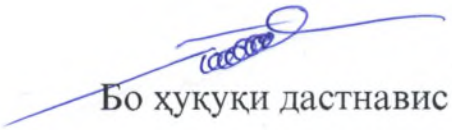


**АКАДЕМИЯИ ИЛМҲОИ КИШОВАРЗИИ ТОҶИКИСТОН
ИНСТИТУТИ ИҚТИСОДИЁТ ВА ТАҲҚИҚИ СИСТЕМАВИИ
РУШДИ КИШОВАРЗӢ**

ТДУ.338.46:621.3(575.3)


Бо ҳуқуқи дастнавис

Убайдуллозода Ғолиб Хонҷон

**ТАКМИЛИ ҶАНБАҲОИ ТАШКИЛИВУ ИҚТИСОДИИ
ИДОРАКУНИИ ФАЪОЛИЯТИ ИНВЕСТИСИОНӢ ДАР НИЗОМИ
ГИДРОЭНЕРГЕТИКАИ ТОҶИКИСТОН**

**Ихтисос: 08.00.06.04. – Ташкил ва идоракунии корхонаҳо, низомҳо ва
комплексҳо**

ДИССЕРТАТСИЯ

барои дарёфти унвони илмии
номзади илмҳои иқтисодӣ

Роҳбари илмӣ: номзади илмҳои иқтисодӣ,
дотсент Одинаев Шохин Талбакович

Душанбе - 2023

МУНДАРИЧА

Номгӯи ихтисораҳо ва (ё) аломатҳои шартӣ	3
Муқаддима.....	4

БОБИ 1. АСОСҲОИ НАЗАРИЯВИИ ИДОРАКУНИИ ҶАЪОЛИЯТИ САРМОЯГУЗОРӢ ДАР ГИДРОЭНЕРГЕТИКА

1.1. Муносибатҳои назариявӣ доир ба мазмун ва тавсифи шаклҳои амалисозии ҷаъолияти сармоягузори дар гидроэнергетика.....	15
1.2. Рашиҳои методи таҳлил ва арзибии лоиҳаҳои сармоягузори дар гидроэнергетика.....	29
1.3. Хусусиятҳои идоракунӣ ва танзими давлатии ҷаъолияти сармоягузори дар баҳши гидроэнергетика.....	46

БОБИ 2. ҲОЛАТИ МУОСИРИ САРМОЯГУЗОРӢ ВА ИДОРАКУНИИ ОН ДАР СОҲАҲОИ ГИДРОЭНЕРГЕТИКИИ ТОҶИКИСТОН

2.1. Вазъияти муосири рушди гидроэнергетика дар мамлакат.....	64
2.2. Таҳлили вазъи сармоягузори дар соҳаҳои гидроэнергетикӣ.....	80
2.3. Арзибии самаранокии сармоягузори ва мушкилоти асосии идоракунии он дар гидроэнергетика.....	97

БОБИ 3. БАЛАНД БАРОШТАНИ НАҚШИ ИДОРАКУНИИ МОЛИЯВӢ ДАР РУШДИ СОҲАИ ГИДРОЭНЕРГЕТИКА

3.1. Тақмили механизмҳои ташкилии ҷаъолияти сармоягузори	118
3.2. Тақмил додани механизми паст намудани хавф ва принсипҳои асосии идоракунии поротфели сармоягузори дар соҳаи гидроэнергетика.....	136
Хулосаҳо	153
Тавсияҳо оид ба истифодаи амалии натиҷаҳои таҳқиқот	155
Рӯйхати адабиёт	159
Интишорот аз рӯи мавзӯи диссертатсия	179

Номгӯи ихтисораҳо

- ЧСК – ҷамъияти саҳомии кушода
- НБО – неругоҳи барқию обӣ
- ШСХК – ширкати саҳомии холдингии кушода
- ММД – маҷмуи маҳсулоти дохилӣ
- ИДМ – Иттиҳоди Давлатҳои Мустақил
- NPV – усули арзиши ҷорӣи холис
- RR – муҳлати пардохт
- IC – сармоягузори аввалия
- DRP – муҳлати дисконтии пардохт
- СММ – созмони миллалӣ мутаҳид
- ARR – коэффитсиенти самаранокии сармоягузорӣ
- ИҶШС- Иттифоқи Ҷумҳуриявии Шуравии Сотсиалистӣ
- ИМА – Иёлоти Муттаҳидаи Амрико
- кВт/с – килловатт/ соат
- МБГД – Маркази барқию гармии Душанбе
- ИА – Иттиҳоди Аврупо
- КЭ – комплекси энергетикӣ
- CASA-1000 – хатти баландшиддати интиқоли барқӣ
- ХИБ – хатти интиқоли баланшиддат
- НТҚ – Ноҳияҳои Тобеи Ҷумҳурӣ
- ВМКБ – Вилояти Мухтори Куҳистони Бадахшон
- Мвт – мегаватт
- ААИ – андоз аз арзиши иловашуда

МУҚАДДИМА

Мубрамияти мавзуи таҳқиқот. Мутобиқи Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030, солҳои 2021-2025 марҳилаи рушди босуръат, ки ба ҷалби сармоягузориҳо асос ёфтааст, сурат мегирад. 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 ҚСК 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 фаъол гардонида мешавад¹. Воқеан, дар марҳилаи нави рушд дар мамлакат як қатор хусусиятҳо ва шароити мусоид барои сармоягузори дар сохтмони гидроэнергетикӣ рӯи кор омаданд, ки фазои сармоягузориро таҳким менамояд. Зер ҳуди бозори энергетикӣ, неруи барқ дар марҳилаи рушд қарор дорад, талабот ба ин неруи стратегӣ натавонад дар дохили мамлакат, балки берун аз он меафзояд. Илова ба ин, истеҳсоли неруи барқ аз захираҳои бозтавлишаванда, яъне об ва истеҳсоли неруи барқи аз нигоҳи экологӣ тоза ба таълимоти рушди устувор рост меояд. Бинобар, дар Консепсияи гузариши Ҷумҳурии Тоҷикистон ба рушди устувор барои давраи солҳои 2007-2030, ки 1-уми октябри соли 2007 таҳти №500 бо қарори Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон тасдиқ гардидааст, дурнамои рушди иқтисодиёти мамлакат дар пояи мавҷудияти иқтисодии бузурги гидроэнергетикӣ тарҳрезӣ шудааст ва инчунин, маҷмӯи тадбирҳои, ки ба дастгирии сохтмони НБО-равона карда шудаанд, баррасӣ гардидааст. Вобаста ба ин принсипҳои асосии сиёсати сармоягузори давлатӣ такмил меёбад, ки бояд ба болоравии сатҳу сифати самрабахши танзими давлатии фаъолияти сармоягузори дар бахши гидроэнергетика мусоидат намояд.

¹ Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030. - Душанбе, 2016. – С. 27.

Соҳаи гидроэнергетикаи мамлакат аслан ба бахши давлатии иқтисодиёт дохил мешавад. Аз ин рӯ, яке аз воситаҳои танзими давлатии фаъолияти сармоягузорию дар бахши гидроэнергетика лоиҳаҳо ва барномаҳои сармоягузорию дохилӣ ва хориҷӣ бо низоми мукаммали ҳавасмандгардонӣ ташкил менамояд. Дар барномаҳои давлатии рушди соҳаи гидроэнергетика вазъи кунунии соҳаи сармоягузорӣ, шартҳои пешравию афзоиши сармоягузорӣ ва вазифаҳои ҳавасмандкунии онҳо, роҳҳои фароҳам овардани фазои мусоиди сармоягузорӣ, самтҳои асосии дастгирии давлатии фаъолияти сармоягузорӣ, шароити ташкилӣ ва ҳуқуқии сармоягузорию тавсиф мекунад. Арзиши амалии стратегияи давлатӣ, аз ҷумла, дар нақшаи мушаххаси тадбирҳои дар он мавҷудбуда барои дастгирии ҳуқуқии раванди самараноки сармоягузорӣ аз санадҳои асосии қонунгузорӣ то дастурҳо ва тавсияҳои методӣ иборат аст. Аммо пешрафти таҷрибаи ин стратегияҳоро қонеъкунанда ҳисобидан мумкин нест. Ин ҳам ба коҳиш ёфтани ҳаҷми банақшагирифташудаи маблағгузорию тадбирҳои пешбиниамудаи он ва ҳам ба сари вақт қабул нашудани қоидаҳои зарурӣ дахл дорад. Илова бар ин, ҳарчанд бахши электроэнергияи мамлакат зоҳиран барои сармоягузорию ҳам хориҷӣ ва ҳам дохилӣ ҷолибият дорад. Азбаски, бахши мазкур дорои хавфу хатарҳои калон ва пешгӯинашаванда мебошад, фаъолгардии равандҳои сармоягузорию суст менамояд. Барои баргараф намудани муаммоҳо ва монеаҳои дар боло зикршуда ва шароити номусоиди раванди сармоягузорӣ ба назари мо зарур аст, ки бояд методҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар соҳаҳои гидроэнергетика коркард намуд ва тақвим дод. Ин муммоҳо муҳимияти мавзӯ ва сабаби интихоби таҳқиқоти диссертатсионӣ шуд.

Дарачаи таҳқиқи мавзуи илмӣ. Омӯзиши корҳои иқтисоддонҳои ватанию хориҷӣ нишон дод, ки мушкилоти идоракунии самарабахши сармоягузорӣ, хусусан дар бахши гидроэнергетика, ки соҳаи стратегӣ мебошад, хеле муҳим аст. Ҷабҳаҳои гуногун ва муаммоҳои идоракунии фаъолияти

раванди сармоягузорӣ дар корҳои олимони ватанӣ ва хориҷии гуногун инъикос ёфтаанд. Саҳми назаррас дар коркарди назарияи идоракунии сармоягузорӣ дар корҳои 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 баррасӣ карда мешавад.

Дар Тоҷикистон бошад, масъалаҳои тақмилидиҳии механизми идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар баҳши энергетикаи мамлакат ва проблемаҳои рушди соҳа дар корҳои А. Д. Аҳророва, А. Х. Авезов, Х. Ғафуров, С.Р. Расулов, Х. Валаматзода, Исайнов Х.Р., Одинаев Х.А., Раджабов Р.К., Раҳимов Р.К., Мирсаидов А.Б, Самадов Т.Г., Қаюмов Н.К., Комилов С.Д., Умаров Ҳ.У., Хочаев П.Д., Салимов Т. О., Носиров А. 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 методи вобаста ба возеҳ намудани ғоиданокии таъминоти барқ, таснифи таҳдидҳо, механизми коркарди илмию асосноки пешгирӣ ва баргарафсозии онҳо ҳанӯз ҳалли худро дар сатҳи муайян ёфтаанд. Мутобиқшавӣ ба шароити нав вобаста ба бандҳои марҳилаи рушди суръатнок, ки ба ҷалби сармоягузориҳо асос ёфтааст, ки дар давраи солҳои 2021-2025 амалӣ мегарданд, омӯзиши тақмили асосҳои концептуалии идоракунии сармоягузориҳо дар пояи коркард ва мукамалгардонии механизмҳои ташкиливу иқтисодӣ тақозо менамояд. Бинобар он, мо дар таҳқиқоти диссертатсионии худ ба коркард ва мукамалгардони ҷанбаҳои механизмҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар гидроэнергетикаи мамлакат тавачҷуҳ зоҳир намудем. Омӯзиши масъалаҳои методологияи ташаккули сиёсати сармоягузорӣ дар баҳши энергетикаи мамлакат, инчунин, истифодаи усулҳои таҳлил ва ояндабинӣ дар идоракунии равандҳои сармоягузорӣ, ки дар асарҳои бунёдии олимони ватании мо ҷой дорад, ба мо имкон дод, ки ҳадаф, вазифа ва самтҳои асосии таҳқиқотро муайян созем, ки

онҳо дар адабиёти иқтисодии ватанӣ вобаста ба мавзӯи таҳқиқотӣ дар сатҳи кофӣ ҳаллу фасл наёфтаанд.

Мақсади таҳқиқот. Мақсади таҳқиқоти диссертатсионии мазкур асосноккунии назариявӣ ва амалии мукамал гардонидани ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии фаълияти инвестиционӣ дар низоми гидроэнергетикаи Тоҷикистон ба ҳисоб меравад.

Вазифаҳои таҳқиқот. Барои ноил гардидан ба мақсади гузошташуда ҳалли масъалаҳои зеринро пешбинӣ менамояд:

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

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

- арзёбии вазъии муосири рушди гидроэнергетика дар мамлакат; таҳлили вазъии сармоягузорӣ ва самаранокии он дар соҳаҳои гидроэнергетикӣ;

- асоснок намудани роҳҳои тақмили механизмҳои ташкилии фаъолияти сармоягузорӣ;

- коркард намудани асосҳои концептаули ва мукамалгардонии принципҳои асосии идоракунии сармоягузориҳои молиявӣ дар соҳаи гидроэнергетика.

Объекти таҳқиқот комплекси гидроэнергетикаи Ҷумҳурии Тоҷикистон мебошад.

Мавзӯи таҳқиқот муносибатҳои ташкилӣ-иқтисодие ба ҳисоб меравад, ки дар раванди идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетикаи Ҷумҳурии Тоҷикистон истифода мешаванд.

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 гидроэнергетикии он ва ҷалби сармоягузорӣ ба соҳаи гидроэнергетика гардида, дар ҳамин радиф ба ҳаллу 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 идоракунии ва сармоягузориҳо, усулҳои таҳлили системавӣ, назарияи муносири системаҳо, инфрасохтори рушди устувор, таҳқиқоти монографӣ, муносибаҳои институционаливу эволюсионӣ ва муносибатҳои парадигмавии олимони гуногун дар соҳаи идоракунии гидроэнергетика ва сармоягузориҳо дар он ташкил медиҳанд.

Дар қори мазкур ба таври васеъ маълумотҳои Вазорати энергетика ва захираҳои оби Тоҷикистон, Кумитаи омили назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, нақшавӣ ва ҳисобтии корхонаҳои энергетикӣ мамлакат, санаду ҳуҷҷатҳои меъёрӣ дар соҳаи энергетикаи мамлакат, корҳои илмӣ-таҳқиқотии муассисаҳои илмӣ ва олии таълимӣ, маводҳои соҳавии илмӣ-таҳқиқотӣ ва таҳқиқотҳои шахсии муаллиф истифода карда шудаанд.

Асосҳои методологии таҳқиқот. Дар қори мазкур усулҳои диалектикӣ, абстраксияи илмӣ, таҳлили системавӣ, назарияи идоракунии оптималӣ, усулҳои таҳлили қиёсиву сохторӣ, омори-риёзӣ, идуксия, дедуксия ва ғ. 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 оморӣ, нигоришоти таҳлилий, маърузаҳои як қатор ташкилотҳои байналмилалӣ ва натиҷаи таҳқиқоти худӣ 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 ҳисоботии корхонаҳои энергетикӣ мамлакат, пеш аз ҳама ШСХК «Барқи Тоҷик», санаду ҳуҷҷатҳои меъёрӣ дар соҳаи энергетикаи мамлакат, корҳои илмӣ-таҳқиқотӣ муассисаҳои илмӣ ва олии таълимӣ, маводҳои соҳавии илмӣ-таҳқиқотӣ ва таҳқиқотҳои шахсии муаллиф ва ғайра истифода карда шудаанд.

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

Навгони илмӣ таҳқиқот дар асосноккунии заминаҳои назариявии коркарди ҷанбаҳои иқтисодиву ташкилии идоракунии фаъолияти сармоягузори дар соҳаҳои гидроэнергетикӣ Тоҷикистон ва коркарди тавсияҳои амалӣ дар самти мукамалгардонии механизми идоракунии сармоягузори дар гидроэнергетикаи Тоҷикистон таҷассум меёбад.

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

- муқаррароти муаллифӣ доир ба мафҳуми "раванди сармоягузори" ҳамчун объекти идоракунии равандӣ, ки зинаҳои гуногуни амалисозии фаъолияти сармоягузори дар бар гирифта, ба марҳилаҳои зерин тақсим мешавад: ҷустуҷӯи захираҳои сармоягузори (ҳам худӣ, ҷалбшуда ва қарзӣ); табдил додани захираҳо ба сармоягузориҳои асосӣ (харочот) ё раванди табдил додани сармоягузори ба объекти мушаххаси фаъолияти сармоягузори (худӣ сармоягузори); 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); афзоиши арзиши сармоя дар шакли даромад (фоида), ки дар он ҳадафи ниҳии сармоягузори амалӣ мешавад;

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

- вазъи сармоягузорӣ дар сохтмони иншооти гидроэнергетикӣ арзёбӣ гардида, оид ба имконияту захираҳои эҳтимолии рушди он дар Ҷумҳурии Тоҷикистон итилооти нави илмӣ, ки ҳадафнокиву самаранокии сармоягузори дар сохтмони иншооти бузурги гидроэнергетикӣ бо иштироки сармоягузори минтақавӣ аниқ менамояд, мавқеи бартарияти ҷумҳуриро дар бозори байналмилалӣ (минтақавӣ) бо нури барқ фаъл мегардонад;

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

- системаи вазъияти идоракунии ташаккули портфели сармоягузорӣ ҳамчун механизми ташкилии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ коркард карда шудааст, ки имкон медиҳад тавсияҳо оид ба интиҳоби фарии инструментҳои идоракунии сармоягузорӣ мувофиқи вазъи бозори сармоягузорӣ ташаккул ёбад.

Нуқтаҳои ба ҳимоя пешниҳодшаванда:

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

- асоснок намудани бахши гидроэнергетика ҳамчун монополияи соф, ки дар бахши давлатии иқтисодиёт дохил шуда, вобаста бо хусусиятҳои он зери идораву танзими фароғии 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 фаъл 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 такмили ҷанбаҳои ташкилию иқтисодии идоракунии сармоягузорӣ ва роҳҳои фаълсозии он, ки барои муайян ва мурағаб сохтани мушкilotи асосӣ ва ҳалли он, ки бо мушкilotи вазъи молиявӣ соҳаи гидроэнергетикии 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 бо муҳимияти хулосаҳо ва пешинҳодҳои дар диссертатсия асосноккардашуда аз рӯи ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар гидроэнергетика таъмини бехатарии энергетикаи Ҷумҳурии Тоҷикистон дар марҳилаи нави рушди иқтисодиёти энергетика муайян карда мешавад. Муқаррароти асосии назариявӣ, усулҳои методӣ, пешниҳодҳо, ки дар таҳқиқоти диссертатсионӣ коркард шудаанд, метавонанд ҳангоми таҳияи стратегияи миллии рушди устувори соҳаҳои гидроэнергетика, маводҳои

бехатарии миллӣ, иқтисодӣ ва энергетикӣ истифода карда мешаванд. Мавқеи асосиро амсилаи ташаккули портфели сармоягузорӣ, ки нақши муҳимро дар низоми идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ташкил медиҳаду самтҳои стратегии баландбардории самаранокии гидроэнергетикӣ ва мукамалгардонии механизми танзими давлатии онро муайян месозад, ишғол менамояд.

Муқаррароти асосии концепсияи азнавсозии сохтори идоракунии соҳаҳои гидроэнергетикаи миллӣ, таъмини устувории молиявии он метавонанд ҳангоми интихоби самтҳои азнавсاختорбандӣ, паस्तкунии қарзҳои дебиторӣ, мукамалгардонии сиёсати тарофавӣ ва баландбардории истиқлолияти инвестиционии ширкатҳои миллии гидроэнергетикӣ истифода карда шаванд.

Дарачаи эътимоднокии натиҷаҳо. Асоснокии хулосаву 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 хулосаҳову пешниҳодҳо дар асоси чамъоварӣ, 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 таҳқиқот ба паспорти Комиссияи олии аттестатсионӣ.

Соҳаи таҳқиқоти диссертатсионӣ ба тахассуси 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 муосири коркардҳои назариявӣю методологӣ дар соҳаи идоракунӣ.

Асосҳои фаннӣ ва байнифаннии 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. Идоракунии амволи давлатӣ; 10.8. Идоракунии системаҳои иқтисодӣ, усул(принсипҳо), шаклҳо ва методҳои амалисозии он. Вобастагии идоракунӣ аз ҳислат ва ҳолати системаи иқтисодӣ. Идоракунии тағйирот дар системаҳои иқтисодӣ. Назария ва амалияи идоракунии сохторҳои интегратсионӣ ва равандҳои интегратсияи бизнес; 10.11. Ҷараёни идоракунии ташкилот, зерсистемаҳо ва функцияҳои алоҳидаи он. Ҳадафмуайянкунӣ ва банақшагири дар идоракунии ташкилот. Назорат, мониторинги бенчмаркинг. Механизмҳо ва методҳои қабул ва амалисозии қарорҳои идоракунӣ. Идоракунии лоиҳаҳо;

10.12. Арзёбии идоракунии ташкилот ҳамчун системаи иҷтимоӣ ва иқтисодӣ. Меъёри арзёбии самаранокии идоракунӣ. Методҳо ва нишондиҳандаҳои арзёбии натиҷабахшии идоракунӣ.

Саҳми шахсии доктарабон 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 тақмили механизми идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ва лоиҳаҳои сармоягузориҳои корхонаҳои гидроэнергетикӣ, механизмҳои ташкилии идоракунии 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 ҳамоишҳои илмии Институти иқтисодиёт ва таҳқиқи системавии рушди кишоварзии Академияи илмҳои кишоварзии Тоҷикистон дар семинарҳои назариявӣ ва амалии шуъбаи 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 қисми илмӣ муаллиф бо ҳаҷми умумии 7,25 ҷ.ҷ. нашр гардидаанд, ки аз онҳо 7 мақола ба маҷаллаҳои илмӣ тақризшавандаи ҚОА 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.

БОБИ 1. АСОСҲОИ НАЗАРИЯВИИ ИДОРАКУНИИ ФАЪОЛИЯТИ САРМОЯГУЗОРӢ ДАР ГИДРОЭНЕРГЕТИКА

1.1. Муносибатҳои назариявӣ доир ба мазмун ва тавсифи шаклҳои амалисозии фаъолияти сармоягузори дар гидроэнергетика

Фаъолияти сармоягузори як мафҳуми бисёрҷабҳа ва бисёрзинагӣ мебошад. Аз ин рӯ, ба масъалаи омӯзиши асосҳои назариявӣ ва амалии фаъолияти сармоягузори дар таҳқиқоти иқтисодӣ диққати зиёд дода мешавад. Дар ин самти таҳқиқот ҳам олимони хориҷӣ ва ҳам ватанӣ кор кардаанд ва кор карда истодаанд. Ҳамзамон, дар адабиёти иқтисодӣ дар бораи мафҳумҳои "сармоягузори", "фаъолияти сармоягузори", "механизми сармоягузори" ва ғайра ягон созиш вуҷуд надорад. Мафҳуми «фаъолияти сармоягузори» бо мафҳуми «раванди сармоягузори» алоқамандии зич дорад. Дар адабиёти иқтисодӣ таърифҳои гуногуни фаъолияти сармоягузори мавҷуданд.

