

**АКАДЕМИЯИ ИЛМҲОИ КИШОВАРЗИИ ТОҶИКИСТОН
ИНСТИТУТИ ИҚТИСОДИЁТ ВА ТАҲҚИҚИ СИСТЕМАВИИ РУШДИ
КИШОВАРЗӢ**

ВБД: 338.46:621.3(575.3)


Бо ҳуқуқи дастнавис

УБАЙДУЛЛОЗОДА ҒОЛИБ ХОНҶОН

**ТАКМИЛИ ҶАНБАҲОИ ТАШКИЛИВУ ИҚТИСОДИИ ИДОРАКУНИИ
ҒАЪОЛИЯТИ ИНВЕСТИЦИОНӢ ДАР НИЗОМИ
ГИДРОЭНЕРГЕТИКАИ ТОҶИКИСТОН**

АВТОРЕФЕРАТИ

диссертатсия барои дарёфти дараҷаи илмии
номзади илмҳои иқтисодӣ аз рӯйи ихтисоси: 08.00.06.04.– Ташкил ва
идоракунии корхонаҳо, низомҳо ва комплексҳо.

Душанбе - 2023

Диссертатсия дар шӯъбаи омӯзиши равандҳои сармоягузорӣ дар комплекси агросаноатии Институти иқтисодиёт ва таҳқиқи системавии рушди кишоварзии Академияи илмҳои кишоварзии Тоҷикистон иҷро карда шудааст.

Роҳбари илмӣ:

Одинаев Шоҳин Талбакович, номзоди илмҳои иқтисодӣ, дотсент, муовини директор оид ба илм ва таълими Институти иқтисодиёт ва таҳқиқи системавии рушди кишоварзии Академияи илмҳои кишоварзии Тоҷикистон

Муқарризони расмӣ:

Хушвахтзода Қобилҷон Хушвахт, доктори илмҳои иқтисодӣ, профессор, профессори кафедраи баҳисобгирии бухгалтерии Донишгоҳи миллии Тоҷикистон

Раҳимов Зафар Сайдалиевич, номзоди илмҳои иқтисодӣ, саромӯғори Донишкадаи энергетикаи Тоҷикистон

Муассисаи тақриздиханда:

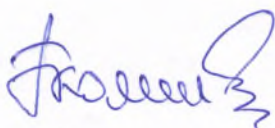
Донишгоҳи давлатии тиҷорати Тоҷикистон

Ҳимояи диссертатсия санаи «05» марти соли 2024, соати 13:00 дар ҷаласаи Шурои диссертатсионии 6D.КOA-017 назди Институти иқтисодиёт ва демографияи Академияи миллии илмҳои Тоҷикистон баргузор мегардад: Суроға: 734024, Ҷумҳурии Тоҷикистон, ш. Душанбе, кӯчаи Айнӣ 44, boboev.komil@list.ru Телефони котиби илмӣ: 911-00-48-84.

Бо диссертатсия ва автореферат дар китобхонаи Институти иқтисодиёт ва демографияи Академияи миллии илмҳои Тоҷикистон ва тавассути сомонаи расмӣ <http://www.ied.tj> шинос шудан мумкин аст.

Автореферат «__» _____ соли 2024 тавзеъ шудааст.

Котиби илмӣ шурои диссертатсионӣ, номзоди илмҳои иқтисодӣ



Бобозода К.О.

МУҚАДДИМА

Мубрамии мавзуи таҳқиқот. Мутобиқи Стратегияи милли рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030, солҳои 2021-2025 марҳилаи рушди суръатноке мебошад, ки ба ҷалби сармоягузориҳо асос ёфтааст. Дар ин марҳила «дар соҳаи гидроэнергетика ислоҳоте, ки таъмини шароитҳои кори механизмҳои бозор фазои рақобатнокро барои фаъолияти мавҷуда ба вучуд меоваранд, ба анҷом мерасад. Ин давра барои пурра ба анҷом додани сохтмони ҚСҚ НБО «Роғун» ва таъмини истиқлолияти энергетикӣ кишвар марҳилаи калидӣ мебошад. Бозори мутавозуни интиқоли барқ дар минтақаи Осиёи Марказӣ ташкил дода шуда, ҳамкориҳои мутақобилан судманд дар ин самт фаъл гардонидани мешавад».¹ Воқеан ҳам дар марҳилаи нави рушд дар мамлакат як қатор хусусиятҳо ва шароити мусоид барои сармоягузориҳои барои сохтмони гидроэнергетикӣ рӯи кор омаданд, ки фазои сармоягузориҳо таҳким менамояд. Зеро, ҳуди бозори энергетикӣ, неруи барқ дар марҳилаи рушд қарор дорад, талабот ба ин неруи стратегӣ на танҳо дар дохили мамлакат, балки берун аз он меафзояд. Илова ба ин истисноҳои неруи барқ аз захираҳои бозтавлишаванда, яъне захираҳои об ва истисноҳои неруи барқи аз нигоҳи экологӣ тоза ба концепсияи рушди устувор мувофиқат мекунад. Бинобар он дар Концепсияи гузариши Ҷумҳурии Тоҷикистон ба рушди устувор барои давраи солҳои 2007-2030, ки 1-уми октябри соли 2007 таҳти №500 бо қарори Ҷукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон тасдиқ гардидааст, дурнамои рушди иқтисодии мамлакат дар пояи мавҷудияти иқтисодии бузурги гидроэнергетикӣ тарҳрезӣ шудааст ва дар он инчунин маҷмуи тадбирҳои, ки ба дастгирии сохтмони НБО равона карда шудаанд, баррасӣ гардидааст. Вобаста ба ин равандҳои асосии сиёсати сармоягузориҳои давлатӣ тақдир меёбад, ки бояд ба болоравии сатҳи сифати самарабахши танзими давлатии фаъолияти сармоягузориҳои дар бахши гидроэнергетика мусоидат намояд.

Соҳаи гидроэнергетикаи мамлакат аслан ба бахши давлатии иқтисодӣ дохил мешавад. Бинобар он, ин соҳа зери назорати давлат қарор гирифта, таҳия ва татбиқи лоиҳаҳо ва барномаҳои сармоягузориҳои дохилӣ ва хориҷӣ бо таъмини низоми мукаммали ҳавасмандгардонӣ яке аз воситаҳои муҳими ташкиливу иқтисодии идораву танзими фаъолияти сармоягузориҳои махсуб мешавад. Дар стратегияву барномаҳои давлатии рушди соҳаи гидроэнергетика масъалаҳои фароҳам овардани фазои мусоиди сармоягузориҳои, самтҳои асосии дастгирии давлатии фаъолияти сармоягузориҳои ва ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодӣ ва ҳуқуқии сармоягузориҳои тавсиф ёфтаанд. Аммо, раванди амалии татбиқи ин барномаву стратегияҳо қонеъкунанда ҳисобидан мумкин нест. Солҳои охир коҳиш ёфтани ҳаҷми ба нақша гирифташудаи сармоягузориҳои ва сатҳи пасти самаранокии онҳо, ки аз сабаби номукамалии ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодии фаъолияти сармоягузориҳои, ки бояд аз хусусиятҳои вижагии гидроэнергетикӣ барояд, мушоҳида мешавад. Илова бар ин, ҳарчанд бахши неруи барқи мамлакат зоҳиран барои сармоягузориҳои ҳам хориҷӣ ва ҳам дохилӣ ҷолибият дорад, аммо, бо сабабе, ки ин бахш дорои хавфу хатарҳои калон ва

¹ Стратегияи милли рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030, с 27

пешгӯинашаванда мебошад, бинобар он фаългардии равандҳои сармоягузорию сусти менамояд.

Бартараф намудани муаммоҳо ва монеаҳои дар боло зикршуда ва фароҳам овардани шароити мусоиди фаъолияти сармоягузорӣ, ба андешаи муаллиф, мукамалгардонии методҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузорию дар соҳаи гидроэнергетика тақозо менамояд. Ин муаммоҳо муҳимияти таҳқиқотро нишон доданд.

Дарачаи таҳқиқи мавзӯи илмӣ. Омӯзиши қорҳои иқтисоддонҳои ватанию хориҷӣ нишон дод, ки мушкилоти идоракунии самарабахши сармоягузорӣ, хусусан дар баҳши гидроэнергетика, ки соҳаи стратегӣ мебошад, хеле муҳим мебошанд. Ҷанбаҳои гуногун ва муаммоҳои идоракунии фаъолияти раванди сармоягузорӣ дар қорҳои олимони ватанӣ ва хориҷӣ инъикос ёфтаанд. Саҳми назаррас дар қорқарди назарияи идоракунии сармоягузорӣ дар қорҳои олимони рус ба монанди Аксененко А.Ф., Баканов М.И., Бабурин Б., Безденежных В., Бобков И., Бромвич М., Витин А., Водяков К., Воронов К., Заварихин Н.М., Родионов П.И., Меламед Л.Б., Суслов Н.И., Шеремет А.Д. ва дигарон гузошта шудааст.

Дар Тоҷикистон бошад, масъалаҳои тақмилиҳии механизми идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар баҳши энергетикаи мамлакат ва проблемаҳои рушди соҳа дар қорҳои А.Д. Аҳророва, А.Х. Авезов, Н.Қ. Қаюмов, Х. Ғафуров, С.Р. Расулов, Х. Валаматзода, Ҳ. Р. Исайнов, Х. А. Одинаев, Ш. Т. Одинаев, Р. К. Раҷабов, Р. К. Раҳимов, А. Б. Мирсаидов, Т. Г. Самадов, Ф. Соибов, С. Ҷ. Комилов, Х. У. Умаров, П. Д. Хоҷаев, Д. Хоҷаев, Т. О. Умаров, А. Носиров ва ғайра инъикоси худро ёфтааст.

Ба тавачҷуҳи ҳосаи олимони ватанӣ ва хориҷӣ асосҳои назариявии идоракунии равандҳои сармоягузорӣ дар баҳши энергетика тақмил ёфтанд. Дар ин замина масоили назариявӣю методию вобаста ба механизмҳои баланд бардоштани самаранокии фаъолияти сармоягузорӣ, таснифи таҳдидҳо, механизми қорқарди илман асосноки пешгирӣ ва бартарафсозии онҳо мавриди пажӯҳиш қарор гирифтаанд. Мутобиқшавӣ ба шароити нав вобаста ба бандҳои марҳилаи рушди суръатнок, ки ба ҷалби сармоягузориҳо асос ёфта, дар давраи солҳои 2021-2025 амалӣ мегарданд, омӯзиши тақмили асосҳои концептуалии идоракунии сармоягузорию дар пояи қорқард ва мукамалгардонии асосҳои ташкиливу иқтисодӣ тақозо менамояд. Бинобар он мо дар таҳқиқоти диссертатсионии худ ба қорқард ва мукамалгардонии ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар гидроэнергетикаи мамлакат тавачҷуҳ додем. Омӯзиши масъалаҳои методологияи ташаккули сиёсати сармоягузорӣ дар баҳши гидроэнергетикаи мамлакат, инчунин истифодаи усулҳои таҳлил ва ояндабинӣ дар идоракунии равандҳои сармоягузорӣ, ки дар асарҳои бунёдии олимони ватаниию мо ҷой дорад, ба мо имкон дод, ки мақсад, вазифа ва самтҳои асосии таҳқиқотро муайян намоем, ки онҳо дар адабиёти иқтисодии ватанӣ вобаста ба мавзӯи таҳқиқот дар сатҳи кофӣ ҳаллу фасл наёфтаанд.

Робитаи таҳқиқот бо барномаҳо ва мавзӯҳои илмӣ. Натиҷаҳои асосии таҳқиқот бо Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то

соли 2030, ки бо қарори Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон аз 01 октябри соли 2016, таҳти № 392 тасдиқ гардидааст, инчунин бо “Барномаи саноатикунонии босуръати Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2020-2025”, ки бо қарори Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон аз 27.05 соли 2020, №293 ба тасвиб расидааст, алоқамандӣ дорад. Диссертатсия мувофиқи нақшаи илмӣ-таҳқиқотии Институти иқтисодиёт ва таҳқиқи системавии рушди кишоварзии Академияи илмҳои кишоварзии Тоҷикистон иҷро гардида, ба мавзӯҳои илмӣ шӯбаи мазкур оид ба сармоягузорӣ робитаи бевосита дошта, дар Шурои олимони шӯбаи омӯзиш ва мониторинги сармоягузорӣ дар комплекси агросаноатӣ муҳокима гардидааст.

ТАВСИФИ УМУМИИ ТАҲҚИҚОТ

Мақсади таҳқиқоти диссертатсионии мазкур асосноккунии назариявӣ ва амалии роҳҳои такмил додани ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти инвестиционӣ дар низоми гидроэнергетикаи Тоҷикистон ба ҳисоб меравад.

Вазифаҳои таҳқиқот. Барои ноил шудан ба мақсади гузошташуда дар диссертатсия иҷрои вазифаҳои зерин ҳалли худро ёфтаанд:

- омӯзиши муносибатҳои назариявӣ доир мазмун ва тавсифи шаклҳои амалисозии фаъолияти сармоягузорӣ ва муносибатҳои методии таҳлил ва арзёбии лоиҳаҳои сармоягузорӣ дар гидроэнергетика;

- муайян намудани хусусиятҳои идоракунӣ ва танзими давлатии фаъолияти сармоягузорӣ дар баҳши гидроэнергетика;

- арзёбии вазъи муосири рушди гидроэнергетика ва таҳлили вазъи сармоягузорӣ дар соҳаҳои гидроэнергетикӣ;

- арзёбии самаранокии фаъолияти сармоягузорӣ ва мушкilotи асосии идоракунии он дар гидроэнергетика;

- асоснок намудани роҳҳои такмили механизмҳои ташкилии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ;

- коркарди механизми паст намудани хавф ва равандҳои асосии идоракунии портфели сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика.

Объекти таҳқиқот комплекси гидроэнергетикаи Ҷумҳурии Тоҷикистон мебошад.

Мавзӯи таҳқиқот муносибатҳои иқтисодиву идоракунӣ мебошанд, ки дар раванди ташкили фаъолияти сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетикаи мамлакат рӯи кор меоянд.

Фарзияи таҳқиқот дар заминаи муқаррароти назариявии илман асоснокшудае асос ёфтааст, ки мукамалгардонии ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ва воситаҳои пешниҳод кардани сармоягузориҳои қарзӣ ба субъектҳои муносибатҳои қарзӣ метавонад боиси рушди комплекси энергетикӣ, бахусус корхонаҳои гидроэнергетикаи он ва ҷалби сармоягузорӣ ба соҳаи гидроэнергетика гардида, дар ҳамин радиф ба ҳалли фасли вазифаҳо оид ба баланд бардоштани дараҷаи некуаҳволии аҳоли, афзоиши шуғл дар оянда муосидат намояд.

Асосҳои назариявии таҳқиқотро корҳои заминавии олимони аз рӯи бахшҳои назарияи идоракунӣ, сармоягузориҳо, усулҳои таҳлили системавӣ,

назарияи муосири системаҳо, инфрасохтори рушди устувор, таҳқиқоти монографӣ, муносибаҳои институционаливу эволюсионӣ ва муносибатҳои парадигмавии олимони гунгун дар соҳаи идоракунии соҳаҳои гидроэнергетика ва сармоягузориҳо дар он ташкил медиҳанд.

Асосҳои методологии таҳқиқот. Дар қори мазкур усулҳои диалектика, абстраксияи илмӣ, таҳлили системавӣ, назарияи идоракунӣ оптималӣ, усулҳои таҳлили қиёсиву сохторӣ, омӯри-риёзӣ, индуксия, дедуксия ва ғайра истифода карда шудаанд.

Сарчашмаи маълумот. Ба сифати сарчашмаи маълумот иттилооти Агентии омили назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон ва шӯбаҳои минтақавии он, Вазорати энергетика ва захираҳои оби Ҷумҳурии Тоҷикистон, ташкилотҳои энергетикӣ ва муассисаҳои ҷумҳурӣ, ҳуҷҷатҳои расмӣ, маҷмуаҳои омӯри, нигоришоти таҳлилий, маърузаҳои як қатор ташкилотҳои байналмилалӣ ва натиҷаи таҳқиқоти ҳуди муаллиф хизмат намудаанд. Дар рафти таҳқиқот ҳуҷҷатҳои қонунгузорӣ ва меъёрӣ, фармонҳои Президент ва қарорҳои Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон, маводҳои конференсияҳои омӯзандаи доираи масъалаҳои марбута истифода шудаанд. Дар қори мазкур ба таври васеъ маълумотҳои Вазорати энергетика ва захираҳои оби Тоҷикистон, маводҳои Агентии омили назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, маълумотҳои нақшавӣ ва ҳисоботи корхонаҳои энергетикӣ мамлакат, пеш аз ҳама ШСХК «Барқи Тоҷик», санаду ҳуҷҷатҳои меъёрӣ дар соҳаи энергетикаи мамлакат, қорҳои илмӣ-таҳқиқотӣ муассисаҳои илмӣ ва олии таълимӣ, маводҳои соҳавӣ илмӣ-таҳқиқотӣ ва таҳқиқотҳои шахсии муаллиф ва ғайра истифода карда шудаанд.

Пойгоҳи таҳқиқот. Диссертатсия дар шӯбаи омӯзиши равандҳои сармоягузорӣ дар комплекси агросаноатии Институти иқтисодӣ ва таҳқиқи системавии рушди кишоварзии Академияи илмҳои кишоварзии Тоҷикистон дар давоми солҳои 2018-2023 иҷро карда шудааст.

Навгони илмӣ таҳқиқот дар асосноккунии заминаҳои назариявии қорқарди ҷанбаҳои иқтисодиву ташкилии идоракунӣ фаъолияти сармоягузорӣ дар соҳаҳои гидроэнергетикӣ Тоҷикистон ва қорқарди тавсияҳои амалӣ дар самти тақмил додани механизми идоракунӣ фаъолияти сармоягузорӣ дар гидроэнергетикаи Тоҷикистон таҷассум меёбад.

Ба натиҷаҳои асосии таҳқиқот, ки дорои **унсӯрҳои навгони илмӣ** мебошанд, инҳо дохил мешаванд:

- муқаррароти муаллифӣ доир ба мафҳуми "раванди сармоягузорӣ" ҳамчун объекти идоракунӣ равандӣ ироа шудааст, ки зинаҳои гуногуни амалисозии фаъолияти сармоягузориҳо дарбар мегирад: ҳуҷҷатҳои захираҳои сармоягузорӣ (ҳам худӣ, ҷалбшуда ва қарзӣ); тақдир додани захираҳо ба сармоягузориҳои асосӣ (харочот) ё раванди тақдир додани сармоягузорӣ ба объекти мушаххаси фаъолияти сармоягузорӣ (ҳуди сармоягузорӣ); тақдир додани захираҳо ба сармоя, ки даромади иловагӣ меорад ва ё раванди мубаддалшавии сармоягузориҳо ба объекти фаъолияти сармоягузорӣ (ҳуди инвестицияҳо); Натиҷаи ниҳонии сармоягузорӣ - афзоиши арзиши сармояе мебошад, ки онро тавсиф мекунад;

- асоснок карда шудааст, ки соҳаҳои гидроэнергетика аслан ба бахши давлатии иқтисодиёт дохил мешавад ва вобаста бо хусусиятҳои асосии зерин бояд зерин танзими фарогири давлатӣ қарор гирад: а) арзиши баланди сохтмони иншооти гидроэнергетикӣ, ки маблағи зиёдро талаб мекунад ҷолибияташ барои сармоягузори хусусӣ хеле паст мебошад; б) ҳаҷми зиёди корҳо, ки ба муҳлати тӯлонии сохтмони иншоотҳои гидроэнергетикӣ оварда мерасонад, ки бинобар он зарур аст, ки барномаи давлатии дастгирӣ ва кафолати ғайолияти сармоягузорӣ дар он таҳия ва амалӣ карда шавад;

- вазъи сармоягузори сохтмони иншооти гидроэнергетикӣ арзёбӣ гардида, дар бораи имконияту захираҳои эҳтимолии рушди он дар Ҷумҳурии Тоҷикистон иттилооти нави илмӣ дода шудааст, ки ҳадафнокиву самаранокии сармоягузори дар сохтмони иншооти бузурги гидроэнергетикӣ бо иштироки сармоягузори минтақавӣ аниқ намуда, мавқеи бартариятноки ҷумҳуриро дар бозори байналмилалӣ (минтақавӣ) нури барқ ғайол мегардонад;

- асоснок карда шудааст, ки асоси идоракунии ва танзими давлатии ғайолияти сармоягузори дар соҳаҳои гидроэнергетика бояд барномаи мукаммали ҳавасмандгардонии сармоягузори дохилӣ ва хориҷӣ ташкил диҳад, ки ҳамчун ҳуҷҷати асосии барномавӣ баррасӣ гашта, самтҳои асосии ғайолияти ҳукуматро барои рафъи раванди ноустувории сармоягузорӣ ва эҷоди шароит барои ғайолияти судманди сармоягузорӣ инъикос намояд;

- самтҳои асосии такмили ҷанбаҳои ташкилию иқтисодии идоракунии сармоягузорӣ ва роҳҳои ғайолсозии он муайян карда шуданд, ки барои муайян ва мурағаб сохтани мушкilotи асосӣ ва ҳалли он, ки бо мушкilotи вазъи молиявӣ соҳаи гидроэнергетикӣ иқтисодиёт алоқаманд мебошад, мусоидат намояд;

- принципҳои концептуалии идоракунии раванди ташаккули портфели сармоягузорӣ ва таҳияву татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ ҳамчун механизми ташкилии идоракунии ғайолияти сармоягузорӣ ва роҳҳои паст намудани ҳавфи сармоягузорӣ коркард карда шудааст, ки имкон медиҳад, тавсияҳо оид ба интиҳоби ғайрии инструментҳои идоракунии сармоягузорӣ мувофиқи вазъи бозори сармоягузорӣ ташаккул ёбад.

Нуктаҳои ба ҳимоя пешниҳодшаванда:

- муқаррароти муаллифӣ доир ба мафҳуми "раванди сармоягузорӣ" ҳамчун объекти идоракунии равандӣ ва зинаҳои мантиқан пайдарҳами амалисозии ғайолияти сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика;

- асоснок намудани бахши гидроэнергетика ҳамчун монополияи соф, ки дар бахши давлатии иқтисодиёт дохил шуда, вобаста бо хусусиятҳои он зерин идораву танзими фарогири давлатӣ қарор мегирад

- арзёбии вазъи сармоягузори сохтмони иншооти гидроэнергетикӣ ва имконияту захираҳои эҳтимолии рушди он дар Ҷумҳурии Тоҷикистон, ки иттилооти нави илмиро барои асоснок намудани ҳадафнокиву самаранокии сармоягузорӣ дар сохтмони иншооти бузурги гидроэнергетикӣ ғайол мегардонад;

- асоснок намудани нақши калидии барномаи мукаммали ҳавасмандгардонии сармоягузори дохилӣ ва хориҷӣ дар соҳаи

гидроэнергетика, ки ҳамчун воситаи асосии идоракунӣ, ки самтҳои асосии фаъолияти ҳукуматро барои рафъи раванди ноустувории сармоягузорӣ ва эҷоди шароит барои фаъолияти судманди сармоягузорӣ инъикос менамояд;

- муайян намудани самтҳои асосии тақмили ҷанбаҳои ташкилию иқтисодии идоракунии сармоягузорӣ ва роҳҳои фаъолсозии он, ки барои муайян ва мураттаб сохтани мушкilotи асосӣ ва ҳалли он, ки бо мушкilotи вазъи молиявии соҳаи гидроэнергетикӣ иқтисодиёт алоқаманд мебошад, мусоидат намояд;

- асоснок намудани принципҳои концептуалии идоракунии раванди ташаккули портфели сармоягузорӣ ва таҳияву татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ ҳамчун механизми ташкилии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ва роҳҳои паст намудани хавфи сармоягузорӣ.

Аҳамияти назариявӣ амалии таҳқиқот. Муқаррароти асосии назариявӣ, усулҳои методӣ, пешниҳодҳо, ки дар таҳқиқоти диссертатсионӣ коркард шудаанд, метавонанд ҳангоми коркарди стратегияи рушди устувори соҳаҳои гидроэнергетика, ки дар таъмини амнияти иқтисодӣ ва энергетикӣ нақши калидӣ дорад, истифода шаванд. Муқаррароти асосии концепсияи азнавсозии сохтори идоракунии соҳаҳои гидроэнергетикаи миллӣ, таъмини устувори молиявии он метавонанд ҳангоми интиҳоби самтҳои азнавсохторбандӣ, пасткунии қарзҳои дебиторӣ, мукамалгардонии сиёсати тарофавӣ ва баландбардории истиқлолияти инвеститсионии ширкатҳои миллии гидроэнергетикӣ истифода шаванд. Мавқеи асосиро амсилаи ташаккули портфели сармоягузорӣ, ки нақши муҳимро дар низоми идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ташкил медиҳаду самтҳои стратегияи баландбардории самаранокии гидроэнергетикӣ ва мукамалгардонии механизми танзими давлатии онро муайян менамояд, ишғол менамояд. Дар умум, муҳимияти ҳулосаҳо ва пешниҳодҳои дар диссертатсия асоснок кардашуда аз рӯи ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар гидроэнергетика ҷиҳати таъмини амнияти гидроэнергетикаи Ҷумҳурии Тоҷикистон дар марҳалаи нави рушди иқтисодиёти энергетика муайян карда мешавад.

