилаётган даромад ($k = 1, 2, 3, \dots, n$);

n – инвестициядан даромад олиниши кутилаётган йиллар сони;

IC (*Investment Capital*) – инвестицияланадиган капитал, яъни инвесторнинг инвестиция фаолияти объектига қилинадиган дастлабки харажатлари;

r – лойиҳанинг дисконтлаш коэффициенти.

Масалан, биологик чиқиндиларни қайта ишлайдиган технологик линия қуриш учун таклиф этилаётган инвестиция лойиҳасининг асосий ўлчам (тавсиф)лари қуйидагича: бирламчи инвестиция (IC) 370 000,0 млн. сўм; 5 йил давомида олиниши режалаштирилаётган пул тушумлари мос равишда (млн. сўм): 85 000, 0; 110 000, 0; 167 000, 0; 180 000,0 ва 140 000,0.

Лойиҳанинг инвестор томонидан белгиланган дисконт ставкаси 17%.

$$V = 85\,000 + 110\,000 + 167\,000 + 180\,000 + 140\,000 = 682\,000$$

$$PV=72650,0 + 80360,0 + 104270 + 96057 + 63855 = 417 192$$

$$NPV = -370 000 + \frac{85000}{(1+0,17)^1} + \frac{110000}{(1+0,17)^2} + \frac{167000}{(1+0,17)^3} + \frac{180000}{(1+0,17)^4} + \frac{140000}{(1+0,17)^5}$$

$$= -370000 + 72650,0 + 80360,0 + 104270,0 + 96057,0 + 63855,0 = 47 192,0 \text{ млн. сўм}$$

Лойиҳадан кутилаётган соф жорий қиймат (NPV) (дисконтланган даромад) 47 192,0 млн. сўмни ташкил этади. Шунинг учун юқорида берилган шартлар доирасида ушбу лойиҳани мақбул деб ҳисоблаш мумкин.

Энди, фараз қилайлик, худди шу лойиҳа учун 22 % лик дисконт ставкаси белгиланган:

$$NPV = -370 000 + \frac{85000}{(1+0,22)^1} + \frac{110000}{(1+0,22)^2} + \frac{167000}{(1+0,22)^3} + \frac{180000}{(1+0,22)^4} + \frac{140000}{(1+0,22)^5} =$$

$$-370000 + 69672,0 + 73905,0 + 91970,0 + 81253,0 + 51809,0 = -1 400,0 \text{ млн. сўм}$$

Бу ҳолда, лойиҳадан кутилаётган соф жорий қиймат(NPV) (дисконтланган даромад) салбий (– 1 400,0 млн. сўм.) бўлиб, ушбу лойиҳани рад этиш тавсия қилинади.

Агар лойиҳа якунида асосий воситалар ва бошқа активлар тугатилишидан даромадлар олиниши режалаштирилган бўлса, олинган пул тушумлари тегишли давр учун даромад сифатида кирим қилиниши лозим.

Агар лойиҳа бир марталик эмас, балки m йил давомида инвестицияланиши кўзда тутилаётган бўлса, у ҳолда юқоридаги формула (2) куйидаги кўринишга келади:

$$NPV = -P_k + \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+i)^j},$$

Бунда: i – режалаштирилаётган инфляция даражаси;

j - молиялаштириладиган йиллар кетма-кетлиги (1 дан m гача).

Ҳисоб-китобларни юқоридаги мисолнинг биринчи қисмида келтирилган шартлар асосида ушбу формула бўйича амалга оширамыз. Лекин, инвестиция харажатлари (IC =370 000,0 млн. сўм) бирданига эмас, балки дастлабки 3 йилда мос равишда: 200 000 млн. сўм; 100 000 млн. сўм; 70 000 млн. сўм бўлаклаб амалга оширилган. Халқаро Валюта фондининг прогнозларига мувофиқ 2019 йил охирига келиб Ўзбекистонда кутилаётган инфляция даражаси $i = 18\%$.

$$NPV = \left(\frac{85000}{(1+0,17)^1} + \frac{110000}{(1+0,17)^2} + \frac{167000}{(1+0,17)^3} + \frac{180000}{(1+0,17)^4} + \frac{140000}{(1+0,17)^5} \right) -$$

$$- \left(\frac{200 000}{(1+0,18)^1} + \frac{100 000}{(1+0,18)^2} + \frac{70 000}{(1+0,18)^3} \right) =$$

$$= (72650,0 + 80360,0 + 104270,0 + 96057,0 + 63855,0) -$$

$$-(169 492 + 71 818 + 42 605) = 417 192,0 - 283 915 = 133 277 \text{ млн. сўм}$$