Ҳамин тавр, масалан, муҳаққиқи ватанӣ, Музаффаров Б.С., моҳияти фаъолияти сармоягузори ҳамчун системаи марҳилаҳои ба ҳам алоқаманд ва доимо такроршавандаи сикли сармоягузори муайян карда мешавад, ки ба онҳо раванди ҷамъшавии захираҳои сармоягузори, таҷдиди захираҳои сармоягузори, истехсол ва гирифтани даромад, инчунин, тақсимот дохил мешаванд¹.

Олим-иқтисоддони хориҷӣ Уилям Шарп моҳияти фаъолияти сармоягузори ҳамчун амалисозии раванди сармоягузори арзёбӣ карда, онро ба марҳилаҳои зерин тақсим мекунад: интихоби сиёсати сармоягузори; таҳлили бозори коғазҳои қиматнок; ташаккули портфели коғазҳои қиматнок; аз нав дида баромадани портфели коғазҳои қиматнок; арзёбии самаранокии портфели коғазҳои қиматнок².

² Музаффаров Б.С. Пути повышения инвестиционной активности предприятий аграрного сектора региона (на материалах Хатлонской области Республики Таджикистан) [Текст]: автореферат дис. к.э.н. / Б.С. Музаффаров. – Душанбе, 2013. – С.8

Марҳилаҳои таъкидкардаи В. Шарп, ба назари мо, танҳо барои сармоягузори молиявӣ эътибор доранд ва тамоми моҳияти раванди сармоягузори ифшо намекунанд. Ба назари мо, мафҳуми "раванди сармоягузори"-ро возеҳ кардан лозим аст, зеро онро як раванди бисёрзинагии амалисозии фаъолияти сармоягузори ҳисобида мешавад, дар ҳоле ки дар раванди сармоягузори марҳилаҳои зеринро ҷудо кардан лозим аст:

- ҷустуҷӯи захираҳои сармоягузори (ҳам худӣ, ҷалбшуда ва қарзӣ) - марҳилаи аввал;

- табдил додани захираҳо ба сармоягузориҳои асосӣ (хароҷот) ё раванди табдил додани сармоягузори ба объекти мушаххаси фаъолияти сармоягузори (худӣ сармоягузори) - марҳилаи дуввум;

- 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 сеюм;

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

Дар ҳолати маъмултарин, вобаста ба соҳаҳои истифодаи фаъолияти сармоягузори, шаклҳои зерини сармоягузориҳо ҷудо кардан мумкин аст:

- 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, вомҳо, сертификатҳо, кушодани суратҳисобҳои амонатӣ, иштирок дар фаъолияти муштарак) муайян карда мешаванд. Ҳадаф дар ин ҳолат интиқоли сармояи сармоягузор ба соҳаҳои сардариномади тиҷорати молиявӣ ё ҷамъ кардани он барои мақсадҳои дигар;

- соҳаҳои инноватсионӣ вобаста ба гирифтани литсензия, патент, маҳсулоти нармафзор.

Ҳамзамон, амалисозии фаъолияти сармоягузорӣ аз ҳисоби захираҳои сармоягузорӣ сурат мегирад, ки маҷмӯи арзишҳои пулӣ ва моддӣ мебошанд, ки метавонанд аз гардиши иқтисодии сармоягузор дар давраи сармоягузорӣ хориҷ карда шаванд. Мавриди тазаккур аст, ки байни захираҳои сармоягузори худӣ (дохилӣ) ва хориҷӣ тафовут вучуд дорад.

Сарчашмаҳои сармоягузори худӣ инҳоянд:

- як қисми тавозуне, ки дар муомилоти иқтисодӣ истифода намешаванд;

- як қисми фоидаи соф аз фаъолияти иқтисодии ширкат;

- маблағҳои фонди амортизатсионӣ;

- фоидаи соф аз сармоягузориҳои қаблӣ;

- даромад аз фурӯши амволе, ки аз муомилот бароварда шудааст (бо хароҷот).

Дар ин ҳолат, натиҷаи молиявии истифодаи лоиҳаи сармоягузорӣ ба маблағи гардиши пули нақд, ки ширкат дар натиҷаи сармоягузорӣ ба даст меорад, баробар аст:

$$Д_{п} = Д_{д} - Д_{в}, \quad (1.1.)$$

ки: - гардиши пули нақд аз сармоягузорӣ,

Д_д - даромади иловагӣ аз сармоягузорӣ,

Д_в - хароҷоти иловагии чараён аз ҳисоби сармоягузорӣ.

Даромади иловагии гирифташуда иборат аст аз:

- - афзоиши ҳаҷми фаъолият ва даромад аз он;
- - сарфа кардани хароҷоти гардиш;
- - даромад аз фурӯши воситаҳои асосӣ, ки озод карда шудаанд;
- - афзоиши фонди амортизатсионӣ аз ҳисоби пур кардани фондҳои асосӣ;

Ба хароҷоти иловагӣ дохил мешаванд:

- афзоиши хароҷоти гардиш;
- камшавии фонди амортизатсионӣ аз ҳисоби камшавии фондҳои асосӣ;
- афзоиши ҳаҷми пардохти андозҳо аз ҳисоби афзоиши даромадҳо (ААИ) ва фоида;
- пардохти андоз аз фонд аз фурӯши воситаҳои асосӣ, ки озод мебошанд.

Ҳамин тариқ, манбаъҳои сармоягузори мустақим ба сохтмони гидротехникӣ метавонанд:

- буҷети давлатӣ;
- як қисми фоидаи соф аз фаъолияти иқтисодии ширкати тавлидкунандаи мавҷуда, ки ба он неругоҳи барқии обии сохташаванда дохил мешавад;
- фоидаи соф аз сармоягузори қаблан амалкунандаи ширкати тавлидкунанда;

Барои ҷалби сармоягузори хориҷӣ, самаранокии татбиқи лоиҳаи сармоягузори, ки ба сохтмони неругоҳи барқии обӣ марбут аст, нишон додан лозим аст. Дар ин маврид таъсиси ҷамъияти саҳҳомии кушода бо фурӯши коғазҳои қиматнок дар бозор ба мақсад мувофиқ аст. Барои ин, одатан нақшаи бизнеси лоиҳаи сохтмон (ё асосноккунии техникӣ - иқтисодии он) таҳия мегардад, ки он ба сармоягузори эҳтимоли пешниҳод карда мешавад.

Сохтори мукаммали нақшаи бизнес барои сармоягузори молиявӣ дар сохтмони гидроэнергетика метавонад дорои сохтори зерин бошад:

1. Муайян кардани хусусиятҳои объекти сармоягузорӣ ва шартҳои сармоягузорӣ дар ин объект: моҳияти сармоягузорӣ, ҳадафи сармоягузорӣ, усули иҷрои сармоягузорӣ, давраи сармоягузорӣ, давраи вақт, ки пас аз он бозгашти сармоягузорӣ оғоз шуданаш интизор аст.

2. Гузаронидани мониторинги бозори молиявӣ:

- шароити умумии бозор, тамоюлҳои асосӣ ва дурнамои рушди он;
- таҳлили қурби бозории объекти сармоягузорӣ (коғазҳои қиматнок) ва тамоюлҳо рушди он.

3. Таҳлили эмитенти коғазҳои қиматнок:

- санҷиши ҳамаҷонибаи самаранокии фаъолияти хоҷагидорию молиявии корхонаи тавлидкунанда-эмитент пас аз анҷоми сохтмон;
- таҳияи дурнамои сатҳ ва ҳаҷми пардохти дивидендҳо пас аз анҷоми сохтмон;
- муҳлати сохтмони неругоҳи барқи обӣ.

4. Арзёбии хавфҳои сармоягузорӣ:

- муайян кардани рӯйхати хавфҳои сармоягузорӣ ва баҳодиҳии сатҳи онҳо барои неругоҳи барқи обии сохтшаванда;
- интихоби шакли суғуртаи хавфҳо барои неругоҳи барқи обии сохташуда.

5. Арзёбии даромаднокии коғазҳои қиматнок, ки ба ҳисоби даромади пешбинишаванда аз харид (фуруши) коғазҳои қиматнок ва арзёбии арзиши ҷорӣ онҳо дар охири сохтмон кам карда мешавад.

6. Асоснокии зарурати сармоягузорӣ бо роҳи муайян кардани ҳаҷми хароҷоти сармоягузорӣ дар соҳаҳои алоҳида ва дар маҷмӯъ барои лоиҳа аз тақсимот ба давраҳои татбиқи онҳо.

7. Арзёбии самаранокии лоиҳа:

- баҳодиҳии даромади иловагӣ барои ҳамаи сармоягузoron дар охири лоиҳа;
- баҳодиҳии хароҷоти иловагӣ вобаста ба татбиқи лоиҳа;
- арзёбии гардиши пули нақд пас аз амалисозии лоиҳа.

8. Арзёбии талафоти вобаста ба хавфҳои татбиқи лоиҳа. Дар ин ҳолат, муайян кардан ва муқоиса кардани ду намуди зарар мувофиқи мақсад аст:

- талафоте, ки бо пайгирӣ намудани ҳаҷми фоидаи банақшагирифташуда пас аз татбиқи лоиҳаи сармоягузорӣ алоқаманд аст:

- талафоти марбут ба имкониятҳои аздастрафта дар сурати рад кардани сармоягузори ба лоиҳаи ояндадор.

Ҳамин тариқ зарур аст, ки талафоти навъи якум ва дуумро арзёбӣ намуда, дар асоси имконпазирии сармоягузори ба лоиҳаи сохтмони гидроэнергетика дар асоси муқоисаи онҳо бояд қарор қабул намуд.

Бояд, умуман методологияи ҳалли ин масъаларо баррасӣ кунем. Биёед бо VI зарари навъи якумро нишон диҳем, ки агар дар натиҷаи саривақт татбиқ нашудани лоиҳа, ширкати тавлидкунанда маблағи пешбинишудаи фойдаро нагирад, сармоягузор метавонад ба зарар дучор ояд. Ин талафот, воқеан, ба фойдаи аздастрафтаи сармоягузор аз рӯи коғазҳои қиматноки харидааш бо назардошти арзиши дисконтии онҳо баробаранд. Барои арзёбии ин талафот, эҳтимолияти P-ро муайян кардан лозим аст, ки сармоягузор дар асоси маълумоте, ки аз пурсиши коршиносон ба даст омадааст, зарари навъи якум дорад. Барои ин мо ду омили асосии таъсиррасон ба ин талафотро ба назар мегирем (талафоти навъи якум): таваррум (x) ва набудани ҳаҷми зарурии маблағгузории сохтмон (x2).

Сипас, муайян кардани тағйирёбандаҳои мафҳумҳои "эҳтимолияти талафот", "сатҳи таъсири омили аввал" ва "сатҳи таъсири омили дуввум" ва бо пурсиши коршиносон дар марҳилаи аввал ҷадвал ташкил карда мешавад бо мазмуни зерин (ба ҷадвали 1.1 нигаред). Дар ин ҷадвал, арзишҳои сифатии тағйирёбандаи вобастаи P, тибқи натиҷаҳои як пурсиши коршиносон, бо арзишҳои сифатии тағйироти мустақили X1 ва X2 мувофиқ карда шудаанд.

Ҷадвали 1.1. - Муносибати сифатии байни вобастаи P ва тағйирёбандаҳои мустақил X1 ва X2

$\begin{matrix} P \\ X \end{matrix}$	Бузургии хеле хурд	Бузургии хурд	Бузургии миёна	Бузургии калон	Бузургии хеле калон
X	Хурд	Миёна	Миёна	Калон	Калон
X ₂	Хеле хурд	Хурд	Миёна	Миёна	Калон

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Ғайр аз он, бо истифода аз алгоритми умумии қабулшуда барои гузариш аз ифодаи сифатии арзишҳои тағйирёбанда ба арзишҳои миқдории онҳо аз рӯи маркази вазнинии функсияҳои узвият, ки ба ин шартҳои маҷмӯаҳои номуайян мувофиқанд, мо маълумотеро ба даст меорем, ки метавонад ҳамчун маҷмӯи омори ҳисобида шавад, ки ба тавсифи робитаи байни тағйирёбандаҳои омӯхташуда имкон медиҳад. Онҳоро барои сохтани вобастагии мувофиқи регрессия бо усули хурдтарин истифода бурдан мумкин аст, ки одатан шакли зерин дорад:

Сипас, ҳаҷми зарари молиявии (хавфи) сармоягузори навъи якумро метавон ба таври зерин муайян кард, ки P_1 фоидаи ба нақша гирифташуда мебошад.

Вақти он аст, ки бо V_2 зарари навъи дуввумро нишон диҳем, агар иҷорагир бо шартномаи фоидаовар бо иҷорагир даст кашад. Ин талафот ба фоидае баробар аст, ки иҷорагир ҳангоми бастанӣ аҳд ба эҳтимоли муваффақияти он зарб задааст. Ҳамин тариқ, арзиши хавфи молиявии иҷорагири навъи дуюмро метавон ба таври зерин муайян кард:

Агар $V_2 > V_1$ бошад, пас дар бораи ба мақсад мувофиқ будани бетартибиҳои сармоягузори қарор қабул карда мешавад, ё вақте ки $V_2 < V_1$ бошад, пас муомилот тавсия дода намешавад. Дар ҳолате ки $V_2 = V_1$ бошад, пас номуайяни вучуд дорад ва дар бораи зарурати ҷамъоварии маълумоти иловагӣ оид ба имконпазирии сармоягузори қарор қабул карда мешавад. Ҳамзамон, самти асосии фаъолияти сармоягузори сармоягузори хориҷӣ сармоягузори ба коғазҳои қиматнок аст. Коғазҳои қиматноки асосӣ дар заминаи санади қонунгузори Ҷумҳурии Тоҷикистон дар бораи коғазҳои қиматнок ва биржаи фонди саҳмияҳо, вомбаргҳо ва дигар ҳосилаҳои онҳо мебошанд.

Маҷмӯи коғазҳои қиматноке, ки сармоягузори хангоми амалиёти фаъол ба даст овардаанд, сандуқи сармоягузори ӯро ташкил медиҳанд. Ин маҷмӯа уҳдадориҳоеро дар бар мегирад, ки дар бозори молиявӣ дар

шакли саҳмияҳо, вомҳо ва векселҳо муомилот мекунанд. Аз ин рӯ, ба сармоягузоре, ки ба сохтмони гидроэнергетика сармоягузорӣ мекунад, ҳангоми харидани коғазҳои қиматноки иншооти амалкунандаи як ширкати тавлидкунанда бояд бо шартҳои имтиёзнок таъмин карда шавад. Бозгашти сармоягузорӣ бо таносуби даромади солонаи сармоягузoron ба арзиши бозории сармоягузорӣ чен карда мешавад ва бо фоиз ифода карда мешавад. Барои саҳмияҳо, даромад аз рӯи ҳаҷми дивидендҳои солона бо афзоиши (ё камшавии тирамоҳ) нархи саҳмияҳо дар давраи сармоягузорӣ чен карда мешавад. Барои вомбаргҳо манбаи даромади сармоягузoron аст пардохти фоизҳо ва маблағи пардохт. Аз ин рӯ, хароҷоти сармоягузoron, хусусан, дар марҳилаҳои аввали сохтмон, бояд қисман аз ҳисоби даромад аз коғазҳои қиматноки иншооти амалкунанда, ки ба ширкати тавлидкунанда фоида меорад, пӯшонда шавад. Дар айни замон барои арзёбии даромаднокии коғазҳои қиматнок аз моделҳои маъруф ва васеъ истифодашаванда истифода бурдан мумкин аст.

Барои ҷалби шахсони алоҳида ба сармоягузорӣ дар сохтмони гидроэнергетика вомбаргҳо метавон васеъ истифода бурд, ки дар таҷрибаи ҷаҳонӣ паҳн шудааст. Вомбаргҳо коғазҳои қиматноки дорои хусусияти миёна ё дарозмуддат мебошанд, ки эмитенти онҳо уҳдадор аст арзиши номиналии ин коғазҳои қиматнокро дар муддати муайян ба харидорон баргардонад ва даромади иловагии собит пардохт намояд. Дар ин ҳолат, муҳлати муқарраршударо метавон аз лаҳзаи харидории вомбаргҳо то анҷоми сохтмон муайян кард ва илова бар он даврае, ки ба ширкати тавлидкунанда гирифтани фоидаи барои пардохти қарз заруриро медиҳад.

Ҳосили вомбаргҳо одатан дар шакли фоизи муайяни собит муқаррар карда мешавад (агар дар шартҳои барориши он тартиби дигаре пешбинӣ нашуда бошад) ё ҷоизае, ки дар нашрияҳои махсус лотерея ё мукофоти ҳангоми пардохти муҳлати вомбарг пардохт карда мешавад. Пардохт

метавонад дар муҳлати муқаррарнамудаи ҷадвали вомбаргҳо ва ё бо роҳи хариди гардиши вомбаргҳо дар шакли якбора анҷом дода шавад. Нархи вомбарг аз рӯи миқдоре муайян карда мешавад, ки дар он сармоягузoron барои барориши он (барои барориши аввал) обуна мешавандт ё дар он онҳо мехоҳанд вомбаргҳоро дар бозори дуввум фурӯшанд ё харанд. Нархи вомбаргҳо аз даромади фоизии онҳо то ба охир расидани муҳлат вобаста аст. Бозгашти зарурӣ аз хавфи даркшуда ва пардохтпазирии интизории бозори дуввум вобаста аст. Нархи бозор доимо тағйир меёбад. Омилҳои зиёде мавҷуданд, ки муайян мекунанд, ки чӣ қадар харидорон барои пардохт омодаанд ё чӣ қадар фурӯшандагон мехоҳанд барои таъмини амният гиранд. Омилҳои асосӣ одатан инҳоянд:

- даромади пешбинишуда (даромади фоизии сармоягузoron);
- хавфи эҳтимолӣ;
- пардохтпазирии бозори такрорӣ.

Сармоягузoron одатан барои вомбаргҳо ба бозори моеъ бештар пардохт мекунанд, нисбат ба онҳое, ки бо нархи муқаррарӣ дубора фурӯхтан душвор аст.

Барои коғазҳои қиматнок, ки воситаҳои қарздиҳӣ мебошанд, даромади пешбинишудаи сармоягузoron аз пардохти мунтазами фоизҳо ва пардохти қарзи асосӣ дар санаи пӯшидани қарз иборат аст. Бе назардошти хавф ва пардохтпазирӣ, сармоягузoron барои бозгашти бештар, яъне барои фоизи баландтар пардохт хоҳанд кард. Дар кишварҳои пешрафтаи иқтисодӣ, вомбаргҳои давлатии қарзи дохилӣ хатарнок нестанд, зеро пардохтҳо аз ҷониби давлат таъмин карда мешаванд. Ҳамин тариқ, дар тӯли тамоми таърихи мавҷудияти ин навъи коғазҳои қиматнок дар Иёлоти Муттаҳида ягон ҳолати кафолати дефолт вучуд надошт. Ҳарчанд қобили зикр аст, ки дар ҷумҳурӣ барои сармоягузoron коғазҳои қиматноки давлатӣ хеле хатарнок буданд, ки бо вазъи умумии бухрони ҷаҳон ва нобоварии сармоягузoron ба давлат бо маҷмӯи иқтисодии бухронӣ

алоқаманд буд. Дар чунин вазъият сармоягузoron бояд мутмаин бошанд, ки барои ҷуброни ин хавф даромади калон мегиранд. Тафовут дар даромад аз вомбаргҳои корпоративӣ ва хатарнок бояд одатан дар таносуби бевоситаи хавфи кредитӣ фарқ кунад.

Аз рӯи вомбаргҳои фоизӣ фоизҳои ҳисобшуда фоизҳои мебошанд, ки бояд ба дорандаи вомбарг пардохта шаванд, аммо то ҳол пардохт нашудаанд. Фоизи ҳисобшуда то харид ё фурӯши вомбаргҳо ҳисоб карда мешавад. Ҳар як барориши вомбарг санаи пардохти фоизи худро дорад. Саҳмияҳои ширкати тавлидкунанда коғазҳои қиматноки бидуни муҳлати муомилотӣ мебошанд, ки дар бораи саҳми маълум ба сармояи ҷамъияти саҳҳомӣ шаҳодат медиҳанд. Узвият дар ин ҷамъият ва ҳуқуқи соҳиби онро барои гирифтани як қисми фоида дар шакли дивиденд, инчунин, иштирок дар тақсими амвол дар барҳамдиҳии ҷамъияти саҳҳомӣ рӯи кор меояд.

Ширкатҳо интизоранд, ки пас аз анҷоми сохтмон саҳмдорони худро баргардонидани сармоягузорӣ таъмин кунанд. Чунин даромад одатан аз рӯи дивидендҳо, болоравии нархи саҳмияҳо ва афзоиши дивидендҳо, фоида аз як саҳмия ба амал меояд.

Бозгашти саҳмдорон дар як давраи муайяни пас аз анҷоми сохтмон метавонад ҳамчун миқдори дивидендҳо ба ҳар саҳмияи пардохтшудаи ширкат ҳисоб карда шавад. Дивидендҳо маблағи пулест, ки саҳмдорон мегиранд, онҳо даромади мустақим ва воқеӣ аз сармоягузорӣ мебошанд. Дивидендҳо одатан вобаста ба тарзи танзими он бо пули нақд ё дар шакли саҳмияҳо бо андоз ё бидуни андоз пардохт карда мешаванд.

Дар сиёсати сармоягузорӣ самаранокии фаъолияти молиявии сармоягузор дар бозори коғазҳои қиматнок нақши муҳим дорад. Яке аз самтҳои чунин фаъолият амонатҳои пулии мақсаднок мебошад. Аз ин рӯ, дар кишвар мувофиқи мақсад таъсиси бонки рушди сохтмони гидроэнергетикӣ ва шӯъбаҳои он дар минтақаҳои ояндадори кишвар дар ин замина мебошад. Амонат ин пулест (бо пули нақд ё ғайринақдӣ, бо пули

миллӣ ё асъори хориҷӣ), ки аз ҷониби молики онҳо ё шахси сеюм аз номи ва аз ҳисоби соҳиби он барои ниғаҳдорӣ бо шартҳои муайян ба бонк дода шудааст³. Даромад аз пасандозҳои пулӣ меъёри он аст, ки бонкҳо барои ҷалби маблағ пардохт мекунанд.

Аз нуқтаи назари таъинот, пасандозҳо ба мафҳумҳои зерин тақсим мешаванд: талабот, вақт ва пасандоз.