Дарачаи эътимоднокии натиҷаҳо. Асоснокии ҳулосаву пешниҳодҳои дар диссертатсия омада дар пояи истифодаи эҷодкоронаи муқаррароти назариявии асарҳои бунёдии олимони иқтисодии ватанию хориҷӣ дар соҳаи идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ва лоиҳаҳои он сурат гирифтааст, ки сатҳи илмии онҳоро таъмин намудааст. Дар раванди таҳқиқоти диссертатсионӣ усулҳои илмии таҳлил васеъ истифода шудаанд ва ҳулосаҳову пешниҳодҳо дар асоси ҷамъоварӣ, гурӯҳбандӣ ва коркарди захираҳои иттилоотии дақиқ бо истифодаи воситаҳои технологияи иттилоотии муосир ба анҷом расидааст. Натиҷаҳои таҳқиқот интишор ёфтаанд, ки эътимоднокии натиҷаҳои таҳқиқоти диссертатсиониро низ тасдиқ менамояд.

Мувофиқати диссертатсия ба шиносномаи ихтисоси илмӣ. Соҳаи таҳқиқоти диссертатсионӣ ба бандҳои зерини шиносномаи ихтисоси илмии 08.00.06 - Иқтисодиёт ва идоракунӣ тибқи самтҳои фаъолият (08.00.06.04 - Ташкил ва идоракунии корхонаҳо, низомҳо ва комплексҳо): – идоракунӣ дар

низомҳои иҷтимоӣ ва иқтисодӣ: 10.1. Коркарди проблемаҳои илми идоракунӣ ва методҳои маърифати он. Ақидаҳои назариявӣ нисбат ба табиат, моҳият ва инкишофи идоракунӣ. Самтҳои муносири коркардҳои назариявӣ методологӣ дар соҳаи идоракунӣ. Асосҳои фанӣ ва байнифанӣ идоракунӣ; 10.4. Сиёсати давлатӣ, механизмҳо, методҳо ва технологияҳои таҳия ва татбиқи он. Стратегия ва тактика дар амалисозии сиёсати давлатӣ; 10.5. Вижагиҳои коркард ва татбиқи сиёсати давлатӣ дар бахшҳои иҷтимоӣ ва иқтисодӣ. Робитаҳои бевосита ва бавоситаи сиёсати давлатӣ, механизмҳо, методҳо ва технологияҳои таҳия ва татбиқи онҳо. Инкишофи шаклҳои ҳамкориҳои давлат ва бахши хусусӣ. Идоракунӣ амволи давлатӣ; 10.8. Идоракунӣ системаҳои иқтисодӣ, усул(принсипҳо), шаклҳо ва методҳои амалисозии он. Вобастагии идоракунӣ аз хислат ва ҳолати системаи иқтисодӣ. Идоракунӣ тағйирот дар системаҳои иқтисодӣ. Назария ва амалияи идоракунӣ сохторҳои интегратсионӣ ва равандҳои интегратсияи бизнес; 10.11. Ҷараёни идоракунӣ ташкилот, зерсистемаҳо ва функсияҳои алоҳидаи он. Ҳадаф муайянкунӣ ва банақшагирӣ дар идоракунӣ ташкилот. Назорат, мониторинги бенчмаркинг. Механизмҳо ва методҳои қабул ва амалисозии қарорҳои идоракунӣ. Идоракунӣ лоиҳаҳо; 10.12. Арзёбии идоракунӣ ташкилот ҳамчун системаи иҷтимоӣ ва иқтисодӣ. Меъёри арзёбии самаранокии идоракунӣ. Методҳо ва нишондиҳандаҳои арзёбии натиҷабахшии идоракунӣ, мувофиқат мекунад.

Саҳми шахсии доктараби дарёфти дараҷаи илмӣ дар таҳқиқот. Ҳамаи давраҳо ҷиҳати иҷрои нақшаи кории илмӣ, ба монанди: асоснок намудани мубрамияти мавзӯ, ҳадафи гузошташуда ва иҷрои вазифаҳои он бо иштироки бевоситаи муаллиф гузаронида шудааст. Муаллиф мустақилона тавсияҳои методиро доир ба такмили механизми идоракунӣ фаъолияти сармоягузорӣ ва лоиҳаҳои сармоягузориҳои корхонаҳои гидроэнергетикӣ, механизмҳои ташкилии идоракунӣ портфел ва лоиҳаҳои сармоягузорӣ ва механизмҳои ташкилию иқтисодии татбиқи стратегияи рушди сармоягузориҳои соҳаи гидроэнергетика пешниҳод намудааст.

Тасвир ва амалисозии натиҷаҳои диссертатсия. Муқаррароти асосии диссертатсия дар ҷорабиниҳои илмиву амалӣ мавриди муҳокима қарор гирифта, баҳои мусбат гирифтаанд. Натиҷаҳои назариявӣ, методологӣ ва методие, ки дар диссертатсия ҷой доранд, аз тарафи муаллиф ба шакли маъруза дар конференсияҳои илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ ва ҷамоишҳои илмии Институти иқтисодӣ ва таҳқиқи системавии рушди кишоварзии Академияи илмҳои кишоварзии Тоҷикистон дар семинарҳои назариявӣ ва амалии шӯбаи омӯзиш ва мониторинги сармоягузорӣ дар КАС- и институти номбурда мунтазам мавриди муҳокима қарор меёфтанд.

Интишороти натиҷаҳои диссертатсия. Муқаррароти асосӣ ва натиҷаҳои таҳқиқоти диссертатсионӣ дар 19 кори илмӣ муаллиф бо ҳаҷми умумии 7,25 ҷ.ҷ. нашр гардидаанд, ки аз онҳо 7 мақола ба маҷаллаҳои илмӣ тақризшавандаи КОА назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон шомил мебошанд.

Сохтори ва ҳаҷми диссертатсия. Сохтори рисола мантиқ, тартиби таҳқиқот ва ҳаллии масъалаҳои гузошташударо инъикос менамояд.

Диссертатсия аз муқаддима, се боб, хулоса ва номгӯи адабиётҳои истифодашуда иборат аст, ки 201 сарчашмаро фаро мегирад. Ҳаҷми умумии диссертатсия 182 саҳифаро ташкил медиҳад, ки дорои 12 расм ва 21 ҷадвал мебошад.

ҚИСМИ АСОСИИ ТАҲҚИҚОТ

Дар муқаддима мубрамии мавзӯи диссертатсионӣ асоснок карда шуда, муайян намудани дараҷаи коркарди масъала, мақсад, вазифаҳо, объект ва предмети таҳқиқот, навгонии илмӣ ва аҳамияти назариявӣ амалии он баён гардидааст.

Дар боби якум – **“Асосҳои назариявии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар гидроэнергетика”** муносибатҳои назариявӣ доир ба мазмун ва тавсифи шаклҳои амалисозии фаъолияти сармоягузорӣ ва муносибатҳои методии таҳлил ва арзёбии лоиҳаҳои сармоягузорӣ дар гидроэнергетика мавриди таҳқиқ қарор гирифта, хусусиятҳои идоракунӣ ва танзими давлатии фаъолияти сармоягузорӣ дар бахши гидроэнергетика тавсиф ёфтаанд.

Дар диссертатсия мафҳуми "раванди сармоягузорӣ", ки тарҳи идоракунии раванди бисёрзинагии амалисозии фаъолияти сармоягузорино муайян менамояд, шарҳ дода шуда, марҳилаҳои зерини он ҷудо карда шудааст: ҷустуҷӯи захираҳои сармоягузорӣ (ҳам худӣ, ҷалбшуда ва қарзӣ); табдил додани захираҳо ба сармоягузориҳои асосӣ (хароҷоти инвеститсионӣ) ё раванди табдил додани сармоягузорӣ ба объекти мушаххаси фаъолияти сармоягузорӣ (худӣ инвеститсияҳо); табдил додани маблағҳои гузашташуда ба афзоиши арзиши сармоя, ки истеъмоли ниҳонии сармоягузориҳо ва гирифтани арзиши нави истеъмолиро тавсиф мекунад (дар шакли ашёи мавриди истифода ва иқтидорҳои истеҳсолӣ); афзоиши арзиши сармоя дар шакли даромад (фоида), ки дар он ҳадафи ниҳонии сармоягузорӣ амалӣ мешавад ва ғайра. Ҳамчунин соҳаҳои фаъолияти сармоягузорӣ ва манбаъҳои он дар соҳаи гидроэнергетика тавсиф дода шудааст. Муаллиф, ба муҳимияти нақшаи бизнеси лоиҳаи сохтмони иншооти гидронергетикӣ, яъне асосноккунии техникӣ - иқтисодии он ҳамчун ҷанбаи ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ таваҷҷуҳи ҷиддӣ додааст. Сохтори мукаммали нақшаи бизнес барои сармоягузорӣ дар сохтмони НБО, ки аз муайян кардани хусусиятҳои объекти сармоягузорӣ ва шартҳои сармоягузорӣ дар ин объект, ташкили мониторинги бозори молиявӣ, таҳлили коғазҳои қиматнок, арзёбии хавфҳои сармоягузорӣ, даромаднокии сармоягузорӣ ва ғайра иборат аст, тавсиф карда шудааст.

Дар диссертатсия таҷрибаи хориҷӣ, ки дар сурати набудани маблағ барои ширкатҳои сохтмонӣ ва зарурати таъҷилии иваз кардани техникаи аз ҷиҳати ҷисмонӣ фарсуда, роҳи хуби ҳалосӣ аз вазъи лизинг мебошад, ки иҷораи дарозмуддат аст, ки интиқолро пешбинӣ мекунад, мавриди омӯзиш қарор гирифтааст.

Вобаста ба ин зарурати такмили муносибатҳои лизингиро дар мамлакат, ки асосан дар пояи муносибати сегона - корхона - истеҳсолкунандаи ва ё пешниҳодкунандаи воситаҳои асосӣ; ширкати лизингӣ (корхона - иҷорадеҳ) ва иҷорагире, ки моликиятро гирифтааст ва онро дар муддати муайян истифода кардааст, сурат мегирад, таъкид шудааст. Зеро, тавассути истифодаи лизинг корхонаҳои соҳаи гидроэнергетикӣ даромади худро зиёд мекунад, зеро

иҷорагир имконият дорад, ки бидуни чамъоварии пешакии маблағ барои маблағгузории он таҷҳизоти нави ҳозиразамонро зуд ба даст орад. Лизинг ба корхона имкон медиҳад, ки пардохтҳои лизингиро маневр кунад, зеро онро одатан пас аз гирифтани даромад аз фурӯши маҳсулоте, ки дар таҷҳизоти лизингӣ истеҳсол шудааст, анҷом медиҳад. Хавфи фарсудашавии таҷҳизот низ коҳиш меёбад, зеро корхона онро ба иҷора медиҳад ва онро бозпас намедиҳад ва азбаски амволи ба иҷора гирифташуда ба тавозуни ширкат ҳисоб карда намешавад, ки ин боиси пардохтпазирии субъекти соҳибкорӣ ва қобилияти он барои гирифтани қарзи бонкӣ мегардад.

Муаллиф ба муносибатҳои методии таҳлил ва арзёбии лоиҳаҳои сармоягузорӣ, ки инструменти калидии қабули қарорҳои идоракунӣ маҳсуб мешавад, тавачҷуҳи чиддӣ додааст. Ба ҳар як лоиҳаи самоягузорӣ қабул шудааст, ки даромади пулӣ (ҷараёни пулӣ) ба унсурҳои он, вуруди холиси захираҳои пулӣ ва ё хуруҷи софи он алоқаманд мебошад. Ҷараёни пулие, ки дар он воридот пас аз хоричшавӣ сураёт мегирад, ҳолати мусбӣ номида мешавад ва аз ҳадафи фаъолияти сармоягузорӣ бармеояд. Меъёрҳои, ки дар кори мазкур ҳангоми таҳлили фаъолияти сармоягузорӣ истифода мешаванд, вобаста ба он, ки онҳо параметрҳои вақтро ба назар мегиранд, гурӯҳбандӣ карда шудааст.

Гурӯҳи аввал - арзёбии дисконтӣ (усулҳои "динамикӣ"), ки арзиши ҷорӣ холис (NPV), коэффитсиенти даромаднокии сармоягузорӣ – PI, давраи дисконтии рӯйпӯш шудани сармоя (DPP) ва ғайраҳо дарбар мегиранд, ҳамчунин гурӯҳи дуюм - арзёбии оморӣ (усулҳои "оморӣ") - муҳлати бозгашти сармоя - PP (Payback Period), нишондиҳанда ва ё коэффитсенти самаранокии сармоя (ARR), тарафҳои мусбӣ ва камбудии ҳар яки онҳо муфассал тавсиф шудаанд.

Муаллиф истифодаи усулҳои "динамикӣ", ки асосан ба дисконт кардани маблағҳое, ки ҳангоми амалисозии лоиҳа тавлид мешаванд, ки бояд хатарҳои марбут ба тағйири фоизро вобаста аз меъёри дар ин ҳолат истифодашаванда ба назар гиранд, ба мақсад мувофиқ ҳисобидеанд. Истифодаи дисконт имкон медиҳад, ки принципи асосии "пули фардо нисбат ба пули имрӯза арзонтар" инъикос карда шавад ва ба ин васила имкони сармоягузории алтернативӣ бо меъёри дисконтӣ ба назар гирифта шавад. Таҷрибаи истифода ва паҳн кардани усулҳои динамикии муайян кардани самаранокии сармоягузорӣ низ мувофиқ будани татбиқи онҳо барои арзёбии лоиҳаҳои сармоягузорӣ тасдиқ мекунад. Дар кишварҳои пешрафтаи саноатӣ, 30 сол пеш, муносибат ба ин усулҳои арзёбии самаранокии тақрибан ҳамон тавре буд, ки дар замони мо дар кишварҳои ИДМ аст.

Бо истифода аз усули NPV на танҳо самаранокии лоиҳаро, балки як қатор нишондиҳандаҳои иловагиро ҳисоб кардан мумкин аст. Чунин доираи васеи барномаҳо ва содагии нисбии ҳисобҳо усули NPV -ро васеъ паҳн кардаанд ва ҳоло он яке аз усулҳои стандартӣ ҳисоб кардани самаранокии сармоягузорӣ мебошад, ки барои истифода аз ҷониби СММ ва Бонки Ҷаҳонӣ тавсия шудааст. Аммо, истифодаи дурусти усули NPV танҳо дар сурати иҷро шудани шартҳои зерин имконпазир аст:

- ҳаҷми даромади пулӣ дар доираи лоиҳаи сармоягузорӣ бояд барои тамоми давраи банақшагирӣ ҳисоб карда шуда, бо фосолаҳои муайяни вақт вобаста карда шавад;

- принципи дисконт, ки ҳангоми ҳисоб кардани арзиши ҳолиси ҷорӣ аз нуқтаи назари иқтисодӣ истифодашаванда имконияти ҷалби бемаҳдуд ва сармоягузори маблағҳоро бояд бо меъёри дисконтӣ дар назар дорад.

- барои муқоисаи самаранокии якҷанд лоиҳа истифодаи меъёри дисконтӣ барои ҳама лоиҳаҳо, меъёрҳои дисконт ва фосолаи ягонаи вақт (одатан ҳамчун дарозтарин давраи татбиқи лоиҳаҳои мавҷуда) бояд муайян карда мешавад.

Дар диссертатсия таъкид карда мешавад, ки дар соҳаи гидроэнергетика бинобар он сафарбар шудани ҳаҷми хеле калони сармоягузориҳо ва аз ин лиҳоз ба дараҷаи баланди хавф алоқаманданд буданашон, пеш аз ҳама ба ҳалли муаммои бозгашт ва ё ҳарчи зудтар баргардонидани сармоя (на ба даромаднокии лоиҳа), тавачҷуҳи ҷиддӣ дода мешавад. Бинобар он арзёбии муҳлати дисконтии пардохт ва ё бозгашти сармояи гузошташуда (DPP) хеле муҳим мебошад. Муҳлати дисконтии бозгашти сармоя бо формулаи зерин муайян карда мешавад:

$$DPP = IC / \left(\frac{\sum PV}{(1+r)^n} \right)$$

дар ин ҷо: IC – сармоягузорӣ,

PV - арзиши умумии ҷамъшудаи даромади дисконтӣ.

Дар диссертатсия идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ҳамчун маҷмуи усулҳо ва роҳҳои таҳия ва қабули қарорҳои идоракунии субъектҳои идоракунандаи соҳаи гидроэнергетика оид ба сармоягузориҳо, ки ҳадаф ва вазифаҳои он ба рушди пайваста ва тақмили фаъолияти амалиётии объектҳои идорашаванда (соҳа, корхонаҳои гидроэнергетикӣ ва ғайра) ва таъмини маблағгузориҳои кофӣ ва устувори сармоягузорӣ нигаронида шудааст, баррасӣ шуда, нақши калидии механизми ташкиливу иқтисодӣ, ки маҷмуи усулҳои иқтисодӣ, ташкилӣ, ҳуқуқӣ ва дигар усулҳоро дарбар мегирад, таъкид шудааст. Дар низоми идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ба зарурати тақмили муносибатҳои се ҷузъи раванди идоракунӣ – субъект, объект ва ҳадафи идоракунӣ тавачҷуҳи ҷиддӣ дода шудааст. Муаллиф афзудааст, ки идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ва ё менечменти сармоягузорӣ дар соҳаҳои гидроэнергетика раванди идоракунии тамоми ҷанбаҳои фаъолияти сармоягузорӣ буда, самтҳо зеринро дарбар мегирад:

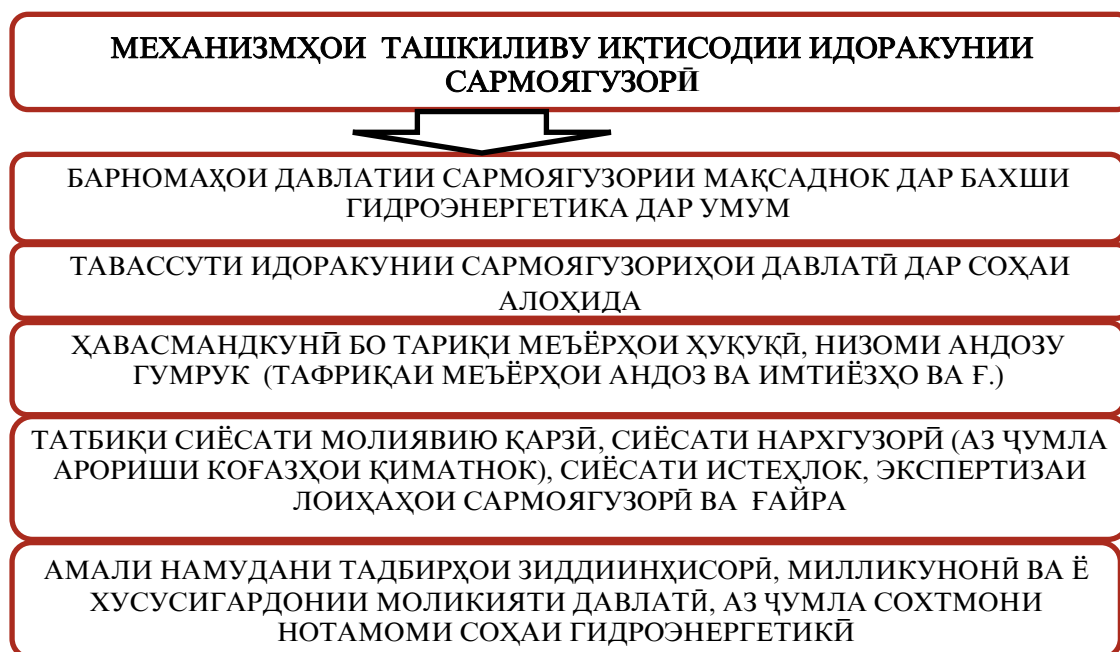
- идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар соҳаҳои гидроэнергетика дар сатҳи иқтисодӣ миллӣ ташкил карда мешавад, чунки ин соҳа ба унсури бахши давлатии иқтисодиёт тааллуқ дорад; идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ механизми танзим, назорат, пешбарӣ ва маҳдуд кардани фаъолияти сармоягузориҳоро дар асоси қабули меъёрҳо ва қоидаҳои қонунгузорӣ дарбар мегирад;

- идоракунии лоиҳаҳои мушаххас ва мақсадноки сармоягузорӣ дар гидроэнергетика, бо истифода аз системаи методҳои муосири идоракунӣ (банақшагирӣ, ташкил, ҳамоҳангсозӣ, ҳавасмандкунӣ ва назорат) дар тамоми давраи ҳаёти лоиҳаҳои сармоягузорӣ сурат мегирад, ки барои ноил шудан ба нишондиҳандаи самаранокии натиҷаҳои дар лоиҳа муайяншуда (таркиб ва

ҳаҷми кор, арзиш, сифат ва қаноатмандии иштирокчиёни лоиҳаи сармоягузорӣ) равона шудааст;

- низоми идоракунии субъектҳои фаъолияти сармоягузорию комплекси гидроэнергетикӣ аз зерсистемаи идоракунии портфели сармоягузорӣ (ташаккул, мониторинг, арзёбии сифат, сармоягузорию дубора ва ғайра) ва зерсистемаи идоракунии воситаҳои гардон (сармоягузорию кӯтоҳмуддат) ва ғайра иборат мебошад.

Дар диссертатсия ботафсил равандҳои татбиқи вазифаҳои сершумори идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ, ба монанди: таҳлил, мониторинг, ояндабинӣ; банақшагирии стратегӣ, ҷорӣ ва амалиётӣ; тартиби тасҳеҳ ва танзими фаъолияти сармоягузорӣ мавриди таҳлил қарор гирифтаанд. Диссертант ба фарқияти назарраси мазмуни мушаххаси ин функцияҳо вобаста ба дараҷаи субъекти идоракунии сармоягузорӣ (дар сатҳи давлат ва минтақаву соҳаҳо, корхонаҳои алоҳидаи комплекси гидроэнергетикӣ) ба таври ҷиддӣ диққат додааст. Ба даст овардани самараи бузурги синергетикӣ, ки барои рушди иҷтимоию иқтисодӣ ва илмию техникий мамлакат мусоидат мекунад, ҳадафи асосии дар сатҳи давлатӣ идоракунии сармоягузорӣ махсуб меёбад, ки тавассути механизмҳои ташкиливу иқтисодии мувофиқ, ки дар расми 1 оварда шудааст, амалӣ карда мешавад.



Расми 1. - Механизмҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии давлатии сармоягузорӣ дар бахши гидроэнергетика.

Сарчашма: таҳияи муаллиф.

Муаллиф қайд кардааст, ки ҳарчанд принципҳои асосии сиёсати сармоягузорию давлатӣ имрӯз ташаккул ёфтаасту шакли муайяни ҳуқуқӣ гирифтааст, аммо вазъ дар татбиқи онҳоро метавон гуфт, ки дар амалия сиёсати самарабахши давлатӣ дар соҳаи фаъолияти сармоягузорӣ барои сармоягузoron чандон ҳавасмандкунанда намебошад. Имрӯз асоси танзими давлатии фаъолияти сармоягузорию бояд барномаи мукаммали ҳавасмандгардонии сармоягузорию дохилӣ ва хориҷӣ ба иқтисодиёти ҷумҳурӣ ташкил диҳад, ки ҳамчун ҳуҷҷати асосии барномавӣ баррасӣ гашта, самтҳои асосии фаъолияти

ҳукуматро барои рафъи бухрони сармоягузорӣ ва эҷоди шароит барои фаъолияти дурусти сармоягузорӣ инъикос намояд.