Ушбу вазиятда инвестиция лойиҳасидан 133 277 млн. сўм соф жорий (келтирилган) даромад олинади. Демак, лойиҳани бўлаклаб молиялаштириш инвестор учун фойдалироқ (133 277 – 47 192 = 86 085 млн.сўм)

Инвестиция лойиҳаларини соф жорий(келтирилган) қиймат(Net Present Value, NPV) (даромадларни дисконтлаш) методи бўйича баҳолаш мезонларини умумлаштириб тақдим этамыз(1-жадвал).

1-жадвал. Инвестиция лойиҳасини NPV (Net Present Value) мезони бўйича**Баҳолаш**

NPV ни баҳолаш мезонлари	Лойиҳа бўйича хулоса
$NPV > 0$	Инвестиция лойиҳаси капитал қўйиш учун жозибадор
$NPV < 0$	NPV кўрсаткичи 0 дан кичик, яъни салбий бўлганида лойиҳа рад этилади
$NPV = 0$	Инвестиция лойиҳасидан фойда ҳам олинмайди, зарар ҳам кўрилмайди.
$NPV_1 > NPV_2^*$	Битта объект бўйича NPV ни бошқа объект NPV*си билан солиштириш улардан қайсиниси фойдалироқ эканлигини кўрсатади.

Шундай қилиб, агар $NPV > 0$ бўлса, лойиҳа самарали; $NPV < 0$ бўлса, лойиҳа самарасиз; $NPV=0$ бўлса, лойиҳадан фойда ҳам олинмайди, зарар ҳам кўрилмайди. Бир нечта инвестицион лойиҳалар кўриб чиқиладиган бўлса, улардан энг юқори соф даромад келтирадиганини танлаш имкони бўлади ($NPV_1 > NPV_2 > NPV_3$ ва х.). NPV кўрсаткичининг инвестицияларни режалаштиришда қўлланиладиган муҳим хусусиятларидан яна бири шундан иборатки, уни ҳар хил лойиҳалар бўйича жамлаш имконияти корхонанинг маълум давр учун бутун инвестиция портфелини интеграл (уйғунликда) баҳолашга имкон беради.

Таклиф ва тавсиялар. Замонавий илмий қарашлар, норматив ҳужжатлар ва услубий қўлланмаларда инвестиция лойиҳаларининг иқтисодий самарадорлигини комплекс баҳолаш бўйича ягона универсал ёндашув мавжуд эмас. Шу боис, инвестиция лойиҳасини таҳлил қилишда объектнинг ўзига хос (ташкилий-ҳуқуқий, тармоқ, технологик ва б.) хусусиятларидан келиб чиққан ҳолда мавжуд методларнинг турли комбинацияларидан фойдаланиш тавсия этилади. Ташқи омиллар билан бирга, инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолашга ички омиллар ҳам таъсир кўрсатади. Ички омиллар таъсири асосан келгусидаги пул тушумларини прогнозлашда, яъни уларнинг қай даражада аниқлигида намоён бўлади. Самарадорлик кўрсаткичлари инвестицияларни кўпроқ молиявий жиҳатдан тавсифлайди ва олинмайдиган даромадлар билан сабаб-оқибатли алоқадорлигини очиқ беради. Муҳими, ушбу кўрсаткич (коэффициент)ларни ҳисоб-китоб қилишнинг соддалиги ва таҳлилнинг дастлабки босқичларидаёқ самарасиз лойиҳаларни аниқлаш ҳамда режадан чиқариб ташлашга имкон беради.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 17 январ 2019 йилдаги ПФ- 5635 сонли «2022 — 2026 йилларга мўлжалланган янги ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида»ги Фармони. <https://lex.uz/docs/5841063>.
2. Мирзиёев Ш. Миллий тараққиёт йўлимизни қатъият билан давом эттириб, янги босқичга кўтарамиз. –Тошкент: «Ўзбекистон» НМИУ, 2017. – 592 б.
3. R.D.Dusmuratov. MOLIYA. Darslik, T.:«Молия» нашриёти, 2008 й.
4. www.soliq.uz – O‘zbekiston Respublikasi Davlat Soliq Qo‘mitasi.
5. www.lex.uz – O‘zbekiston Respublikasi Adliya Vazirligi Me‘yoriy hujjatlar bazasi portali