Амонатҳои талабшаванда барои ҳисоббаробаркуниҳои ҷорӣ пешбинӣ шудаанд ва дар бонкҳои тиҷоратӣ дар суратҳисобҳои ҷорӣ ҷойгир карда мешаванд, инчунин, метавонанд дар вақти дилхоҳ қисман ё пурра пур карда шаванд. Ҳангоми истифодаи мунтазами маблағҳои дар суратҳисобҳои ҷорӣ нигоҳдошта, ширкат то ҳол бақияҳои муайяни истифоданашуда дорад. Азбаски пасандозҳои талабӣ ноустуворанд, ба дорандагони суратҳисобҳои ҷорӣ фоизи ками пасандоз пардохт карда мешавад ё умуман пардохт намешавад.

Дар фаъолияти сармоягузорӣ дар иншооти гидроэнергетикӣ додани қарз ва амалиёти лизингӣ бо ширкатҳои пудратчии сохтмон нақши махсус дорад.

Яке аз шаклҳои кредит қарзи тиҷоратӣ мебошад. Қарзи тиҷоратиро метавон ҳамчун қарзе тавсиф кард, ки аз ҷониби фурӯшандагон ба харидорон дар шакли пардохти таъхир барои моли фурӯхташуда дар шакли мол дода мешавад. Он тибқи уҳдадорихои қарздор (харидор) дар муддати муайян баргардонидани маблағи асосӣ ва фоизҳои ҳисобшуда пешбинӣ шудааст. Истифодаи қарзи тиҷоратӣ аз фурӯшанда талаб мекунад, ки дар сурати суст шудани воридот аз қарздорон захираҳои кофии сармоя дошта бошад.

Дар баробари ин, интиҳоби усули муассиртарини қарздиҳӣ вазифаи асосии сиёсати кредитии ҳар як корхона ва шуъбаи молияи он мебошад. Барои як ширкати сохтмонӣ, ҳангоми муомила бо таъминкунандагони

³ Колесов Н. Акции и акционерные общества в новой модели хозяйствования [Текст] / Н. Колесов, П. Воробьев // Экономические науки. - 1990. - № 2. - С.96.

гуногун, шакли созгори усули вексел ва кушодани суратҳисоб мебошад. Ҳангоми ҳамкорӣ бо сармоягузoron, барои ширкати сохтмонӣ мувофиқи принципи консигнатсия кор кардан қулайтар аст, вақте ки сармоягузор тибқи шартномаи басташуда қарзро пас аз ба кор даровардани маҳсулоти тайёри сохтмони бозорӣ пардохт мекунад.

Имрӯз, фурӯши масолеҳи сохтмонӣ ба қарз ба як роҳи маъмули тиҷорат барои ширкатҳои сохтмонӣ дар ҷараёни ҳамкорӣ бо таъминкуандагон табдил ёфтааст. Ин ба он вобаста аст, ки пешниҳоди хизматрасониҳои кредитӣ аз ҷониби таъминкуандагон воситаи рақобат дар ҷалби мизоҷон мебошад. Бинобар ин, тамоюл ба афзоиши харид аз рӯи қарз, дилеммаи сиёсати қарзии саҳт ё озод торафт шадидтар мешавад. Шароити аз ҳад саҳт метавонад ширкатҳои сохтмониро тарсонад ва шароити хеле фучур метавонад натаҳҳо ба ҳаҷми калони фурӯши масолеҳи сохтмон, балки ба ҳадди ақал баргардонидани сармоя аз сабаби сари вақт напардохтани қарз ва хароҷоти зиёди марбут ба қарз мусоидат кунад, баргардонад. Вазифаи асосии корхона дар ин соҳа ба идоракунии дурусти бақияи қарзи дебиторӣ мувофиқи ҳаҷми фоидае, ки аз фурӯши маҳсулоти сохтмони тиҷоратӣ интизор аст, кам карда мешавад. Бақияи қарзи дебиторӣ дар ҳаҷми муайяни фурӯши масолеҳи сохтмон зудтар ба гардиш дарояд, гардиши пули нақди ширкат кӯтоҳтар мешавад ва аз ин рӯ, пардохтпазирии он ҳамон қадар баландтар аст (қобилияти пардохти саривақтии уҳдадориҳои қарзӣ). Гузашта аз ин, даромадро аз чунин муомилот метавон бо истифода аз усулҳои маъруф муайян кард.

Барои муқоиса, дар таҳминан аввал, вариантҳои гуногуни мақбули муомилот ё сармоягузорӣ ба коғазҳои қиматноки корхонаҳои гуногун, онҳо бояд бо дарназардошти хавфҳо бо истифода аз ибораҳои зерин барои даромаднокии ҳадди аксар интиҳоб карда шаванд:

$$\max ((1-p_i) D_i), i= 1,n \quad (1.2.)$$

ки рi ин дараҷаи хавф ё эҳтимолияти он аст, ки ҳангоми интихоби опсияи i барои сармоягузорӣ маблағ, даромади ба нақша гирифташудаи Di гирифта намешавад.

Айни замон, чунин як варианти ҳаяҷонбахши сармоягузориҳо интихоб карда мешавад, ки бо назардошти хавф фоидаи ҳадди аксар меорад. Бартари асосии ин равиш дар интихоби муомилоти фоидаовар осонии иҷрои он аст.

Таҷрибаи кишварҳои Ғарб нишон медиҳад, ки дар сурати набудани маблағ барои ширкатҳои сохтмонӣ ва зарурати таъҷилии иваз кардани техникаи аз ҷиҳати ҷисмонӣ фарсуда, роҳи хуби раҳӣ аз вазъи иҷораи дарозмуддат аст. Яъне роҳе, ки интиқолро пешбинӣ менамояд, лизинг мебошад.

Ҳуқуқи истифодаи амвол ба субъекти дигари соҳибкорӣ дар асоси пардохт ва ба муҳлати муайян ба амал меояд. Объекти иҷора дороиҳои моддӣ мебошад, ки ҳамчун дороиҳои асосӣ тасниф карда мешаванд. Дар амалиёти лизингӣ се тараф иштирок мекунанд:

- корхона - истеҳсолкунандаи воситаҳои асосӣ;
- ширкати лизингӣ (корхона - иҷорадеҳ);
- иҷорагире, ки моликиятро гирифтааст ва онро дар муддати муайян истифода кардааст.

Ду намуди лизинг вучуд дорад: молиявӣ ва амалиётӣ. Лизинги молиявӣ ба истеҳсолкунанда додани арзиши таҷҳизоти сохтмониро, ки аз ҷониби иҷорагир ҷазо дода мешавад ва лизингро дар бар мегирад. Дар лизингҳои молиявӣ муҳлати иҷораи техникаи сохтмонӣ ба давраи амортизатсия мувофиқат мекунад. Лизинги молиявӣ, инчунин, дорои номи пурра баргардонидани иҷора ё иҷораи амволи пурра мебошад. Ин маънои онро дорад, ки иҷорадеҳ дар давоми муҳлати шартнома тамоми арзиши амволро ба худ бармегардонад ва аз амалиёти лизингӣ фоида ба даст меорад. Пас аз ба охир расидани муҳлати шартнома иҷорагир метавонад

объекти иҷораро бо арзиши бақия харад, ё ба иҷорадеҳ баргардонад, ё барои идомаи иҷора шартномаи нав бандад. Лизинги амалиётӣ одатан ба муддати камтар аз давраи фарсудашавии амвол баста мешавад. Пас аз ба охир расидани шартнома объекти ба иҷора гирифташуда ба иҷорадеҳ баргардонида мешавад ва ё дубора ба иҷора дода мешавад.

Ҷанбаи муҳими шартномаи иҷора пардохти иҷора мебошад. Пардохти иҷора маблағи амортизатсия ё арзиши амволи ба иҷора гирифташударо даромади иҷорадеҳ барои хизматрасониҳо (маржаи иҷора) ва мукофоти хавфро дар бар мегирад. Пардохти иҷора аз намуди воситаҳои асосӣ, муҳлати иҷора ва дигар шартҳои шартнома вобаста аст. Одатан, маблағи пардохти иҷора дар тӯли тамоми муҳлати шартнома муқаррар ва пардохта мешавад. Аммо бинобар суръати баланди таваррум шартнома метавонад имкони давра ба давра боло бурдани фоизи иҷораро пешбинӣ кунад.

Тавассути истифодаи лизинг ширкат даромади худро зиёд мекунад. Иҷорагир имконият дорад, ки бидуни ҷамъоварии қаблии маблағ барои маблағгузори он таҷҳизоти нави ҳозиразамонро зуд ба даст орад. Лизинг ба ширкат имкон медиҳад, ки ҳангоми пардохти пардохтҳои лизинг маневр кунад, зеро онро одатан ширкат пас аз гирифтани даромад аз фурӯши маҳсулоте, ки дар таҷҳизоти лизингӣ истеҳсол шудааст, анҷом медиҳад. Хавфи фарсудашавии таҷҳизот низ коҳиш меёбад, зеро ширкат онро ба иҷора медиҳад ва онро бозпас намедиҳад. Азбаски амволи ба иҷора гирифташуда ба тавозуни ширкат ҳисоб карда намешавад, ки ин барои гирифтани қарзи бонкӣ боиси пардохтпазирии субъекти соҳибкорӣ ва қобилияти он мегардад. Корхонаи таъминкунанда кафолати фурӯши маҳсулотро мегирад, пардохти онро аз зарурати истифодаи қарзи тичоратӣ раҳо месозад.

1.2. Муносибатҳои методии таҳлил ва арзёбии лоиҳаҳои сармоягузори дар гидроэнергетика

Лоиҳаҳои сармоягузори, ки дар ҷараёни таҳияи буҷети сармоягузории асосӣ таҳлил карда мешаванд, ҳадафи мушаххас ва мантиқе доранд, ки аз он бармеоянд. Одатан ба ҳар як лоиҳаи сармоягузори қабул шудааст, ки даромади пулиро (денежный поток), ки унсурҳои он вуруди холиси захираҳои пулӣ ва ё хуруҷи софи онро алоқаманд менамоянд. Хуруҷи холис дар кадом сол аз ҳад зиёд будани хароҷоти ҷории пулӣ ба лоиҳа нисбат ба воридоти даромади пулӣ фаҳмида мешавад (бо таносуби муқобил воридшавии холис мавҷуд аст). Ҷараёни пулие, ки дар он воридот пас аз хориҷшавӣ суръат мегирад, ҳолати мусбат номида мешавад. Агар воридот ва хориҷшавӣ якдигарро иваз кунанд, пас даромади пулӣ ғайриустувор номида мешавад⁴.

Аксар вақт таҳлили лоиҳаҳои сармоягузори барои солҳои алоҳида гузаронида мешавад, ҳарчанд ин маҳдудият зарурат надорад. Таҳлилро метавон дар давраҳои гуногун ва вақти муайян (моҳ, семоҳа, сол, ва ғайра) гузаронид. Ҳамзамон, дар бораи зарурати иҷрои шартҳои муқоисаи арзишҳои унсурҳои даромади пулӣ, фоизҳо ва дарозии давра, хусусан дар шароити сатҳи таваррумро бояд дар хотир дошт. Унсурҳои асосии таҳлили лоиҳаҳои сармоягузори арзёбии самаранокӣ ё даромаднокии онҳо бо назардошти тағйирот дар шароити муҳити зист мебошад.

Одатан, арзёбии лоиҳа тахмин мезанад, ки ҳамаи сармоягузориҳо дар охири сол пеш аз соли аввали лоиҳа гузошта мешаванд, гарчанде ки онҳо метавонанд дар тӯли чанд соли минбаъда амалӣ карда шаванд. Воридшавии даромади пулӣ ба охири соли наватӣ дахл мекунад. Коэффитсиенти дисконт, ки барои арзёбии лоиҳаҳо бо истифода аз усулҳои дисконткунии арзиш суръат мегирад, бояд ба давомнокии давраи лоиҳаи

⁴ Бухтиярова Т.И. Модель оценки финансового состояние предприятий [Текст] / Т.И. Бухтиярова // Финансы. - 1992.- № 7. – С. 7 - 11.

сармоягузорӣ мувофиқат кунад (масалан, меъёри солана танҳо дар сурате гирифта мешавад, ки дарозии давра як сол бошад).

Бояд қайд кард, ки истифодаи усулҳои арзёбӣ ва таҳлили лоиҳа истифодаи миқдори зиёди ҳисобҳои пешбинишавандаро дар назар дорад. Шумораи онҳо, аз як тараф, аз зарурати татбиқи як қатор меъёрҳои арзёбӣ бармеояд ва аз тарафи дигар, он бо мақсадноки бечунучаро тағйир додани параметрҳои асосӣ алоқаманд аст. Охириин бо истифода аз моделҳои имитационии "рафтор" - и лоиҳаи сармоягузорӣ дар шароити гуногуни муҳити ихтоташуда бо назардошти самтҳои мухталифи рушди он ба даст меояд. Ин имкон медиҳад, ки маълумоти нисбатан пурра ба даст ояд ва қарорҳои самарабахши сармоягузори мувофиқи самти рушди муҳити берунии лоиҳаи сармоягузорӣ қабул намоянд.

Меъёрҳои, ки ҳангоми таҳлили фаъолияти сармоягузорӣ истифода мешаванд, вобаста ба он ки онҳо параметрҳои вақтро ба назар мегиранд ё не, ба ду гурӯҳ тақсим кардан мумкин аст⁵:

1. Дар асоси арзёбии дисконтӣ (усулҳои "динамикӣ"):
 - арзиши ҷорӣи ҳолис - NPV (Арзиши кунунии ҳолис);
 - шохиси даромаднокии сармоягузорӣ - PI (Index Profitability);
 - меъёри дохилии даромад - IRR (Меъёри интималии бозпасгирӣ);
 - Меъёри даромади дохилии тағйирёфта - MIRR (Internal Rate of Return);
 - Давраи дисконтии рӯйпӯш шудани сармоя - DPP (Discounted Payback Period).
2. Дар асоси арзёбии ҳисобҳои оморӣ (усулҳои "оморӣ"):
 - муҳлати бозгашти сармоя - PP (Payback Period);
 - коэффитсиенти самаранокии сармоя - ARR (Accounted Rate of Return).

⁵ Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов [Текст] / В.В. Ковалев. - М.: Финансы и статистика, 2000. – 144с.

Бояд қайд кард, ки вақтҳои охир ҳисобкунии самаранокии сармоягузори асосӣ асосан аз нуқтаи назари "истеҳсолот" сурат мегирифт ва ба талаботи сармоягузори молиявӣ ҷавобгӯ набуд.

Ин аз он сабаб буд, ки:

- аввалан, усулҳои статикӣ барои ҳисоб кардани самаранокии сармоягузори истифода мешуданд ва омили вақтро ба назар намегиранд, ки барои сармоягузори молиявӣ аҳамияти кулӣ дорад, хусусан дар шароити зуд тағйирёбанда;

- дуввум, нишондиҳандаҳои истифодашуда барои муайян кардани самаранокии истеҳсолии сармоягузори равона карда шуда буданд, яъне баланд бардоштани ҳосилнокии меҳнат, кам кардани хароҷот дар натиҷаи сармоягузориҳо, ки самаранокии молиявӣ онҳо дар пасманзар қарор гирифт.

Барои роҳ надодан ба камбудии зикршуда дар арзёбии самаранокии молиявӣ лоиҳаҳо, тавсия дода мешавад, ки усулҳои "динамикӣ" асосан ба дисконт кардани маблағҳо, ки ҳангоми амалисозии лоиҳа тавлидшуда истифода шаванд ва бояд хатарҳои марбут ба тағйири фоизро вобаста аз меъёри дар ин ҳолат истифодашавандаро ба назар гиранд. Истифодаи дисконт имкон медиҳад, ки принципи асосии "пули фардо нисбат ба пули имрӯза арзонтар" инъикос карда шавад ва ба ин васила имкони сармоягузори алтернативӣ бо меъёри дисконтӣ ба назар гирифта шавад. Нақшаи умумии ҳама усулҳои динамикии арзёбии самаранокии аслан якхела аст ва ба пешгӯии даромади пулии мусбат ва манфӣ (ба ибораи дигар, хароҷот ва даромад вобаста ба татбиқи лоиҳа) дар давраи банақшагирӣ ва муқоисаи тавозуни даромади пулӣ, ки бо меъёри мувофиқ ва бо хароҷоти сармоягузори дисконт шудааст. Равшан аст, ки ин муносибат бо зарурати қабули як қатор фарзияҳо алоқаманд аст, ки иҷрои онҳо дар амал душвор аст. Масалан, яқум, на танҳо ҳаҷми сармоягузори аввалия, балки хароҷоти амалиётӣ ва даромадҳои тамоми

давраи лоиҳаро дуруст ҳисоб кардан лозим аст. Эътимоди пасти чунин маълумот ҳатто дар иқтисоди устувор бо сатҳи пешбинишаванда ва сохтори нархҳо ва дараҷаи баланди тадқиқоти бозор возеҳ аст. Дар иқтисодиёти ҷумҳури ҳаҷми тахминҳое, ки бояд ҳангоми ҳисоб кардани даромади пули анҷом дода шаванд, бениҳоят зиёдтар аст (дурустии пешгӯӣ аз дараҷаи хавфи систематикӣ аст).

Барои гузаронидани ҳисобҳо бо усулҳои динамикӣ фарзияи устувории асъор истифода мешавад, ки дар он даромади пулӣ ҳисоб карда мешавад. Дар амал, ин замина бо истифода аз нархҳои муқоисашаванда (бо назардошти имконпазирии ислоҳи натиҷаҳо бо назардошти сатҳи пешбинишавандаи таваррум) ё бо истифода аз асъори устувори хориҷӣ барои ҳисобҳо амалӣ карда мешавад. Усули дуюм дар мавриди татбиқи лоиҳаи сармоягузорӣ бо иштироки сармояи хориҷӣ муфидтар аст⁶. Аён аст, ки ҳар дуи ин равишҳо бо сабабҳои зерин комил нестанд:

- дар ҳолати аввал тағйироти эҳтимолӣ дар сохтори нархҳо аз мадди назар дур мемонад;

- дар ҳолати дуюм, илова бар ин, ба натиҷаи ниҳой, инчунин, тағйироти сохтори асъор, нарх бо сомонӣ, таварруми худӣ асъори хориҷӣ, тағйирёбии қурб ва ғайра таъсир мерасонад.

Ҳамин тариқ, дар бораи мувофиқ будани истифодаи усулҳои динамикии таҳлили сармоягузорию истеҳсолӣ дар маҷмӯъ савол ба миён меояд. Хусусан дар шароити номуайянии баланд ва ҳангоми қабули намудҳои гуногуни тахминҳо ва содакуниҳо, натиҷаҳои ҳисобҳои мувофиқ метавонанд ба воқеият ҳатто камтар мувофиқ бошанд. Аммо бо назардошти он ки ҳадафи усулҳои миқдории арзёбии самаранокӣ на пешгӯии идеалии ғоидаи пешбинишуда, балки таъмини арзёбӣ барои муқоисаи лоиҳаҳои баррасишаванда аз ҷиҳати самаранокӣ мебошад, ки пас дар асоси он барои лоиҳаҳои гуногун, арзёбӣ барои ҳамон як меъёр дар

⁶ Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент. Российская практика [Текст] / Е.С. Стоянова. - М.: Перспектива, 1994. - 194 с.

ҳамон шароитҳои пешбинишудаи экологӣ муайян карда мешаванд ва онҳо метавонанд ҳамчун асос барои қабули қарори сармоягузорӣ гирифта шаванд.

Таҷрибаи истифода ва паҳн кардани усулҳои динамикии муайян кардани самаранокии сармоягузорӣ низ мувофиқ будани татбиқи онҳоро барои арзёбии лоиҳаҳои сармоягузорӣ тасдиқ мекунад. Дар кишварҳои пешрафтаи саноатӣ, 30 сол қабл, муносибат ба ин усулҳои арзёбии самаранокӣ тақрибан ҳамон тавре буд, ки дар замони мо дар кишварҳои ИДМ аст. Дар соли 1964 дар Иёлоти Муттаҳида танҳо 16% корхонаҳои тадқиқшуда дар таҳлили сармоягузорӣ усулҳои ҳисобкунии динамикиро истифода кардаанд. Дар миёнаи солҳои 1980-ум ин ҳисса то 86 % афзоиш ёфт. Дар кишварҳои Аврупои Марказӣ (Олмон, Австрия, Швейтсария) дар соли 1989 зиёда аз 88% корхонаҳои тадқиқшуда барои арзёбии самаранокии сармоягузорӣ усулҳои ҳисобкунии динамикиро истифода мебарданд. Қайд кардан лозим аст, ки дар ҳама ҳолатҳо корхонаҳои саноатӣ омӯхта мешуданд, ки онҳо аксар вақт бинобар зарурати техникӣ сармоягузорӣ мекунанд. Муҳимтар аз ҳама таҳлили динамикии лоиҳаҳои сармоягузорӣ дар фаъолияти ниҳодҳои молиявӣ, ки ба гирифтани фоида нигаронида шудааст ва дорои имкониятҳои сершумор барои сармоягузори алтернативӣ мебошад⁷.

Ниҳоят, усулҳои муассири арзёбии хавфи сармоягузорӣ ва истифодаи усулҳои баҳисобгирии номуайяни дар ҳисобҳои молиявӣ метавонанд таъсири пешгӯиҳои нодурустро ба натиҷаи ниҳой кам кунанд ва ба ин васила эҳтимолияти қарори дурустро афзоиш диҳанд. Такмили минбаъдаи усулҳои арзёбии динамикӣ метавонад бо истифодаи натиҷаҳои моделиронии равандҳо, ки дурнамои гуногуни рушди муҳити зистро

⁷ Кузнецов В.В. Рынки ценных бумаг в капиталистических странах. Обзорная информация [Текст] / В.В. Кузнецов // Материально-техническое снабжение. Серия 2. Экономика и организация материально-технического снабжения. - М.: ИДЮОИТЭИМС, 1990. - Вып. 10. - 20 с.

муайян мекунамд, алоқаманд бошад. Ин имкон медиҳад, ки эътимоднокии усулҳои динамикӣ бо дарназардошти эҳтимолияти раванди мушаххаси рушди муҳити беруна афзоиш ёбад.

Барои ин моделҳои ҳама самтҳои иҷозатдодаи рушди муҳити беруна ташаккул меёбанд ва эҳтимолияти P муайян карда мешаванд, ки муҳит дар ин ё он самт инкишоф меёбад ва як гурӯҳи пурраи рӯйдодҳоро ташкил медиҳанд. Пас аз он $\Theta_i(j)$ самаранокии ҳар як лоиҳаи сармоягузори j -ро барои ҳама самтҳои пешбинишудаи i -уми рушди муҳити беруна муайян карда мешавад. Пас аз гирифтани ин арзёбиҳо, имконият пайдо мешавад, ки як меъёри интихоби дифференсалиро истифода гардад, ки самти эҳтимолии рушди муҳити беруна бо лоиҳаи самараноки сармоягузорӣ дар шароити мувофиқ муттаҳид кунад. Ба ибораи дигар, интихоби лоиҳаи аз ҳама ояндадор мувофиқи меъёр муайян карда мешавад:

ки n - шумораи умумии самтҳои иҷозатдодаи рушди муҳити зист;

m - шумораи умумии лоиҳаҳои сармоягузори муқоисашуда.