Дар диссертатсия таъкид гардидааст, ки фаъолгардии воридшавии сармоягузориҳои хориҷӣ ба соҳаи гидроэнергетикаи ҷумҳурӣ тавассути ташаккули муҳити ҳуқуқии шабех ба муҳити ҳуқуқии дар кишварҳои аз ҷиҳати иқтисодӣ пешрафта қабулшуда мусоидат менамояд. Чунин муҳит истифодаи танзими ҳуқуқии бахши хусусиро дар назар дорад, ки дар он тарафи қабулкунанда ва сармоягузори хориҷӣ дар муносибат дар асоси созишномаи байни онҳо ҳамчун тарафҳои баробар амал мекунанд. Дар ин ҷода замина вучуд дорад, зеро самти муҳими такмили заминаи ҳуқуқии ҷалби сармоягузориҳои хориҷӣ низ пайвастании Тоҷикистон бо системаи байналмилалӣ дастгирии ҳуқуқӣ дар соҳаи фаъолияти сармоягузорӣ мебошад. Ин ба афзоиши шумораи созишномаҳои байниҳукуматӣ оид ба ҳифзи мутақобила ва ҳавасмандгардонии сармоягузорӣ, риояи конвенсияҳои байналмилалӣ, дохил шудан ба созмонҳои байналмилалӣ дахл дорад.

Дар диссертатсия таъкид карда шудааст, ки идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ бояд дар доираи татбиқи стратегияи гидроэнергетикӣ ҷумҳурӣ, ки ҳам як пайванди муҳими стратегияи амнияти энергетикӣ кишвар ва ҳам муайян намудани сиёсати давлатии энергетикӣ ҷумҳурӣ мебошад, пурзӯр карда шавад. Азбаски дар рафти татбиқи стратегияи энергетикӣ ҷумҳурӣ дастурҳои асосии стратегияи сиёсати давлатии энергетикӣ низ бояд амалӣ карда шаванд. Ноил шудан ба ин дастурҳои стратегӣ, инчунин такмили механизмҳои назорати системаи энергетикӣ мамлакат ташаккул ва татбиқи ҷузъҳои асосии зерини сиёсати давлатии энергетикӣ тақозо мекунанд: истифодаи оқилонаи захираҳои гидроэнергетикӣ; ташаккули тавозуни оқилонаи энергетикӣ; татбиқи сиёсати илмию техникӣ ва инноватсионӣ дар системаи гидроэнергетикӣ ҷумҳурӣ ва ғайра.

Сиёсати сармоягузорӣ дар соҳаи гидронергетика ва низоми идоракунии он бояд ба маҷмуи тадбирҳои зерин оид ба татбиқи стратегияи гидроэнергетикӣ таъкид намояд: ба нақшаи амали Ҳукумати Ҷумҳурӣ ворид намудани самтҳои асосии рушди иҷтимоию иқтисодии кишвар барои давраи дахлдор ва ҷораҳои зарурӣ, ки иҷрои стратегияи энергетикӣ таъмин мекунанд; таҳияи барномаи "Иқтисоди самараноки энергия" барои давраҳои дарозмуддат; таъсиси маркази иттилоотӣ ва таҳлилӣ, ки асоси мониторинги стратегияи лоиҳаҳои сармоягузориҳои гидроэнергетикӣ ва воситаи асосии танзими давлатии фаъолияти сармоягузорӣ мебошад. Мониторинг пеш аз ҳама, ба муайян намудани фазои сармоягузорӣ дар бахши гидроэнергетика равона гардад. Вобаста ба ин муаллиф омилҳои гуногуни беруна ва дохилро, ки ба ташаккули муҳити сармоягузорӣ дар бахши гидроэнергетикаи мамлакат таъсир мерасонанд, тавсиф намудааст.

Дар боби дуюм – «**Ҳолати муосири сармоягузорӣ ва идоракунии он дар соҳаҳои гидроэнергетикӣ Тоҷикистон**» тамоюли муосири рушди гидроэнергетика ва сармоягузориҳо дар ин соҳа мавриди таҳлил қарор гирифта, самаранокии сармоягузорӣ ва мушкilotи асосии идоракунии он дар соҳаи гидроэнергетика арзёбӣ шудааст.

Дар диссертатсия қайд карда мешавад, ки Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон

дар бобати таъмин намудани суботи истеҳсолот ва вазъи молиявии соҳаҳои гидроэнергетикии мамлакат тадбирҳои судманд андешида истодааст, ки дар натиҷа, тамоюли рушди устувори он мушоҳида мешавад (ҷадвали 1). Тавре ки маълумоти ҷадвали 1 нишон медиҳад дар ҳафт соли охир, яъне дар давраи солҳои 2015-2021 ҳаҷми иқтидори истгоҳҳои барқии мамлакат аз 6280 то 6476 ҳаз. кВт ва ё 196 ҳаз. кВт зиёд шудааст. Вобаста ба ин ҳаҷми истеҳсоли нерӯи барқ аз 17162 то 20625 млн. кВт/с ва ё 20,4% афзудааст. Беш аз 93 %-и он дар истгоҳҳои барқии обӣ истеҳсол шудааст, ки дар ин давра ҳаҷми истеҳсоли нерӯи барқи обӣ аз 16860 то 18967млн. кВт/с. ва ё 13,5% зиёд шудааст. Пайваستا бо афзудани истеҳсоли нерӯи барқ ҳаҷми содироти он низ беш аз 3,1 маротиба зиёд шудааст, ки барои нерӯ бахшидан ба таҳкими иқтидори молиявии корхонаҳои гидроэнергетикии мамлакат мусоидат менамояд.

Ҷадвали 1. - Динамикаи нишондиҳандаҳои асосии бахши нерӯи барқи мамлакат (млн. кВт/с)

Нишондиҳандаҳо	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Соли 2021 нисбат ба соли 2015,%
Истгоҳҳои барқӣ, ҳамагӣ: иқтидор, ҳаз. кВт	6283	6577	5718	6197	6475	6356	6476	103,1
Истеҳсоли нерӯи барқ, млн. кВт аз ҷумла	17162	17232	18144	19742	20676	19771	20625	120,4
истгоҳҳои барқии обӣ	16860	16632	17163	18394	19169	18114	18967	113,5
Воридот	63	103	110	559	281	379	883	14 мар.
Содирот	1061	1364	1396	2945	3175	1870	3307	311,7

Сарчашма: Ҳисоби муаллиф дар асоси маълумотҳои омили солони Ҷумҳурии Тоҷикистон. Душанбе: АПСПРТ,2023, с.275-276.

Пайваستا бо афзудани истеҳсоли нерӯи барқ истеъмоли он, ки талаботи самаранокро барои афзоиш додани истеҳсоли минбаъдаи нерӯи барқ тавлид менамояд, низ зиёд шуда истодааст. Дар давраи солҳои 2015-2021 ҳаҷми истеъмоли нерӯи барқ аз 13159 то 13829 млн. килловатт соат ва ё 5,3% зиёд шудааст. Ин афзоиш аслан аз ҳисоби афзоиши истеъмоли аҳоли, ки дар ин давраи таҳлилӣ беш аз 41,6% афзудааст, зиёд шудааст. Ин тамоюли афзоиши сатҳи истеъмоли нерӯи барқ аз тарафи аҳоли доир ба муҳимияти ҷанбаҳои иқтимоии соҳаи гидроэнергетика дар ҷомеаи мо шаҳодат медиҳад. Зеро, маҳдудияти захираҳои нафтию газӣ дар мамлакат афзудани ҳиссаи истеъмоли нерӯи барқи нисбатан арзонро дар сохтори истеъмолии аҳоли боис гардидааст.

Дар мамлакат беш аз 91%-и истеҳсоли нерӯи барқ ба неругоҳҳои барқии обӣ рост меояд, бинобар он афзалияти асосӣ ба рушди соҳаи гидроэнергетика дода мешавад ва дар он лоиҳаҳои бузурги инвестиционӣ татбиқ карда шуда истодааст. Дар мадди аввал тақрористеҳсоли муқаррарии иншоотҳои амалкунандаи соҳаи гидроэнергетика қарор мегирад. Зеро, таҳлили ҳолати иқтисодии соҳаи гидроэнергетика нишон медиҳад, ки новобаста аз сармоягузориҳои бузург дар ин соҳа иқтидорҳои истеҳсолӣ (таъмир ва таҷдиди

иншоотҳои амалкунанда) ҳанӯз ҳам дар сатҳи паст қарор дорад. Ба ҳисоби миёна дар кишвар агар фарсоиши фондҳои асосии соҳаҳои саноат соли 2020 47,4%-ро ташкил додааст, ки нисбат ба соли 1996 ҳамагӣ 1,1 банди фоиз поён фаромадааст, дар электроэнергетика бошад, 48,3%-ро ташкил дода, нисбат ба соли 1996 ҳамагӣ ба 0,9% банди фоиз кам шудааст. Сармоягузори ба фондҳои асосӣ дар соҳаи энергетика ҳарчанд зиёд шуда бошад ҳам, аммо вазни қиёсии он дар ҳаҷми умумии сармоягузори соли 2020 4,6 % - ро ташкил додааст, ки нисбат ба соли 1996 1,4% банди фоиз кам шудааст. Дар умум, дар мамлакат татбиқи лоиҳаҳои сармоягузори дар даҳ соли охир барои сохтмон ва таҷдиди неругоҳҳои барқӣ сурат гирифта истодааст. Дар ин давра сохтмон ва ба истифода додани ду агрегати НБО - Роғун» (800 МВт), сохтмони МБГД (270 МВт), 70 НБО-и хурд, таҷдиди НБО-и Норақ ва НБО-и Қайроқум (126 МВт), таҷдиди силсилаи НБО-и Вахш ва силсилаи НБО-и Варзоб ҳамагӣ дар ҳаҷми 2462,38млн. долл. сурат гирифтааст (ҷадвали 2).

Ҷадвали 2. - Лоиҳаҳои сармоягузори дар давраи солҳои 2011-2020 оид ба сохтмон ва таҷдиди (модернизатсияи) неругоҳҳои барқӣ

Номгӯи лоиҳа	Мухлати иҷро (солҳо)	Арзиши лоиҳа (млн. долл. ИМА)	Манбаи маблағгузори	Истеҳсоли нури барқ дар як сол (млрд. кВт.с.)
Сохтмони «НБО-и Сангтуда НБО-2» (220 МВт)	2011	256,0	ЭксИмБанк Эрон, Ширкати «Сангоб» (Эрон), Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон, ШСХК «Барқи Тоҷик»	1,0
Ба истифода додани НБО - Роғун» (800 МВт)	2015	700,0	Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон,	5,6
Сохтмони МБГД (270 МВт)	2011-2013	400,0	Ширкати «ТВЕА» (КНР)	1,62
Сохтмони МБГ-т Шуроб (300 МВт)	2011-2014	350,0	Сармоягузории хоричӣ	1,8
Сохтмони 70 НБО-и хурд	2011-2016	39,380	Сармоягузории дохила ва беруна	0,185
Таҷдиди НБО-и Норақ	2011-2016	300,0	Сармоягузории беруна, ШСХК «Барқи Тоҷик»	13,0
Таҷдиди НБО-и Қайроқум (126 МВт)	2011-2015	127,0	Бонки Аврупои таҷдид ва рушд, ЕИБ, ЕК.	0,860
Таҷдиди силсилаи НБО-и Вахш	2011-2016	250,0	Сармоягузории беруна ШСХК «Барқи Тоҷик»	1,4
Таҷдиди силсилаи НБО-и Варзоб	2011-2012	40,0	Сармоягузории беруна	0,116
Ҳамагӣ		2462,38		25,6

Сарчашма: Аз тарафи муаллиф дар асоси маълумоти Вазорати энергетика ва захираҳои оби Ҷумҳурии Тоҷикистон тартиб дода шудааст.

Илова бар ин дар солҳои 2011-2020 сохтмони роҳҳои интиқоли барқ ва зернерӯҳои баландшиддат, яъне сохтмони ХИБ 220кВ «Хучанд-Айнӣ», ХИБ 220 кВ «Қайроқум-Ашт», ХИБ 220кВ «Геран-Руми», барқарорсозии

зернеругоҳи «Регар» 500 кВ ва «Бойгозӣ» 220 кВ, сохтмони ХИБ 500 кВ «Роғун-Душанбе», ХИБ 500 кВ «Сангтуда-1- Регар» ва ХИБ 220 кВ «Геран-Руми», низ дар ҳаҷми беш аз 230 млн. долл. ИМА ба итмом расидааст. Лоихаҳои сармоягузорӣ ба татбиқи ҳадафҳои стратегии рушди кишвар, яъне расидан ба истиқлолияти энергетикӣ ва беҳтар намудани дастрасии аҳоли бо нури барқ нигаронида шудаанд, бинобар он дар мамлакат афзудани ҳаҷми сармоягузорӣ вобаста ба ҷойгиршавии захираҳои гидроэнергетикӣ ба чашм мерасад.

Масалан, вилояти Хатлон, ки аз захираҳои энергетикӣ бой аст, дар 5 соли охир 31 лоихаҳои сармоягузорӣ дар корхонаҳои энергетикӣ татбиқи худро ёфтаанд. Аз шумораи умумии лоихаҳои татбиқшуда 25,8 % ба шаҳри Норак, 13% ба ноҳияи Ҷ.Балхӣ, 9,6 % ба ноҳияи Ёвон, 9,6 %-и ноҳияи Қумсангир ва 42 % ба дигар ноҳияҳо рост меоянд. Дар шаҳри Норак айни ҳол лоихаи минтақавии интиқоли қувваи барқ корҳои ба танзимдарории таҷҳизотҳо дар улоқҳои серверӣ ва манбаи мунтазами қувваи барқи 48В ва корҳои насбу васли системаи ҳавотозакунӣ ва насбу васли кубурҳои системаи вентилятсионӣ ба итмом расид. Дар баробари ин, насбу васли таҷҳизотҳои системаи SCADA бо барномаҳои ҷорӣ ва маҳдудкунакҳои барқии конденсаторҳои алоқа, таҷҳизотҳои телекоммуникатсионӣ, АТС ва системаи алоқии конференсӣ ворид шуда, мавриди батанзимдарорӣ, ноқилҳои нурию нахӣ ва барои экрани деворӣ VARCO кондиционерҳо насбу васл гардиданд. Инчунин, таҷҳизотҳои 48В дар зеристгоҳҳои шаҳри Норак насбу васл карда шудааст. Дар маҷмӯъ аз оғози татбиқи лоиха дар шаҳр 13219,1 ҳаз. доллари ИМА азхуд карда шудааст. Ҳамзамон, таҷҳизотҳои 48В дар зеристгоҳҳои МБГ-и Ёвон ва корҳои насбу васли таҷҳизотҳои терминалҳои зеристгоҳҳои дурдасти Ёвон (ш. Ёвон) ба анҷом расидааст. Ҳаҷми умумии маблағҳои азхудгардида дар ноҳия 89,96 ҳаз. доллари ИМА-ро ташкил медиҳад. Ҳамин гуна насбу васли таҷҳизотҳои системаи SCADA дар ноҳия Ҷ.Балхӣ низ гузаронида шудааст.

Сипас дар диссертатсия нишондиҳандаҳои фаъолияти молиявии соҳа, ки дар умум самаранокии фаъолияти сармоягузориҳоро инъикос менамоянд, мавриди таҳлил қарор гирифтанд.

Ҷадвали 3. - Таҳлили муқоисавии нишондиҳандаҳои фаъолияти молиявии корхонаҳои энергетикаи барқии ҚТ дар соли 2021

Худудҳо	Ҷоида (зарар)	Даромаднокии дороиҳои гардишӣ %	Коеффитсиенти пушонидан (гардиши пули нақд) %	Муомилоти дороиҳои гардиши %	Даромаднокии сармоя %
Ҷумҳурии	11337599	3,46	459,94	52,54	1,36
Вилояти Суғд	134373	8,28	316,27	70,75	14,30
Вилояти Хатлон	267671	13,33	202,82	31,57	3,16
Ноҳияҳои тобеи ҷумҳурӣ (НТҶ)	-7543	-0,04	339,07	47,88	-0,01

Сарчашма: Ҳисоботи молиявии ШСХК « Барқи Тоҷик» дар соли 2021.

Сатҳи хеле баланди ҳар як нишондиҳандаи баррасишудаи электроэнергетикаи ҷумҳурӣ дар бораи ҷонибҳои гуногуни фаъолияти молиявии соҳаи минтақавӣ аз: даромаднокии дороиҳо ва сармоя, самаранокии молиявии фаъолияти хоҷагӣ, муомилоти дороиҳои гардон, фаъолияти баланди корӣ, коеффитсиенти пушонидан ва пардохтпазирӣ шаҳодат медиҳад. Муаллиф

ба хулосае омадааст, ки чолибияти сармоягузори электроэнергетикаи мамлакат ихтилофнок аст: аз як тараф, лаҳзаи мусбӣ дар он аст, ки давлат дорои шумораи зиёди сахмияҳо дар ШСХК «Барқи Тоҷик» мебошад, аз тарафи дигар, ба сармоягузори хориҷӣ аз байни соҳибкорони миёна ва хурд ва бонкҳои тижоратӣ аз сабаби монополизми неруи барқ будани ШСХК «Барқи Тоҷик» умед бастан номумкин аст. Танҳо ба манбаҳои дохилисоҳавии сармоягузориҳо, ки тавассути тарифҳо ва маблағи истехлоқӣ ташаккул ёфтаанд, бояд умед баст. Аз рӯи пешгӯиҳои баъзе мутахассисон барои маблағгузори таҷҳизоти техникӣ ва сохтмони нави соҳаи электроэнергетика дар солҳои 2022-2027 тақрибан 50 млрд. сомонӣ зарур мебошад, аммо чунин маблағро соҳаи электроэнергетика надорад. Дар барномаи дарозмуддати давлатии «Сохтмони неругоҳҳои барқии хурд барои давраи солҳои 2009-2020» дастгирии давлатии молиявӣ пешбинӣ шудааст, вале эҳтимолияти татбиқи пурраи он аз эҳтимол дур аст. Дар натиҷаи сармояталабӣ, беҳаракатӣ ва давомнокии доираи иншооти объектҳои энергетикӣ: барои МГБ - 5-10 сол, ХИБ-и байнисистемавӣ - 2-3 сол, интизори сармоягузори хориҷӣ набояд шуд.

Муаллиф илова кардааст, ки дар радифи вазифаҳои идоракунӣ масъалаи истифодаи самараноки сармоя дар соҳаи гидроэнергетикӣ муҳимияти аввалия пайдо мекунад. Чуноне, ки дар Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030 пешбинӣ шудааст, “дар давраҳои минбаъда ҳадафҳои стратегӣ дар самти энергетика сифатҳои нав касб карда, асоси онҳоро гузаштан аз таъмини истиқлолияти энергетикӣ ба истифодаи самарабахши неруи барқ”² ташкил медиҳад. Азбаски ин соҳа ба бахши давлатӣ дохил мешавад, ин ҷо на танҳо сармоягузориҳои хориҷӣ, балки ҳаҷми калони онро сармоягузори давлатӣ ташкил медиҳад. Аз ин рӯ масъалаҳои рушди институтсионалӣ дар назорати идоракунӣ, таъмини самаранок, шаффоф ва молиявӣ зиддикоррупсионӣ, инчунин ҷорӣ намудани технологияи нави иттилоотӣ дар идоракунии давлатӣ дар ҷойи аввал меистад.

Барои тақмили идораи фаъолияти сармоягузорӣ муайян намудани самти афзалиятноки сармоягузорӣ дар гидроэнергетика, пеш аз ҳама арзёбии самаранокии онҳо ба назаргирии хусусиятҳои хоси ташкилӣ – истехсолии соҳа, нақши муҳим дорад. Дар ин ҷода муаллиф концепсияи SWOT- таҳлилро ҳамчун инструменти муҳим барои таҳияву татбиқи лоиҳаҳои сармоягузориҳо маҳсуб мешавад, истифода бурдааст. Барои таъминоти иттилоотии идоракунӣ фаъолияти сармоягузорӣ ва тақмили механизмҳои идоракунӣ таҳияву татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ дар диссертатсия хавфу хатарҳо ва таҳдидҳои амнияти энергетикӣ гурӯҳбандӣ карда шудааст.

Дар диссертатсия бори дигар таъкид шудааст, ки иншоотҳои гидроэлектроэнергетикӣ мамлакат асосан дар вилояти Хатлон ҷойгир шудаанд ва дар солҳои 2016-2020 аз 24 лоиҳаи сармоягузорӣ дар вилоят аз 252 ҳазор сомонӣ шуруъ гардида, то 17,5 млн. сомонӣ баробар мебошад. Бинобар он, ки барои сармоягузорӣ муҳлати бозгашти сармоя муҳим мебошад, муаллиф муҳлати дисконтии бозгашти лоиҳаҳои сармоягузори чандин лоиҳа, аз он ҷумла сармоягузорӣ барои сохтмони НБО бо иқтидори 1360 кВА дар маҷрои дарёи Вахш дар ҳудуди ноҳияи Ҷиликӯлро, ки дар ҳаҷми 12540 ҳазор сомони

² Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030, с.2.

пешбинӣ шудааст, ҳисоб кардааст. Барои ҳисоб намудани муҳлати дисконтии бозгашти сармоя формулаи зерин истифода бурдааст.

$$DPP = \min n \Rightarrow \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} > IC \quad (2)$$

дар ин чо: DPP (Discounted Pay-Back Period) – муҳлати дисконтии бозгашти сармоя; IC (Invest Capital) – ҳаҷми сармояи гузошташуда; CF (Cash Flow) – даромади пулӣ аз лоиҳаи татбиқшудаи сармоя; r – меъёри дисконт; n – муҳлати амалигардии лоиҳа. Барои муаян намудани ҳаҷми чараёни пулӣ аз истифодаи ин сармоя ба меъёр ва ё сатҳи даромадноқӣ аз фурӯши неруи барқ дар ҶСК “Барқи Тоҷик” таъя намудааст.

Ҷадвали 4. - Сатҳи даромаднокии Ширкати саҳомии кушодаи холидингии “Барқи тоҷик” (ҳаз. сомонӣ)

Нишондиҳанда	2015	2021	Фарқияти соли 2021 нисбат ба соли 2015
Даромад аз фурӯши нерӯи барқ,	1542742	3277983	1735241
Арзиши аслии фурӯши нерӯи барқ	727490	1987471	1259981
Фоида	815252	1290512	475260
Меъёри даромадноқӣ, %	52,8	39,4	13,4 бф

Ҳисоб када шуд: аз рӯи Ҳисоботи Ширкати саҳомии кушодаи холидингии “Барқи тоҷик” // <http://www.barqitojik.tj/investitsii/> (санаи мурочиат - 24.05.2023)

Чи тавре, ки рақамҳои ҷадвали 4 нишон медиҳад Ширкати саҳомии кушодаи холидингии “Барқи Тоҷик” соли 2021 даромад аз фуруши нерӯи барқ 3277983 ҳазор сомониро ташкил медиҳад, ки нисбат ба соли 2015 2,1 маротиба зиёд шудааст. Арзиши аслии фурӯши нерӯи барқ бошад 2,7 маротиба зиёд шудааст, яъне сурати афзоиши харочот аз ҳаҷми фурӯш баланд мебошад. Дар натиҷа меъёри даромадноқӣ дар ин давраи таҳлилӣ аз 52,8 то 39,4% ва ё 13,4 банди фоиз поён фаромадааст. Барои муаян намудани ҳаҷми даромади пулии (денежный поток) солонаи татбиқи лоиҳаи сармоягузорӣ барои сохтмони НБО бо иқтидори 1360 кВА дар маҷрои дарёи Вахш дар ҳудуди ноҳияи Ҷиликӯл, ки дар ҳаҷми 12540 ҳаз. сомонӣ амали мегардад, меъёри миёнаи даромадноқиро, ки 46,1% -ро $(52,8+39,4/2)$ ташкил медиҳад дар асос гирифта аз он сатҳи тавварумро, ки 6% мебошад, тарҳ шудааст. Пас даромади пулии солоноро дар интервали 35-40% ҳисоб карда, арзиши сармояи лоиҳаро дар сатҳи 12%- солона (r), ки беҳавф мебошад қабул шудааст (ҷадвали 5).