Камбудии чунин арзёбӣ хавфҳои баландест, ки рушди муҳити беруна метавонад ба самти дигар равад. Ҳардуи ин камбудииҳои зикршударо метавон бо истифода аз арзёбии ҷудонашавандаи шакли зерин ба даст овард:

$$\max \left(\sum_{i=1}^n (P_i \Theta_i(j)), j=1, m. \right) \quad (1.3.)$$

Ҳамзамон, аз усулҳои гуногуни динамикии ҳисобкунии самаранокии сармоягузорӣ, маъмултарин ва аксар вақт дар амал татбиқшаванда усулҳои баҳодихии сатҳи дохилии фоидаи лоиҳа ва арзёбии арзиши софи ҷорӣи лоиҳа мебошанд. Илова бар ин, як қатор усулҳои махсус мавҷуданд. Ин усулҳоро барои арзёбии самаранокии лоиҳаҳои сармоягузорӣ таҳлил мекунем.

Усули арзиши ҷорӣи ҳолис (NPV). Ин усул ба муқоисаи сармоягузори аввалия (IC) бо маҷмӯи гардиши холиси даромади пулӣ дар

давраи пешбинишаванда асос ёфтааст. Азбаски воридшавии даромади пулӣ бо мурури замон тақсим карда мешавад, он бо истифода аз коэффисиенти r , ки таҳлилгар (сармоягузор) мустақилона муқаррар кардааст, дар асоси фоизи солнаи фоидае, ки \bar{y} меҳоҳад ё метавонад аз сармояи гузошташуда дошта бошад, дисконт карда мешавад.

Фарз мекунем, ки сармоягузорӣ (IC) дар тӯли n сол даромади солна дар ҳаҷми P, P, \dots, P ба даст меорад. Дар он сурат, арзиши умумии ҷамъшудаи даромади тахфифшуда (PV) ва арзиши ҷорӣи холис (NPV), мутаносибан, бо истифода аз формулаҳои маълум ҳисоб карда мешаванд⁸:

$$PV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k}, \quad NPV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC \quad (1.4)$$

Аён аст, ки агар: $NPV > 0$, пас лоиҳа бояд қабул карда шавад; $NPV < 0$, пас лоиҳа бояд рад карда шавад; $NPV = 0$, пас лоиҳа на фоидаовар ва на зараровар аст.

Ҳангоми муқоисаи якчанд лоиҳа, он ҳамчун лоиҳаи аз ҳама самаранок бо ҳадди NPV интихоб карда мешавад. Зимни пешгӯии даромад аз рӯи солҳо, агар имконпазир бошад, ҳамаи намудҳои даромади истехсолӣ ва ғайриистехсолӣ, ки бо ин лоиҳа алоқаманд мебошанд, ба назар гирифташуда лозим аст. Ҳамин тариқ, агар дар охири давраи татбиқи лоиҳа гирифтани маблағ дар шакли арзиши барҳамдиҳии таҷҳизот ё озод кардани як қисми сармояи корӣ ба нақша гирифта шуда бошад, онҳо бояд ҳамчун даромади давраҳои мувофиқ ба ҳисоб гирифта шаванд.

Агар лоиҳа на сармоягузорию якҷақта, балки сармоягузорию пайдарпайи захираҳои молиявиро дар тӯли якчанд сол дар бар гирад, пас формулаи суръати NPV ба таври зерин тағир дода мешавад⁹:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+i)^j} \quad (1.5)$$

⁸ Курс экономической теории [Текст] / Под ред. Чепурина М.Н., Киселевой Е.А. - Киров: АСА, 1995. - 624 с.

⁹ Мелкумов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций [Текст] / Я.С. Мелкумов. - М.: ИКЦ "ДИС", 1997. - 158 с.

ки i сатҳи миёнаи пешбинишавандаи таваррум аст. Ҳисоб бо истифода аз формулаҳои дар боло овардашуда хеле заҳматгалаб аст, аз ин рӯ, барои осонии истифодаи ин ва дигар усулҳо дар асоси дисконткунӣ чадвалҳои махсуси омӯри таҳия карда шудаанд, ки дар онҳо қиматҳои фоизи мураккаб, заршавандаи дисконтӣ, арзиши дисконтии воҳиди пулӣ ва ғайра вобаста ба фосилаи вақт ва қимати коэффисиенти дисконт чадвалбандӣ карда мешаванд.

Бояд қайд кард, ки нишондиҳандаи NPV арзёбии пешгӯии тағйирот дар иқтисодии корхона дар сурати қабули лоиҳа мавриди баррасӣ инъикос меёбад. Ин нишондиҳанда аз ҷиҳати вақт иловагист, яъне NPV -и лоиҳаҳои гуногунро ҷамъбаст кардан мумкин аст. Ин як амволи хеле муҳимест, ки ин меъёрро аз ҳама дигарҳо фарқ мекунад ва имкон медиҳад, ки он ҳангоми таҳлили оптималии портфели сармоягузорӣ ҳамчун яке аз асоситарин истифода шавад.

Бо истифода аз усули NPV натавонанд самаранокии тиҷоратии лоиҳаро муайян кардан, балки як қатор нишондиҳандаҳои иловагиро ҳисоб кардан мумкин аст. Чунин доираи васеи барномаҳо ва содагии нисбии ҳисобҳои усули NPV -ро васеъ паҳн кардаанд ва ҳоло он яке аз усулҳои стандартии 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:

1. Ҳаҷми гардиши пули нақд дар доираи лоиҳаи сармоягузорӣ бояд барои тамоми давраи банақшаگیرӣ ҳисоб карда шуда, бо фосилаҳои муайяни вақт вобаста карда шавад.

2. Ҷараёни пули нақд дар доираи лоиҳаи сармоягузорӣ бояд дар алоҳидагӣ боқимондаи фаъолияти истеҳсолии корхона баррасӣ карда шавад, яъне тавсиф танҳо пардохтҳо ва даромадҳо, ки бевосита бо татбиқи ин лоиҳа алоқаманданд.

3. Принципи дисконт, ки хангоми ҳисоб кардани арзиши холиси ҷорӣ аз нуқтаи назари иқтисодӣ истифодашаванда имконияти ҷалби бемаҳдуд ва сармоягузори маблағхоро бо меъёри дисконтӣ дар назар дорад.

4. Истифодаи метод барои муқоисаи самаранокии якчанд лоиҳа истифодаи меъёри дисконтиро дар бар мегирад, ки барои ҳама лоиҳаҳо, меъёрҳои тахфиф ва фосилаи ягонаи вақт (одатан ҳамчун дарозтарин давраи татбиқи лоиҳаҳои мавҷуда) муайян карда мешавад.

Вақте ки NPV афзоиш меёбад, чун қоида, меъёри доимии дисконт истифода мешавад, аммо вобаста ба шароит (масалан, интизор меравад, ки сатҳи фоизҳо тағйир ёбад), меъёри дисконт метавонад аз сол то сол фарқ кунад. Агар дар ҳисобҳо меъёрҳои гуногуни дисконт истифода шаванд, пас, аввалан, формулаҳои болозикр татбиқ намешаванд ва баъдан, лоиҳае, ки бо меъёри дисконти доимӣ қобили қабул аст, метавонад дар арзишҳои тағйирёбандааш бесамар гардад. Индекси бозгашти сармоягузорӣ (PI). Усули индекси даромадноқӣ аслан натиҷаи усули арзиши холиси ҷорӣ мебошад. Индекси даромадноқӣ (PI) бо формулаи зерин ҳисоб карда мешавад:

$$PI = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} / IC \quad (1.6)$$

Аён аст, ки агар

$PI > 1$, пас лоиҳа бояд қабул карда шавад; $PI < 1$ бошад, он гоҳ лоиҳа бояд рад карда шавад; дар ҳолате, ки $PI = 1$ аст, дар ин маврид лоиҳа на ғайризаҳар аст ва на зараровар.

Мантиқи меъёри PI чунин аст, ки он даромадро аз арзиши як воҳид тавсиф мекунад. Маҳз ин меъёр беҳтар аст, агар зарурати танзими лоиҳаҳои мустақил барои эҷоди сандуқи оптималӣ дар сурати маҳдуд будани сармоягузориҳои умумӣ аз боло ба поён бошад.

Дар муқоиса бо таъсири ҳозираи холис, шохиси даромаднокии нишондиҳандаи нисбӣ мебошад. Аз ин сабаб, ҳангоми интихоби як лоиҳа аз як қатор лоиҳаҳои алтернативӣ, ки дорои арзиши NPV тақрибан якхелаанд ё ҳангоми пур кардани портфели сармоягузорӣ бо арзиши максималии NPV хеле созгор аст.

Хусусиятҳои фарқкунандаи усули IRI (PI) аз усулҳои дигари арзёбии лоиҳаи сармоягузорӣ инҳоянд:

- нисбияти нишондиҳанда;
- муайян кардани сатҳи даромаднокии як воҳиди сармоягузорию асосӣ;
- имкони истифодаи ҳуди лоиҳаи сармоягузорӣ ва корхонае, ки онро ҳамчун ченаки устуворӣ амалӣ мекунад;
- имкони гурӯҳбандии лоиҳаҳои сармоягузорӣ аз рӯи индекси даромаднокии (“рентабельность”) (PI).

Меъёри бозгашти сармоягузориҳои дохилӣ (ARR). Усули дуввуми стандартии арзёбии самаранокии лоиҳаҳои сармоягузорӣ муайян кардани меъёри даромади дохилии лоиҳа (IRR) мебошад, яъне чунин меъёри тахфиф, ки арзиши софи айни замон ба сифр ва $IRR = r$, ки дар он NPV ҳамчун функсияи (r) ба 0 баробар аст.

Маънои ҳисоб кардани ин коэффитсиент ҳангоми таҳлили самаранокии сармоягузорию банақшагирифташуда чунин аст: IRR сатҳи ҳадди ниҳии нисбии иҷозатдодаи хароҷотро нишон медиҳад, ки метавонанд бо лоиҳаи мазкур алоқаманд бошанд. Масалан, агар лоиҳа пурра аз ҳисоби қарзи бонки тичоратӣ маблағгузорӣ карда шавад, пас арзиши IRR ҳадди болоии сатҳи қобили қабули фоизи бонкиро нишон медиҳад, ки барзиёдии он лоиҳаро зараровар месозад.

Дар амал ҳар як ширкати сохтмонӣ дар соҳаи гидроэнергетика фаъолияти худро, аз ҷумла, сармоягузорӣ ва манбаъҳои гуногун маблағгузорӣ мекунад. Ҳамчун пардохт барои истифодаи захираҳои

молиявии пешрафтаи фаъолияти корхона, он фоизҳо, дивидендҳо, подош ва ғайра пардохт мекунад, ки барои нигоҳ доштани потенциали иқтисодии худ баъзе хароҷоти оқилона ба харҷ медиҳад. Нишондиҳандаро, ки сатҳи нисбии ин хароҷотро тавсиф мекунад, метавон «нарх» -и сармояи гузошташуда (авансирование) (СС) номид. Ин нишондиҳанда ҳадди ақали даромади сармоя ба фаъолияти он сарфшударо инъикос мекунад, ки даромаднокии он дар корхона ташаккул ёфтааст ва аз рӯи формулаи миёнавазни арифметикӣ ҳисоб карда мешавад.

Маънои иқтисодии ин нишондиҳанда чунин аст: корхона метавонад ҳама гуна қарорҳои дорой хусусияти сармоягузорию қабул кунад, ки сатҳи даромаднокии онҳо аз арзиши ҷорӣ нишондиҳандаи СС камтар набошад (ё нархи манбаи маблағ барои ин лоиҳа, агар он манбаи мақсаднок дошта бошад). Маҳз бо \bar{y} нишондиҳандаи IRR барои лоиҳаи мушаххас ҳисоб карда мешавад, дар ҳоле ки муносибати байни онҳо чунин аст. Агар: $IRR > СС$ бошад, пас лоиҳа бояд қабул карда шавад; $IRR < СС$ бошад, он гоҳ лоиҳа бояд рад карда шавад; $IRR = СС$, дар ин маврид лоиҳа на фоидаовар ва на зараровар аст.

Истифодаи амалии ин усул мушкил аст, агар таҳлилгар дар ихтиёри худ ҳисобкунаки махсуси молиявӣ надошта бошад. Дар ин ҳолат, усули такрори пайдарпай бо истифода аз зарбшавандаи дисконтии ҷадвал истифода мешавад. Барои ин кор, бо истифода аз ҷадвалҳо ду қимати коэффисиенти дисконт интихоб карда мешаванд, то ки дар фосилаи (r_1, r_2) функсияи $NPV = f(r)$ арзиши худро аз "+" ба "-" ё аз "иваз кунад -"ба"+"... Сипас, формулаи зерин истифода мешавад:

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_2 - r_1), \quad (1.7.)$$

дар ин ҷо r_1 – қимати дисконти ҷадвалбандишуда, ки дар он $f(r_1) > 0$ ($f(r_2) < 0$);

r_2 қимати коэффициенті қадвалшудаи дисконтшуда мебошад, ки дар он $f(r_1) < 0$ ($f(r_2) > 0$).

Дақиқии ҳисоб ба дарозии фосила (r_1, r_2) баръакс мутаносиб аст ва беҳтарин тахминсозӣ бо истифода аз арзишҳои қадвалбандӣ ҳангоми ҳадди ақали дарозии фосила (баробар ба 1%) ба даст меояд, яъне n ва r_2 қимати наздиктарини коэффициенті дисконт мебошанд, ки шартҳоро қонеъ мекунад (дар сурати тағйир ёфтани аломати функция аз "+" ба "-"):

r_1 қимати дисконти қадвалбандишуда мебошад, ки арзиши мусбати нишондиҳандаи NPV -ро кам мекунад, яъне $f(r) \leq 0$ ($f(r) > 0$);

r_2 қимати дисконти қадвалбандишуда мебошад, ки арзиши манфии нишондиҳандаи NPV -ро ба ҳадди аксар мерасонад, яъне $f(r) \geq 0$ ($f(r) < 0$).

Ҳангоми иваз кардани коэффициентҳои n ва r , шартҳои шабеҳ барои ҳолате навишта мешаванд, ки функция аломати "-" -ро ба "+" иваз мекунад.

Ҳангоми таҳлили шартҳои истифодаи усули IRR, дар адабиёт ду намуди лоиҳаи сармоягузорӣ ҷудо карда мешаванд: сармояҳои алоҳида ё ҳолис ва лоиҳаҳои омехта. Сармоягузориҳои ҳолис ба сармоягузориҳои мансуб аст, ки сармоягузориҳои фосилавии миёнаро талаб намекунад ва маблағҳое, ки аз татбиқи лоиҳа гирифта шудаанд, барои амортизациаи сармояи гузошташуда ва даромад истифода мешаванд. Аломати муқаррариҳои сармоягузориҳои ҳолис хусусияти динамикаи тавозуни даромади пулӣ аст: то лаҳзаи муайяни вақт танҳо бақияҳои манфӣ (барзиёдии хароҷот аз даромад), он гоҳ танҳо бақияи мусбат (даромади соф) ва тавозуни ниҳони даромади пулӣ бояд манфӣ набошад (лоиҳа бояд номиналӣ ғайридебиторӣ бошад).

Аломати расмии сармоягузориҳои омехта ин ивазшавии тавозуни мусбат ва манфии даромади пулӣ ҳангоми амалисозии лоиҳа мебошад. Дар ин ҳолат муайянкунии яктарафаи нишондиҳандаи IRR ғайриимкон мегардад ва истифодаи усули IRR барои таҳлили сармоягузориҳои омехта ғайриимкон мегардад. Самаранокии сармоягузориҳои омехта бо усули NPV ё

яке аз усулҳои махсуси ҳисобкунии самаранокӣ ҳисоб карда мешавад. Аз ин рӯ, усули IRR танҳо барои таҳлили сармоягузори холис истифода мешавад.

Барои муайян кардани самаранокии лоиҳаи сармоягузорӣ бо роҳи ҳисоб кардани меъёри дохилии даромад, муқоисаи арзиши бадастомада бо меъёри фоизи асосие, ки самаранокии истифодаи алтернативии маблағхоро тавсиф мекунад, истифода мешавад. Лоиҳа самаранок ҳисобида мешавад, агар нобаробарии зерин иҷро карда шавад:

$IRR > i$, ки i баъзе фоизи асосии фоизист.

Ин меъёр, инчунин, бо назардошти имконоти сармоягузори алтернативии захираҳои молиявӣ равона карда шудааст, зеро он самаранокии мутлақи лоиҳаро нишон наметавонад (барои ин меъёри IRR -и манфӣ кифоя хоҳад буд), аммо нисбӣ - дар муқоиса бо амалиёт дар бозори молиявӣ мебошад.

Нишондиҳандаи IRR, инчунин, метавонад барои муқоиса кардани самаранокии лоиҳаҳои гуногуни сармоягузорӣ бо ҳам истифода шавад. Аммо дар ин ҷо муқоисаи оддии арзишҳои сатҳи дохилии даромаднокии лоиҳаҳои муқоисашаванда шояд кофӣ набошад. Аз ҷумла, натиҷаҳои, ки ҳангоми муқоисаи самаранокии лоиҳаҳои сармоягузорӣ бо истифода аз усулҳои NPV ва IRR ба даст оварда шудаанд, метавонанд ба натиҷаҳои куллии гуногун оварда расонанд. Ин бо ҳолатҳои зерин вобаста аст: барои ноил шудан ба муқоисаи мутлақи лоиҳаҳо, барои рафъи фарқият дар ҳаҷми сармояи гузошташуда ва муҳлати иҷрои лоиҳаҳо аз сармоягузори иловагӣ истифода бурдан лозим аст. Ҳангоми истифодаи усули NPV, тахмин карда мешавад, ки сармоягузориҳои иловагӣ низ аз рӯи меъёри фоизи i дисконт карда мешаванд, дар ҳоле ки истифодаи усули IRR пешбинӣ мекунад, ки сармоягузориҳои иловагӣ низ ба фоидаи дохилии лоиҳаи таҳлилшаванда баробаранд ва баръало аз меъёри дисконтии асосӣ баландтар аст.

Дар амал, таҳлили муқоисавии лоиҳаҳои сармоягузорӣ дар аксари мавридҳо бо роҳи муқоисаи арзиши меъёри даромаднокии дохилӣ гузаронида мешавад. Сарфи назар аз баъзе хатогиҳои назариявӣ, ин равиш таъсири интихоби субъективии меъёри фоизи асосиро ба натиҷаҳои таҳлил аз байн мебарад. Дар ҳақиқат, ҳадафи асосии истифодаи воситаҳои иловагии сармоягузорӣ кӯшиши мутобиқ кардани натиҷаҳои таҳлили муқоисавӣ бо усулҳои NPV ва IRR мебошад, аниқтараш пайванди дуввумро бо якум, зеро дар ин равиш арзиши ҳозираи лоиҳа афзалият дорад. Илова бар ин, истифодаи воситаҳои иловагии сармоягузорӣ танҳо дар сурати таҳлили муқоисавии лоиҳаҳои алтернативӣ ё аз ҳамдигар истисноқунанда дуруст аст, ки доираи татбиқи онро боз ҳам тангтар карда, онро барои таҳлили барномаи сармоягузорӣ комилан номувофиқ месозад.

Умуман, дар муқоиса бо усули NPV, истифодаи меъёри дохилии даромад бо марзҳои калон алоқаманд аст. Аввалан, барои усули IRR, ҳама маҳдудиятҳои усули NPV эътибор доранд, яъне зарурати баррасии алоҳидаи лоиҳаи сармоягузорӣ, пешгӯии даромади пулӣ дар тамоми давраи лоиҳа ва ғайра.

Баъдан, доираи усули IRR танҳо бо соҳаи сармоягузорию холис маҳдуд аст.

Муҳлати боздихӣ (пардохт) (RR). Ин усул яке аз содатарин ва маъмултарин дар амалияи ҷаҳонӣ буда, маънои муваққатан фармоиш додани воридоти даромади пулиро надорад. Алгоритми ҳисобкунии давраи баргардонидани (PP) аз якрангии тақсимоти даромади пешбинишуда аз сармоягузорӣ вобаста аст. Агар даромад дар тӯли солҳо баробар тақсим карда шуда бошад, пас давраи баргардонидан бо роҳи тақсим кардани хароҷоти яквақта ба маблағи даромади солонаи ба онҳо тааллуқдошта ҳисоб карда мешавад. Вақте ки рақами касрӣ қабул карда мешавад, он то бутуни наздиктарин мудаввар карда мешавад. Агар ғоида нобаробар тақсим карда шавад, пас давраи баргардонидан бо роҳи

бевосита ҳисоб кардани шумораи солҳое, ки дар давоми он сармоягузорӣ аз ҳисоби даромади ҷамъшуда баргардонидани мешавад, ҳисоб карда мешавад. Формулаи умумии ҳисобкунии нишондиҳандаи PP чунин аст:

$$PP = k, \text{ дар он } Pk > IC$$

Нишондиҳандаи давраи баргардонидани сармоягузорӣ хеле сода ҳисоб карда мешавад ва ҳамзамон он як қатор камбудихо дорад, ки ҳангоми истифодаи он барои таҳлили лоиҳаҳои сармоягузорӣ бояд ба назар гирифта шаванд. Аввалан, он таъсири даромадҳои охириро ба назар намегирад. Дуюм, азбаски ин усул бар арзёбии дисконти асос наёфтааст, он байни лоиҳаҳое, ки даромади якхела надоранд, балки тақсимооти гуногун дар давоми солҳо фарқ мекунад.

Бо вуҷуди ин, як қатор ҳолатҳо мавҷуданд, ки дар онҳо истифодаи усуле, ки ба ҳисоб кардани давраи баргардонидани он асос ёфтааст, ягона роҳи мувофиқ буда метавонад. Аз ҷумла, ин ҳолатест, ки роҳбарияти корхона бештар ба ҳалли мушкилоти пардохтпазирӣ тавачҷу мекунад, на ба даромаднокии лоиҳа, яъне чизи асосӣ ин аст, ки сармоя ҳарчи зудтар баргардонда шавад. Усул, инчунин, дар ҳолате хуб аст, ки сармоягузориҳо бо дараҷаи баланди хавф алоқаманданд, аз ин рӯ, давраи баргардонидани он кӯтоҳтар бошад, лоиҳа камтар хатарнок аст. Ин ҳолат барои соҳаҳо ё фаъолиятҳои хос аст, ки ба эҳтимоли баланди тағйироти нисбатан босуръати технологӣ хосанд.

Муҳлати дисконтии пардохт ва ё баргардонидашуда (DPP). Муҳлати баргардонидани дисконти бо формулаи зерин муайян карда мешавад:

$$DPP = IC / \left(\frac{\sum PV}{(1+r)^n} \right) \quad (1.8.)$$

Ҳисоботи давраи баргардонидани имтиёзнок ҳамеша назар ба арзёбии оддӣ калонтаранд, яъне, $(DPP) > (PP)$.

Камбудихои асосии ин усул инҳоянд:

- он таъсири воридшавии даромади пулии солҳои охириро ба назар намегирад;

- байни даромади пулӣ ва тақсимои онҳо дар давоми солҳо фарқ намекунад;

- дорои хусусияти иловагӣ нест.

Усули мазкур афзалиятҳои зеринро дорад:

- осон ҳисоб кардан;

- ба ҳисоб гирифтани пардохтпазирии корхона, яъне даромаднокии сармоягузори мусоидат мекунад;

- дараҷаи хавфнокии лоиҳаи сармоягузори нишон медиҳад, муҳлати баргардонидани он кӯтоҳтар, хавфи камтар ва баръакс мешавад.

Ҳамин тариқ, мувофиқ будани истифодаи ин усул бо шароити муҳити беруна муайян карда мешавад, ки дар он бартарихи асосии он возеҳ зоҳир мешаванд, яъне дар муҳити дорои сатҳи баланди хавфи сармоягузори.

Коэффиенти самаранокии сармоягузори (ARR). Ин усул ду хусусият дорад:

1) он дисконткунии нишондиҳандаҳои даромадро дар назар надорад;

2) даромад бо нишондиҳандаи фоиди софи ПН (фоиди тавозун бо назардошти тарҳ ба буҷет) тавсиф карда мешавад.

Алгоритми ҳисоб кардани самаранокии сармоягузори бо истифода аз ин усул бениҳоят сода аст, ки истифодаи васеи ин нишондиҳандаро дар амал пешаки муайян мекунад. Таносуби самаранокии сармоягузори (ARR) бо роҳи тақсим кардани фоиди миёнаи солони PN ба арзиши миёнаи сармоягузори ҳисоб карда мешавад (таносуб ҳамчун фоиз гирифта мешавад). Маблағгузори миёна бо роҳи тақсим кардани маблағи ибтидоии сармоягузори асосӣ ҳисоб карда мешавад. Пас аз ба охир расидани давраи татбиқи лоиҳаи таҳлилшаванда ҳама хароҷоти капитали, агар мавҷудияти арзиши боқимонда (RV) ҳисоб карда, иҷозат дода мешавад, ки сметаи он бояд истисно гардад:

$$ARR = \frac{PN}{1/2(IC - RV)} \quad (1.9.)$$

Ин нишондиҳанда бо коэффитсиенти бозгашти сармояи пешакӣ муқоиса карда мешавад, ки бо роҳи тақсим кардани фоидаи софи корхона ба маблағи умумии маблағҳои дар фаъолияти худ пешбаришуда (ҷамъи бақияи миёнаи соф) ҳисоб карда мешавад.

Усулҳои махсус барои арзёбии лоиҳаҳои сармоягузорӣ. Усулҳои IRR ва NPV, ки дар боло тавсиф шудаанд, аз усулҳои анъанавии арзёбии сармоягузорӣ буда, дар тӯли зиёда аз сӣ сол истифода шудаанд. Дар аксари ҳолатҳо, муайян кардани арзиши софи ҳозира ва меъёри дохилии даромаднокии лоиҳа анҷоми таҳлили самаранокӣ мебошад. Ин ҳолати кор асоси объективӣ дорад: ин усулҳо хеле содаанд, ҳисобҳои душворро дар бар намегиранд ва метавонанд барои арзёбии қариб ҳама лоиҳаҳои сармоягузорӣ истифода шаванд, яъне универсалӣ мебошанд.

Аммо нуқсони универсалии ғайриимкон будан ин ба назар гирифтани хусусияти татбиқи баъзе лоиҳаҳои сармоягузорӣ мебошад, ки то андозае саҳеҳӣ ва дурустии таҳлилро коҳиш медиҳад. Усулҳои махсус имкон медиҳанд, ки тавачҷуҳо ба нуқтаҳои муайяне равона кунед, ки барои сармоягузори молиявӣ оқибатҳои ҷиддӣ дошта бошанд ва дар маҷмӯъ лоиҳаи сармоягузориро муфассалтар омӯзанд. Агар нишондиҳандаҳои сатҳи дохилии даромад ва арзиши софи ҳозира танҳо тасаввуроти умумӣ дар бораи лоиҳа дошта бошанд, пас истифодаи усулҳои махсус имкон медиҳад, ки дар бораи ҷанбаҳои алоҳидаи он тасаввурот пайдо кунед ва ба ин васила сатҳи умумии таҳлили сармоягузориро беҳтар намояд.

Усулҳои асосии махсуси арзёбии самаранокӣ усулҳоеро дар бар мегиранд, ки ба муайян кардани арзиши ниҳонии лоиҳаи сармоягузорӣ асос ёфтаанд, яъне на дар аввал, балки дар охири давраи банақшаگیرӣ дода шудааст, ки ба мо имкон медиҳад, ки алоҳида фоизҳои сармояи

чалбшударо баррасӣ кунем. Ҳамин тариқ, онҳо нисбат ба усулҳои анъанавӣ, ки тағйир додани схемаҳои анъанавии ҳисоббарорӣ мебошанд, ба кулӣ фарқ мекунанд.

1.3. Хусусиятҳои идоракунии ва танзими давлатии фаъолияти сармоягузори дар бахши гидроэнергетика

Идоракунии фаъолияти сармоягузори маҷмӯи усулҳо ва роҳҳои таҳия ва қабули қарорҳои идоракунии субъектҳои идоракунанда оид ба сармоягузориҳои он мебошад. Идоракунии фаъолияти инвестиционӣ, инчунин, мақсад ва вазифаҳои он ба рушди пайваста ва такмили фаъолияти амалиётии объектҳои идорашаванда (соҳа, корхонаҳои гидроэнергетикӣ ва ғ.) ва таъмини маблағгузориҳои кофӣ ва устувори сармоягузори нигаронида шудааст. Идоракунии фаъолияти сармоягузори тавассути механизми ташкилииву иқтисодӣ, ки маҷмӯи усулҳои иқтисодӣ, ташкилӣ, ҳуқуқӣ ва дигар усулҳоро дар бар мегирад, ки зарурати истифодаи ҳамаи шаклҳои муносибатҳои иқтисодии байни истеҳсолкунандагон ва истеъмолкунандагони неруи барқ бавучудомадаро вобаста ба таъсис, истеҳсол, истифодабарии он объективона муайян мекунанд¹⁰. Ҳамин тариқ, шаклу усулҳои идоракунии ба се ҷузъи раванди идоракунии – субъект, объект ва мақсади идоракунии вобастаанд. Ҳадафи менеҷмент – ин таъмини рушди фаъолияти сармоягузор мебошад. Дар баробари ин, рушд ҳамчун як тағйироти бебозгашт, равонашуда, мунтазам фаҳмида мешавад, ки бо тағйирёбии сифат, гузаришро ба зинаҳои нави ташкилӣ тавсиф намудан мумкин аст. Объектҳои фаъолияти сармоягузори дар соҳаи гидроэнергетика захираҳои сармоягузори ва хароҷоти сармоягузори ҳисобида мешаванд. Ҳамчун захираҳои сармоягузори онҳо ба воситаҳои нақдӣ ва молиявӣ тақсим мешаванд; арзишҳои моддӣ ва ғайримоддӣ ва арзишҳои дигаре, ки арзиши пулӣ доранд. Ба сифати

¹⁰ Титов А.Б. Маркетинг и управление инновациями [Текст] / А.Б. Титов. - СПб: Питер, 2001. — 240 с.

харочоти сармоягузорӣ объектҳои фаъолияти сармоягузорӣ ба мисли фондҳои асосӣ ва воситаҳои гардон, коғазҳои қиматнок ва пасандозҳои пулии мақсаднок, дороиҳои ғайримоддӣ баромад мекунанд.

Идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ва ё менечменти сармоягузорӣ дар соҳаҳои гидроэнергетика раванди идоракунии тамоми ҷанбаҳои фаъолияти сармоягузорӣ буда, самтҳо зеринро дар мегирад:

- идоракунии фаъолияти сармоягузори соҳаҳои гидроэнергетика ҳамчун бахши давлатии иқтисодиёт дар миқёси мамлакат ва ё миллӣ, ки танзим, назорат, пешбарӣ ва маҳдуд кардани фаъолияти сармоягузориҳо аз тарафи давлат ро бо усулҳои қонунгузорӣ ва танзимӣ дар бар мегирад;

- идоракунии лоиҳаҳои алоҳидаи сармоягузорӣ, аз ҷумла, фаъолиятҳо оид ба банақшагири, ташкил, ҳамоҳангсозӣ, ҳавасмандкунӣ ва назорат дар тамоми давраи ҳаёти лоиҳаҳои сармоягузорӣ дар соҳаҳои гидроэнергетика бо истифода аз системаи методҳои муосири идоракунӣ, ки татбиқи самараноки натиҷаҳои дар сармоягузорӣ муайяншударо дар лоиҳаҳо аз рӯи таркиб ва ҳаҷми қор, арзиш, сифат ва қаноатмандии иштирокчиёни лоиҳаи сармоягузорӣ таъмин менамояд;

- идоракунии фаъолияти сармоягузори корхонаҳои мушаххаси соҳаҳои гидроэнергетикӣ, ки идоракунии портфели сармоягузори корхонаро дар бар мегирад (ташақкул, мониторинг, арзёбии сифат, сармоягузори дубора ва ғайра), идоракунии сармояи гардишӣ (сармоягузори кӯтоҳмуддат) ва ғайраҳоро дар бар мегирад.

Идоракунии сармоягузорӣ чунин вазифаҳои идоракуниро дар бар мегирад:

- таҳлил ва пешгӯӣ;
- банақшагирии стратегӣ, ҷорӣ ва амалиётӣ;
- мониторинг (назорат) ва танзими фаъолият.

Мазмуни мушаххаси ин функцияҳо вобаста ба дараҷаи субъекти идоракунӣ - идоракунии сармоягузорӣ дар сатҳи давлат ва минтақаву

соҳаҳо ва дар сатҳи субъектҳои алоҳида (корхонаҳо) ба таври назаррас фарқ мекунад.

Дар сатҳи давлатӣ идоракунии сармоягузорӣ ба рушди низоми гидроэнергетика барои таъмини зухури самараи бузурги синергетикӣ барои рушди иҷтимоию иқтисодӣ ва илмию техникий мамлакатро дорад, нигаронида шуда, бо механизмҳои зерини ташкиливу иқтисодӣ амалӣ карда мешавад:

- мутобиқи барномаҳои давлатии сармоягузорию мақсаднок дар соҳаи гидроэнергетика;
- тавассути идоракунии бевоситаи сармоягузориҳои давлатӣ дар соҳа;
- ҳавасмандкунӣ ва маҳдудиятҳои қонунгузорӣ (масалан, ҷорӣ намудани низоми андозбандӣ бо тафриқаи меъёрҳои андоз ва имтиёзҳо, таъсиси низоми пардохтҳо барои истифодаи баъзе захираҳо ва ғайра);
- татбиқи сиёсати молиявӣ қарзӣ, сиёсати нархгузорӣ (аз ҷумла, барориши коғазҳои қиматнок), сиёсати амортизатсия;
- назорат ба риояи меъёру стандартҳои давлатӣ, инчунин, риояи қоидаҳои ҳатмии сертификатсия;
- тадбирҳои зиддиинҳисорӣ, милликунонӣ ва ё хусусигардонию моликияти давлатӣ, аз ҷумла, сохтмони нотамоми соҳаи гидроэнергетикӣ;
- экспертизаи лоиҳаҳои сармоягузорӣ ва ғ.

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 сарсармоягузoron начандон ҳавасмандкунандаанд.

Имрӯз асоси танзими давлатии фаъолияти сармоягузориро бояд барномаи мукаммали ҳавасмандгардонию сармоягузорию дохилӣ ва хориҷӣ ба иқтисодиёти ҷумҳурӣ ташкил диҳад, ки ҳамчун ҳуҷҷати асосии барномавӣ барассӣ гашта, самтҳои асосии фаъолияти ҳукуматро барои

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

Ин самт дар маҷмӯъ ба талаботи мутобиқат дар ташаккули сиёсати давлатӣ оид ба ҳавасмандгардонии сармоягузорӣ ҷавобгӯ аст, гарчанде ки он то андозае хусусияти умумӣ дорад. Он вазъи кунунии соҳаи сармоягузорӣ, шартҳои пешравии афзоиши сармоягузорӣ ва вазифаҳои ҳавасмандкунии онҳо, роҳҳои фароҳам овардани фазои мусоиди сармоягузорӣ, самтҳои асосии дастгирии давлатии фаъолияти сармоягузорӣ, шароити ташкилӣ ва ҳуқуқии сармоягузорино тавсиф мекунад. Мутобиқи моддаи 21-и Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон “Дар бораи сармоягузорӣ” «Имтиёзҳои андозӣ, гумрукӣ ва дигар имтиёзҳо ба сармоягузорино бо тартиб ва шартҳои муқаррарнамудаи қонунгузорино Ҷумҳурии Тоҷикистон, созишномаҳо, шартномаҳои сармоягузорӣ ва санадҳои ҳуқуқии байналмилалӣ эътирофнамудаи Тоҷикистон пешниҳод карда мешаванд. Мутобиқи моддаи 23 бошад, “бо мақсади мусоидат ба сармоягузорино ҳангоми хизматрасонино давлати мақоми ваколатдори давлатӣ дар соҳаи сармоягузорӣ равшанаи ягонро барои сармоягузорино таъсис медиҳад, ки он вазифаҳои зеринро амалӣ менамояд:

- қабул ва машваратдиҳии сармоягузорино оид ба масъалаҳои хизматрасонино давлатӣ;

- қабули аризаи сармоягузорино барои гирифтани хизматрасонино давлатӣ, мусоидат дар омода ва ба расмият даровардани ҳуҷжатҳои зарурӣ барои гирифтани хизматрасонино давлатӣ ва пешниҳоди натиҷаҳои хизматрасонино давлатӣ;

- ҳамроҳӣ намудани лоиҳаи сармоягузорӣ дар мақомоти давлатӣ ҳангоми гирифтани хизматрасонино давлатӣ; мусоидат дар ҳалли масъалаҳои сармоягузорино дар ҳамкорӣ бо мақомоти давлатии дахлдор;

- мониторинги қараёни пешниҳоди хизматрасонии давлатӣ, инчунин, баррасии дархост ва мурочиатҳои сармоягузoron дар мақомоти давлатӣ.”¹¹

Муҳим аст, ки ин вазифаҳо ба кам кардани хароҷоти трансаксионии сармоягузoron мусоидат менамояд, ки ба хароҷоти мустақим барои татбиқи лоиҳаҳои мушаххас алоқаманд нестанд. Дар робита ба ин, рушди инфрасохтори иттилоотии бозори сармоягузорӣ, танзими тарифҳои хадмоти монополияҳо, ҳифзи моликият ва шахсияти сармоягузор аз соҳаи ҷиной аҳамияти хоса дорад.

Тадбирҳои ҳукумат ба афзоиши ҳаҷми сармоягузориҳои асосӣ ба иқтисодиёти ҷумҳурӣ аз ҳисоби ҳамаи манбаъҳои маблағгузорӣ, аз ҷумла, афзоиши ҳиссаи сармоягузориҳои давлатӣ дар маҷмӯи маҳсулоти дохилӣ нигаронида шудаанд. Ҷй тавре, ки маълумоти ҷадвали 1.2. нишон медиҳад дар давраи солҳои 2015-2021 ҳаҷми ҷамъи андӯхт дар истифодаи ММД аз 22,7 то 35,2 млрд сомонӣ ва ё беш аз 55% маротиба афзудааст

Ҷадвали 1.2. - Динамикаи андӯхт дар сохтори истифодаи ММД (млн.сомонӣ)

Нишондиҳанда	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 дар % ба 2015
ММД	50977,8	54790,3	64434,3	71059,2	79109,8	83958,3	101076,3	198,4
Аз он ҷумла								
Ҷамъи андӯхт	22781,7	22202,3	19284,9	26479,1	27995,9	28105,0	35249,2	155,1
Дар % ба ММД	44,5	40,5	29,8	37,2	35,2	33,4	34,8	-9,7
Аз он ҷамъи андӯхти сармояи асосӣ	19736,9	21954,0	20133,0	25146,8	24926,6	23150,4	32314,3	163,9
Дар %	38,7	40,0	31,2	35,3	31,4	27,5	31,9	-6,8 бф

Сарчашма: Мутобиқи Омори солони Ҷумҳурии Тоҷикистон, 2023, с.217 ҳисоб карда шудааст.

Ҳиссаи он дар ММД бошад, аз 44,5 то 34,8% ва 9,7 банди фоиз паст шудааст. Аз ҷамъи андӯхт ба сармояи асосӣ дар ин давраи таҳлилий аз 19,7 то 32,3 млрд. сомонӣ ва ё 63,9% афзудааст. Умуман, беш аз 90%-и андӯхт

¹¹ Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон “Дар бораи сармоягузорӣ”//Ахбори Маҷлиси Олии Ҷумҳурии Тоҷикистон, с. 2016, №3, мод. 152.

барои таҷдиду ба корандозии фондҳои асосӣ сафарбар шудааст. Яъне фаъолияти сармоягузори дар тамоми субъектҳои иқтисодии мамлакат ба як фаъолияти асосии онҳо табдил ёфтааст.

Арзиши амалии стратегияи давлатӣ дар нақшаи мушаххаси тадбирҳои дар он мавҷудбуда барои дастгирии ҳуқуқии раванди самараноки сармоягузори аз санадҳои асосии қонунгузори то дастурҳо ва тавсияҳои методӣ иборат аст. Аммо пешрафти татбиқи ин стратегияҳоро қонеъкунанда ҳисобидан мумкин нест. Ин ҳам ба вайрон кардани ҳаҷми банақшагирифташудаи маблағгузори тадбирҳои пешбиниамудаи он ва ҳам ба сари вақт қабул нашудани қоидаҳои зарурӣ дахл дорад.

Проблемаи марказии ҳуқуқии фароҳам овардани фазои мусоиди сармоягузори мушкилоти кафолатҳои ҳуқуқи моликият, баҳусус, таъмини воқеии ҳуқуқҳои моликияти хусусӣ ба воситаҳои истеҳсолот мебошад. Бинобар ин, масъалаи замин ва пеш аз ҳама, масъалаи ҳуқуқи моликият бар он заминаи монеаҳои асосии қонунгузори барои сармоягузори хориҷӣ ва дохилӣ боқӣ мемонад.

Фаъолгардии воридшавии сармоягузориҳои хориҷиро ба ҷумҳурӣ тавассути ташаккули муҳити ҳуқуқии шабеҳ ба муҳити ҳуқуқии дар кишварҳои аз ҷиҳати иқтисодӣ пешрафта қабулшуда мусоидат менамояд. Чунин муҳит истифодаи танзими ҳуқуқии хусусиро (ё қонуни шахрвандӣ) 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 вуҷуд дорад, зеро ки самти муҳими такмили заминаи ҳуқуқии ҷалби сармоягузориҳои хориҷӣ низ пайвастании Тоҷикистон бо системаи байналмилалӣ дастгирии ҳуқуқӣ дар соҳаи фаъолияти сармоягузори мебошад. Ин ба афзоиши шумораи созишномаҳои байниҳукумати оид ба ҳифзи мутақобила ва ҳавасмандгардонии

сармоягузорӣ, риояи конвенсияҳои байналмилалӣ, дохил шудан ба созмонҳои байналмилалӣ дахл дорад.

Фаъолияти сармоягузорӣ, инчунин, бо номутобиқати ҷиддии усулҳои ҳуқуқии танзими ин соҳа, ки дар қонунгузориҳои ҷумҳурӣ дар соҳаи гидроэнергетика ва истифодаи захираҳои об мавҷуд аст, халал мерасонад. Мисли дар дигар соҳаҳо, дар сатҳи шӯъбаҳо фармонҳои бисёр мавҷуданд, ки, ҳатто барои таъмини техникаи ягонаи ҳуқуқӣ ба истиснои мундариҷа Ҳамоҳангсозӣ надоранд.

Сиёсати давлатии ҳавасмандгардонии сармоягузориҳои хусусӣ бо барномаи ҳавасмандгардонии сармоягузориҳои дохилӣ ва хориҷӣ ба иқтисодиёти ҷумҳурӣ, ки ба афзоиши ҳиссаи сармоягузориҳои давлатӣ аз ММД нигаронида шудааст. Муайян гардидааст, ки қисми зиёди он барои рушди соҳаи иҷтимоӣ пешбинӣ шуда, дар соҳаи истеҳсолот (сохтмони гидроэнергетикӣ) 30-40% маблағ равона гардидааст. Бояд гуфт, ки дар солҳои наздик иқтисодиёти рушдбандаи ҷумҳурӣ метавонад талаботи зиёдро ба неруи барқ тавлид менамояд. Аз ин рӯ, дар сиёсати давлатӣ дар соҳаи сохтмони иқтидорҳои нави тавлидкунандаи энергия, ки яке аз самтҳои афзалиятноки рушди иқтисодӣ ба ҳисоб меравад, дар раванди фаъолияти сармоягузорӣ ба инобат гирифта шавад. Илова бар ин, ин имкон медиҳад, ки камбудии асосии барномаҳои сармоягузорӣ пешгири карда шаванд, ки аз набудани тақсимои самтҳои афзалиятноки фаъолияти сармоягузорӣ, бахусус аз рӯи маблағгузориҳои иншооти истеҳсолӣ ва иншооти тавлидкунандаи барқ иборат аст. Ин аз сабаби хавфи баланди сохтмони гидроэнергетикӣ ба рушди он таъсири манфӣ мерасонад. Гарчанде ки неругоҳҳои барқи обӣ пас аз ба кор даромадани онҳо ба манбаъҳои асосии барқароршавандаи неруи барқи арзон табдил меёбанд.

Имрӯз, пешравиҳои маблағгузориҳои хароҷоти буҷетӣ барои ҳавасмандгардонии сармоягузориҳои хусусӣ ҳамчун афзалият дар амал барои дарк намудани нақши давлат дар афзоиши сармоягузориҳои асосӣ ва

гузариш ба рушди иқтисодӣ дар давраи муҳимтарин барои ин мусоидат хоҳад кард. Аммо сиёсати давлатии сохторӣ ва саноатӣ ҳамчун як системаи чудонашаванда имрӯз дар кишвар вучуд надорад. Дар беҳтарин ҳолат, танҳо қисмҳои чудоғонаи он дар шакли дастгирии нокифояи пайваста барои сохтмони манзил, тиҷорати хурд, гурӯҳҳои инфиродии молиявӣ ва саноатӣ, баъзе чораҳои таҷдидӣ ва ғайра мавҷуданд.