Ҷадвали 5. - Ҳисоби муҳлати дисконтии бозгашти сармоя

Даромади пулӣ, ҳаз. сомонӣ D.	Омилҳои дисконт $1 / (1 + r)^n$	Даромади пулии дисконтӣ $(D \times 1 / (1 + r)^n)$	Даромади пулии андӯхтшуда, ҳазор сомонӣ
-12540	1	-	-12540
5016	0,892	4474,3	-8065,7
4765	0,797	3797,7	-4268,5
4514	0,711	3209,4	-1959,1
4389	0,635	2787,0	1727,9
Қиммати тозаи муосир			1727,9

Сарчашма: ҳисоби муаллиф

Сутуни охирини чадвали 5 доир ба қиммати рӯйпӯш нашудаи сармоя маълумот медиҳад. Бо гузашти вақт қиммат ва ё ҳаҷми рӯйпӯш нашудаи сармоя кам мешавад. Масалан, дар соли сеюм ҳаҷми рӯйпӯш нашудаи сармоя 1959,1 ҳаз. сомони ро ташкил додааст. Дар охири соли чорум сармояи гузошташуда пурра бозгашт мешавад. Ҳамин тариқ, давраи бозгашти сармоя бо меъёри фоизи 12% дар чор соли пурра ва қисмеро аз соли панҷум дарбар мегирад, ки онро бо формулаи зерин ҳисоб кардан мумкин аст: $DPP = 4 + 1959,1/2787,0 = 4,7$ сол. Барои он, ки чанд моҳи соли панҷум зарур аст, ин каср ба 12 зарб зада шудааст: $DPP = 4 + 1959,1/2787,0 \times 12 = 4$ солу 8,4 моҳ. Дар асоси натиҷаҳои гирифташуда муаллиф ба хулоса омадааст, ки лоиҳаи сармоягузорӣ барои сохтмони сохтмони НБО дар маҷрои дарёи Вахш дар ҳудуди ноҳияи Ҷилиқӯл, барои сармоягузори манфиатнок аст, зеро он муҳлати ками бозгашти дисконти дорад.

Дар боби сеюм – “Баланд бардоштани нақши идоракунии молиявӣ дар рушди соҳаи гидроэнергетика” роҳҳои тақмили механизмҳои ташкилии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ва механизми паст намудани хавф ва принсипҳои асосии идоракунии портфели сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика асоснок карда шудааст.

Дар диссертатсия ба тақмили муносибатҳои сармоягузорӣ дар доираи сармоягузори портфелӣ, ҳамчун механизми ташкили идоракунии раванди сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика, ки иштирокчиёни фаъолияти сармоягузорӣ на танҳо Ҳукумати Ҷумҳури, субъектҳои хоҷагидории ватанӣ, балки сармоягузори хориҷӣ низ мебошанд, таваҷҷуҳи ҷиддӣ дода шудааст. Дар робита ба он, ки портфели сармоягузори субъектҳои соҳаи гидроэнергетика, ки ба портфели сармоягузориҳои воқеӣ мансуб аст, барои муайян кардани самтҳои асосии тақмили механизми ташкилии ташаккули портфели инвеститсионӣ дар диссертатсия раванди ташкили фондҳои асосӣ гурӯҳбандӣ шудааст, ки онро сохтмони асосӣ меноманд. Инчунин, муаллиф хусусиятҳои портфели воқеии сармоягузори (ҳаҷми зиёди сармоягузорӣ) ва хавфи баланд (бо сабаби давомнокии татбиқ) тавсиф намуда, принсипҳои асосии ташаккули портфели сармоягузори дар гидроэнергетика пешниҳод намудааст (чадвали 6).

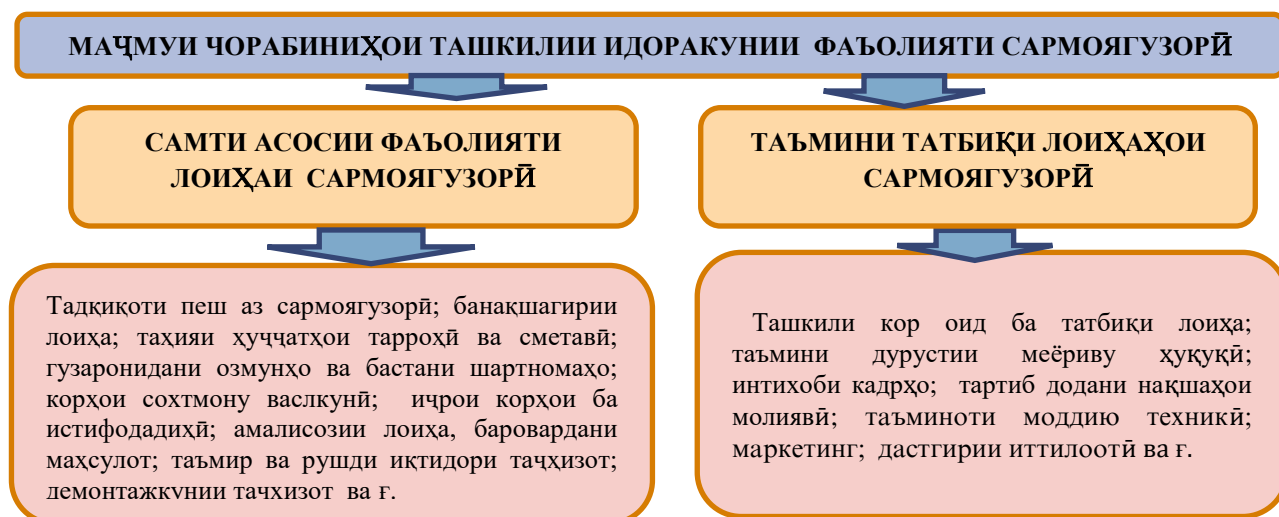
Чадвали 6. - Принсипҳои асосии ташаккули портфели лоиҳаҳои сармоягузориҳои воқеӣ дар гидроэнергетика

Принсипҳо	Тавсиф
Меъёрҳои зиёди интиҳоби лоиҳаҳо дар портфел.	Дар чунин ҳолат имкон пайдо мешавад, ки ҳадафҳои асосии стратегияи сармоягузори соҳаҳои гидроэнергетикӣ, ширкатҳои он, инчунин вазифаҳои фаъолияти сармоягузори онҳо ба инобат гирифта шаванд.
Тафрикаи меъёрҳои интиҳоб аз рӯи намудҳои лоиҳаҳои сармоягузорӣ.	Он барои интиҳоби лоиҳаҳои сармоягузори мустакил, бо ҳам алоқаманд ва мутақобилан истисноӣ истифода мешавад.
Баҳисобгирии маҳдудиятҳои объективии фаъолияти сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика.	Масъалаи маҳдудияти захираҳо ҳамеша вуҷуд дорад. Дар ин ҳолат маҳдудиятҳо ҳаҷми сармоягузорӣ, траекторияи самт ва шакли татбиқ, диверсификатсияи соҳавӣ ва минтақавии фаъолияти сармоягузорӣ, имконот ва нури захираҳои сармоягузори худӣ онҳо ва ғайраро дарбар мегиранд.
Таъмини алоқаи сандуқи сармоягузорӣ бо вазъи истеҳсоли ва молиявӣ ё барномаҳои корхонаи гидроэнергетикӣ.	Сандуқи сармоягузорӣ бо назардошти ташаккули даромад ва ё гардиши пули барои фаъолияти сармоягузорӣ дар муҳлатҳои муайян ташаккул меёбад.
Таъмини мувозинати портфели сармоягузорӣ аз рӯи параметрҳои муҳимтарини оптимизатсия.	Омезиши оқилонаи сатҳи даромадноқӣ, хавф ва пардохтпазирӣ.

Сарчашма: таҳияи муаллиф дар асоси омӯзиши адабиётҳои илмӣ.

Дар баробари ин, муаллиф таъкид намудааст, ки бояд маҷмуи мувофиқи воситаҳои сармоягузорӣ муайян карда шавад, ки барои то ҳадди ақал кам кардани хавфи талафоти сармоя ва дар айни замон то ҳадди аксар зиёд кардани даромади ӯ пешбинӣ шудаанд. Ба ибораи дигар, бояд тавозуни қобили қабулро дар байни даромадҳо ва хавфҳои портфел пайдо намуд, то ба таносуби созиш байни онҳо расад. Шумораи оптималии унсурҳои портфел аз имкониятҳои сармоягузор вобаста аст. Арзиши маъмултарин аз 8 то 20 унсурҳои гуногуни портфели сармоягузори фарқ мекунад. Параметрҳои асосии портфели сармоягузорӣ - намуди портфел, маҷмуи хавф ва даромади портфел, сохтори портфел ва нақшаи идоракунии портфел, ки дар низоми идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ истифода мешавад, тавсиф карда шудааст.

Дар диссертатсия маҷмуи муайяни чорабиниҳои ташкилӣ доир ба идоракунии портфел ва лоиҳаи сармоягузорӣ, ки бо банақшагири ва коркарди имконияти татбиқи он алоқаманданд, коркард карда шудааст. Маҷмуи чорабиниҳо ба ду блок ҷудо шудааст, ки дар расми 2 оварда шудааст.



Расми 2. - Маҷмуи чорабиниҳо ташкилии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ

Сарчашма: таҳияи муаллиф дар асоси омӯзиши адабиётҳои илмӣ.

Аммо ин кор бо тақсимои лоиҳаҳо ба марҳилаҳо мувофиқат намекунад, зеро ҳам фаъолиятҳои асосӣ ва ҳам ёрирасон метавонанд сари вақт муттаҳид карда шаванд. Фаъолиятҳои идоракунии лоиҳа, ки дар сатҳҳои гуногуни ташкилӣ ва қисмҳои гуногуни лоиҳа сурат мегиранд, бояд ҳуди онҳо идора карда шаванд. Ҳамин тариқ, мо метавонем дар бораи идоракунии лоиҳаи воқеӣ ҳамчун системаи чораҳои интиқол додани лоиҳа аз ҳолати идея ба ҳолати корхонаи амалқунанда сухан ронем. Инчунин, муаллиф таъкид мекунад, ки дар давраи идораи лоиҳаҳои сармоягузорӣ бояд ба маълумот дар бораи бозори коғазҳои қиматнок таъкид карда шавад, яъне дар бораи бозоре, ки дар он муомилот бо коғазҳои қиматнок сурат мегирад. Зеро, коғазҳои қиматнок дар портфели сармоягузори иншооти гидроэнергетикии ҷумҳури мавқеи муҳимро ишғол мекунад. Аз ин рӯ, таҳияи лоиҳаҳои сармоягузорӣ ва идоракунии он бояд ба маълумот дар бораи бозори коғазҳои қиматнок, биржаи фондӣ, ки муташаккил ва мунтазам фаъолият мекунад, асос ёбад. Вобаста ба ин ҳолатҳо, ба андешаи муаллиф зарур аст, ки таҳкими механизмҳои кории ду намуди гуногуни портфели коғазҳои қиматнок

ташкил карда шаванд: а) портфел барои ба даст овардани даромад аз ҳисоби дивидендҳо нигаронида шудааст; б) портфел ба афзоиши арзиши бозории арзишҳои сармоягузори ба он дохилшуда нигаронида шудааст (портфели афзоиш). Ба ин муносибат дар мамлакат бояд барои инкишофи биржа, ки дар он тамоми агентҳои бозор амал мекунанд, шароит муҳайё гардад.

Дар диссертатсия қайд карда шудааст, ки вазифаи муҳими идоракунии портфели сармоягузорӣ назорат ва танзими хавфҳои он мебошад. Хавфу хатари портфели сармоя ин имкони (ё дурусттараш, дараҷаи эҳтимолияти) ба вучуд омадани ҳолатҳои мебошад, ки сармоягузор дар натиҷаи маблағгузорӣ ба портфел, инчунин амалиёти ҷалби захираҳо барои ташаккули он зиён меорад. Намудҳои асосии хавфҳои сармоягузорӣ дар соҳаи гидрэнергетика тасниф карда шудааст. Бо дарки муҳимияти идоракунии хавфҳои сармоягузорӣ алгоритми таҳлили хавфҳо пешниҳод шудааст (расми 3).

АЛГОРИТМИ ТАҲЛИЛИ ХАВФҲОИ САРМОЯГУЗОРӢ



1. МУАЙЯН НАМУДАНИ ОБЪЕКТ ВА ҲАДАФИ САРМОЯГУЗОРӢ ВА ХАВФҲОИ ОН

2. МЕТОЛОГИЯ ВА ИНТИХОБИ МЕТОДҲОИ АРЗӢБИИ ХАВФҲО

3. ҶАМЪИ ИТИЛООТ АЗ МАНБАҲОИ ГУНОГУН ДОИР БА ХАВФҲОИ ОБЪЕКТИ САРМОЯГУЗОРӢ

4. АРЗӢБӢ, ТАҲЛИЛИ ХАВФҲОИ САРМОЯГУЗОРӢ ВА НАТИҶАГИРӢ

5. ҚАБУЛИ ҚАРОР ДОИР БА ТАҲИЯ ВА ТАТБИҚИ ЛОИҲА

Расми 3. - Алгоритми таҳлили хавфҳои сармоягузорӣ

Сарчашма: таҳияи муаллиф.

Муаллиф асоснок намудааст, ки таҳлили эҳтимолияти пайдоиши хавфҳои сармоягузорӣ тартиб додани рӯйхати хавфу хатарҳо, муайян намудани нуруи хавфу хатарҳо ва сатҳи таъсири он ба раванди татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ, эҳтимолияти сар задани онҳо ва ғайраҳоро тақозо менамояд. Дар диссертатсия рӯйхати хавфҳои сармоягузори дар соҳтмони объекти гидроэнергетика, соҳтмони НБО дар мавзеи «Сурхоб»-и ноҳияи Фархор бо иқтидори 1280 кВА, ки дар ҳаҷми 11000 ҳазор сомони пешбинӣ шудааст, муайян карда шудааст (ҷадвали 7).

Ҷадвали 7. - Хавфу хатарҳои оддӣ дар марҳилаҳои таҳия ва татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ

Намудҳои хавфу хатар	Таъсирҳои манфӣ ба даромади интизорӣ (фоида) аз татбиқи лоиҳа
Хавфу хатарҳо дар марҳилаи омодаسازی лоиҳаи сармоягузорӣ	
Мушкилии роҳҳои нақлиётӣ ва дигар инфрасохторҳо	Харочотҳои иловагӣ барои ташкили роҳҳо ва дастрасӣ ба инфрасохторҳо
Мавҷудияти манбаъҳои алтернативии таъминоти захиравии НБО	Вазъи монополии таъминкунандагони захираҳо ва мувофиқан бо ин нархҳои муқарраркардаи он
Муносибат бо мақомотҳои иҷроияи ҳокимияти давлатӣ	Мавҷудияти маҳдудиятҳои, ки татбиқи лоиҳаҳо душвор мегардонанд
Ношаффофии иттилоот	Носаҳеҳии иттилоот воқияти лоиҳаҳо коҳиш дода дар раванди татбиқ муаммоҳо тавлид менамояд

Хавфу хатарҳо дар марҳилаи сохтмон	
Харочотҳои ногаҳонӣ	Зиёдавии талабот ба ҳаҷми захираҳо
Камбудии қорҳои лоиҳакашӣ	Баландшавии арзиши сохтмон дар вақти муайяншуда, ба қор шуруъ накардани фондҳои асосӣ
Бесифат ва дар вақти муайяншуда интиқол накардани неруи барқ ва хизматрасонӣ	Тамдиди мӯҳлати сохтмон
Хавфу хатарҳои молиявӣ ва иқтисодӣ дар марҳилаи фаъолият	
Камшавии об, рух додани садамаҳо	Паст шудани сатҳи пешниҳоди барқ ба бошзор
Норасоии фондҳои гардон	Баланд шудани ҳаҷми воситаҳои гардони қарзӣ
Коҳишёбии ҳаҷми талабот ва пардохтпазирии истеъмолкунандагон	Камшавии ҳаҷми фурӯш, коҳишёбии фоида, афзоиши меъёри андозҳо
Хавфу хатарҳои иҷтимоӣ дар давраи фаъолият	
Камшавии об, рух додани садамаҳо	Харочотҳои трансаксионӣ барои қонегардонии талаботи онҳо
Норасоии фондҳои гардон	Пастшавии сатҳи мурратабии фаъолият, вайроншавии мунтазами истеҳсоли неруи барқ, зиёдшавии садамаҳо.
Хавфу хатарҳои техникӣ дар марҳилаи фаъолият	
Сатҳи хӯрдашавии таҷҳизот	Афзудани харочот барои таъмир ва таҷҳизотҳои садамавӣ
Навигарии илмӣ-технологӣ	Афзоиши харочотҳо барои азхудкунӣ ва ҷалби мутахассисон аз берун

Таҳияи муаллиф дар асоси: Саидмуродов Ш. Такмили методҳои паст намудани хавфу хатарҳои сармоягузорӣ дар корхонаҳои истеҳсолӣ, Душанбе- 2020, 168 с, с 83-86.

Вобаста ба ин рӯйхати хавфу хатарҳои методи экспертии арзёбии эҳтимолияти рӯй задани хавфҳо истифода шудааст. Зеро, интиҳоб, асосноккунӣ ва арзёбии оқибатҳои қарорҳоро дар асоси ҳисобҳои дақиқу миқдорӣ иҷро кардан ғайриимкон аст. Дар мавриди арзёбии хавфу хатарҳои сармоягузорӣ дар сохтмони НБО дар мавзеи «Сурхоб»-и ноҳияи Фархор се мутахассиси Хадамоти назорати барқи назди Вазорати энергетика ва захираҳои обӣ Ҷумҳурии Тоҷикистонро, ки дорои анбуҳи зиёди иттилооти оқилона коркардшуда ва таҷриба мебошад, шомил гаштаанд. Дар мавриди суҳбатҳои экспертҳо ва пешниҳоди рӯйхати хатарҳо, қабул шуд, ки ҳар як қоршинос барои баҳо додан ба эҳтимолияти пайдоиши хатарҳо мутобиқи чунин низом рейтингӣ онҳоро арзёбӣ менамояд:

- 0 – хавфу хатар вучуд надорад;
- 2,5 – хавфу хатар мавҷуд аст, аммо шояд амал накунад;
- 5,0 – эҳтимоли зуҳури хаву хатар вучуд дорад, зарурати хулосаи мушаххас ва андешидани тадбир аст;
- 7,5 – хавфу хатар ҷиддӣ аст, бояд тадбирҳои ҷиддӣ андешида шавад;
- 100 – хавфу хатар ҳатман рӯй медиҳад.

Дар мавриди радабандии ҷойгоҳи (рейтинги) хавфҳо аз рӯи натиҷаи ҷамъбасти баҳодихии экспертон (адади миёнаи ҳолҳои се эксперт) аниқ карда шуд, ки ношаффофии иттилоот, яъне ҳисоб намудани нишондиҳандаҳои лоиҳаи сармоягузорӣ доир ба сохтмони НБО дар мавзеи «Сурхоб»-и ноҳияи Фархор эҳтимоли зуҳури хавфҳои калонро дорад. Зеро, ҳоли миёнаи ин хавф ба 7 ҳол баробар буда, миёни дигар хавфҳои ҷойи якумро мегирад. Дар ҷойи дуюм хавфи коҳиши раванди таъминоти захиравии НБО, ки бо вазъи монополии таъминкунандагон ва лапишҳои нархи маҳсулоти онҳо вобаста аст: 7 ҳол дода шудааст. Дар ҷойи сеюм хавфи харочотҳои ногаҳонӣ (6,3) қарор гирифтааст. Ин

гурӯҳи хавфҳо таҳияи тадбирҳои чиддиро барои рӯйпӯш намудани талафоти даромад ва ё фоида талаб менамояд. Масалан, дар ин ҳолат суғуртақонунии ҳаҷми интизори талафот ва ё ба назар гирифтани фоизи суғуртақунонӣ - зам намудани он дар меъёри дисконтӣ ба мақсад мувофиқ мебошад.

ХУЛОСА

Дар натиҷаи таҳқиқоти диссертатсионӣ хулосаҳои назариявӣ амалии зерин ба даст омад:

1. Фаъолияти сармоягузори хамчун раванди бисёрзинагии амалисозии сармоягузорӣ мебошад, ки ба ҳайси объекти идорақунонӣ баромад менамояд. Дар мавриди коркарду тақмили механизмҳои идорақунонӣ зарур аст, ки ба хусусиятҳои ҷор марҳилаи раванди сармоягузорӣ таваҷҷуҳ дод:

- марҳилаи якум: ҷустуҷӯи захираҳои сармоягузорӣ (ҳам худӣ, ҷалбшуда ва қарзӣ);

- марҳилаи дуюм: табдил додани захираҳо ба сармоягузориҳои асосӣ (харочот) ё раванди табдил додани сармоягузорӣ ба объекти мушаххаси фаъолияти сармоягузорӣ (худӣ сармоягузорӣ);

- марҳилаи сеюм: табдил додани маблағҳои гузошташуда ба афзоиши арзиши сармоя, ки истеъмоли ниҳии сармоягузориҳо ва гирифтани арзиши нави истеъмолиро тавсиф мекунад (дар шакли объектҳои мавриди истифода ва иншооти истеҳсолӣ);

- марҳилаи чорум: афзоиши арзиши сармоя дар шакли даромад (фоида), ки дар он ҳадафи ниҳии сармоягузорӣ амалӣ мешавад.

2. Дар ҳолати маъмултарин вобаста ба соҳаҳои гидроэнергетика шаклҳои зерини фаъолияти сармоягузорӣ мавҷуд аст, ки мутобиқ ба онҳо ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодии идорақунонии фаъолияти сармоягузорӣ интиҳоб мешавад [3-М];

- сармоягузориҳои воқеӣ (сармоягузориҳои мустақими иқтисодӣ) сармоягузориҳои асосӣ ба фондҳои асосӣ мебошанд. Онҳо барои зиёд кардани ҳаҷми дороиҳои истеҳсолии сармоягузор истифода мешаванд;

- сармоягузориҳои молиявӣ бо роҳи харидани дороиҳои гуногуни молиявӣ (саҳмияҳо, воҳҳо, сертификатҳо, қушодани суратҳисобҳои амонатӣ, иштирок дар фаъолияти муштарақ) муайян карда мешавад.

3. Интиҳобу тақмили механизмҳои идорақунонии фаъолияти сармоягузорӣ дар бахши гидроэнергетика аз хусусиятҳои умумӣ ва хоси ин соҳа вобастагӣ дорад. Ба хусусиятҳои асосии инҳо дохил мешаванд:

- арзиши баланди сохтмони иншооти гидроэнергетикӣ, ки маблағи хеле зиёдро талаб мекунад;

- ҳаҷми зиёди корҳо, ки ба муҳлати тӯлонии сохтмон оварда мерасонаду ҳавасмандии сармоягузориҳои заиф менамояд.

Аз ин рӯ, зарурати танзими фароғи давлатии сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика ба миён меояд. Пеш аз ҳама, зарурати таҳияи барномаи давлатии дастгирӣ ва кафолати фаъолияти сармоягузорӣ дар гидроэнергетика тақозо мешавад. Фаъолияти сармоягузорӣ бояд дар доираи татбиқи стратегияи гидроэнергетикӣ ҷумҳурӣ, ки ҳам як пайванди

муҳими стратегияи амнияти энергетикии кишвар ва ҳам муайян намудани сиёсати давлатии энергетикии ҷумҳури мебошад, пурзӯр карда шавад.

4. Азбаски истифодаи усулҳои арзбӣ ва таҳлили лоиҳа истифодаи миқдори зиёди сметаи ҳисобҳои пешбинишавандаро дар назар дорад, ки шумораи онҳо, аз як тараф, аз зарурати татбиқи як қатор меъёрҳои арзбӣ бармеояд ва аз тарафи дигар, мақсадноки бечунучарои лоиҳаҳои сармоягузори тағйир додани параметрҳои асосӣ онро тақозо менамояд. Меъёре, ки ҳангоми таҳлили фаъолияти сармоягузори истифода мешаванд, вобаста ба он ки онҳо параметрҳои вақтро ба назар мегиранд ё не, ба ду гурӯҳ тақсим кардан мумкин аст: гурӯҳи якум дар асоси сметаҳо (усулҳои "динамикӣ"): арзиши ҷорӣ ҳолис - NPV; шохиси даромаднокии сармоягузори - PI (Index Profitability); меъёри дохилии даромад - IRR; меъёри даромади дохилии тағйирёфта - MIRR (Меъёри тағйирёфтаи дохилии Return); гурӯҳи дуюм - дар асоси ҳисобҳои баҳисобгирӣ (усулҳои "оморӣ"): бозгашти сармоягузори - PP (Давраи баргардонидан); таносуби самаранокии сармоягузори - ARR (Меъёри баҳисобгирии Return) [5-М, 7-М].