Таҳияи барномаи дастгирии пойгоҳи миллии техникӣ низ идома дорад, ки пеш аз ҳама ба ҳифз ва рушди технологияҳои муҳим равона карда шудааст ва онҳоро нодида гирифтани қобили қабул нест.

Дар рушди иқтисодиёти муосир сиёсати инноватсионӣ ва илмию техникӣ пешгирифтаи давлат нақши муҳим дорад. Сабаб дар он аст, ки яке аз масъалаҳои куллии таҷдиди сохтори иқтисоди ватанӣ ва баланд бардоштани самаранокии он ҳадафмандона аз нав таҷҳизонидани технологияи иқтисоди миллӣ, тамаркузи он ба истеҳсоли маҳсулоти босифати муосир мебошад. Бе пурзӯр кардани фаъолияти соҳаҳои илму техника ва навоарӣ ин масъаларо ҳал кардан мумкин нест. Ҳоло ҳолати онҳоро ба ҷуз изтиробовар номидан мумкин нест. Ин вазъият натиҷаи набудани сиёсати оқилонаи илмию техникӣ, миқдори нокифояи захираҳои чудошуда, суръати пасти тағйироти институтсионалӣ ва ғайра буд.

Аз ин рӯ, ниҳодҳои давлатӣ бояд барои наҷоти потенциали илмию кишвар фавран чораҳои таъҷилӣ андешанд. Дар баробари ин, бояд донист, ки дар ҷумҳурӣ қувваи дигаре нест, ки ин масъаларо ҳал карда тавонад ва гумон аст, ки он дар солҳои наздик пайдо шавад. Агар соҳаи таҳқиқот ва рушд хароб шавад, он гоҳ кишвар натавонад соҳаҳои илмғунҷоишро аз даст медиҳад, балки наметавонад соҳаҳои рақобатбахши истеҳсолкунандаро эҷод кунад.

Махсусан, барои рушди иқтисоди бозаргонӣ эҷоди як соҳаи самарабахши инноватсионӣ, ки ба таври анъанавӣ дар ИҶШС ва баъдан дар Тоҷикистони нав қадр карда намешуд, хеле муҳим аст. Соҳаи

инноватсионӣ воситаест, ки тавассути он ҳамкориҳои ҳамоҳангшудаи сиёсати илмӣ, техникӣ ва истеҳсоли амалӣ карда мешавад. Ҳадафҳои сиёсати инноватсионӣ таъмини бартариҳои рақобатпазир дар маҳсулоти нав, технологияҳои нав ва баланд бардоштани самаранокии иқтисодиёт дар маҷмӯъ мебошанд. Таҷрибаи ҷаҳонӣ нишон медиҳад, ки сохторҳои бо моделҳои рафтори соҳибкорӣ асосёфта, дар соҳаи инноватсия муваффақият ба даст меоранд.

Аммо имрӯз, сарфи назар аз афзоиши босуръати соҳаи инноватсионӣ, он бо мушкилоти ҷиддӣ низ рӯ ба рӯ аст. Аслан, ин заиф будани талабот аз соҳаҳои саноат ба маҳсулот ва технологияҳои нав мебошад. Бо рушди заифи саноатӣ, ба эҳёи зуд дар соҳаи инноватсия умед баста намешавад. Фейлан, бо таъсиси системаи инноватсионии миллӣ бо дарназардошти заминаи мувофиқи қонунгузорӣ, системаи имтиёзҳо, шаклҳои дастгирии давлатӣ, инфрасохтори иттилоотӣ ва бисёр чизҳои дигар дер кардан дуруст намебуд.

Бо вуҷуди ҳама аҳамияти сиёсати сармоягузори давлатӣ ва дастгирии давлатӣ, онҳо натавонанд ба динамикаи сармоягузорӣ таъсири ҳалкунанда, балки таъсири моддӣ расонида наметавонанд. Каналҳои асосии таъсири ҳукумат ба сармоягузорӣ ташаккули фазои мусоиди сармоягузорӣ боқӣ мемонанд.

Агар бунёди низоми заминаҳо ва имкониятҳои фаъолияти сармоягузорӣ аз сиёсати давлат вобаста бошад, пас ҳеч як неруи дигари иҷтимоӣ нест, ки бо истисноии соҳибкорӣ метавонад муҳаррики истифодаи ин имкониятҳо гардад.

Танҳо соҳибкороне, ки ба фаъолияти фаъоли самаранок тавачҷуҳдоранд ва сармояи худро зери хатар гузошта наметавонанд, яъне истеҳсолотро ба қонеъ кардани талабот табдил диҳанд, ҳавасмандӣ барои кори самаранок, таъмини музди арзанда, ташкили шакли муносири меҳнат ва идоракунии самаранокии баланд ва бозгашти зуд ба сармоягузорию

амалӣ намоянд. Аз ин рӯ, масъалаи фароҳам овардани шароити мусоид барои сикли нави сармоягузорӣ ва андешидани чораҳои амалӣ барои сармоягузорию муассир ба соҳибкорӣ на камтар аз ҳадди аксар ва шояд ба андозаи бештар аз давлат марбут аст.

Бо вучуди ин, мо бояд иқрор шавем, ки омодагии доираҳои васеи соҳибкорон барои гузариш ба марҳилаи сармоягузорию рушди иқтисодӣ комилан нокифоя боқӣ мемонад, ки ин аз як тараф бо инерсияи гузашта ва аз тарафи дигар, мутобиқати суст ба талаботи оянда шарҳ дода мешавад.

Инерсияи гузашта, пеш аз ҳама, дар нигоҳдорию оммавии психологияи вобастагӣ зоҳир мешавад, ки «қабқони институционалӣ»-ро пайдо намуда, нокифоягии таҷдиди истеҳсолотро мутобиқ ба талаботи бозор мепӯшонад ва эҳсоси масъулияти баландро аз байн мебарад, ки барои натиҷаҳои фаъолияти шахсии худ боиси суст шудан ва ҳатто баъзан аз байн рафтани патриотизми соҳибкорон мегардад.

Мутобиқати заиф ба талаботҳои оянда аз ҳисоби паст будани фарҳанги сармоягузорию, инчунин, фарҳанги умумӣ ва идоракунӣ дар доираҳои васеи соҳибкорон аст. Гузариш аз «пули кӯтоҳ» ва осон ва миёнаравии имтиёзнок ба истеҳсолот ва сармоягузорӣ барои бисёриҳо маънои шикасти амиқи равонӣ ва тағйироти кулӣ ва сифатии табиати фаъолияти онҳоро дорад, ки ин кори осон нест. Инро аллакай бисёр бонкҳо ва соҳибкорони соҳаҳои дигари иқтисод эҳсос кардаанд. Аз ин рӯ, тарбия ва "парвариш" -и соҳибкори мутамаддини муосир мушкилоти марказӣ мегардад, ки муваффақияти кишвар дар роҳи гузариш ба фаъолияти сармоягузорӣ ва рушди иқтисодӣ ба дараҷаи ҳалқунанда вобаста аст.

Айни замон бошад, чунин принсипи муассири рушди иқтисодиро муайян кардан лозим аст, ки метавонад дар ояндаи наздик натиҷа бахшад. Яке аз ин равишҳоро дида мебароем, ки дар амал аз ҷониби кишварҳои мухталиф, ки гузариш ба иқтисоди бозаргониро озмудаанд, санчида

шудааст. Тавре ки қаблан нишон дода шуда буд, омили муҳими макроиқтисодӣ, ки раванди сармоягузорию дар кишвари мо бозмедорад, набудани соҳаҳои возеҳу равшан барои сармоягузорию самараноки захираҳои молиявӣ, барои сармоягузорию дақиқ мебошад. Сабаби асосии ин нокомию сиёсати сохторию давлатӣ буд, ки ба таври возеҳ асоснок кардани афзалиятҳои дарозмуддати рушди иқтисодии кишвар дар маҷмӯъ, соҳаҳо ва минтақаҳо ва пайваста амалӣ намудани дастгирии мутамаркази онҳо мебошад.

Сарфи назар аз аҳамияти возеҳ ва волотарин ин вазифа дар ягон барномаи давлатии солҳои охир қабулшуда ҳал нашудааст. Рӯйхати афзалиятҳои пешниҳодшуда бениҳоят норавшан боқӣ мемонад. Вазъият дар марҳилаи қабули қарорҳои амалӣ боз ҳам бадтар мешавад, ки аксар вақт ба афзалиятҳои қабулшуда мустақиман муҳолифанд.

Гузашта аз ин, дар низоми мавҷудаи ҳавасмандгардонии сармоягузорию дохилию хориҷии давлат, ки аз ҷониби Вазорати рушди иқтисод ва савдо намояндагӣ мекунад, аз иштирок дар интиҳоби афзалиятҳои сармоягузорӣ худдорӣ менамояд. Дар барномаи принципи ҳавасмандгардонии сармоягузорӣ ба бахши истеҳсоли танҳо дар асоси меъёри самарани тижоратӣ сабт шудааст. Ин равиш барои тақсимои маблағҳои бучетӣ ҳатто дар доираи маблағгузорию қисман лоиҳаҳои инфиродии гидроэнергетикӣ қобили қабул нест. Саволе ба миён меояд: “Ин гуна афзалиятҳоро чӣ гуна бояд муайян кард”? Як қатор иқтисоддонҳо чунин мешуморанд, ки оғози раванди сармоягузорӣ, ки заминаи рушди устувори истеҳсоли ватаниро фароҳам меорад, метавонад танҳо аз соҳаҳои оғоз шавад, ки ба талаботи ниҳии истеъмолӣ нигаронида шудаанд, пеш аз ҳама, парадоксалӣ, бо саноати хӯрокворӣ ва сабук, яъне маҳз он соҳаҳои, ки аз ҳама бештар таназзули истеҳсолотро аз сармегузаронанд.

Аҳамияти махсуси саноати сабук ва хӯрокворӣ барои ҳавасмандгардонии фаъолияти сармоягузорӣ аз он иборат аст.

Аввалан, ин соҳаҳо "робитаи байнисоҳавӣ" -и қавӣ доранд, ки дар натиҷаи он сармоягузориҳо ба рушди онҳо таъсири бузургтарини кумулятивиро ба вуҷуд меоранд, талаботро ба маҳсулоти соҳаҳои марбута ҳавасманд мекунанд ва потенциали сармоягузориҳои худро ташаккул медиҳанд.

Дуум, бо сабаби паस्तтарин сармоягунҷоиш ва кӯтоҳтарин давраи баргардонидани сармоягузориҳои асосӣ.

Сеюм, маҳсулоти ин соҳаҳо бо талаботи зиёд ва устувори бозори дохилӣ тавсиф мешаванд.

Чорум, аксари намудҳои маҳсулоти саноати сабук дар муқоиса бо дастгоҳҳои мураккаби маишӣ, натавонанд дар дохил, балки дар бозорҳои бисёри хориҷӣ рақобатпазиранд.

Ин самти сиёсати сохтории давлатиро метавон бо гаронии нисбатан камтар ба буҷети давлатӣ амалӣ кард. Ин натавонанд сармоягузориҳои мустақими давлат, балки чораҳои ташкилӣ ва ҳуқуқӣ барои кушодани ин бахш захираҳои кредитӣ ва сармоягузориҳои хусусиро талаб мекунад. Ин сармоягузориҳо бояд бо андоз ва дигар имтиёзҳо дастгирӣ карда шаванд ва ба тавре ки имкониятҳои нави сармоягузорӣ ба истеҳсолкунандагони ватанӣ равона карда шаванд. Сиёсати оқилонаи давлатии протекционизм низ нисбат ба гурӯҳи номбаршудаи соҳаҳо талаб карда мешавад.

Дастгирии сармоягузорӣ дар бахши тиҷорати хурду миёна низ бояд дар ояндаи наздик ба самти афзалиятноки сиёсати сармоягузорӣ табдил ёбад. Ҳоло ҳаҷми сармоягузорӣ ба ин бахш тақрибан 7% -и ҳамаи сармоягузориҳо ба фондҳои асосиро ташкил медиҳад. Ин маблағи калони давлатиро талаб намекунад.

Маблаггузорӣ дар низоми фондҳои кафолатдори ҷумҳуриявӣ ва минтақавӣ зарур аст ва ҳар як сомонӣ ба таъсири онҳо равона карда

мешавад, ки сармоягузори хусусиро, пеш аз ҳама, тавассути қарзҳои кафолатноки бонкӣ ҷалб кунад. Ҳамзамон, муҳим аст, ки имконияти сармоягузорӣ, ки бо дастгирии давлатии тиҷорати хурду миёна ба вуҷуд омадааст, ба истехсолкунандагони ватанӣ таҷҳизоти махсус барои тиҷорати хурд нигаронида шавад.

Дар бахши истехсоли афзалиятҳои болозикри сиёсати давлатии сармоягузорӣ бояд хусусияти фокусӣ дошта бошанд (дар сатҳи соҳаҳои алоҳида ва ҳатто корхонаҳои мушаххас). Муайян кардани чунин манбаъҳои рушд ва дастгирии ҳадафмандонаи онҳо имрӯз муҳимтарин вазифаҳои давлат боқӣ мемонанд.

Ҳамзамон, сохтмони энергетикӣ яке аз ҷузъҳои муҳими ин соҳа мебошад, ки ҳам хусусиятҳои умумӣ ва хоси танҳо ба он хос барои соҳа дорад. Ба хусусиятҳои асосии инҳо дохил мешаванд:

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

- ҳаҷми зиёди корҳо, ки ба муҳлати тӯлонии сохтмон оварда мерасонад. Аз ин рӯ, зарур аст, ки барномаи давлатии дастгирӣ ва кафолати фаъолияти сармоягузорӣ дар сохтмони гидроэнергетика таҳия карда шавад. Ҳамзамон, барои идоракунии сохтмони иншооти гидроэнергетикӣ методологияи идоракунии лоиҳаҳоро бо шартҳои аниқ муайяншуда ва хароҷоти сохтмон васеъ истифода бурдан лозим аст.

Фаъолияти сармоягузорӣ бояд дар доираи татбиқи стратегияи гидроэнергетикии ҷумҳурӣ, ки ҳам як пайванди муҳими стратегияи амнияти энергетикии кишвар ва ҳам муайян намудани сиёсати давлатии энергетикии ҷумҳурӣ мебошад, пурзӯр карда шавад. Азбаски дар рафти татбиқи стратегияи энергетикии ҷумҳурӣ дастурҳои асосии стратегияи сиёсати давлатии энергетикӣ низ бояд амалӣ карда шаванд. Дастурҳои стратегияи сиёсати давлатии энергетикии ҷумҳурӣ дар дурнамои дарозмуддат инҳоянд:

- истиқлолияти энергетикӣ;
- амнияти энергетикӣ;
- самаранокии энергия;
- бехатарии экологии бахши энергетика.

Ноил шудан ба ин дастурҳои стратегӣ, инчунин такмили механизмҳои назорати системаи энергетикӣ ташаккул ва татбиқи ҷузъҳои асосии сиёсати давлатии энергетикиро тақозо мекунад:

- истифодаи оқилонаи захираҳои гидроэнергетикӣ;
- ташаккули тавозуни оқилонаи энергетикӣ;
- татбиқи сиёсати илмию техникӣ ва инноватсионӣ дар системаи энергетикӣ чумхурӣ.

Системаи тадбирҳо оид ба татбиқи стратегияи гидроэнергетикӣ бояд инҳоро дар бар гирад:

- ба нақшаи амали ҳукумати чумхурӣ ворид намудани самтҳои асосии рушди иҷтимоию иқтисодии кишвар барои давраи дахлдор чораҳои зарурӣ, ки иҷрои стратегияи энергетикиро таъмин мекунад;

- таҳияи системаи нишондиҳандаҳои самаранокии сиёсати давлатии энергетикӣ чумхурӣ;

- таҳияи барномаи мақсадноки "Иқтисоди самаранокии энергия" барои солҳои 2020 - 2025 ва барои оянда то соли 2050, ҳамчун яке аз муҳимтарин воситаҳои татбиқи стратегияи гидроэнергетикӣ;

- таъсиси маркази иттилоотӣ ва таҳлилӣ, ки асоси мониторинги стратегияи гидроэнергетикӣ мебошад, ки воситаи асосии танзими давлатии фаъолияти сармоягузори мебошад.

Системаи мониторинги стратегияи гидроэнергетикӣ созмон мониторинги доимӣ ва омӯзиши ҳолат ва ҳолати кор дар системаи гидроэнергетикӣ чумхурӣ ва татбиқи сиёсати дарозмуддати давлатии энергетикиро пешбинӣ мекунад. Мониторинг ва ҷамъоварии иттилооти амалиётӣ имкон медиҳад, ки тағйироти ҷорӣ сари вақт муайян ва таҳлил

карда шаванд, ки ба пешгирии тамоюлҳои манфӣ, ки ба амнияти энергетикӣ ҷумҳурӣ таъсир мерасонанд, хизмат мекунанд.

Мониторинг, пеш аз ҳама, ба муаяйн намудани фазои сармоягузорӣ дар бахши гидроэнергетика мебошад. Дар марҳилаи муосир дар Тоҷикистон як қатор хусусиятҳо ва шароити мусоид мавҷуданд, ки фазои сармоягузорию ташаккул медиҳанд. Муносибатҳои бозорӣ ба марҳилаи рушдбанда қарор дорад. Сифати рушди ин марҳила бо рушди бозори молиявӣ ва ғаёлгардии сармоягардии даромади аҳолии мамлакат тавсиф дода мешавад. Аммо ниҳодҳои ин марҳила ҳоло ташаккули комил наёфтанд. Заминаи ҳуқуқӣ чароғи сармоягузорӣ дар сатҳи начандон рушдфта боқӣ монда, қисман баҳснок аст. Қонунҳо дар бораи андозбандӣ ва қонунҳои маъмурии Ҷумҳурии Тоҷикистон то ҳол ба сармоягузорию сатҳи кофӣ суботро кафолат намедиҳанд. Равандҳое, ки дар ҳаёти сиёсии Тоҷикистон рух дода истодаанд, муборизаро байни бахшҳои давлатӣ ва хусусии иқтисодӣ инъикос мекунанд. Вазъият, инчунин, аз сабаби бетартибҳои идоравӣ ва набудани концепсияи дақиқу мушаххаси рушди дарозмуддати иқтисодӣ мураккаб мегардад.

Ба ташаккули фазои сармоягузорӣ дар бахши гидроэнергетика омилҳои гуногуни беруна ва дохилӣ таъсир мерасонанд, ки онҳоро шартан метавон ба таври зерин гурӯҳбандӣ кард: иқтисодӣ, иҷтимоӣ, минтақавӣ ва соҳавӣ.

Ба омилҳои иқтисодӣ шумораи зиёди андозҳо, бочҳои ҷумҳуриявӣ ва маҳаллӣ, мавҷуд набудани имтиёзҳои гумрукӣ барои сармоягузорию воқеӣ, қобилияти пардохтнопазирии корхонаҳо, мавҷуд будани фоизи пардохт дар низоми он (бартер, баҳисобгирии тарафайн, коғазҳои қиматноки таъминнашуда ва ғайра), содироти озоди сармоягузорию ба хориҷа, ҳавасманд набудани корхонаҳо барои кор дар бозори воқеӣ, ноустувории қонунгузорӣ дар соҳаи муносибатҳои иқтисодӣ дохил мешаванд.

Мавҷудияти мушкилоти иҷтимоӣ дар ҷомеа, аз қабили бекорӣ, пардохт накардан ва таъхир дар музди меҳнат, музди меҳнати ками кормандони корхонаҳои давлатӣ, инчунин сатҳи баланди иқтисодиёти соягӣ, афзоиши вазъи ҷинойткорӣ дар ҷомеа ва хусусан дар соҳаҳои марбут ба ҳаракати сармоя, ба монанди энергетика, саноат - ба омилҳои иҷтимоӣ, ки ба ташаккули фазои сармоягузорӣ таъсир мерасонанд, дохил мешаванд. Омилҳои минтақавӣ, пеш аз ҳама, ба хусусиятҳои таърихӣ ва табиӣ-иқлимӣ минтақа, мавҷудияти инфрасохтори рушдёфта, вазъи сиёсӣ ва вазъи заминаи қонунгузорӣ вобастаанд.

Гидроэнергетика асоси рушди комплекси энергетикӣи Ҷумҳурии Тоҷикистонро ташкил медиҳад, ки дар он корхонаҳои неруи барқро муттаҳид мегарданд. Гидроэнергетика, ки соҳаи пешбари комплекси энергетикӣи Ҷумҳурии Тоҷикистон мебошад, аз ин рӯ, муаллиф минбаъд фаъолияти ба ҷанбаҳои идоракунии сармоягузорӣ дар ин бахш таваҷҷуҳ кардааст.

Аз таҳлилҳои боби якум чунин хулосаҳо бардошта шуд:

1. Дар мавриди таҳкими асосҳои ташкиливу-иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар соҳаҳои гидроэнергетика мафҳуми "раванди сармоягузорӣ"-ро возеҳ кардан лозим аст. Зеро он ҳамчун як раванди бисёрзинагии амалисозии фаъолияти сармоягузорӣ ва объекти идоракунии равандӣ ҳисобида мешавад, ки марҳилаҳои зеринро дар бар мегирад:

- ҷустуҷӯи захираҳои сармоягузориӣ аввал;
- табдил додани захираҳо ба сармоягузориҳои асосӣ ва ё раванди табдил додани сармоягузорӣ ба объекти мушаххаси фаъолияти сармоягузорӣ;
- табдил додани маблағҳои гузошташуда ба афзоиши арзиши сармоя, ки истеъмоли ниҳонии сармоягузориҳо ва гирифтани арзиши нави истеъмолиро тавсиф мекунад (дар шакли объектҳои мавриди истифода ва иншооти истеҳсолӣ);

- афзоиши арзиши сармоя дар шакли даромад (фоида), ки дар он ҳадафи ниҳоии сармоягузорӣ амалӣ мешавад.

2. Лоихаҳои сармоягузорӣ, ки дар қараёни таҳияи буҷети сармоягузори асосӣ таҳлил карда мешаванд, ки ҳадафи мушаххас ва мантиқе доранд, ки аз он бармеоянд ва он ҳамчун шакли ташкилии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ хидмат менамояд. Ба ҳар як лоихаи сармоягузорӣ нишондиҳандаҳои даромади пулиро (денежный поток), ки унсурҳои он вуруду хуруҷи ҳолиси захираҳои пулӣ мебошад, алоқаманд менамоянд ва нахуст меёри арзёбии самаранокии лоихаҳову идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ маҳсуб мешавад.