5. Азбаски рушди соҳаи энергетика дар ҷумҳурии мо яке аз вазифаҳои стратегияи муҳими давлатӣ мебошад, ба ҳамин хотир тамоюли рушди сармоягузори ба ин соҳа баръало аён аст. Зеро дар сурати мавҷуд набудани ҷараёни устувори сармоягузори, барои рушди дигар соҳаҳои иқтисодӣ мушкилот эҷод мегардад. Лоиҳаҳои сармоягузори, ки ба татбиқи ҳадафҳои стратегияи рушди кишвар, яъне расидан ба истиқлолияти энергетикӣ ва беҳтар намудани дастрасии аҳоли ба неруи барқ нигаронида шудаанд, мавқеи ҷуғрофии Тоҷикистон ба вусъати иқтидорҳои гидроэнергетикӣ мусоид буда, дар сурати зиёд гардидани ҳаҷми истеҳсоли неруи барқ ва содироти он ба хориҷи кишвар, иқтисодиёти миллии кишварамон равнақу ривож ёфта, пурқувват ва қудратнок мегардад. Вобаста ба ин масъала, сарфи назар аз баъзе пешравиҳо дар соҳаи энергетика, чун дигар соҳаҳои хоҷагии халқи ҷумҳури аз рӯи таҳлили маълумот мушкилот низ боқӣ мондааст. Аз ин рӯ, интиҳоб ва асосноккунии самтҳои стратегияи инкишофи корхонаҳои энергетикӣ, ҳамзамон бо ҳаҷми сармоягузориҳои зарурӣ, таъмин намудани он коркарди механизмҳои нави ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузориро тақозо менамояд [4-М, 5-М].

Тавсияҳо барои истифодаи амалии натиҷаҳои тадқиқот:

1. Сармоягузори портфелӣ дар ташкили фаъолияти сармоягузори соҳаи гидроэнергетика ва идоракунии фаъолияти сармоягузори нақши муҳим мебошад. Бинобар он дар соҳаи гидроэнергетика ташкили сармоягузориҳои портфелӣ, аниқу мушаххас намудани сохтори он ва маҷмӯи диверсификатсияи сармоягузори ба намудҳои гуногуни дороиҳо дар корхонаҳои сохташаванда ва ҳам фаъолияткунанда, ки ҳамчун инструменти идоракунии фаъолияти сармоягузори ва омили беҳтар намудани самранокии он хизмат менамояд, бояд ба мавҷи устувор табдил ёбад. Зеро портфели сармоягузори маҷмӯи арзишҳои гуногуни

сармоягузорӣ мебошад, ки ҳамчун воситаи ноил шудан ба ҳадафи мушаххаси маблағгузори сармоягузор хизмат мекунад. Ҳангоми ташаккул додани портфел, сармоягузор аз "мулоҳизаҳои портфели" худ бармеояд, ки он одатан хоҳиши соҳиби маблағхоро дар чунин шакл ва ҷое муайян мекунад, ки онҳо бехатар, пардохтпазир ва сердаромад бошанд [6-М].

2. Вобаста бо принципҳои асосии ташаккули портфели сармоягузорӣ (бехатарӣ ва даромаднокии сармоягузориҳо), бояд маҷмӯи мувофиқи воситаҳои сармоягузорӣ муайян карда шавад, ки барои то ҳадди ақал кам кардани хавфу хатари талафоти сармоягузoron ва дар айни замон то ҳадди аксар зиёд кардани нафъи ӯ пешбинӣ шудаанд. Ба ибораи дигар, тавозуни қобили қабулро дар байни даромадҳо ва хатарҳои портфел муайян карда шуда, то ба таносуби созиш байни онҳо расад. Шумораи оптималии унсурҳои портфел аз имкониятҳои сармоягузор вобаста аст, шумораи маъмултарин аз 8 то 20 унсури гуногуни портфели сармоягузорӣ фарқ мекунад. Бо назардошти масъалаи ташаккули портфел, сармоягузор бояд барои худ арзишҳои параметрҳои асосиро муайян созад, ки онҳоро роҳнамоӣ мекунад [6-М, 12-М].

3. Дар мавриди идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ бояд барои ду намуди портфелҳо механизмҳои иқтисодиву ташкилии мувофиқ истифода шавад:

а) портфел, ки ба гирифтани имтиёзи даромад аз ҳисоби сатҳи баланди ғоида аз лоиҳаҳои сармоягузорӣ, инчунин, ғоизҳо ва дивидендҳо аз рӯи коғазҳои қиматнок нигаронида шудааст;

б) портфел, ки ба зиёд намудани ҳаҷми истехсол аз рӯи намудҳои маҳсулот, инчунин, афзоиши бартаридоштаи арзиши бозори коғазҳои қиматнок ба он дохилшуда нигаронида шудааст.

4. Идоракунии оқилонаи фаъолияти инвеститсионӣ дар гидроэнергетика барои зиёд кардани самараи маблағгузорӣ равона мебошад. Идоракунии портфели сармоягузорӣ маблағҳои мақсаднокро чамъ ва сафарбар намуда, ба монанди идоракунии ҳама гуна объектҳои мураккаби дорои сохтор ва таркиби тағйирёбанда, банақшагирӣ, таҳлил ва танзими таркиби портфелро дар бар мегирад. Илова бар ин, идоракунии ҳама гуна портфел бояд ба амалӣ намудани чорабиниҳо оид ба ташаккул ва нигоҳдории он бо мақсади ноил шудан ба ҳадафҳои гузоштаи сармоягузoron, бо нигоҳ доштани сатҳи зарурии пардохтпазирии портфел ва кам кардани хароҷоти вобаста ба нигоҳдории онро дар бар гирад. Ду варианти ташкили идоракунии портфели сармоягузорӣ бояд истифода шавад: Варианти аввал ин татбиқи тамоми вазифаҳои идоракунии вобаста ба портфел ба уҳдаи соҳиби он вогузор мегардад. Варианти дуюм бошад, ин интиқол додани ҳама ҷе аксари вазифаҳои идоракунии портфел ба шахси дигар дар асоси боварӣ мебошад [17-М, 19-М]. Ҳолати аввал нафъовартар аст ва сармоягузор бояд вазифаҳои зерини ташкили идоракуниро ҳал намояд:

- мақсадҳо ва намуди портфелро муайян кунед;

- таҳияи стратегия ва барномаи идоракунии портфели ҷорӣ;
- амалӣ намудани амалиётҳои марбут ба идоракунии портфел;
- таҳлил ва муайян кардани мушкилот;
- қабул ва татбиқи қарорҳои ислоҳӣ.

5. Вазифаи муҳими идоракунии портфели сармоягузорӣ назорат ва танзими хавфҳои он мебошад. Вазифаи муҳими идоракунии портфели сармоягузорӣ назорат ва танзими хавфҳои он мебошад. Бинобар он, алогиртми таҳлили хавфу хатарҳои сармоягузорӣ ва тартиб додани рӯйхати онҳо, ки муайян намудани неруи хавфу хатар ва сатҳи таъсири он ба раванди татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ, эҳтимолияти сар задани хавфҳо ва ғайраҳоро мусоидат менамояд, пешниҳод карда шудааст. Истифодаи методи экспертӣ, ки дар он бояд коршиносон, мутахассисони соҳа таҳлили интуитивӣ-мантиқии масъаларо бо баҳодиҳии миқдории хулосаҳо (хол) ва коркарди расмӣи натиҷаҳо бараасӣ намоянд, афзалтар ҳисоб намудааст. Ин пешниҳодо дар барои арзёбии хавфу хатарҳои сармоягузорӣ дар сохтмони НБО дар мавзеи «Сурхоб»-и ноҳияи Фархор бо иқтидори 1280 кВА, ки дар ҳаҷми 11000 ҳазор сомони пешбинӣ шудааст, дар амал татбиқ гаштааст. Низом рейтинги хавфу хатар асоснок карда шудааст (хол): 0 – хавфу хатар вучуд надорад; 2,5 – хавфу хатар мавҷуд аст, аммо шояд амал накунад; 5,0 – эҳтимоли зуҳурӣ хавфу хатар, зарурати хулосаи мушаххас ва андешидани тадбир аст; 7,5 – хавфу хатар ҷиддӣ аст, бояд тадбири ҷиддӣ андешида шавад; 100 – хавфу хатар ҳатман рӯй медиҳад. Барои хавфҳои, ки аз 7 хол зарурати истифодаи механизми суғуртакунонии ҳаҷми интизории талафоти даромад ва ё ба назар гирифтани фоизи суғуртакунони бо тариқи зам намудани он дар ставкаи дисконти даромадҳои пулӣ пешниҳод шудааст [6-М].

6. Ҳангоми баррасӣ ва арзёбии фаъолияти идоракунии портфели сармоягузорӣ бояд як қатор чанбаҳоро (равишҳоро) ҷудо намуд. Аз ҳама маъмултарини онҳо инҳоянд: функционалӣ, динамикӣ ва предметӣ (ададӣ). Муносибати функционалӣ принципҳои умумии идоракунии сармоягузорино инъикос намуда, баррасии вазифаҳои асосии идоракуниро (намудҳои фаъолияти идоракуниро) дар бар мегирад: таҳлил, банақшагирӣ, ташкилот, ҳавасмандкунӣ, назорат, низомнома. Функсияҳои идоракуни бояд дар маркази идоракуни қарор гирад, онҳо дар ҳама сатҳҳои фаъолияти идоракуни, дар ҳар як марҳилаи татбиқи лоиҳа, барои тамоми равандҳо ва объектҳои идорашавандаи он амалӣ карда мешаванд [6-М, 2-М].

ИНТИШОРОТ АЗ РҶЙИ МАВЗУИ ДИССЕРТАТСИЯ

**Мақола дар маҷаллаҳои илмӣ тақризшавандаи КОА-и назди Президенти
Ҷумҳурии Тоҷикистон нашр шуда:**

[1-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Уровень развития электрификации сельского хозяйства Таджикистана [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Доклады

Таджикской академии сельскохозяйственных наук. – Душанбе, 2018. - №55. - С. 72-76.

[2-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Ташкили сармоягузорӣ дар энергетика ҳамчун омилӣ афзоиш ва навоарӣ [Матн] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Ахбори Академияи миллии илмҳои Тоҷикистон. – Душанбе, 2021. - №4 (265). - С. 113-117.

[3-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Ҳолати рушди гидроэнергетикаи Тоҷикистон ва нақши он дар таъмини амнияти иқтисодӣ [Матн] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон. – Душанбе, 2022. - №1(140). - С. 288-294.

[4-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Совершенствование организационного механизма инвестиционной деятельности в гидроэнергетике Таджикистана [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Маҷаллаи «Тоҷикистон ва ҷаҳони имрӯз» Маркази тадқиқоти стратегии назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон. Душанбе, 2022. - №3(79). - С.125-135.

[5-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Арзёбии самаранокии сармоягузорӣ ва мушкилоти асосии идоракунии он дар гидроэнергетика [Матн] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Маҷаллаи илмию сиёсии «Идоракунии давлатӣ». Душанбе, 2023. - №3(62). - С. 172-181.

[6-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Механизми идоракунии хавфҳои портфели сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика [Матн] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Маҷаллаи «Иқтисодиёти Тоҷикистон». Душанбе, 2023. - №3. - С. 80-93.

[7-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Методические подходы к анализу и оценке управления инвестиционными проектами в сфере гидроэнергетики [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон. – Душанбе, 2023. - №3(145). - С. 160-165.

Дар дигар нашрияҳо;

[8-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Пути обеспечения энергетической независимости Республики Таджикистан [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // АПК Таджикистана: экономика, организация и управление. – Душанбе, 2016. - №3. -С.15-19.

[9-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Энергетическая безопасность - один из главных факторов производства и функционирования общества [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // АПК Таджикистана: экономика, организация и управление. - Душанбе, 2016. - №3. - С. 63-65.

[10-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Современное состояние производство электроэнергии в Республике Таджикистан [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // АПК Таджикистана: экономика, организация и управление. – Душанбе, 2017. - №1. - С. 19-25.

[11-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Привлечения инвестиций в сфере энергетического сектора: Проблемы и риски [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // АПК Таджикистана: экономика, организация и управление. – Душанбе, 2017. - №1. - С. 41-48.

[12-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Проблемы создание благоприятного инвестиционного климата в энергетике [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // АПК

Таджикистана: экономика, организация и управление. – Душанбе, 2017. - №4. - С. 31-39.

[13-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Муस्ताқилияти энергетикӣ яке аз аз самтҳои бартариатноки стратегияи иқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Маводҳои семинари илмию амалии минтақавии “Арзёбии иқтисодии маҳсулоти кишоварзӣ дар бозорҳои озуқаворӣи Ҷумҳурии Тоҷикистон”. - Душанбе, 2017. - С. 239-245.

[14-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Перспектива применения нетрадиционных источников возобновляемой энергии [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Донишкадаи энергетикӣи Тоҷикистон. - Кушонӣён, 2018. - С. 38-45.

[15-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Энергетический потенциал Республики Таджикистан и возможности его использования [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Донишкадаи энергетикӣи Тоҷикистон. - Кушонӣён, 2018. - С. 307-315.

[16-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Эффективность электрификации сельского хозяйства [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Материалы международной научной – практической конференции «Развитие гидроэнергетики Таджикистана». Донишкадаи энергетикӣи Тоҷикистон. - Кушонӣён, 2018. - С. 20-28.


[17-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Основы инвестиционного процесса в энергетике [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Материалы международной научной – практической конференции «Развитие гидроэнергетики Таджикистана». Донишкадаи энергетикӣи Тоҷикистон. - Кушонӣён, 2018. - С. 35-42.

[18-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Роль инвестиции в национальной энергетике [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Семинари илмӣ - амалии минтақавӣ «Роҳҳои ба танзим даровардани нарх дар бозори маҳсулоти кишоварзӣ». - Душанбе, 2018. - С. 10-15.

[19-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Пути привлечения иностранных инвестиций и формирование инновационной активности энергетических предприятий в Таджикистане [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Конференсияи илмӣ – назариявӣи ҷумҳуриявӣ бахшида ба эълон гардидани ҳадафи чоруми миллӣ” Саноатикунонии босуръати кишвар”. - Душанбе, 2019. - С. 356-365.

**ТАДЖИКСКАЯ АКАДЕМИЯ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ НАУК
ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И СИСТЕМНОГО АНАЛИЗА РАЗВИТИЯ
СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА**

УДК: 338.46:621.3(575.3)


На правах рукописи

УБАЙДУЛЛОЗОДА ГОЛИБ ХОНДЖОН

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ОРГАНИЗАЦИОННО-
ЭКОНОМИЧЕСКИХ АСПЕКТОВ УПРАВЛЕНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ В
ГИДРОЭНЕРГЕТИЧЕСКОЙ СИСТЕМЕ ТАДЖИКИСТАНА**

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук по специальности 08.00.06.04 – Организация и
управление предприятиями, системами и комплексами

Душанбе - 2023

Диссертация выполнена в отделе изучения инвестиционных процессов в агропромышленном комплексе Института экономики и системного анализа развития сельского хозяйства Таджикской академии сельскохозяйственных наук

Научный руководитель: **Одинаев Шохин Талбакович**, кандидат экономических наук, доцент, заместитель директора по науке и образованию Института экономики и системного анализа развития сельского хозяйства Таджикской академии сельскохозяйственных наук

Официальные оппоненты: **Хушвахтзода Кобилджон Хушвахт**, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры бухгалтерского учета Национального университета Таджикистана
Рахимов Зафар Сайдалиевич, кандидат экономических наук, старший преподаватель Института энергетики Таджикистана

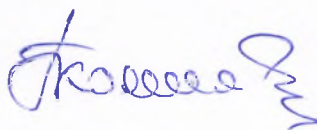
Ведущая организация: Таджикский государственный университет коммерции

Защита диссертации состоится «05» марта 2024 г. В 13:00 часов на заседании диссертационного совета 6D.KOA-017 - при Институте экономики и демографии Национальной академии наук Таджикистана, по адресу: 734025, Республика Таджикистан, г. Душанбе, улица С. Айни 44, E-mail: boboev.komil@List.ru. Тел.: 911-00-48-84

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в научной библиотеке Института экономики и демографии Национальной академии наук Таджикистана и на официальном сайте <http://www/ied/tj>.

Автореферат разослан « » _____ 2024 г.

**Учёный секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук**



Бобозода К. О.

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Согласно Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года, 2021-2025 годы считаются этапом опережающего развития, базирующегося на активизации инвестиционной деятельности. На данном этапе «...будут завершены реформы, направленные на обеспечение условий для функционирования рыночных механизмов, которые создадут конкурентную среду. Этот этап будет ключевым в полном завершении строительства Рогунской ГЭС и обеспечении энергетической безопасности страны. Будет создан сбалансированный рынок поставки электрической энергии в Центрально-Азиатском регионе и активизировано взаимовыгодное сотрудничество в этой области»³. Действительно, на новом этапе развития, в стране появились ряд благоприятных условий для инвестирования в гидроэнергетику, что способствует укреплению инвестиционного климата. Поскольку сам энергетический рынок находится в стадии развития, спрос на эту стратегическую энергию возрастает не только внутри страны, но и за ее пределами. Кроме того, производство электроэнергии из возобновляемых ресурсов, то есть водных ресурсов, с экологически чистой точки зрения соответствует доктрине устойчивого развития. Поэтому в концепции перехода Республики Таджикистан к устойчивому развитию на период 2007-2030 годы, утвержденной 1 октября 2007 года постановлением Правительства Республики Таджикистан № 500, перспективы развития экономики страны базируются на наличии большого гидроэнергетического потенциала, а также реализации комплекса мер, направленных на поддержку строительства ГЭС. В связи с этим, совершенствуются основные процессы реализации государственной инвестиционной политики, что должно способствовать повышению уровня и качества эффективного государственного регулирования инвестиционной деятельности в гидроэнергетике.

Гидроэнергетика страны фактически входит в государственный сектор экономики. Поэтому данный сектор находится под контролем государства, а разработка и реализация инвестиционных проектов и программ с привлечением иностранных и внутренних инвестиций, с созданием системы стимулов, является одним из важных организационно-экономических средств управления и регулирования инвестиционной деятельности. В государственных стратегиях и программах развития гидроэнергетики дана характеристика задач формирования благоприятной инвестиционной среды, указаны основные направления государственной поддержки инвестиционной деятельности и организационно-экономические, правовые аспекты инвестиций. Однако, практический процесс реализации этих программ и стратегий нельзя признать удовлетворительным. В последние годы отмечается снижение планируемого объема инвестиций и низкий уровень их эффективности, что связано с несовершенством организационно-экономических аспектов инвестиционной деятельности, которая должна основываться на специфических особенностях

³ Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года, стр. 27.

гидроэнергетики. Очевидным является то, что энергетический сектор республики весьма привлекателен для иностранных и отечественных инвесторов, однако, в связи с наличием в этом секторе значительных и непредсказуемых рисков, происходит снижение уровня активизации инвестиционных процессов.

Устранение вышеперечисленных проблем и препятствий, и обеспечение благоприятных условий для инвестиционной деятельности, по мнению автора, требует совершенствования организационно-экономических методов управления инвестиционной деятельностью в гидроэнергетике. Данные проблемы определили актуальность темы диссертационного исследования.

Степень разработанности научной темы. Изучение работ отечественных и зарубежных экономистов показало, что проблемы эффективного управления инвестициями, особенно в такой стратегической области как гидроэнергетика, очень актуальны. Различные аспекты и проблемы управления инвестиционной деятельностью и их процессами нашли отражение в работах различных отечественных и зарубежных ученых. Значительный вклад в развитие теории управления инвестициями внесли работы таких российских ученых как Аксененко А.Ф., Баканов М.И., Бабурин Б., Безденежных В., Бобков И., Бромвич М., Витин А., Водяков К., Воронов К., Заварихин Н.М., Родионов П.И., Меламед Л.Б., Суслов Н.И., Шеремет А.Д. и другие.

В Таджикистане вопросы совершенствования механизма управления инвестиционной деятельностью в энергетике и проблемы развития этой отрасли нашли свое отражение в работах А. Д. Ахророва, А. Х. Авезова, Н.К. Каюмова, Х. Гафурова, С.Р. Расулова, Х. Валаматзода, Х. Р. Исайнова, Х.А. Одинаева, Ш.Т. Одинаева, Р. К. Раджабова, Р. К. Рахимова, А. Б. Мирсаидова, Т. Г. Самадова, Ф. Саибова С. Д. Комилова, Х. У. Умарова, П. Д. Ходжаева, Д. Ходжаева, Т.О. Умарова, А. Носирова и др.

Особое внимание отечественных и зарубежных ученых было уделено совершенствованию теоретических основ управления инвестиционными процессами в энергетике. В этом контексте, изучены теоретико-методологические вопросы, связанные с механизмами повышения эффективности инвестиционной деятельности, классификацией угроз, механизмами научно-обоснованной обработки их предупреждения и устранения. Адаптация к новым условиям, относящаяся к объектам этапа опережающего развития основанного на привлечении инвестиций, которые будут осуществляться в период 2021-2025 гг., требует изучения вопросов совершенствования концептуальных основ управления инвестициями на основе разработки и модернизации организационно-экономических основ. Поэтому в нашем диссертационном исследовании было уделено особое внимание развитию и совершенствованию организационно-экономических аспектов управления инвестиционной деятельностью в гидроэнергетике страны. Изучение вопросов методологии формирования инвестиционной политики в гидроэнергетике страны, а также использование методов анализа и предвидения в управлении инвестиционными процессами, вошедших в фундаментальные труды наших отечественных ученых, позволило определить

основные цели и направления исследования, по которым в отечественной экономической литературе, тема исследования не раскрыта на достаточном уровне.

Связь исследования с программами и научными темами. Основные результаты исследования соответствуют задачам и направлениям Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года, утвержденной постановлением Правительства Республики Таджикистан от 1 октября 2016 года, №392, а также «Программы ускоренной индустриализации Республики Таджикистан на 2020-2025 годы», утвержденной постановлением Правительства Республики Таджикистан №293 от 27 мая 2020 года. Диссертация выполнена в соответствии с научно-исследовательским планом Института экономики и системного анализа развития сельского хозяйства Таджикской академии сельскохозяйственных наук, имеет непосредственную связь с темами данного отдела по инвестициям, и обсуждена на Ученом совете отдела исследования и мониторинга инвестиций в агропромышленном комплексе.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ИССЛЕДОВАНИЯ

Целью диссертационного исследования является теоретическое и практическое обоснование путей совершенствования организационно-экономических аспектов управления инвестиционной деятельностью в гидроэнергетической системе Таджикистана.

Задачи исследования. Для достижения поставленной цели были решены следующие задачи:

- изучение теоретических соотношений содержания и описания форм осуществления инвестиционной деятельности и методических соотношений анализа и оценки инвестиционных проектов в гидроэнергетике;
- определение особенностей управления и государственного регулирования инвестиционной деятельности в гидроэнергетике;
- оценка современного состояния развития гидроэнергетики и анализ состояния инвестиций в гидроэнергетику;
- оценка эффективности инвестиционной деятельности и основные проблемы ее управления в гидроэнергетике;
- обоснование путей совершенствования организационных механизмов управления инвестиционной деятельностью;
- разработка механизма снижения рисков и основных принципов управления инвестиционным портфелем в сфере гидроэнергетики

Объектом исследования является гидроэнергетический комплекс Республики Таджикистан.

Предметом исследования являются экономические и управленческие отношения, возникающие в процессе организации инвестиционной деятельности в гидроэнергетическом комплексе страны.

Гипотеза исследования основана на научно обоснованных теоретических положениях о том, что совершенствование организационно-экономических аспектов управления инвестиционной деятельностью и средств предоставления кредитных инвестиций субъектам кредитных отношений может привести к развитию энергетического комплекса, особенно его гидроэнергетических

предприятий, и привлечению инвестиций в гидроэнергетику, и, в связи с этим, будет способствовать решению задач по повышению уровня благосостояния населения, роста занятости в будущем.

Теоретические основы исследования составляют фундаментальные работы ученых в области теории управления инвестициями, методов системного анализа, современной теории систем, инфраструктуры устойчивого развития, монографические исследования институционально-эволюционных и парадигматических отношений в данной области управления гидроэнергетикой и инвестиций в нее.

Методологические основы исследования. В настоящей работе используются методы диалектики, научной абстракции, системного анализа, теории оптимального управления, сравнительного и структурного анализа, статистико-математического анализа, индукции, дедукции и др.

Источники информации. В качестве источника информации служили информационные данные Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан и его региональные управления, Министерства энергетики и водных ресурсов Республики Таджикистан, энергетических организаций и учреждений республики, официальные документы, статистические сборники, аналитические доклады и презентации ряда международных организаций и результаты личного исследования автора. В ходе исследования были использованы законодательные и нормативные документы, указы Президента и постановления Правительства Республики Таджикистан, материалы конференций, посвященных исследуемым вопросам. В данной работе использована информация Министерства энергетики и водных ресурсов Республики Таджикистан, материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, плановые и отчетные данные энергетических предприятий страны, в первую очередь АО «Барки Точик», использованы нормативные документы в области энергетики страны, научные труды исследователей научных и высших учебных заведений, материалы научно-исследовательских полевых и личных исследований автора и др.

База исследования. Диссертация выполнена в 2018-2022 годах на кафедре инвестиционных процессов в агропромышленном комплексе Института экономики и системного анализа развития сельского хозяйства ТАСХН.

Научная новизна исследования заключается в обосновании теоретических основ разработки экономических и организационных аспектов управления инвестиционной деятельностью в гидроэнергетике Таджикистана и разработке практических рекомендаций в направлении совершенствования механизма управления инвестиционной деятельностью в гидроэнергетике Таджикистана.

Основные результаты исследования, имеющие **элементы научной новизны**, заключаются в следующем:

-представлена авторская трактовка понятия "инвестиционный процесс" как объекта процессного управления, включающего различные стадии инвестиционной деятельности: поиск инвестиционных ресурсов (собственных и привлеченных и заемных); превращение ресурсов в капитал, приносящий

дополнительный доход или процесс преобразование инвестиций в объект инвестиционной деятельности (собственно инвестиции); конечный результат инвестиций - прирост стоимости капитала, который его характеризует;

- обосновано, что гидроэнергетика фактически входит в государственный сектор экономики и должна регулироваться государством в силу следующих основных особенностей: а) высокая стоимость строительства гидроэнергетических объектов, что требует больших денежных средств и низкая заинтересованность частных инвесторов; б) большой объем работ, что приводит к длительному сроку строительства объектов гидроэнергетики, в связи с чем необходимо разработать и реализовать государственную программу поддержки и гарантирования инвестиционной деятельности;

- проведена оценка состояния инвестиций для строительства объектов гидроэнергетики, предоставлена обновленная научно-обоснованная информация о потенциальных ресурсах и потенциале его развития в Республике Таджикистан, которая уточнила цель и эффективность инвестиций для строительства крупных гидроэнергетических объектов с участие региональных инвесторов и доминирующее положение республики на международном (региональном) рынке электроэнергии.

- обосновано, что в качестве основы государственного управления и регулирования инвестиционной деятельности гидроэнергетического сектора должна выступить эффективная программа стимулирования отечественных и иностранных инвестиций, как основной программный документ, отражающий основные направления государственной деятельности по инвестиционной устойчивости и создание условий для стабильной инвестиционной деятельности;

- определены основные направления совершенствования организационно-экономических аспектов управления инвестициями и пути его активизации, что будет способствовать выявлению и разбору основных проблем и пути их решения, которые связаны с проблемами финансового положения гидроэнергетического сектора экономики;

- предложены концептуальные принципы управления процессом формирования инвестиционного портфеля и разработки и реализации инвестиционных проектов как организационного механизма управления инвестиционной деятельностью и способов снижения инвестиционного риска, что позволяет сформировать рекомендации по непосредственному выбору инструментов управления инвестициями в соответствии с конъюнктурой инвестиционного рынка.

Основные положения исследования, выносимые на защиту:

- авторское положение о понятии «инвестиционный процесс» как объекта процессуального управления и логической последовательности этапов осуществления инвестиционной деятельности в сфере гидроэнергетики;

- обоснование гидроэнергетики как чистой монополии, которая входит в государственный сектор экономики и, в зависимости от своих особенностей, подлежит государственному управлению и регулированию.

- оценка состояния инвестиций в строительство гидроэнергетических объектов, их возможных потенциальных ресурсов и возможностей их развития в Республике Таджикистан, которая позволяет получить детальную научно-достоверную информацию для обоснования цели и эффективности инвестиций в строительство крупных гидроэнергетических объектов;

- обоснование ключевой роли комплексной программы стимулирования внутренних и иностранных инвестиций в области гидроэнергетики как основного инструмента управления, отражающего основные направления деятельности государства по преодолению инвестиционной нестабильности и созданию условий для привлекательности инвестиционной деятельности;

- определение основных направлений совершенствования организационно-экономических аспектов управления инвестициями и пути их активизации, что будет способствовать выявлению и систематизации основных проблем и путей их решения для улучшения финансового положения гидроэнергетического комплекса экономики страны;

- обоснование концептуальных принципов управления процессом формирования инвестиционного портфеля, разработки и реализации инвестиционных проектов как организационного механизма управления инвестиционной деятельностью и способов снижения инвестиционного риска.

Теоретическая и практическая значимость исследования. Основные теоретические положения, методические приемы, предложения, разработанные в диссертационном исследовании, могут быть использованы при разработке национальной стратегии устойчивого развития гидроэнергетики, которая имеет ключевое значение для обеспечения экономической и энергетической безопасности страны. Основные положения концепции реструктуризации структуры управления национальной гидроэнергетики, обеспечения ее финансовой устойчивости могут быть использованы при выборе направлений реструктуризации, снижения дебиторской задолженности, совершенствования тарифной политики и повышения инвестиционной независимости национальных гидроэнергетических компаний. Основное положение занимает модель инвестиционного портфеля, играющая важную роль в системе управления деятельностью инвестора и определяющая стратегические направления повышения эффективности гидроэнергетики и совершенствования механизма ее государственного регулирования. В целом важность выводов и прецедентов, основанных на диссертационном исследовании, определяется организационно-экономическими аспектами управления инвестиционной деятельностью в гидроэнергетике, обеспечения безопасности гидроэнергетики Республики Таджикистан на новом этапе развития энергетического хозяйства.

Степень достоверности результатов исследования. Обоснование выводов и предложений в диссертации базируется на творческом использовании теоретических положений фундаментальных трудов отечественных и зарубежных ученых-экономистов в области управления инвестиционной деятельностью и ее проектами, что обеспечивает их научный уровень. В процессе диссертационного исследования широко использовались научные методы анализа, а выводы и предложения делались на основе сбора,

группировки и обработки достоверных информационных ресурсов с использованием современных средств информационных технологий. Результаты исследования опубликованы, что также подтверждает достоверность результатов диссертационного исследования.

Соответствие диссертации по паспорту научной специальности. Диссертационное исследование соответствует требованиям квалификационного паспорта специальности - 08.00.06 - Экономика и управление по направлениям деятельности (08.00.06.04 - Организация и управление предприятиями, системами и комплексами): - управление в социально-экономических системах: 10.1. Разработка проблем науки управления и методы ее познания. Теоретические представления о природе, сущности и развитии менеджмента. Современные направления теоретико-методологических разработок в области менеджмента. Научные и междисциплинарные основы менеджмента; 10.4. Государственная политика, механизмы, методы и технологии ее разработки и реализации. Стратегия и тактика в реализации государственной политики; 10.5. Особенности разработки и реализации государственной политики в социальной и экономической сферах. Прямые и косвенные отношения государственной политики, механизмы, методы и технологии их разработки и реализации. Развитие форм сотрудничества государства и частного сектора. управление государственным имуществом; 10.8. Управление экономической системой, методы (принципы), формы и способы его осуществления. Зависимость управления от характера и состояния экономической системы. Управление изменениями в экономических системах. Теория и практика управления интегрированными структурами и процессами бизнес-интеграции; 10.11. Поток управления организацией, ее подсистемами и отдельными функциями. Целеполагание и планирование в управлении организацией. Контроль, бенчмаркинг-мониторинг. Механизмы и методы принятия и реализации управленческих решений. Управление проектом; 10.12. Оценка управления организацией как социально-экономической системой. Критерии оценки эффективности управления. Методы и показатели оценки эффективности управления.

Личный вклад соискателя научной степени. Все этапы для реализации плана научной работы, в частности: обоснование актуальности темы, поставленной цели и выполнение поставленных задач проводились при непосредственном участии автора. Автор самостоятельно разработал методические рекомендации по совершенствованию механизма управления инвестиционной деятельностью и инвестиционными проектами предприятий гидроэнергетики, организационных механизмов управления портфелем и инвестиционными проектами, организационно-экономических механизмов реализации инвестиционной стратегии развития гидроэнергетики.

Апробация и реализация результатов диссертации. Основные положения диссертации обсуждались на научно-практических мероприятиях и получили положительную оценку. Теоретические, методологические и методические результаты, содержащиеся в диссертации, были представлены автором в виде докладов на республиканских научно-практических конференциях и научных конференциях Института экономики и системного анализа сельского хозяйства Таджикской академии сельскохозяйственных наук, регулярно обсуждались на теоретических и практических семинарах в отделе

изучения инвестиционных процессов в агропромышленном комплексе упомянутого института.

Публикации результатов диссертации. Основные положения и результаты диссертационного исследования опубликованы в 19 научных статьях, общим объемом 7,25 п.л., из них 7 работ в рецензируемых журналах ВАК при Президенте Республики Таджикистан.

Структура диссертационного исследования. Отражает логику, порядок исследования и решение поставленных вопросов. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы, который включает 201 источника. Общий объем диссертации составляет 182 страниц с 12 рисунками и 21 таблицами.

ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ ИССЛЕДОВАНИЯ

Во введении обосновывается актуальность темы диссертации, определены уровень разработанности проблемы, цель, задачи, объект и предмет исследования, научная новизна, теоретическая и практическая значимость исследования.

В первой главе - «Теоретические основы управления инвестиционной деятельностью в гидроэнергетике» исследованы теоретические подходы к содержанию и описанию форм осуществления инвестиционной деятельности, и методические подходы к анализу и оценки инвестиционных проектов в гидроэнергетике, а также описана характеристика управления и государственного регулирования инвестиционной деятельности в гидроэнергетике.

В диссертации уточняется понятие "инвестиционный процесс", который определяет схему управления многоуровневым процессом организации инвестиционной деятельности, и выделены следующие ее этапы: выявление источников инвестиционных ресурсов (собственных, привлеченных и заемных); осуществление инвестиционных затрат, преобразование инвестиций в объект инвестиционной деятельности; превращение инвестиционных ресурсов в прирост стоимости капитала (конечное потребление инвестиций и приобретение новой потребительной стоимости; расширение объема капитальной стоимости в виде дохода (прибыли), в котором отражается достижение цели инвестиции. Также дана характеристика направлениям инвестиционной деятельности и их источники в сфере гидроэнергетики. Автор уделил большое внимание важности бизнес-плана проекта строительства гидроэнергетического объекта, т.е. его технико-экономического обоснования как организационно-экономического аспекта управления инвестиционной деятельностью. Полная структура бизнес-плана инвестирования в строительство ГЭС, включающая определение характеристик объекта инвестирования и сроков инвестирования в этот объект, организацию мониторинга финансового рынка, анализ ценных бумаг, оценка инвестиционных рисков, доходности вложений и др.

В диссертации исследован зарубежный опыт по использованию лизинга, представляющий собой долгосрочную аренду, в качестве эффективного решения проблем отсутствия средств у строительных организаций и необходимости замены изношенной техники.

В связи с этим, возникает необходимость в совершенствовании лизинговых отношений в стране, которые в основном строятся на трехсторонних отношениях - предприятие - производитель или поставщик основных средств; отмечается особое место отношений в системе института

лизинга или отношений с лизинговой компанией (предприятие - арендодатель) и лизингополучателем, который приобретает имущество и пользуется им в течение конкретного периода времени. Так как посредством использования лизинга, предприятия сферы гидроэнергетики повышают свой доход без дополнительных затрат на приобретение новой техники, у лизингополучателя появляются возможности обладать современным оборудованием. Лизинг предоставляет возможность предприятию маневрировать платежами по лизингу, которые в основном производятся после выручки от реализации производимой продукции и услуг в результате использования арендованного оборудования. Происходит также снижение риска износа оборудования, поскольку предприятие сдает его в аренду и не возвращает, также арендованное имущество не подлежит учету на балансе предприятия, что способствует повышению уровня платежеспособности хозяйствующего субъекта и возможность получения кредита в банке.

Серьезное внимание автор уделил методическим связям анализа и оценки инвестиционных проектов, которые считаются ключевым инструментом принятия управленческих решений. Для каждого инвестиционного проекта принято, что денежный доход (денежный поток) связан с его элементами, чистым притоком денежных средств или его чистым оттоком. Денежный поток, в котором притоки ускоряются после оттоков, называется положительным состоянием и является результатом инвестиционной деятельности. Критерии, используемые в данной работе для анализа инвестиционной деятельности, сгруппированы в соответствии с учетом временного параметра.

Первая группа - дисконтная оценка («динамические» методы), включающая в себя чистую текущую стоимость (NPV), коэффициент рентабельности инвестиций — PI, дисконтный период покрытия капитала (DPP) и т. д., а также вторая группа - статистическая оценка ("статистические методы") - период возврата капитала - ПП (Payback Period), показатель или коэффициент эффективности капитала (КОД), подробно описаны положительные стороны и недостатки каждого из них.

Автор считает целесообразным использование «динамических» методов, которые базируются в основном на дисконтировании инвестиционных ресурсов средств, полученных в процессе реализации проекта, и учет рисков, связанных с колебанием ставки процента, в связи с применяемой в данном случае конкретной ставкой. Использование дисконтирования отражает основной принцип, согласно которому «завтрашние деньги дешевле сегодняшних», и поэтому учитывает возможность альтернативных инвестиций с помощью ставок дисконтирования. Опыт использования динамических методов оценки эффективности инвестиций определяет также целесообразность разработки и реализации инвестиционных проектов. В индустриально развитых странах за 30 лет до этого, отношение к данным методам оценки эффективности было так, как в настоящее время используется в странах СНГ.

Помимо эффективности проекта, метод NPV позволяет рассчитать некоторые дополнительные показатели. Сейчас метод NPV широко распространен, в силу широкомасштабного применения и относительно упрощенного способа расчетов, рекомендованных ООН и Всемирным банком. Однако, правильное применение метода NPV возможно только в случае соблюдения нижеследующих условий:

- расчет объема денежных доходов в рамках инвестиционного проекта должен проводиться на весь планируемый период и закрепляться за определенным интервалом времени;

- принцип дисконтирования, в соответствии с которым, при расчете чистой приведенной стоимости используемой с экономической точки зрения, возможности неограниченного привлечения и инвестирования, необходимо учитывать ставку дисконтирования;

- для сравнительной оценки эффективности нескольких проектов следует определить ставку дисконтирования для всех проектов, ставку дисконтирования и единый временной горизонт (обычно как наибольшую продолжительность существующего проекта).

В диссертации подчеркивается, что в области гидроэнергетики, в связи с мобилизацией очень большого объема инвестиций и тем, что они связаны с высокой степенью риска, в первую очередь следует обратить серьезное внимание на решение проблемы возврата или скорейшего возврата капитала в кратчайшие сроки (не к прибыльности проекта). Поэтому очень важно оценить дисконтный период оплаты или возврат вложенного капитала (DPP). Дисконтный период доходности капитала определяется по следующей формуле:

$$DPP = IC / \left(\frac{\sum PV}{(1+r)^n} \right)$$

где, IC - инвестиции, PV - общая стоимость дисконтированного дохода.

В диссертации управление инвестиционной деятельностью рассмотрено как совокупность методов и способов выработки и принятия решений субъектами управления в сфере гидроэнергетики об инвестициях, целях и задачами которых являются непрерывное развитие и совершенствование операционной деятельности объектов управления (месторождение, гидроэнергетические предприятия и др.) и обеспечение достаточного финансирования и устойчивого инвестирования, подчеркнута ключевая роль организационно-экономического механизма, включающего совокупность экономических, организационно-правовых и других методов. В системе управления инвестиционной деятельностью серьезное внимание уделяется необходимости совершенствования взаимосвязи трёх составляющих процесса управления - субъекта, объекта и цели управления. Автором подчёркивается, что управление инвестиционной деятельностью в гидроэнергетической сфере охватывает все аспекты инвестиционной деятельности и состоит из следующих направлений:

- управление инвестиционной деятельности в сфере энергетики организуется на национальном уровне, потому что данная сфера относится к элементам государственного сектора экономики; управление инвестиционной деятельности охватывает механизм регулирования, контроль, поощрение и установление ограничений на основе принятие законодательных норм и правил;

- управление конкретными и целевыми инвестиционными проектами в гидроэнергетике на базе использования системы современных методов, которые включает в себе системы мер (планирование, организация, координация, стимулирование и контроля) на всем этапе жизненного цикла,

способствующие достижению показателей эффективности и результативности, которые отражены в проекте;

- система управления инвестиционной деятельностью субъектов гидроэнергетического комплекса состоит из подсистемы управления инвестиционным портфелем (формирование, мониторинг, оценка качества, реинвестирование и др.) и подсистемы управления оборотными средствами (краткосрочное инвестирование) и др.

В диссертации детально анализируются процессы реализации многочисленных функций управления инвестициями, такие как анализ, мониторинг, прогнозирование, стратегическое, текущее и оперативное планирование, порядок корректировки и регулирования инвестиционной деятельности. Диссертант особое внимание уделяет существенным отличиям конкретного содержания функций управленческого процесса или деятельности, в зависимости от уровня субъекта управления инвестициями (на уровне государства, регионов и отраслей, отдельных предприятий гидроэнергетического комплекса и др.). Приобретение большого синергетического эффекта, способствующее развитию социально-экономического и научно-технического прогресса страны, является основной целью на государственном уровне управление инвестициями, которое осуществляется с соответствующими организационно-экономическими механизмами, представленными на рисунке 1.

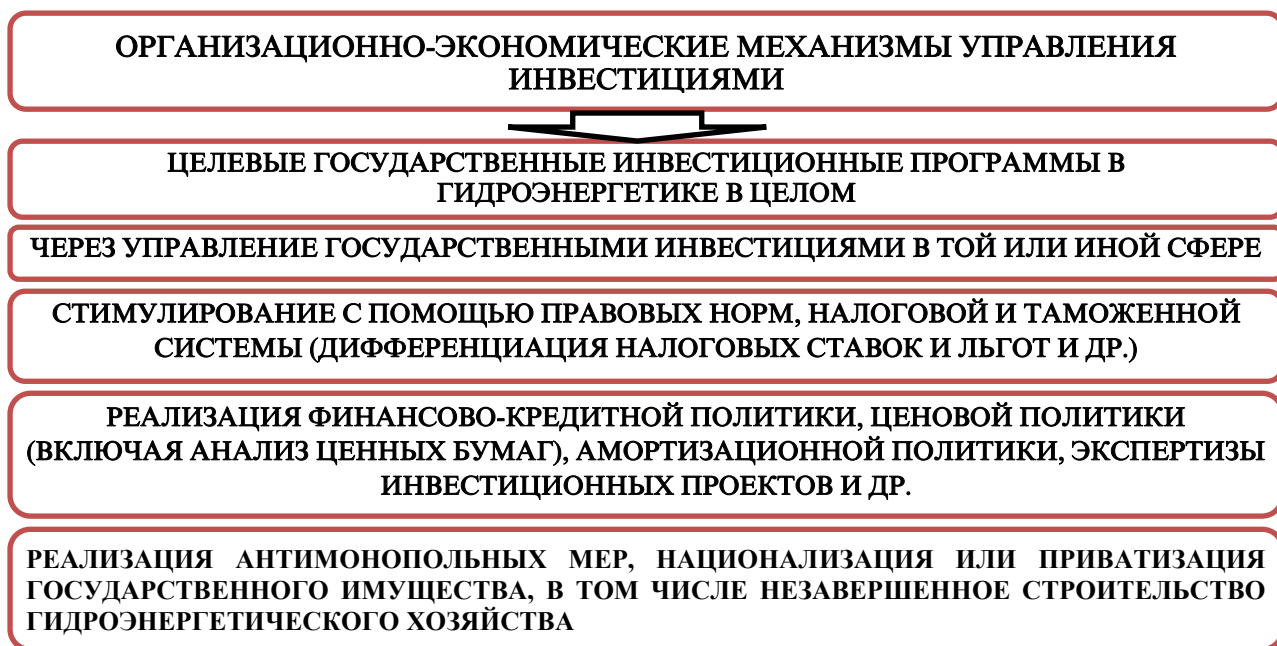


Рисунок 1. Организационно-экономические механизмы управления государственными инвестициями в гидроэнергетике. Источник: разработан автором

Автором отмечено, что хотя основные принципы государственной инвестиционной политики на сегодняшний день сформировались и получили определенную правовую форму, но положение с их реализацией показывает, что на практике эффективная государственная политика в сфере инвестиционной деятельности далека от идеальной. В настоящее время государственное регулирование инвестиционной деятельности должна базироваться на усовершенствованной программе стимулирования внутренних и иностранных инвестиций в экономику республики как основного программного документа, отражающего основные направления государственной деятельности по

устранению кризисных ситуаций и созданию условий для стабильной инвестиционной деятельности.

В диссертации подчеркивается, что активный приток зарубежных инвестиций в энергетическую сферу страны будет способствовать формированию правового поля, аналогично экономически развитым странам. В такой среде отношения между принимающей стороной и иностранным инвестором складываются на основе соглашения, выступают равноправными сторонами, т.е. происходит правовое регулирование частного сектора. Основанием этому является подключение Таджикистана к международной системе правового обеспечения в сфере инвестиционной деятельности, как важного направления совершенствования правовой базы привлечения иностранных инвестиций. Это включает в себя увеличение межправительственных соглашений о взаимной защите и поощрении инвестиций, соблюдение международных договоров и членство в международных организациях.

В диссертации подчеркивается необходимость усиления управления инвестициями в рамках реализации гидроэнергетической стратегии республики, которая является как важным звеном стратегии энергетической безопасности страны, так и определяющим элементом государственной энергетической политики республики. Так как в ходе реализации энергетической стратегии республики должны быть реализованы и основные стратегические установки государственной энергетической политики. Достижение этих стратегических ориентиров, а также совершенствование механизмов управления энергосистемой страны требует формирования и реализации следующих основных компонентов государственной энергетической политики: рациональное использование гидроэнергетических ресурсов; формирование рационального энергетического баланса; реализация научно-технической и инновационной политики в гидроэнергетической системе республики и др.

Инвестиционная политика в области гидроэнергетики и системы управления ею должна основываться на следующем комплексе мер по реализации гидроэнергетической стратегии: внесение основных направлений социально-экономического развития страны в план мероприятий правительства республике на соответствующий период, необходимые меры, обеспечивающих выполнение энергетической стратегии; разработка программы "Эффективное энергосбережение" на длительные периоды; создание информационно-аналитического центра, являющегося основой мониторинга стратегии инвестиций в гидроэнергетику и основным инструментом государственного регулирования инвестиционной деятельности. Мониторинг в первую очередь должен быть направлен на определение инвестиционного климата в гидроэнергетике. Исходя из этого, автор описал различные внешние и внутренние факторы, влияющие на формирование инвестиционной среды в гидроэнергетическом комплексе страны.

Во второй главе - «Современное состояние инвестиций и управления ими в гидроэнергетике Таджикистана» были проанализированы современные тенденции развития гидроэнергетики и инвестиций в эту отрасль, оценена эффективность инвестиций и основные проблемы управления ими в гидроэнергетической отрасли.

В диссертации отмечается, что Правительство Республики Таджикистан принимает благотворные меры для обеспечения стабильности производства и финансового положения гидроэнергетики страны, в результате чего наблюдается тенденция ее устойчивого развития (таблица 1).

Таблица 1. Динамика основных показателей электроэнергетики страны (млн кВт/ч)

Показатели	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 к 2015, %
Электростанции, всего: мощность, тыс. кВт	6283	6577	5718	6197	6475	6356	6476	103,1
Производство электроэнергии, млн. кВт	17162	17232	18144	19742	20676	19771	20625	120,4
В том числе								
Гидроэлектростанции	16860	16632	17163	18394	19169	18114	18967	113,5
Импорт	63	103	110	559	281	379	883	14 р.
Экспорт	1061	1364	1396	2945	3175	1870	3307	311,7

Источник: Расчет автора на основе данных годовой статистики Республики Таджикистан. Душанбе: АПСПРТ, 2021. – С. 415-416.

Как показывают данные таблицы 1, за последние семь лет, то есть в период 2015-2021 гг., мощность электростанций в стране увеличилась с 6280 до 6476 тыс. кВт или на 196 тыс. кВт. В зависимости от этого, объем производства электроэнергии увеличился с 16472 до 20625 млн. кВт/ч или на 20,4%. Более 93% её произведено на гидроэлектростанциях, а объем выработки гидроэнергии за этот период увеличился с 16 312 до 18967 млн. кВт/ч. или на 13,5%. Последовательно с увеличением производства электроэнергии вырос и объем ее экспорта более чем в 3,1 раза, что способствует росту финансовых возможностей гидроэнергетических предприятий страны.

Вместе с тем, с увеличением производства электроэнергии увеличивается и ее потребление, формирующее платежеспособный спрос на увеличение дальнейшего производства электроэнергии. В период 2015-2021 гг. объем потребления электроэнергии вырос с 13159 до 13829 млн киловатт-часов или на 5,3%. Это рост произошёл, в основном, за счет увеличения потребления населения, которое за этот анализируемый период выросло более чем на 12,5%. Такая тенденция роста уровня потребления электроэнергии населением свидетельствует о важности социальных аспектов гидроэнергетики в нашем обществе. Потому что ограниченность запасов нефти и газа в стране вызвала рост потребления относительно дешевой электроэнергии в структуре потребления населения.