3. Аксар вақт таҳлили лоихаҳои сармоягузориро барои солҳои алоҳида гузаронида мешавад, ҳарчанд ин маҳдудият зарурат надорад. Таҳлилро метавон дар давраҳои гуногун ва вақти муайян (моҳ, семоҳа, сол, ва ғайра) гузаронид. Ҳамзамон, дар бораи зарурати иҷрои шартҳои муқоисаи арзишҳои унсурҳои даромади пулӣ, фоизҳо ва дарозии давра, хусусан дар шароити афзудани сатҳи таваррум, бояд дар хотир дошт. Унсурҳои асосии таҳлили лоихаҳои сармоягузорӣ арзёбии самаранокӣ ё даромаднокии онҳо бо назардошти тағйирот дар шароити муҳити беруна мебошад. Меъёрҳои, ки ҳангоми таҳлили фаъолияти сармоягузорӣ истифода мешаванд, новобаста ба он, ки онҳо параметрҳои вақтро ба назар мегиранд, ба ду гурӯҳ тақсим кардан мумкин аст:

- а). Дар асоси арзёбии дисконтӣ (усулҳои "динамикӣ");
- б). Дар асоси арзёбии ҳисобҳои оморӣ (усулҳои "оморӣ").

4. Дар замони муосир асоси танзими давлатии фаъолияти сармоягузориро бояд барномаи мукаммали ҳавасмандгардонии сармоягузори дохилӣ ва хориҷӣ ба иқтисодиёти ҷумҳурӣ, аз он ҷумла, дар соҳаҳои гидроэнергетика ташкил диҳад, ки ҳамчун ҳуҷҷати асосии барномавӣ барассӣ гашта, самтҳои асосии фаъолияти ҳукуматро барои рафъи раванди ноустувории сармоягузорӣ ва эҷоди шароит барои

фаъолияти дурусти сармоягузорӣ инъикос намояд. Фаъолгардии воридшавии сармоягузориҳои хориҷиро ба ҷумҳурӣ тавассути ташаккули муҳити ҳуқуқии шабеҳ ба муҳити ҳуқуқии дар кишварҳои аз ҷиҳати иқтисодӣ пешрафта қабулшуда мусоидат менамояд. Чунин муҳит истифодаи танзими ҳуқуқии хусусиро (ё қонуни шахрвандӣ) 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 дар мамлакат замина вуҷуд дорад, зеро як самти муҳими такмили заминаи ҳуқуқии ҷалби сармоягузориҳои хориҷӣ ин пайвастании Тоҷикистон бо системаи байналмилалии 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.

БОБИ 2. ҲОЛАТИ МУОСИРИ САРМОЯГУЗОРӢ ВА ИДОРАКУНИИ ОН ДАР СОҲАҲОИ ГИДРОЭНЕРГЕТИКИИ ТОҶИКИСТОН

1.2. Вазъияти муосири рушди гидроэнергетика дар мамлакат

Инсоният дар давоми тамоми мавҷудияти худ энергияи дар тӯли миллиардҳо сол чамъкардаи табиатро истифода бурд ва пайваста ба он усулҳои истифодаи ба даст овардани самарали ҳадди аксари неруи энергия мунтазам мавриди такмил қарор дод. Энергетика дар ҳаёти инсоният ҳамеша ҷойгоҳи махсус дошта, тамоми намудҳои фаъолияти хоҷагидорӣ бо хароҷоти энергетикӣ алоқаманданд. Асри XX дар инкишофи усулҳои ба даст овардан ва истифода бурдани энергияи инсоният инқилоби воқеӣ буд: истифодаи электрикӣ гармидиҳӣ, гидравликӣ, гидроӣ, атомии дорои қувваи азим сохта шуда истодаанд, хатҳои электрикӣ энергияи баландшиддати электр, усулҳои нави ҳосил кардан, табдил додан ва додани қувваи электр (аксуламали идорашавандаи термоядрӯӣ, генератори магнитогидродинамикӣ, турбогенераторҳои супернодик ва ғайра).

Дар замони муосир дар доираи таълимоти рушди устувор дар маҷмӯи иқтисодҳои энергетикӣ ҷойгоҳи иқтисоди гидроэнергетикӣ устувор гашта истодааст. Иқтисоди гидроэнергетикӣ, албатта, ба захираҳои маъданӣ (минералҳо) дахл надорад, аммо ин атои табиӣ аст, ки онро метавон дар қатори захираҳои сӯзишворӣ қарор дод. Зеро бо истифода аз неруи об истеҳсоли неруи барқ сурат мегирад. Бинобар он, дар иқтисоди гидроэнергетика ҳамчун як соҳаи фаъолияти хоҷагии инсон, маҷмӯи зерсистемаҳои бузурги табиӣ ва сунъӣ мебошад, ки барои табдил додани энергияи ҷараёни об ба энергияи барқ хизмат мекунанд. Айни замон, иқтисоди ҷаҳонии гидроэнергетикӣ ба 9,7-9,8 триллион кВт/соат (қисми он ки истифодаи он дар ин давра аз ҷиҳати иқтисодӣ асоснок аст) ва альфон 21% истифода мешавад. Дар аҷаи рушди иқтисоди гидроэнергетикӣ, махсусан,

дар Аврупои Ғарбӣ ва Марказӣ баланд (70%), дар Амрикои Шимоли ва Русия пасттар аст (мутаносибан 38 ва 20%).

Тоҷикистон аз нигоҳи захираҳои гидроэнергетикӣ бой буда, истифодаи самараноки он таҳкими мавқеи мамлакатро дар арсаи байналмилалӣ афзун менамояд. Ба Тоҷикистон 1,3% захираи гидроэнергетикии ҷаҳон рост меояд. Аз ин рӯ, фаъолияти боэътимоди соҳаи энергетика шартӣ зарурии таъмини фаъолияти муътадили ҷомеа ва омили муҳимтарини рушди иқтисодӣ мебошад. Иқтисодии гидроэнергетикии ҷумҳурӣ, дар як сол метавон 527 миллиард кВт/соат неруи барқи обӣ истехсол намояд. Дар сохтори умумии манбаъҳои энергетикии Тоҷикистон, ҳиссаи неруи барқ беш аз 90 %-ро ташкил медиҳад.

Бинобар он, дар мамлакат омӯзиши иқтисодии гидроэнергетикӣ ба мақсади идоракунии раванди истифодаи он мунтазам ташкил карда мешавад. Академияи илмҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон ҳанӯз дар солҳои 1955-1959 ба таври муфассал неруи барқро дар тамоми дарёҳо дар ҳудуди 530 дарёи калон ва хурд, дарозии умумии 14,3 ҳазор километр мавриди омӯзиш қарор дода буд. Дар натиҷаи ин, таҳқиқот захираҳои потенциалии гидроэнергетикии Ҷумҳурии Тоҷикистон муайян карда шуданд¹². Масалан, муайян шуда буд, ки ҳаҷми захираҳои гидроэнергетикии Ҷумҳурии Тоҷикистон аз ҳисобگیری захираҳои гидроэнергетикии дарёи Панҷ вобастагӣ дорад, ки бо ҳисоби миёна дар як сол 98 миллиард кВт/соатро ташкил медиҳад. Ҳамзамон, бо назардошти таҷрибаи муқарраршудаи ҷаҳон, Тоҷикистон танҳо 49,0 миллиард кВт/с захираи энергетикии дарёи Панҷро соҳиб мешавад. Ҳиссаи ҷумҳуриявии захираҳои гидроэнергетикии дарёҳо 83,3 миллиард киловатт/соатро ташкил мекунад, дар умум, захираҳои гидроэнергетикии Тоҷикистон - 520,3 млрд. кВт/с-ро дар як сол

¹² Никитенко А.Ф. Перспективы развития электроэнергетики Таджикистана [Текст] / А.Ф. Никитенко. - Душанбе: Ирфон, 1964. - С. 73.

ташкил мекунад¹³. Захираҳои гидроэнергетикии мамлакат дар минтақаҳои он нобаробар тақсим шудааст (Чадвали 2.1.).

Чадвали 2.1. - Захираҳои гидроэнергетикии Тоҷикистон аз рӯи категория.

Ноҳияҳо	Захираҳои саноатӣ		Захираҳои эҳтимоли					
	МВт	кВт·с	Дарёҳои асосӣ		Маҷроҳо		Маҷроҳо	
			МВт	кВт·ч	МВт	кВт·ч	МВт	кВт·ч
Гуруҳи Суғд	1590,0	13,93	1544,0	13,52	1303,0	11,41	1288,0	11,28
НТМ ва вилояти Хатлон	17709	155,13	22744	199,24	3974,0	34,81	16056	140,65
ВМКБ	5884	51,54	6990,0	61,23	2555,0	22,38	3713,0	32,53
Ҷамағӣ	25183	220,6	31278	274,0	7832	68,61	21057	184,46

Сарчашма: Сайти расмӣ Вазорати энергетика ва захираҳои оби Ҷумҳурии Тоҷикистон <http://www.minenergoprom.tj/energetika.php>

Чӣ тавре ки маълумоти чадвали 2.1 нишон медиҳад миёни минтақаҳои мамлакат, вилояти Хатлон ва НТҚ, дорои бузурги захираҳои энергетикӣ мебошад. Беш аз 70%-и захираҳои гидроэнергетикӣ дар ин минтақаҳо воқеъ мебошанд.

Рушди захираҳои гидроэнергетикии барқароршаванда яке аз афзалиятҳои аввалиндараҷаи рушди устувори иқтисодии кишвар мебошад. Энергияи обии барқӣ, ки дар неругоҳҳои барқӣ обӣ истеҳсол мешавад, дорои арзиши арзон ва экологии ҳамаҷонибаи ҳамаи усулҳои дастраси истеҳсоли энергия мебошад. Мувофиқи ҳисобҳои коршиносони соҳа арзиши он 6-8 маротиба аз арзиши энергияи гармӣ пасттар аст¹⁴.

Комплекси энергетикии Ҷумҳурии Тоҷикистон ҳамчун маҷмаи бузурги иқтисодии милли беш аз 1/6 маҳсулоти саноатиро истеҳсол мекунад, 1/8 ҳиссаи даромади андозро ба буҷет ва беш аз се ҳиссаи даромади буҷетро таъмин менамояд. Ҳукумати Тоҷикистон дар бобати таъмин намудани суботи

¹³Акилов А. Энергетика [Текст] / А. Акилов // Бизнес и политика. – 2004. С.14.

¹⁴ Сайти расмӣ Вазорати энергетика ва захираҳои оби Ҷумҳурии Тоҷикистон. - [Манбаи электронӣ]. - Ҳолати дастрасӣ: <http://www.minenergoprom.tj/energetika.php>., кушода. Санаи муроҷиат: 14.06.2021.

истеҳсолот ва вазъи молиявӣ соҳаҳои гидроэнергетикӣ мамлакат тадбирҳои судманд андешида истодааст. Ин таваччуҳи давлат ба соҳаҳои гидроэнергетика бо омилҳои зерин алоқаманд аст: яқум, иқтисодиёти электрӣ қумҳурии ҳанӯз қифоя нест, қонунҳои талаботи соҳаҳои иқтисодиёти миллии то сатҳи қомил нарасидааст; дуюм, тараққиёти энергетика ба қумҳурии имқоният медиҳад, аз содироти нерӯи барқ ба кишварҳои ҳамсоя (Афғонистон, Эрон, Покистон), сурат гирифта, даромади қалон ба даст меорад.

Тавре ки маълумоти қадвали 2.2 нишон медиҳад дар ҳафт соли охир, яъне дар давраи солҳои 2015-2021 ҳаҷми иқтисодиёти истгоҳҳои барқӣ 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 барқӣ обӣ истеҳсол шудааст, ки дар ин давра ҳаҷми истеҳсоли нерӯи барқӣ обӣ аз 16860 то 18967 млн. кВт/с. ва ё 13,5% зиёд шудааст. Пайваста бо афзудани истеҳсоли нерӯи барқ ҳаҷми содироти он низ беш аз 3,1 маротиба зиёд шудааст, ки барои нерӯ бахшидан ба таҳқими иқтисодиёти молиявӣ қорхонаҳои гидроэнергетикӣ мамлакат мусоидат менамояд.

Қадвали 2.2. - Динамикаи нишондиҳандаҳои асосии бахши нерӯи барқӣ мамлакат (млн. кВт/с).

Нишондиҳандаҳо	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Соли 2021 нисбат ба соли 2015,%
Истгоҳҳои барқӣ, ҳамагӣ: иқтисодиёти, ҳаз. кВт	6283	6577	5718	6197	6475	6356	6476	103,1
Истеҳсоли нерӯи барқ, млн. кВт аз қумла	17162	17232	18144	19742	20676	19771	20625	120,4
истгоҳҳои барқӣ 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: Омори солонаи Қумҳурии Тоҷикистон. Душанбе: АПСҲРТ, 2022. - с. 415-416.

Пайваста бо афзудани истеҳсоли нерӯи барқ истеъмоли он ки талаботи самаранокро барои афзоиш додани истеҳсоли минбаъдаи нерӯи барқ тавлид менамояд, низ зиёд шуда истодааст. Қӣ тавре ки рақамҳои

чадвали 2.3. нишон медиҳанд, фақат дар панҷ соли охир, яъне дар давраи солҳои 2015-2021 ҳаҷми истеъмоли неруи барқ аз 13159 то 15420 миллион кВт/соат ва ё 17,5% зиёд шудааст. Ин афзоиш аслан аз ҳисоби афзоиши истеъмоли аҳоли, ки дар ин давраи таҳлилӣ беш аз 39,5% афзудааст, зиёд шудааст. Ин тамоюли афзоиши сатҳи истеъмоли неруи барқ аз тарафи аҳоли доир ба муҳимияти ҷанбаҳои иҷтимоии соҳаи гидроэнергетика дар ҷомеаи мо шаҳодат медиҳад. Зеро, маҳдудияти захираҳои нафтию газӣ дар мамлакат афзудани ҳиссаи истеъмоли неруи барқи нисбатан арзонро дар сохтори истеъмолии мардум боис гардидааст.

Чадвали 2.3. - Сохтори истеъмолкунандагони нерӯи барқ (млн. кВт/соат)

Гурӯҳи истеъмолкунандагон	Истеъмоли барқ, миллиард кВт.с		Ҳисса бо, %	
	2015	2021	2015	2021
Неруи барқ истеъмол карда шудааст.	13159	15420	100,0	100,0
Саноат ва сохтмон	4287	2801	32,5	18,2
Нақлиёт	45	8	0,34	0,05
Кишоварзӣ	2496	2619	18,9	17,0
Соҳаҳои дигар	1417	3135	10,8	20,3
Аҳоли	4914	6857	37,3	44,4

Сарчашма: Аз рӯи Омори солони Қумхурии Тоҷикистон, 2022, с. 416 ҳисоб карда шудааст.

Истеъмоли неруи барқ дар саноату сохтмон ва нақлиёт тамоюли пастрравӣ гирифтааст, ки дар натиҷаи татбиқи воситаҳо ва технологияи каммасраф сурат гирифтааст. Соҳаи кишоварзии мамлакат, ки дар роҳи рушди ирндустриалӣ қарор дораду дар он обёрии мошинӣ афзалият пайдо карда истодааст, бинобар он дар ин давра ҳаҷми истеъмоли неруи барқ дар ин соҳа қариб 55 маротиба афзудааст. Ҳамин тариқ, дар панҷ соли охир тағйироти сохтори истеъмоли неруи барқ дар гурӯҳи истеъмолкунандагон сурат гирифтааст. Агар дар сохтори истеъмолкунандагони неруи барқ дар соли 2015 мавқеи асосиро саноату сохтмон (32,5%) ташкил диҳад, пас дар соли 2021 ҳиссаи он 18,2 % банди фоиз паст шудааст. Ҳиссаи соҳаи кишоварзӣ қариб, ки бетағйир мондааст. Ҳиссаи афзоиши истеъмоли аҳоли дар соли 2021 нисбат ба соли 2015 1,9 банди фоизӣ кам ва дигар соҳаҳо бошад, 9,5

банди фоиз зиёд шудааст. Чӣ тавре ки рақамҳо нишон медиҳанд, тағйироти сохтори истеъмоли неруи барқ ба манфиати аҳоли ва соҳаҳои дигар суръат гирифтааст.

Бояд қайд намуд, дар раванди истеҳсол ва интиқоли он ба истеъмолкунандагон талафи энергияи барқ рӯй медиҳад, ки сабабҳои объективӣ (техникӣ) ва субъективӣ дорад. Дар мамлакат асосан талафоти энергетикӣ дар таҷҳизоти техникӣ ва истеъмоли неруи барқ аз тарафи аҳоли ва субъектҳои иқтисодӣ сурат мегирад. Аз 19,7 млрд. кВт/соати неруи барқи истеҳсолшуда беш аз 41%-и он тавассути ХИБ -500 «НБО Норақ – ТАЛКО» интиқол дода мешавад, ки талафот дар он ҳамагӣ ба 0,5% баробар аст. Аммо талафот дар хатҳои дигари интиқоли он дар солҳои охир ба ҳисоби миёна 28%-ро ташкил додааст, ки ҳаҷми истифодаи он дар фасли зимистон баробар аст. Бинобар он пешгирӣ намудани талафоти неруи барқ роҳи муҳими паст намудани шиддатнокии норасоии неруи барқ мебошад. Ин раванд низ сармоягузори хосаро барои тармими шабакаҳои интиқол ва таъмини таҷҳизоти нерусарфкунандаро талаб менамояд.

Бояд зикр намуд, ки пайваста бо афзудани истеҳсоли неруи барқи оби сохтори истеъмоли захираҳои энергетикӣ дар ҳаёти иқтисодиву иҷтимоии мамлакат низ тағйир ёфта истодааст. Дар қадвали 2.4 маълумот дар бораи ҳиссаи манбаҳои гуногуни энергетикӣ Ҷумҳурии Тоҷикистон оварда шудаанд.

Қадвали 2.4. - Сохтори истеъмоли захираҳои энергия дар Ҷумҳурии Тоҷикистон (с.2021)

Намудҳои манбаҳои энергия	Ҳисса %	
	соли 2000г.	соли 2021
Энергияи барқ (НБО)	48,7	56,2
Маҳсулоти нафт	28,8	29,4
Газ(табӣ)	17,7	10.0
Ангишт	4,8	4.4
Сарчашмаҳои барқароршавандаи энергия	-	

Сарчашма: Ҳисобот "Таҳлили ҳисоботи маълумот оид ба инвентаризатсияи партовҳои газҳои гармхонаӣ Агентии гидрометеорология, 2022 с.

Чӣ тавре рақамҳои ҷадвали боло нишон медиҳад, ки дар сохтори истеъмоли энергия дар ҷумҳурии мавқеи муҳимро истифодаи неруи барқи обӣ ишғол мекунад. Ҳиссаи он аз 48,6% дар соли 2000 то ба 56,2% дар соли 2021 зиёд шудааст, яъне дар ин давра беш аз 7,5 банди фоиз афзудааст (барои муқоиса, ҳиссаи неругоҳҳои барқи обӣ дар сохтори истеъмоли ҷаҳонии энергия ҳамагӣ 2,6%-ро ташкил медиҳад). Мувофиқан ҳисси истеъмоли гази табиӣ ва ангиштсанг ба 7,7 ва 0,4 банди фоиз кам шудааст. Таҳлилҳо нишон дод, ки истеъмолкунандагони неруи барқи вилояти Хатлон маҳсуб мешавад, ки дар ин вилоят беш аз 50%- маҳсулоти кишоварзии мамлакат бо тавассути обҳои заминҳои кишоварзӣ истеҳсол мешавад. Илова бар ин, дар вилоят истеҳсоли нуриҳои минералӣ сурат мегирад, ки миқдори зиёди энергия барои эҳтиёҷоти технологӣ истифода мешавад. Бояд таъкид намуд, ки аксарияти қувваи барқ барои истеҳсолот дар металлургияи ранга, саноти кимиёвӣ ва нафтукимиёвӣ истифода мешавад. Концентратсияи аҳоли, ки дар ш. Душанбе хеле дар сатҳи баланд қарор дорад, истифодаи неруи барқ низ нисбат ба дигар минтақаҳои мамлакат баландтар аст. Бинобар он, барои афзудани истеҳсоли неруи барқ ва паст намудани шиддатнокии истеҳсолу истеъмоли он дар давраҳои зимистон Маркази барқу гармидиҳии Душанбе нақши муҳим бозидааст. Маркази барқу гармидиҳии Душанбе, метавонад дар як шабонарӯз то 6,5 миллион кВт/соат ва дар як сол то 2,3 миллиард кВт/соат барқ диҳад¹⁵. Агар чунин марказҳо дар тамоми шаҳрҳои мамлакат сохтаву ба қор андохта шавад, пас шиддатнокии истифодаи мавсимии неруи барқ мутаъдил гашта, сарфаи он рӯи қор меояд.

Таҳлилҳо нишон медиҳанд, ки истеҳсол ва истеъмоли қувваи барқ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон дорои хосиятҳо буда, бо лаппишҳо ва ё тағйирёбии мавсимии оби дарёҳо вобаста аст, яъне неруи барқ бо назардошти ҳаҷми дарёи об дар обанбор, ки барои истифодаи самараноки неругоҳҳои барқии

¹⁵ Абдуфаттоҳ Шарифзода. Маркази барқу гармидиҳии Душанбе. – [Манбаи электронӣ]. – Ҳолати дастрасӣ: <https://www.ozodi.mobi/a/25224809.html>., кушода. Санаи мурочиат: 26.02.2020.

обӣ имкон медиҳад, истеҳсол карда мешавад. Чӣ тавре ки маълумоти чадвали 2.5. нишон медиҳад, аини замон барои истеҳсоли 19,29 млрд. квт/соат 643,79 км² майдони умумии обанбор истифода мешавад. Дуюмин калонтарин обанбор дар мамлакат – ин обанбори Норақ буда, бо тавассути он НБО – Норақ 12,3 млрд квт/соат неруи барқ истеҳсол карда мешавад. Ин обанбор нисбат ба обанбори Қайроқум хеле хурд буда, дар маҷмӯи тамоми обанборҳое, ки барои истеҳсоли неруи барқ истифода мешавад, 18,8%-ро ташкил медиҳад. Калонтарин обанбор дар мамлакат ин обанбори Қайроқум, ки майдони он 520 км² (80,7% тамоми обанборҳои мамлакат,) ташкил додааст, аз истифодаи он 0,625 млрд. кв/соат неруи барқ истеҳсол мешавад. Зеро ин обанбор ба ғайр аз истеҳсоли неруи барқ бештар барои обҷерии заминҳои кишоварзии ватаниву кишварҳои ҳамсоя истифода мешавад.