В стране более 91% производства электроэнергии приходится на гидроэлектростанции, поэтому приоритет отдается развитию гидроэнергетики и в ней реализуются крупные инвестиционные проекты. На первое место ставится нормальное воспроизводство действующих объектов в области гидроэнергетики. Потому что анализ экономической ситуации в гидроэнергетике показывает, что, несмотря на большие инвестиции в эту

отрасль, производственные мощности (ремонт и реконструкция существующих объектов) все еще находятся на низком уровне. В среднем по стране, если износ основных фондов отраслей промышленности в 2020 г. составил 47,4 %, что всего на 1,1 п.п. ниже, чем в 1996 г., то в электроэнергетике он составил 48,3 %, это по сравнению с 1996 ниже всего на 0,9% процентном пункте. Хотя инвестиции в основной капитал в сфере энергетики увеличились, их удельный вес в общем объеме инвестиций в 2020 году составил 4,6%, что на 1,4% меньше, чем в 1996 году. В целом, в стране в последние десять лет реализуются крупные инвестиционные проекты по строительству и реконструкции электростанций. За этот период осуществлено строительство и ввод в эксплуатацию двух энергоблоков Рогунской ГЭС (800 МВт), строительство ДТЭЦ (270 МВт), 70 малых ГЭС, реконструкция Нурекской и Кайракумской ГЭС (126 МВт), реконструкция Вахшского каскада и Варзобского каскада ГЭС на сумму 2462,38 млн. долларов (таблица 2).

Таблица 2. - Инвестиционные проекты на период 2011-2020 гг. по строительству и реконструкции (модернизации) электростанций

Название проекта	Продолжительность (лет)	Стоимость проекта (млн. долларов США)	Источник финансирования	Производство электроэнергии в год (млрд. кВт. ч)
Строительство «Сангтудинской ГЭС- 2 (220 МВт)»	2011	256,0	ЭкИмБанк Иран, Компания «Сангоб» (Иран), Правительство Республики Таджикистан, ОАХК "Барки Точик"	1,0
Ввод в эксплуатацию «Рогунской ГЭС» (800 МВт)	2015	700,0	Правительство Республики Таджикистан	5,6
Строительство ДТЭЦ(270 МВт)	2011-2013	400,0	Компания «ТВЕА» (КНР)	1,62
Строительство Шурабской ТЭЦ (300 МВт)	2011-2014	350,0	Иностранные инвестиции	1,8
Строительство 70 малых ГЭСов	2011-2016	39,380	Внутренние и внешние инвестиции	0,185
Реконструкция Нурекской ГЭС	2011-2016	300,0	Иностранные инвестиции, ОАХК «Барки Точик»	13,0
Реконструкция Кайракумской ГЭС (126 МВт)	2011-2015	127,0	Европейский банк реконструкции и развития, ЕИБ, ЕС.	0,860
Реконструкция Вахшского каскада ГЭСов	2011-2016	250,0	Иностранные инвестиции, ОАХК «Барки Точик»	1,4
Реконструкция Варзобского каскада ГЭСов	2011-2012	40,0	Иностранные инвестиции	0,116
Всего		2462,38		25,6

Источник: Составлено автором по материалам Министерства энергетики и водных ресурсов Республики Таджикистан.

Кроме того, в 2011-2020 годах завершено строительство высоковольтных линий электропередачи и подстанций, т.е. строительство ВЛ 220 кВ «Худжанд-

Айни», 220 кВ «Кайрокум-Ашт», 220 кВ «Геран-Руми», реконструкция ПС 500 кВ «Регар» и 220 кВ «Байпаза», строительство ГРЭС 500 кВ Рогун-Душанбе, ГРЭС 500 кВ Сангтуда-1-Регар и 220 кВ ГЭС Геран-Руми, на сумму более 230 млн. долларов США. Инвестиционные проекты направлены на реализацию стратегических целей развития страны, т.е. достижение энергетической независимости и улучшение доступа населения к электроэнергии, поэтому в стране наблюдается рост объемов инвестиций, связанных с размещением гидроэнергетических объектов.

Например, в Хатлонской области, богатой энергоресурсами, за последние 5 лет реализовано 31 проектов на предприятиях сферы электроэнергетики. В общем количестве реализованных проектов, лидирующее место занимают город Нурек - 25,8%, р-н Дж. Балхи - 13%, Яванский район - 9,6%, Кумсангирский район - 42%. В настоящее время в г. Нурек выполняется районный проект ЛЭП, работы по наладке оборудования в серверных кабинетах и штатных источников питания 48В, а также монтаж системы вентиляции и монтаж труб системы вентиляции завершены. В то же время были введены и отрегулированы установка и монтаж оборудования системы SCADA с их программами и электрическими ограничителями коммуникационных конденсаторов, телекоммуникационного оборудования, АТС и системы конференцсвязи, установлены оптические и оптоволоконные кабели и кондиционеры для настенного экрана BARCO. Также было установлено оборудование 48В на подстанциях города Нурек. В общем, на первоначальном этапе реализации проекта было выделено 13219,1 тыс. долларов США. В то же время завершено оборудование 48В на подстанциях Яванской ТЭЦ и работы по установке окончного оборудования удаленных подстанций Явана (г.Яван). Общий объем средств по району составил 89,96 тыс. доллары США. Такая же система SCADA с установкой и монтажом проведена в районе Дж. Балхи.

Затем в диссертации проанализированы показатели финансовой деятельности отрасли, которые в целом отражают эффективность инвестиционной деятельности.

Таблица 3. Сравнительный анализ показателей финансовой деятельности предприятий электроэнергетики Республики Таджикистан в 2021 г.

Территории	Прибыль (потеря)	Рентабельность оборотных средств %	Коэффициент покрытия (денежный поток) %	Оборачиваемость оборотных средств %	Прибыль на инвестиции %
Республика Таджикистан	11337599	3.46	459.94	52.54	1.36
Согдийская область	134373	8.28	316.27	70.75	14.30
Хатлонская область	267671	13.33	202.82	31.57	3.16
Районы Республиканского Подчинения (РРП)	-7543	-0.04	339.07	47.88	-0.01

Источник: Финансовый отчет ОАХК «Барки Точик» за 2022 год.

Очень высокий уровень значений электроэнергетических показателей республики указывают на различные аспекты региональной финансовой деятельности: рентабельность активов и капитала, эффективность финансово-хозяйственной деятельности, оборачиваемость оборотных средств, высокую трудоспособность, коэффициенты покрытия и платёжеспособности. Автором

сделан вывод о том, что в республике наблюдается противоречивая ситуация по вопросам инвестиционной привлекательности сферы электроэнергетики – с одной стороны, позитивным моментом является то, что государство имеет большое количество акций ОАХК «Барки Точик», с другой стороны, по причине монополии на электроэнергию со стороны ОАХК «Барки Точик» очень мало надежд на иностранных инвесторов из числа средних и малых предпринимателей и коммерческих банков. Следует полагаться только на внутренние источники инвестиций, формируемые за счет тарифов и фондов потребления. По прогнозам некоторых специалистов, на финансирование технического оснащения и нового строительства в электроэнергетике в 2022-2027 годах потребуется около 50 млрд. сомони, а в сфере электроэнергетики таких средств нет. Долгосрочная государственная программа «Строительство малых электростанций на период 2009-2020 годы» предусматривает государственную финансовую поддержку, но возможность ее полной реализации маловероятна. Вследствие высокой капиталоемкости и длительности строительства энергетических объектов: для ТЭЦ - 5-10 лет, межсистемных ЛЭП - 2-3 года, иностранного инвестора ждать не приходится.

Автором отмечается, что вопрос эффективного использования капитала в гидроэнергетике имеет первостепенное значение в соответствии с задачами управления. Как указано в «Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года»: «...в последующие периоды стратегические цели в области энергетики приобретут новые качества, а их основой станет переход от обеспечения энергоне­зависимости к эффективному использованию электричества»⁴. Так как этот сектор является частью государственного сектора, то это не только иностранные инвестиции, но и большая часть его состоит из государственных инвестиций. Поэтому вопросы институционального развития выходят на первое место в управлении, обеспечении эффективной, прозрачной и финансово-антикоррупционной деятельности, а также во внедрении новых информационных технологий в государственное управление.

Для совершенствования управления инвестиционной деятельностью важно определить приоритетное направление инвестиций в гидроэнергетику, прежде всего, оценить их эффективность с учетом специфики организационно-производственных особенностей отрасли. Здесь автор использовал концепцию SWOT-анализа как важного инструмента разработки и реализации инвестиционных проектов. В диссертации сгруппированы риски и угрозы энергетической безопасности, сопособствующие информационному обеспечению управления инвестиционной деятельностью, тем самым совершенствованию механизмов управления, разработки и реализации инвестиционных проектов.

В диссертации еще раз подчеркнуто, что гидроэнергетические объекты страны расположены в основном в Хатлонской области, и в 2016-2020 годах в регионе стартовали 24 инвестиционных проекта на сумму от 252 тыс. сомони до 17,5 млн. сомони. В связи с тем, что срок окупаемости капитала важен для инвестирования, автором рассчитан дисконтный срок окупаемости ряда инвестиционных проектов, в том числе инвестиции на строительство гидроэлектростанции мощностью 1360 кВА в течении реки Вахш на территории Джиликульского района, которая оценивается в 12540 тыс. сомони.

⁴ Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года, стр. 2.

Для расчета периода дисконтирования доходности капитала использовалась следующая формула.

$$DPP = \min n \Rightarrow \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} > IC$$

здесь: DPP (Discounted Pay-Back Period) - дисконтный период возврата капитала; IC (Invest Capital) – сумма инвестированного капитала, CF (Cash Flow) – денежный доход от реализованного капитального проекта; r – ставка дисконта; n - срок реализации проекта. Для определения суммы денежного потока от использования этого капитала он опирался на показатель или уровень рентабельности от реализации электроэнергии в ОАХК «Барки Точик».

Таблица 4. Уровень рентабельности Открытая акционерная холдинговая компания «Барки Точик» (тыс. сомони)

Показатель	2015	2020	Разница между 2020 и 2015 годами
Доход от продажи электроэнергии	1542742	3277983	1735241
Первоначальная себестоимость реализации электроэнергии	727490	1987471	1259981
Прибыль	815252	1290512	475260
Норма доходности, %	52,8	39,4	13,4 п.п.

Источник: рассчитано автором по данным Отчета Открытой акционерной холдинговой компании «Барки Точик» // <http://www.barqitojik.tj/investitsii/> (дата обращения - 24.05.2023)

Как показывают данные таблицы 4, в 2021 году доход открытой акционерной холдинговой компании «Барки Точик» от реализации электроэнергии составляет 3 277 983 тыс. сомони, что в 2,1 раза выше, чем в 2015 году. Первоначальная себестоимость реализации электроэнергии увеличилась в 2,7 раза, то есть рост затрат выше объема реализации. В результате показатель рентабельности снизился с 52,8 до 39,4% или 13,4 процентных пункта за этот период анализа. Чтобы определить годовой денежный поток инвестиционного проекта по строительству электростанции мощностью 1360 кВА на реке Вахш в Джиликульском районе стоимостью 12 540 тыс. сомони, берем за основу средний показатель рентабельности, который составляет 46,1 % $(52,8+39,4/2)$, и вычтем из него уровень инфляции, который составляет 6%. Затем, годовой финансовый доход рассчитывается в пределах 35-40%, а стоимость капитала проекта принимается на уровне 12%-годовых (r), что является безопасным (таблица 5).

Таблица 5. Расчет дисконтного периода возврат капитала

Денежный доход, тыс. сомони. тысяч сомони D.	Факторы дисконта $1 / (1 + r)^n$	Дисконтированный денежный доход $(D \times 1 / (1 + r)^n)$	Накопленный денежный доход, тыс. сомони
-12540	1	-	-12540
5016	0,892	4474,3	-8065,7
4765	0,797	3797,7	-4268,5
4514	0,711	3209,4	-1959,1
4389	0,635	2787,0	1727,9
Современное чистое значение			1727,9

Источник: расчеты автора

В последнем столбце таблицы 5 представлена информация о непокрытой стоимости капитала. С течением времени стоимость или сумма непокрытого

капитала уменьшается. Например, в третьем году сумма непокрытого капитала составила 1959,1 тыс. сомони. В конце четвертого года вложенный капитал будет полностью возвращен. Таким образом, период возврата капитала со ставкой 12% за четыре полных года и часть пятого года включает в себя, что можно рассчитать по следующей формуле: $ДПП = 4 + 1959,1/2787,0 = 4,7$ года. Чтобы определить, сколько месяцев пятого года необходимо, эту дробь умножают на 12: $ДПП = 4 + 1959,1/2787,0 \times 12 = 4$ года и 8,4 месяца. На основании полученных результатов автор пришел к выводу, что инвестиционный проект по строительству гидроэлектростанции в течении реки Вахш в Джиликульском районе является выгодным для инвесторов, так как имеет короткий дисконтный срок окупаемости.

В третьей главе - «Повышение роли финансового менеджмента в развитии гидроэнергетики» изложены пути совершенствования организационных механизмов управления инвестиционной деятельностью и механизма снижения рисков и основные принципы управления инвестиционным портфелем в гидроэнергетике.

В диссертации серьезное внимание уделено совершенствованию инвестиционных отношений в рамках портфельного инвестирования, как организационного механизма управления инвестиционным процессом в сфере гидроэнергетики, где участниками инвестиционной деятельности являются не только государство, отечественные хозяйствующие субъекты республики, но и иностранные инвесторы. В связи с тем, что инвестиционный портфель субъектов гидроэнергетического комплекса, является портфелем реальных инвестиций, с целью установление основных направлений совершенствования организационного механизма формирования инвестиционного портфеля автор диссертации классифицирован процесс создания основных фондов. Также он описал характеристики реального инвестиционного портфеля (большой объем инвестиций) и высокого риска (из-за продолжительности реализации) и разработал основные принципы построения инвестиционного портфеля в сфере гидроэнергетики (таблица 6).

Таблица 6. Основные принципы формирования портфеля реальных инвестиционных проектов в гидроэнергетике

Принципы	Характеристика
Множественные критерии отбора проектов в портфеле	В данном случае появляется возможность учета основные цели инвестиционной стратегии электрокомпаний, а также основные задачи их инвестиционной деятельности.
Дифференциация критериев отбора по видам инвестиционных проектов	Механизм дифференциации применяется для выбора независимых, связанных и взаимоисключающих проектов.
Учет объективных ограничений инвестиционной деятельности в области гидроэнергетики	Проблема ограниченности ресурсов существенная свойства. Экономике. К ограничениям относятся объем инвестиций, направления и форма осуществления, что требует отраслевая и региональная диверсификация инвестиционной деятельности, возможности собственных инвестиционных ресурсов и др.
Обеспечение связи инвестиционного фонда с производственно-финансовым положением или программами гидроэнергетического предприятия	Инвестиционный фонд создаётся с учетом поток дохода или денежного потока отдающий инвестиционной деятельности в конкретные периоды.
Обеспечение сбалансированности инвестиционного портфеля по важнейшим параметрам оптимизации	Разумное сочетание доходности, риска и ликвидности

Источник: составлено автором на основе изучения научной литературы.

В то же время диссертант подчеркивает, что необходимо выбрать адекватных инвестиционных инструментов, которые способствуют снижению уровня риска потери капитала, а также увеличению или приращению доходов. Другими словами, добиться оптимального баланса между доходами и портфельными рисками, найти компромиссного соглашения между этими параметрами. Возможностей инвестора определяет оптимальное число элементов портфеля. Самая обычная величина установлена в интервале от 8 до 20 различных элементов инвестиционного портфеля. Основными параметрами инвестиционного портфеля являются: структура и план управления портфеля, комбинации инвестиционного риска и доходности, которые составляет ведущим элементами или инструментами системы управления инвестиционной деятельностью.

В диссертации обрабатывается определенный набор организационных мероприятий, связанных с управлением портфелем и инвестиционным проектом, которые связаны с планированием и обработкой возможности его реализации. Набор экспериментов разбит на два блока, как показано на рисунке 2.

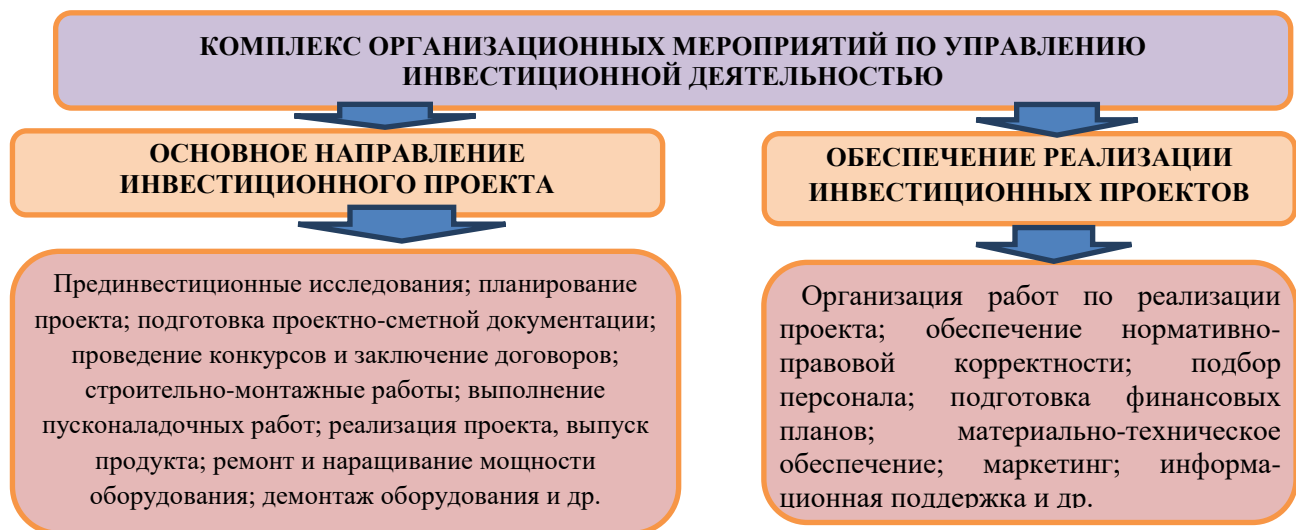


Рисунок 2. - Комплекс организационно-управленческих мероприятий инвестиционной деятельности.

Источник: составлено автором на основе изучения научной литературы.

Вместе с тем следует отметить, что это распределение проектов не соответствует этапам. Потому существует возможности объединения основных и вспомогательных видов деятельности во времени. Управленческая деятельность при реализации инвестиционных проектов, которые существуют на определенных организационных уровнях и в разных элементах или стадиях проекта, и именно они должны быть объектом управления. Поэтому можно вести речь об управлении реальным проектом, подразумевающее систему мер по продвижению положения идеи в положение действующего предприятия. В то же время автор подчеркивает, что в период управления инвестиционным проектам необходимо опираться на информационные источники о рынке ценных бумаг, то есть о рынке, на котором ценные бумаги находятся в

обращении. Так как ценные бумаги занимают важное место в инвестиционном портфеле объектов гидроэнергетики республики, для разработки инвестиционных проектов и управление ими необходимо опираться на реальную и полноценную информацию о рынке ценных бумаг, фондовой бирже, работающей организованно и систематически. Исходя из этих обстоятельств, по мнению автора, необходимо усилить механизмы работы двух разных видов портфелей ценных бумаг: а) портфель, имеющие целью приобретения дохода (дивидендов); б) портфель, имеющий целью обеспечение прироста рыночной стоимости входящих в него инвестиционных ценностей (портфель роста). Поэтому в экономике республики должны быть созданы условия для развития фондового рынка, на котором действуют все рыночные агенты.

В диссертации отмечено, что контроль и регулирование риска являются важнейшими функциями управления инвестиционным портфелем. Риск портфеля капитала – это ситуация, при которой инвестор несет убытки в результате вложения средств в портфель, и вероятность (точнее, степень вероятности) того, что он не сможет привлечь ресурсы для его формирования. Дана классификация основных видов возможностей инвестирования в гидроэнергетическую отрасль. Понимая важность управления инвестиционными рисками, предлагается алгоритм анализа рисков (Рисунок 3).

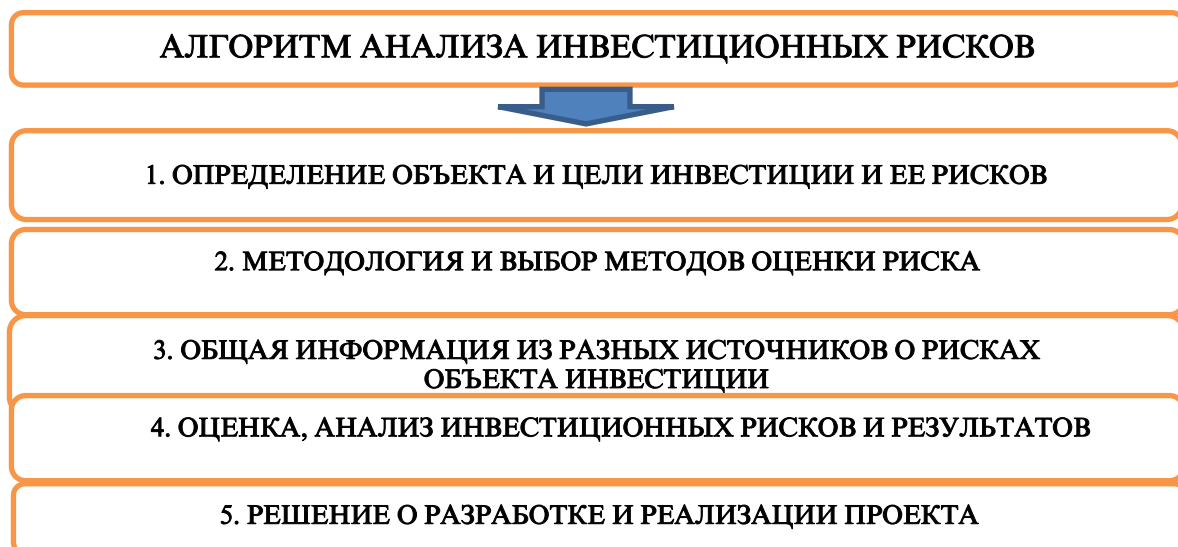


Рисунок 3. - Алгоритм анализа инвестиционного риска

Источник: разработка автора

Автор обосновывает, что анализ вероятности возникновения инвестиционных рисков требует подготовки перечня рисков, определения их силы и уровня влияния на процесс реализации инвестиционных проектов, вероятности их реализации и др. В диссертации приведен перечень определенных инвестиционных рисков при строительстве гидроэнергетического объекта - строительство ГЭС на участке «Сурхоб» Фархорского района мощностью 1280 кВА, на сумму 11 000 тыс. сомони (Табл. 7.).

Таблица 7. Простые риски на этапах разработки и реализации инвестиционных проектов

ВИДЫ РИСКОВ	ОТРИЦАТЕЛЬНОЕ ВЛИЯНИЕ НА ОЖИДАЕМЫЙ ДОХОД (ПРИБЫЛЬ) ОТ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЕКТА
РИСКИ НА ЭТАПЕ ПОДГОТОВКИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА	
Сложность транспортных дорог и другой инфраструктуры	Дополнительные расходы на создание дорог и доступа к инфраструктуре
Наличие альтернативных источников снабжения запасами природных ресурсов	Монопольный статус поставщиков ресурсов и соответственно, устанавливаемые им цены
Отношения с исполнительными органами государственной власти	Наличие ограничений, затрудняющих реализацию проекта
Непрозрачность информации	Неточность информации снижает реальность проекта и создает проблемы в процессе реализации
Риски на этапе строительства	
Непредвиденные расходы	Превышение спроса на количество ресурсов
Недостатки проектной работы.	Увеличение стоимости строительства в указанные сроки, не запуск в работу капитальных средств
Низкое качество и несвоевременная поставка электроэнергии и услуг	Продление периода строительства
Финансово-экономические риски на этапе эксплуатации	
Снижение воды, возникновение аварий	Снижение уровня предложения электроэнергии на рынок
Отсутствие оборотных средств	Увеличение объема долговых инструментов
Снижение спроса и потребительской ликвидности	Снижение объема продаж, уменьшение прибыли, увеличение налоговой ставки
Социальные риски в период деятельности	
Снижение воды, возникновение аварий	Транзакционные издержки для удовлетворения своих потребностей
Отсутствие оборотных средств	Постепенное снижение уровня активности, регулярные сбои в производстве электроэнергии, рост аварийности
Технические риски на этапе эксплуатации	
Норма амортизации оборудования	Увеличение затрат на ремонт и аварийное оборудование
Научно-технические инновации	Увеличение затрат на адаптацию и привлечение специалистов со стороны

Источник: Составлено автором на основе: Саидмурадов Ш. Совершенствование методов снижения инвестиционных рисков в производственных предприятиях, Душанбе-2020, 168 стр., стр. 83-86.

На основе данного перечня рисков был использован экспертный метод оценки вероятности возникновения рисков. Так как невозможно выбирать, обосновывать и оценивать последствия решений на основе точных и количественных расчетов. Относительно оценки рисков и рисков инвестирования в строительство гидроэлектростанции на участке «Сурхоб» Фархорского района три специалиста службы Энергоназора Министерства энергетики и водных ресурсов Республики Таджикистан, которые имеют

большой объем интеллектуально обработанной информации и опыт. Что касается опроса экспертов и представления перечня рисков, то было принято, что каждый эксперт оценивает свой рейтинг с целью оценки вероятности возникновения рисков по следующей системе:

- 0 - опасности нет;
- 2,5 - опасность есть, но может и не действовать;
- 5,0 - есть вероятность появления и опасности, есть необходимость сделать конкретный вывод и принять меры;
- 7,5 - риск серьезный, следует принять серьезные меры;
- 100 - опасность обязательно случится.

В отношении ранжирования места (рейтинга) рисков по результатам сводной оценки экспертов (средний балл трех экспертов) уточнено отсутствие прозрачности информации, то есть расчет показателей инвестиционного проекта, связанного со строительством ГЭС на участке «Сурхоб» Фархорского района, вероятно, имеет большие риски. Потому что средний балл этого риска равен 7 баллам и занимает первое место среди других рисков. На втором месте, риск сокращения процесса снабжения резервами ГЭС, что связано с монопольным положением снабженцев и колебаниями цен на их продукцию: дается 7 баллов. Третье место занимают риски внезапных расходов (6.3). Эта группа рисков требует разработки серьезных мер по покрытию упущенной выгоды или прибыли. Например, уместно застраховать ожидаемую сумму убытка или учесть процент страховки — добавив его в стопку скидок.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате диссертационного исследования были сделаны следующие теоретические и практические выводы:

1. Инвестиционная деятельность представляет собой многоуровневый процесс осуществления инвестиций, который выступает объектом управления. Относительно разработки и совершенствования механизмов управления необходимо обратить внимание на особенности четырех стадий инвестиционного процесса:

- первый этап – установление наличия объемов собственных, привлеченных инвестиционных ресурсов и их соотношение;
- второй – инвестирование, или преобразование инвестиционных ресурсов в инвестиции капитального типа (инвестиционные затраты), обеспечение эффективной трансформации инвестиционных ресурсов в объект инвестиционной деятельности;
- третий – научно-обоснованное принятие управленческих решений по вложенным инвестиционным ресурсам, которые способствует увеличению капитальной стоимости, направленной на конечное потребление инвестиций, достижение новой потребительской стоимости (прежде всего производственных мощностей);
- четвертый – обеспечение прироста капитальной стоимости, способствующий приращению дохода (прибыли), что и является конечная целью инвестиции и инвестиционной деятельности;

2. В наиболее общем случае, относящемся к отраслям гидроэнергетики, выделяют следующие формы инвестиционной деятельности, в соответствии с которыми выбираются организационно-экономические аспекты управления инвестиционной деятельностью [3-А];

- осуществление капитальных вложений в основные фонды, имеющие целью увеличение объема активов инвестора, которые называются реальными инвестициями (прямые экономические инвестиции);

- финансовая форма инвестиции, ориентированная на получение различных активов финансового типа (акций, облигаций, сертификатов, сберегательных счетов, участие в совместной деятельности).

3. Выбор и совершенствование механизмов управления инвестиционной деятельностью в гидроэнергетике зависит от общих и специфических характеристик этой отрасли. Ключевые особенности включают в себя:

- высокую стоимость строительства гидроэнергетических объектов, что требует больших денежных средств;

- большой объем работы, что приводит к длительному сроку строительства и ослабляет мотивацию инвесторов.

Исходя из вышеизложенного возникает необходимость комплексного государственного регулирования инвестиций в гидроэнергетике. В первую очередь необходимо разработать государственную программу поддержки и гарантирования инвестиционной деятельности в гидроэнергетике. Инвестиционная деятельность должна быть усилена в рамках реализации гидроэнергетической стратегии республики, которая является как важным звеном стратегии энергетической безопасности страны, так и государственной энергетической политики республики.

4. В связи с тем, что использование методов оценки и анализа инвестиционных проектов требует большого количества запланированных смет и расчетов, значение которых, с одной стороны, определяется необходимостью применения целого ряда оценочных критериев, и с другой стороны, цели инвестиционных проектов требуют трансформацию и корректировку их основных параметров. Критерии, используемые в ходе анализа инвестиционной деятельности, в зависимости от того, учитывают ли они временные параметры или нет, можно разделить на две группы: первая группа базируется на принципы динамических методов оценки, где используются такие показатели как чистая текущая стоимость – NPV, индекс рентабельности инвестиций - PI (Index Profitability), внутренняя норма доходности – IRR, модифицированная внутренняя норма доходности — MIRR (Модифицированная внутренняя норма - Return); вторая группа - на базе использования бухгалтерского учета (статистических методов): окупаемость инвестиций - PP (период возврата) и соотношение эффективности инвестиций - ARR (бухгалтерская норма Return) [5-А, 7-А].

5. Поскольку развитие энергетического сектора в нашей республике является одной из важных государственных стратегических задач, следовательно, тенденция инвестиционного развития в этой сфере очевидна. Потому что при отсутствии стабильного притока инвестиций создаются

проблемы для развития других отраслей экономики. Инвестиционные проекты направлены на реализацию стратегических целей развития страны, т.е. достижение энергетической независимости и улучшение доступа населения к электроэнергии, а географическое положение Таджикистана благоприятно для расширения гидроэнергетических мощностей, и в случае роста объемов производства электроэнергии и ее экспорта за границу, развивается и становится сильной и мощной национальная экономика нашей страны. В отношении этого вопроса, несмотря на определенные успехи в области энергетики, как и в других областях народного хозяйства, согласно анализу данных, все еще есть проблемы. Поэтому выбор и обоснование стратегических направлений развития энергетических предприятий, наряду с объемом необходимых инвестиций, их обеспечение требует разработки нового организационно-экономического механизма управления инвестиционной деятельностью [4-А, 5-А].

Рекомендации по практическому использованию результатов

1. Портфельные инвестиции играют важную роль в организации инвестиционной деятельности в гидроэнергетике и достижения поставленных целей инвестора. Поэтому в гидроэнергетике организация портфельных инвестиций, уточнение и конкретизация ее структуры, и совокупность диверсификации инвестиций в активах разного типа, как в создаваемых, так и функционирующих предприятий, которые служат инструментом управления инвестиционной деятельностью и фактором оптимизации ее эффективности, должны превратиться в устойчивое развитие. Потому что инвестиционный портфель является совокупностью различных стоимостей инвестиции, которые выступают как инструмент достижения конкретной цели инвестиционного вложения. При создании портфеля инвестор основывается на собственных «портфельных соображениях», что выражает обычно желание инвестора вложить в такой форме и в том месте, являющийся безопасным, платежеспособным и доходным [6-А].

2. Наряду с основными принципами формирования инвестиционного портфеля (безопасность и прибыльность инвестиций) следует установить адекватный комплекс инвестиционных инструментов, которые минимизируют риски потерь и обеспечат выгодное увеличение его вложений. Иными словами, необходимо определить уровень или порог оптимального баланса между доходностью и риском портфеля, достижение компромиссного соглашения между ними. Уровень потенциальной возможности инвестора определяет траектория оптимального числа компонентов в портфеле: обычно выделяют число от 8 до 20 элементов инвестиций. Определение и оценка значения основных параметров формирования портфеля должны лежать в основе управленческих действий. В данном случае тип портфеля, сочетание риска и доходности портфеля, состав и план управления портфелем выступают как основные параметры инвестиционного портфеля [6-А, 12-А].

3. Процессы управления в инвестиционной деятельности состоят из двух типов портфелей и, исходя из экономического и организационного механизма должны использоваться следующим образом правильно:

а) портфель, ориентированный на прибыль от инвестиционных проектов, а также на дивиденды и проценты по ценным бумагам для получения привилегированных доходов;

б) портфель направлен на увеличение объемов производства видов продукции, а также на увеличение рыночной стоимости, включенных в него ценных бумаг.

4. Рациональное управление инвестиционной деятельностью в гидроэнергетике направлено на повышение эффективности финансирования. Инвестиционный портфель собирает и мобилизует целевые средства и включает в себя управление всеми сложными объектами, переменную структуру, планирование, анализ и корректировку портфеля. Поэтому управление портфелем должно включать в себя реализацию мер по формированию, поддержанию и постановке целей перед инвесторами по поддержанию необходимого уровня ликвидности портфеля и снижению его стоимости. При организации управления инвестиционным портфелем следует использовать два варианта: первый вариант – реализация всех задач управления, связанных с портфелем, который возложен на его владельца. Второй вариант — передать все или большую часть задач по управлению портфелем другому доверительному управляющему [17-А, 19-А]. Первый вариант является выгодным и перед инвестором должны быть решены следующие управленческие задачи:

- определение цели и типа портфеля;
- разработка и представление текущей стратегии управления портфелем;
- осуществление операций, связанных с управлением портфелем;
- выявление проблемы и ее анализ;
- принятие корректирующих решений и их реализация.

5. Важной задачей управления инвестиционным портфелем является контроль и регулирование его рисков. В связи с этим предложен алгоритм анализа инвестиционных рисков и порядок составления их перечня, которые способствуют определению потенциала рисков и степень их влияния на процесс реализации инвестиционных проектов, вероятности возникновения рисков и т.д. Предпочтительно использовать экспертный метод, при котором эксперты, специалисты в данной области должны провести интуитивно-логический анализ проблемы с оценкой количества выводов (баллов) и формальной обработкой результатов. Данные предложения были реализованы с целью оценки рисков и угроз для инвестирования в строительство ГЭС на участке «Сурхоб» Фархорского района мощностью 1280 кВА, которая оценивается в 11 000 тысяч сомони. В основе системы лежит рейтинг риска (балл): 0 – риск отсутствует; 2,5 - опасность есть, но может и не действовать; 5,0 - есть возможность появления и опасности, есть необходимость сделать конкретный вывод и принять меры; 7.5 – риск серьезный, следует принимать серьезные меры; 100 – опасность обязательно случится. Для рисков, превышающих 7 баллов, необходимо использовать механизм страхования ожидаемой суммы упущенной выгоды или учитывать процент страховки, добавляя его в дисконтную ставку денежного дохода [6-А].

б. С экономической точки зрения при анализе инвестиционного портфеля, необходимо выделить несколько методов, наиболее предпочтительными из которых являются динамический, предметный и функциональный. Поэтому общие принципы управления инвестициями отражаются в функциональном подходе и включают в себя такие основные функции, как виды управленческой деятельности: планирование; анализ; мотивация; контроль; положение; организация. В целом функции должны находиться в центре управления, где осуществляется управленческая деятельность на каждом этапе реализации проекта, для всех управляемых объектов [б-А, 2-А].

Список опубликованных работ автора по теме диссертации

Публикации в рецензируемых изданиях:

[1-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Уровень развития электрификации сельского хозяйства Таджикистана [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Доклады Таджикской академии сельскохозяйственных наук. – Душанбе, 2018. - №55. - С. 72-76.

[2-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Ташкили сармоягузорӣ дар энергетика ҳамчун омилӣ афзоиш ва навоарӣ [Матн] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Ахбори Академияи миллии илмҳои Тоҷикистон. – Душанбе, 2021. - №4 (265). - С. 113-117.

[3-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Ҳолати рушди гидроэнергетикаи Тоҷикистон ва нақши он дар таъмини амнияти иқтисодӣ [Матн] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон. – Душанбе, 2022. - №1(140). - С. 288-294.

[4-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Совершенствование организационного механизма инвестиционной деятельности в гидроэнергетике Таджикистана [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Маҷаллаи «Тоҷикистон ва ҷаҳони имрӯз» Маркази тадқиқоти стратегии назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон. Душанбе, 2022. - №3(79). - С.125-135.

[5-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Арзёбии самаранокии сармоягузорӣ ва мушкилоти асосии идоракунии он дар гидроэнергетика [Матн] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Маҷаллаи илмию сиёсии «Идоракунии давлатӣ». Душанбе, 2023. - №3(62). - С. 172-181.

[6-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Механизми идоракунии хавфҳои портфели сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика [Матн] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Маҷаллаи «Иқтисодиёти Тоҷикистон». Душанбе, 2023. - №3. - С. 80-93.

[7-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Методические подходы к анализу и оценке управления инвестиционными проектами в сфере гидроэнергетики [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон. – Душанбе, 2023. - №3(145). - С. 160-165.

В других изданиях:

[8-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Пути обеспечения энергетической независимости Республики Таджикистан [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // АПК Таджикистана: экономика, организация и управление. – Душанбе, 2016. - №3. - С.15-19.

[9-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Энергетическая безопасность - один из главных факторов производства и функционирования общества [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // АПК Таджикистана: экономика, организация и управление. - Душанбе, 2016. - №3. - С. 63-65.

[10-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Современное состояние производство электроэнергии в Республике Таджикистан [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // АПК Таджикистана: экономика, организация и управление. – Душанбе, 2017. - №1. - С. 19-25.

[11-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Привлечения инвестиций в сфере энергетического сектора: Проблемы и риски [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // АПК Таджикистана: экономика, организация и управление. – Душанбе, 2017. - №1. - С. 41-48.

[12-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Проблемы создание благоприятного инвестиционного климата в энергетике [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // АПК Таджикистана: экономика, организация и управление. – Душанбе, 2017. - №4. - С. 31-39.

[13-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Мустақилияти энергетикӣ яке аз аз самтҳои барқарорноки стратегияи иқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Маводҳои семинари илмию амалии минтақавӣ “Арзёбии иқтисодии маҳсулоти кишоварзӣ дар бозорҳои озукавории Ҷумҳурии Тоҷикистон”. - Душанбе, 2017. - С. 239-245.

[14-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Перспектива применения нетрадиционных источников возобновляемой энергии [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Донишқадаи энергетикӣ Тоҷикистон. - Кушонӣён, 2018. - С. 38-45.

[15-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Энергетический потенциал Республики Таджикистан и возможности его использования [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Донишқадаи энергетикӣ Тоҷикистон. - Кушонӣён, 2018. - С. 307-315.

[16-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Эффективность электрификации сельского хозяйства [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Материалы международной научного – практической конференции «Развитие гидроэнергетики Таджикистана». Донишқадаи энергетикӣ Тоҷикистон. - Кушонӣён, 2018. - С. 20-28.

[17-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Основы инвестиционного процесса в энергетике [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Материалы международной научного – практической конференции «Развитие гидроэнергетики Таджикистана». Донишқадаи энергетикӣ Тоҷикистон. - Кушонӣён, 2018. - С. 35-42.

[18-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Роль инвестиции в национальной энергетике [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Семинари илмӣ - амалии минтақавӣ «Роҳҳои ба танзим даровардани нарх дар бозори маҳсулоти кишоварзӣ». - Душанбе, 2018. - С. 10-15.

[19-А]. Убайдуллозода Ғ.Х. Пути привлечения иностранных инвестиций и формирование инновационной активности энергетических предприятий в Таджикистане [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Конференсияи илмӣ – назариявӣ ҷумҳуриявӣ бахшида ба эълон гардидани ҳадафи чоруми миллӣ” Саноатикунонии босуръати кишвар”. - Душанбе, 2019. - С. 356-365.

АННОТАТСИЯ

ба автореферати диссертатсияи Убайдуллозода Ғолиб Хонҷон “Такмили ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии ғабӯлияти инвестисионӣ дар низоми гидроэнергетикаи Тоҷикистон” барои дарёфти дараҷаи илмӣ номзади илмҳои иқтисодӣ аз рӯи ихтисоси: 08.00.06.04. – Ташкил ва идоракунии корхонаҳо, низомҳо ва комплексҳо

Калидвожаҳо: гидроэнергетика, рушд, дастгирии давлатӣ, ғабӯлияти сармоягузорӣ, ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодӣ, механизм, корхонаҳои энергетикӣ, идоракунӣ, ғабӯлияти сармоягузорӣ, хавфу хатарҳои сармоягузорӣ, нуруи барқ, таҳлил, арзбӣ, татбиқи лоиҳаҳо, портфели сармоягузорӣ.

Сармоягузорӣ ба соҳаи гидроэнергетикаи мамлакат, бо дарназардошти нақши муҳим доштани он дар тақвияти соҳаҳои комплекси энергетикӣ ва дар маҷмуъ истеҳсолоти нуруи барқ, мавзӯи диққати доираҳои васеи илмӣ қарор гирифтааст, аз ин рӯ, зарурати ҷустуҷӯи шаклҳо, усулҳо ва механизмҳои фароҳам овардани шароити мусоиди ғабӯлияти сармоягузорӣ, мукамалгардонии методҳои ташкиливу иқтисодии идоракунӣ мубрамии интихоби мавзӯи таҳқиқотро асоснок менамояд. Мақсади таҳқиқот аз омӯзиш ва пешниҳоди тавсияҳои назариявӣ методӣ ва амалии илман асоснокшуда, ҷиҳати тақмили усулҳо ва воситаҳои пешниҳоди сармоягузорӣ ба соҳаи гидроэнергетика бо мақсади беҳтарсозии вазъи молиявӣ ва ҷоннок кардани қарзидҳӣ ба корхонаҳои комплекси энергетикӣ иборат мебошад.

Дар диссертатсия усулҳои диалектика, абстраксияи илмӣ, таҳлили системавӣ, назарияи идоракунӣ оптималӣ, усулҳои таҳлили қиёсиву сохторӣ, омӯри-риёзӣ, индуксия, дедуксия ва ғайра истифода карда шудаанд.

Дар диссертатсия муҳтавои категорияи иқтисодии «сармоягузорӣ» аз нигоҳи тафриқаҳои хоси он аз маблағгузориҳои лоиҳаҳо васеъ карда шуда, хусусиятҳои амалкарди он дар шароити иқтисодии Тоҷикистон муайян карда шудаанд. Муаллиф тамоюли тағйирёбии самаранокии ғабӯлияти истеҳсолӣ ва молиявии корхонаҳои соҳаи гидроэнергетика ва тақмили муносибатҳои сармоягузорӣ дар доираи сармоягузориҳои портфелии онҳоро ошкор кардааст. Тавсияҳо оид ба хусусиятҳои портфели воқеии сармоягузорӣ, хавфи баланд ва принсипҳои асосии ташаккули портфели сармоягузориро дар гидроэнергетика нигаронидашуда пешниҳод шудаанд.

Дар қор механизми тақмили муносибатҳои сармоягузорӣ дар доираи сармоягузориҳои портфелӣ, асоснок карда шуда, тавсияҳо ҷиҳати таъсис додани асосноккунии самтҳои стратегияи инкишофи корхонаҳои энергетикӣ, ҳамзамон бо ҳаҷми сармоягузориҳои зарурӣ қоркард гардидаанд.

Диссертант маҷмуи муайяни ҷорабиниҳои ташкилӣ доир ба идоракунии портфел ва лоиҳаи сармоягузорӣ, ки бо банақшагирӣ ва қоркарди имконияти татбиқи он алоқаманданд, таҳия ва пешниҳод намудааст.

Ба сифати ҷораҳои дастгирии давлатии идоракунии ғабӯлияти сармоягузорӣ дар доираи татбиқи стратегияи гидроэнергетикӣ ҷумҳурӣ пешниҳод шудааст: истифодаи оқилонаи захираҳои гидроэнергетикӣ; таъсиси маркази иттилоотӣ ва таҳлилий; ташаккули тавозуни оқилонаи энергетикӣ; татбиқи сиёсати илмию техникӣ ва инноватсионӣ; таҳия ва татбиқи барномаи мақсадноки "Иқтисоди самараноки энергия" барои давраҳои дарозмуддат.

АННОТАЦИЯ

на автореферат диссертации Убайдуллозода Голиб Хонджон «Совершенствование организационно-экономических аспектов управления инвестиционной деятельностью в системе гидроэнергетики Таджикистана» на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности: **08.00.06.04- Организация и управление предприятиями, системами и комплексами**

Ключевые слова: гидроэнергетика, развитие, государственная поддержка, инвестиционная деятельность, организационно-экономические аспекты, механизмы, энергетические предприятия, управление, инвестиционная деятельность, инвестиционные риски, инвестиционный потенциал, анализ, оценка, реализация проектов, инвестиционный портфель.

Инвестиции в гидроэнергетику страны, учитывая ее важную роль в укреплении отраслей энергетического комплекса и, в целом, в производстве электроэнергии, являются предметом внимания широких научных кругов, требуют поиска форм, методов и механизмов создания благоприятных условий для инвестиционной деятельности, совершенствования организационно-экономических методов управления оправдывает актуальность выбора темы исследования. Целью исследования является изучение и предоставление научно обоснованных теоретико-методических и практических рекомендаций по совершенствованию методов и средств предоставления инвестиций в гидроэнергетическую отрасль, с целью улучшения финансового положения и оживления кредитования предприятий энергетического комплекса.

В диссертации используются методы диалектики, научной абстракции, систематического анализа, теории оптимального управления, методы сравнительного и структурного анализа, статистико-математического анализа, индукции, дедукции и др.

В диссертации расширено содержание экономической категории «инвестиции» с точки зрения ее специфических отличий от финансирования проектов и определены особенности ее осуществления в экономических условиях Таджикистана. Автор выявил тенденцию изменения эффективности производственной и финансовой деятельности предприятий гидроэнергетики и улучшения инвестиционных отношений в рамках их портфельных инвестиций. Представлены рекомендации по особенностям реального инвестиционного портфеля, высокому риску и основным принципам формирования инвестиционного портфеля, ориентированного на гидроэнергетику.

В работе обоснован механизм совершенствования инвестиционных отношений в рамках портфельных инвестиций, выработаны рекомендации по созданию стратегических направлений развития энергетических предприятий одновременно с объемом необходимых инвестиций.

Диссертант разработал и представил определенный комплекс организационных мероприятий по управлению портфелем и инвестиционным проектом, связанных с планированием и разработкой возможности его реализации.

В качестве мер государственной поддержки управления инвестиционной деятельностью в рамках реализации гидроэнергетической стратегии республики предлагается: рациональное использование гидроэнергетических ресурсов; создание информационно-аналитического центра; формирование рационального энергетического баланса; реализация научно-технической и инновационной политики; разработка и реализация целевой программы "энергоэффективная экономика" на длительный период.

ANNOTATION

for the abstract of Ubaidullozoda Golib Khonjon's dissertation "Improving the organizational and economic aspects of managing investment activities in the hydropower system of Tajikistan" for the academic degree of Candidate of Economic Sciences in the specialty: 08.00.06.04. - Organization and management of enterprises, systems and complexes

Key words: hydropower, development, government support, investment activity, organizational and economic aspects, mechanism, energy enterprises, Management, investment activity, investment risks, investment potential, analysis, assessment, project implementation, investment portfolio.

Investments in the country's hydropower sector, given its important role in strengthening the sectors of the energy complex and in general in the production of electricity, are the subject of attention of a wide scientific community, therefore the need to search for forms, methods and mechanisms for creating favorable conditions for investment activity, improving organizational and economic management methods justifies relevance of choosing a research topic. The purpose of the study is to study and provide scientifically grounded theoretical, methodological and practical recommendations for improving methods and means of providing investments in the hydropower industry in order to improve the financial situation and revitalize lending to energy sector enterprises.

The dissertation uses methods of dialectics, scientific abstraction, systematic analysis, optimal control theory, methods of comparative and structural analysis, statistical and mathematical analysis, induction, deduction, etc.

The dissertation expands the content of the economic category of "investment" in terms of its specific differences from project financing and identifies the features of its implementation in the economic conditions of Tajikistan. The author identified a trend of changes in the efficiency of production and financial activities of hydropower enterprises and improvement of investment relations within the framework of their portfolio investments. Recommendations are presented on the features of a real investment portfolio, high risk and the basic principles of forming an investment portfolio focused on hydropower.

The work substantiates the mechanism for improving investment relations within the framework of portfolio investments, and develops recommendations for creating strategic directions for the development of energy enterprises simultaneously with the volume of necessary investments.

The dissertation author developed and presented a certain set of organizational measures for managing a portfolio and an investment project related to planning and developing the possibility of its implementation.

As measures of state support for managing investment activities within the framework of the implementation of the hydropower strategy of the republic, the following are proposed: rational use of hydropower resources; creation of an information and analytical center; formation of a rational energy balance; implementation of scientific, technical and innovation policy; development and implementation of the target program "energy efficient economy" for long periods.