Чадвали 2.5. - Нишондиҳандаҳои рушди иқтисоди гидроэнергетикии Ҷумҳурии Тоҷикистон

Нерӯҳои барқии обии бузург	Майдони умумии обанбор, км ²	Ҳаҷми захираҳои об, млн.м ³	Иқтисоди захираҳои обанборҳо, млн.м ³	Ҳаҷми тарҳрезии истеҳсоли неруи барқ, млрд. кВт/с	Истеҳсоли барқ дар 1 км ² , ҳаз. кВт/с.
Норақ (НБО – 7)	98	10500	4500	12,3	125510
Бойғозӣ (НБО – 3)	8,04	125	87	2,514	31268
Сангтӯда 1 (НБО - 1)	9,75	258	12	2,73	28000
Сарбанд (НБО – 5)	8,0	96	96	1,121	14012,5
Қайроқум (НБО – 24)	520	3413	2520	0,625	1201
Ҳамагӣ:	643,79	14392	7215	19,29	199991,5

Сарчашма: Омори солони Ҷумҳурии Тоҷикистон. Душанбе: АПСПРТ, 2022. - 457 с.

Дар соли 2022 захираҳои гидроэнергетикии Тоҷикистон дар асоси иқтисодҳои насбшуда ва дар соҳаи истеҳсоли неруи барқ дар робита бо

имкониятҳои имконпазир 8,0 % истифода шудааст. Дар мамлакат барои истеҳсоли неруи барқ метавон захираҳои ангиштро, ки дар кишвар тахминии 4,5 миллиард тоннаро ташкил медиҳад, истифода бурд. Аммо ин захираи ангишт барои истеҳсоли сифр неруи барқ (фақат каме бо Маркази гармидиҳии ш. Душанбе) истифода намешаванд. Зеро истихрочи онҳо ва интиқол метавонанд инвестисияи калонро талаб намуда, гаронарзиш бошанд. Бинобар он, хароҷоти истеҳсоли неруи барқ дар мавриди истифодаи захираҳои гидроэнергетикӣ арзонтар хоҳад буд. Ҳангоми ҳисоб кардани ҳадди ақали ангишт (1,5 кг барои истеҳсоли 1 кВт неруи барқ) ¹⁶, барои истихрочи 1 млрд. кВт неруи барқ ба 1,5 миллион тонна ангишт сарф мешавад. Аз тарафи дигар, истифодаи қисман захираҳои ангишт дар соҳаи энергетикаи Ҷумҳурии Тоҷикистон ба истеҳсолот 4,5 миллиард киловатт / соатро ташкил медиҳад.

Бинобар он, дар ҷумҳурӣ афзалият асоси ба рушди соҳаи гидроэнергетика дода мешавад ва дар он лоиҳаҳои бузурги инвеститсионӣ татбиқ карда шуда истодааст. Дар мадди аввал такрористеҳсоли оддии иншооти 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 иншооти амалкунанда) ҳанӯз ҳам дар сатҳи паст қарор дорад. Чуноне ки маълумоти ҷадвали 2.6 нишон медиҳад, ба ҳисоби миёна дар кишвар агар фарсоиши фондҳои асосии соҳаҳои саноат соли 2021 47,4%-ро ташкил додааст, ки нисбат ба соли 1996 ҳамагӣ 1,1 банди фоиз поён фаромадааст, дар электроэнергетика бошад, 48,3 %-ро ташкил медиҳад ва нисбат ба соли 1996 ҳамагӣ ба 0,9% банди фоиз кам шудааст. Дар саноати сӯзишворӣ ин нишондиҳанда аз 52,6 то 50 %, ё ин ки 2,6 % банди фоиз рӯ ба таназзул ниҳодааст.

¹⁶ Бедствующий Таджикистан настроен на развитие гидроэнергетики, чтобы решить свои потребности. - [Захираи электронӣ]. - Ҳолати дастрасӣ: <http://www.inozpress.-kg/news/view/id/37155>., кушода. Санаи мурочиат: 30.01.2020.

Чадвали 2. 6. - Дараҷаи фарсоиши фондҳои асосии истеҳсоли (%)

Соҳаҳои иқтисодӣ	1996	2000	2005	2015	2021
Саноат	48,5	52,4	52,9	52,4	47,4
Электроэнергетика	47,4	49,4	50,4	51,6	48,3
Саноати сӯзишворӣ	52,6	54,7	52,6	50,2	50,0

Сарчашма: Аз рӯи Омори Вазорати саноат ва технологияи нав дар солҳои мувофиқ ҳисоб карда шудааст.

Сармоягузори ба сармояи асосӣ низ дар соҳаи энергетика ҳарчанд зиёд шуда бошад ҳам, аммо вазни қиёсии он дар ҳаҷми умумии сармоягузори соли 2021 4,6%-ро ташкил додааст, ки нисбат ба соли 1996 1,4% банди фоиз кам гардидааст. Дар соҳаи саноат бошад, ин нишондиҳанда ба 10,1 банди фоиз ва дар саноати сӯзишворӣ ба 8,1 банди фоизӣ зиёд шудааст. Новобаста аз ин, бояд қайд кард, ки дар ҷараёни татбиқи ислоҳоти иқтисодӣ маҷмӯи энергетикаи Тоҷикистон фаъолияти худро дар шароити нави сохторӣ ва рушди иқтисодӣ оғоз намудааст.

Дар мамлакат бинобар маҳдуд будани захираҳои алтернативии дигари энергия (гази табиӣ, нафт ва ғайра) таъмини талабот бо неруи барқу гармӣ ба дӯши низоми гидроэнергетикӣ қарор дорад. Минбаъд, масъалаи таъмини устувори барқ пайваستا бо афзудани талаботи истеъмолкунандагон мубрамият пайдо менамояд. Дар ин ҷо нақши муҳимро омилҳои зерин муайян мекунад:

- ҳолати географии мамлакат ва ҷойгиршавии қувваҳои истеҳсокунанда: беш аз 93%-и кишвар кӯҳсор буда, дар манотиқи деҳот беш аз 73% - и аҳоли умр ба сар мебарад ва бисёр захираҳои фаровони табиӣ дар маҳалҳо ҷойгир шуда, ҳанӯз ба гардиши иқтисодӣ ворид нашудаанд. Бинобар он, зарурати таъмини мунтазами неруи барқ, натавонӣ барои истеъмоли аҳоли, балки дар шароити саноатикунонии минтақаҳои мамлакат талабот ба неруи барқ аз тарафи муассисаҳои соҳаҳои иҷтимоӣ (тахсилот, тандурустӣ, инфрасохторҳои гуногун) ва объектҳои саноатӣ меафзояд.

- таъмини амнияти озукавории мамлакат дар шароити афзудани шумораи аҳоли дар мамлакат сол аз сол меафзояд, ки таъмини рушди

усувори соҳаҳои кишоварзӣ, комплекси агросаноати ро тақозо менамояд. Пайваста ба ин раванди болоравии саҳми обёрикунии мошинии заминҳои кишт дар баҳши кишоварзӣ, ба кор андохтани корхонаҳои коркарди саноати маҳсулоти кишоварзӣ, ки талаботи нав ба истеҳмоли неруи барқ тавлид мекунад.

Умуман, омӯзиши вазъи муосири гидроэлектроэнергетика дар Ҷумҳурии Тоҷикистон имкон дод, ки мушкилоти асосии рушди он муайян ва тасниф карда шавад, ки дар қадвали 2.7 оварда шудааст. Ҳалли ин муаммоҳо тарҳи самти сармоягузориҳоро дар ин соҳа муайян мекунанд.

Қадвали 2.7. - Мушкилот дар роҳи рушди гидроэнергетика ва идоракунии он

Муаммоҳо	Таснифи онҳо
Сиёсати тарифии мақомоти маҳаллии идоракунии	Сиёсати қатъии тарифӣ гузаронида мешавад, ки ҷуброни хароҷоти истеҳсоли неруи барқро дар ШСХК «Барқи Тоҷик» пешбинӣ намекунад ва ин сиёсатро асосан мавқеи мақомоти маҳаллӣ муайян месозад.
Норасоии сармоягузориҳо	Ҷузъи сармоягузори дар тарифҳо ҳатто барои тақрористеҳсоли фондҳои асосии истеҳсоли нокифоя аст. Сатҳи пасти даромаднокӣ ва пардохт накардан, набудани дастгирии давлатӣ дар соҳаи гидроэнергетика ба кам шудани сармоягузори дар солҳои охир овардааст.
Қарздории истеҳсолгарони барқ	Он ба бӯҳрони пардохт накардан ва мушкилот бо мақомоти андоз оид ба додани қарзҳои андоз боис мегардад.
Набудани механизмҳои аниқи ҳавасмандкунӣ, пастикунии хароҷоти истеҳсоли	Дар корхонаҳои ШСХК « Барқи Тоҷик»
Набудани рақобат	Набудани рақобат дар соҳаи тарҳрезӣ, интиҳоби сармоягузор ва ташкилоти пудратчӣ
Инкишоф наёфтани муносибатҳои корпоративӣ ва тичоратӣ	Системаи мавҷудаи идоракунии ба рушди муносибатҳои корпоративӣ ва тичоратикунони ширкатҳо мусоидат намекунад.
Самаранокӣ пасти ва рақобатпазирии ширкатҳои энергетикӣ	Самаранокӣ ва рақобатпазирии ширкатҳои энергетикӣ коста гашта, бозорҳои фурӯш коҳиш меёбанд.
Якҷоякунии дар доираи ширкати ягонаи табиӣ инҳисорӣ ва набудани гуногунии мустақилияти фаъолият	Якҷоякунии намудҳои табиӣ инҳисорӣ ва набудани гуногунии фаъолият дар доираи як ширкат ба шаффофияти фаъолияти молиявӣ иқтисодӣ мусоидат намекунад ва намегузорад, ки фаъолияти эҳтимолан рақобатпазир аз танзими давлатии тарифҳо бароварда шавад.

Муаммоҳо	Таснифи онҳо
Кухнашавии таҷҳизот	Фарсоиши воситаҳои асосӣ зиёда аз 50% -ро ташкил медиҳад. Суръати фарсудашавӣ пеш аз оғози ба кор андохтани иқтидорҳои нав пеш гузаштаанд, 17% иқтидорҳои неруи барқ захираҳои худро тамома кардаанд. Тақрибан 25% таҷҳизот муҳлати коршоямиро ташкил додааст. Ба кор андохтани иқтидорҳои нави истеҳсоли ва ивазкунанда 3 маротиба, иншооти таъминоти барқ 5 маротиба кам карда шуд. Солҳои оянда дар самти навосии таҷҳизот дар соҳаи электроэнергетика хеле мушкил хоҳад буд.

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Аммо бо ҷамъбасти таҳлили вазъи низоми гидроэнергетикии Ҷумҳурии Тоҷикистон, бояд ба он диққат дод, ки арзёбии муқоисавии соҳа аз нуқтаи назари мансубияти онҳо ба ин ё он марҳилаи ҷараёни сармоягузорӣ, албатта, норасоии муайян дорад, зеро корхонаҳо дар соҳаҳо хеле гуногун: корхонаҳои сатҳи баланд, ҳатто дар муқоиса бо аналогҳои ҷаҳонӣ ва шумораи зиёди корхонаҳои зараровар ва ақибмонда мебошанд. Дар натиҷа, маълумоти маҷмӯии соҳа ба ҳадди миёна табдил меёбанд ва иттилоот дар зерсоҳаҳо ва мустақиман дар корхонаҳо боз ҳам бештар бо ҳам зид мебошанд. Аммо имкониятҳои дастрасии он маҳдуданд. Омори саноат, алахусус дар сатҳи Ҷумҳурии Тоҷикистон, танҳо тасаввуроти умумиро дар бораи пайдоиши тамоюлҳои ҷараёни сармоягузорӣ таъмин мекунад.

Айни замон, ба ҳамагон маълум аст, ки норасоии неруи барқ ва ҳамчунин, фарҳанги сатҳи пасти таъмину истеъмоли неруи барқ ба аҳоли ва раванди ҷорӣ намудани технологияи сарфакунондаи энергия муҳимтарин омилҳои менеҷшаванда дар роҳи рушди иқтисодии кишвар ва таъмини амнияти энергетикӣ ба шумор мераванд. Барои ҳалли проблемаҳои мазкур ва бо ин васила мутобиқи меъёрҳои байналмилалӣ таъмин намудани рушди устувори низоми энергетикии кишвар корҳои барқарорсозӣ ва сохтмонӣ идома дода шуда, технология ва таҷҳизоти сарфакунонда татбиқ карда шаванд.

Таърихи ҷаҳонии рушд ва ислоҳоти электроэнергетика нишон медиҳад, ки либерализатсияи электроэнергетика на ҳама вақт барои рушди иқтимоӣ-

иқтисодии кишвар ва таъмини амнияти энергетикӣ манфиатовар мебошад. Бинобар ин, ҳангоми коркарди барномаҳои рушди гидроэнергетикии кишвар зарур аст принципҳо ва дастурамалҳои аз ҷиҳати назариявӣ асоснокшуда коркард карда шаванд, ки истифодаи онҳо ба назар гирифтани ҳислати алоқамандии электроэнергетика ва рушди иҷтимоӣ-иқтисодии кишвар ва ҳамчунин, проблемаҳои таъмини амнияти иқтисодии кишвар мебошанд.

Дар ин самт ду гурӯҳи манфиатҳои мақсаднокро ба инобат гирифтани зарур аст:

а) манфиатҳои ҷамъият ва давлат-таъмини рушди энергетикӣ, ҳамчун шароити баланд бардоштани рушди иҷтимоӣ-иқтисодии кишвар, бояд дар маркази сиёсати энергетикӣ давлат қарор гирад;

б) манфиатҳои бахши энергетика-барои ташкили фаъолияти хоҷагидорӣ иқтисодии кишвар захираи заминавӣ ва омилҳои фундаменталии рушди он ба ҳисоб меравад.

Ин ду гурӯҳи манфиат ду ҷанбаи бо ҳам алоқаманди соҳаи энергетикаро ба вуҷуд меорад: аз як тараф баланд бардоштани сатҳи таъмин намудани аҳолии кишвар бо энергия, ҳамчун ҷанбаи иҷтимоии соҳаи энергетика ва аз тарафи дигар бошад, фаъолсозии омилҳои иқтисодии рушди соҳа ҳамчун соҳаи заминавии иқтисодии кишвар ва инчунин, ҳамчун шароит ва индикатори рушд, ки ҷанбаҳои иқтисодии амалишавии манфиатҳои субъектҳои энергетикӣ инъикос менамояд. Ин ду ҷанбаҳои зикршуда бояд дар раванди коркарди лоиҳаҳои сармоягузорӣ, қабули тадбирҳои мувофиқ ва механизмҳои вобастакунии оптималии онҳо ба инобат гирифта шаванд.

Бо мақсади таҳлили сармоягузорӣ ва асосноккунии аҳамияти заминавии он, таснифи бахши гидроэнергетикӣ аз рӯи аломатҳои амалӣ дар низоми иқтисодии миллӣ аҳамияти муҳимро ишғол менамоянд. Вобаста ба ин, аломатҳои фаъолияти бахши энергетикӣ аз рӯи се ҷанбаи амалӣ баррасӣ намудан зарур аст:

а) дар чаҳорчӯбаи соҳаҳои заминавии иқтисодиёт ва иқтисодии саноатии қумхури энергетикаро ҳамчун соҳаи мустиқили саноат баррасӣ намудан зарур аст;

б) энергетика ҳамчун қузӣ таркибии инфрасохтори рушди соҳаи истеҳсоли ба шумор меравад;

в) энергетика ҳамчун қузӣ таркибии инфрасохтори соҳаи иқтисодии қамбият, қазои мусоид барои қабӯлияти қори ва ҳаёти аҳолии қумхури маҳсуб меёбад.

Аз қӯи ин се қанба баррасӣ намудани баҳши энергетика, ҳамчунин, ҳалли масъалаи таъмини рушди низои иқтисодии қомеаро дар бар мегирад, зеро баҳши энергетикӣ тамоми соҳаҳои иқтисодӣ-иқтисодӣ ва истеҳсолии низои қамбиятиро фаро мегирад. Масалан, ҳамчун соҳаи мустиқили саноат ва объектҳои сармоягузори дар чаҳорчӯбаи иқтисодии саноатии кишвар таҳқиқ намудани соҳаи энергетикӣ, ҳеле масъалаи паҳновар мебошад. Дар ин маъни амнияти баҳши энергетикӣ омили амнияти иқтисодии мамлакат маҳсуб меёбад.

Баҳши энергетикӣ дорои дараҷаи баланди таъсири синергетикӣ буда, бо ин васила шароити рушди ҳамаи соҳаҳои иқтисодиро дар тамоми сатҳҳои иқтисодии милли фароҳам менамояд. Дар энсиклопедияи бузурги Шӯравӣ инфрасохтор ҳамчун маҷмӯи соҳаҳо ва намудҳои қабӯлият муайян қарда шудааст, ки онҳо ҳам дар соҳаи истеҳсоли ва ҳам дар соҳаи қабӯлияти истеҳсолии иқтисодӣ ба сифати заминаи қабӯлияти муқтадил қизмат мерасонад¹⁷. Дар даҳсолаи охири асри навин рушди қонсепсияи инфрасохтор аз қӯи самтҳои муқталиф ба вуқӯ пайвастааст, ки дар мавриди таҳияи сармоягузори қанбаи синергетикӣ онро бояд ба назар қирифт.

Пеш аз ҳама васеъшавии фикру ақидаҳо ва ё нуқтаи назар доир ба инфрасохтор, ҳамчун шароити умумии истеҳсоли натамҳо барои маҳсулоти моддӣ, балки барои қизматрасониҳои иқтисодӣ низ ба вуқӯ пайваста

¹⁷ Прохоров А.М. Большая советская энциклопедия [Текст] / А.М. Прохоров. - Т.10. - С. 358–359.

истодааст. Ин аз муқаррароти А. Смит ва Д. Риккардо, ки онҳо фаъолияти чамбиятиро ба намудҳои зерин чудо намудаанд, бармеояд:

а) сохтори истеҳсоли, яъне соҳаи истеҳсолотро ҳамчун фароҳамоварандаи молҳои мақсадноки моддӣ;

б) соҳаи хизматрасониرو бошад, ҳамчун соҳаи ғайриистеҳсоли баррасӣ намудаанд¹⁸.

Лекин, як зумра муаллифон дар он андешаанд, ки чудонамӯ маъно надорад¹⁹. Зеро илм, маориф, тандурустӣ ва фарҳанг дар як сатҳи баробар баромад намуда, ҳатто соҳаи истеҳсолотро зери тасарруфи худ қарор медиҳанд, вале хизматрасонӣ бошад, ҳамчун молҳои ғайримоддӣ баррасӣ карда мешавад. Аз ин лиҳоз, дар низоми ҳисобҳои миллӣ молҳои моддӣ ва хизматрасонӣ ҳамчун натиҷаи баробарарзиши меҳнат баҳогузори карда мешавад. Айнан ҳамон усул ҳангоми таҳлили хизматрасонӣ инфрасохтори онҳо низ истифода бурда мешавад.

Мундариҷа ва хусусияти инфрасохтор, ки дар боло оварда шудааст, дар энергетика пурратар инъикос меёбад. Зеро айни замон таъмин намудани хизматрасонии энергетикӣ дар низоми ягонаи энергетикӣ мавқеи махсусро ишғол менамояд:

- ҳамчун падидаи таъминкунандаи рушди синергетикаи низоми энергетикии кишвар, барои расидан ба мақсадҳои бо ҳам алоқаманди иқтисодӣ, иҷтимоӣ ва экологии рушди устувори ҷумҳурӣ ва таъмини пурраи амнияти миллӣ, аҳамияти калидӣ доранд;

- таъмин намудани натавонҳои дастрасии самараноки субъектҳои гуногуни иқтисодӣ ба энергия, балки он инчунин, арзиши иловагиро дар занҷираи амалинамӯии ҳалқаи энергия бунёд месозад: аз коркард намудани захираҳои энергетикӣ то истеъмолоти онҳо.

¹⁸ Рыбаков Ф.Ф. Генезис и эволюция промышленности Санкт-Петербурга [Текст] / Ф.Ф. Рыбаков. - СПб.: СПбГУ, 2008. - С.156–157.

¹⁹ Журавлева Н.А. Развитие концепции инфраструктуры в экономической науке. - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2831>., открыто. Дата обращения: 10.02.2021.

Аз ин лиҳоз, яке аз масъалаҳои ислоҳоти баҳши энергетикаи иқтисодиёт, аз як тараф - аз таъмини сармоягузори барои таъмини дастрасии боз ҳам устувор ва самараноки субъектҳои гуногуни иқтисодиёт ба энергия, ҳамчун шароит барои таъмини амнияти энергетикӣ иборат бошад, аз тарафи дигар иборат аз ташакил намудани шароит барои рушди соҳибкорӣ дар баҳши энергетикӣ мебошад, ки он ба ҳадафи истеҳсолкунанда ва тақсимкунандагони энергия даҳлат менамоянд. Механизми ҳалли ин масъала аз сатҳи дастрасӣ ба дониш, таҷриба, технология ва усулҳои пешқадами идоракунӣ вобастагӣ дорад. Махсусан, бо туфайли сармоягузори дар он, метавонем баҳши энергетикӣ кишварро доимо тақмил дода, истифодаи самараноки захираҳои энергетикӣ таъмин намоем. Тавре дар боло қайд намудем, раванди мунтазами таъмин намудани энергия аз рушди тамоми қисмҳои занҷираи энергетикӣ, аз дарёфти манбаи пуриқтидори энергия ва муайян намудани макони сохтмони истеҳсоли барқӣ то дастрас намудани энергия ба истеъмолкунандагон, вобастагӣ дорад.

Дар шароити низоми бозории иқтисодиёт бозори неруи барқ ташаккул ва таракқи ёфта истодааст. Ин бозор шумораи на он қадар зиёди ширкатҳои бузург ва маҷмӯи корхонаҳои хурду миёнаро дар минтақаҳои гуногуни кишвар дарбар мегирад, ки онҳо дар сегментҳои гуногуни ин бозор, яъне ба монанди идоракунӣ равандҳои энергетикӣ, тақсимот ва истеъмоли энергия ҷаҳлона ширкат меварзанд. Хосияти дарбаргирифтаи монополияи табиӣ ва сохтори мураккаби аз истеҳсолот ва истеъмоли дар ин корхонаҳо амалкунанда бароянда, бояд универсалӣ бошанд. Чунки онҳо тавонанд якбора якҷанд намуди хизматрасониҳоро пешниҳод намуда, бояд ба талаботи истеъмолкунандагон дар расонидани хизматрасонии муайян ё ин ки пешниҳод намудани хизматрасонӣ дар минтақаҳо ва маконҳои гуногун, диққати худро зуд ҷалб намоянд. Бинобар ин, марказонидани бозорӣ ва муттаҳидсозии амудӣ дар ин самт – натиҷаи талаботи махсусе маҳсуб меёбанд, ки бояд дар мавриди таҳияи лоиҳаҳои сармоягузори ин хусусиятҳо ба назар гирифта шавад.

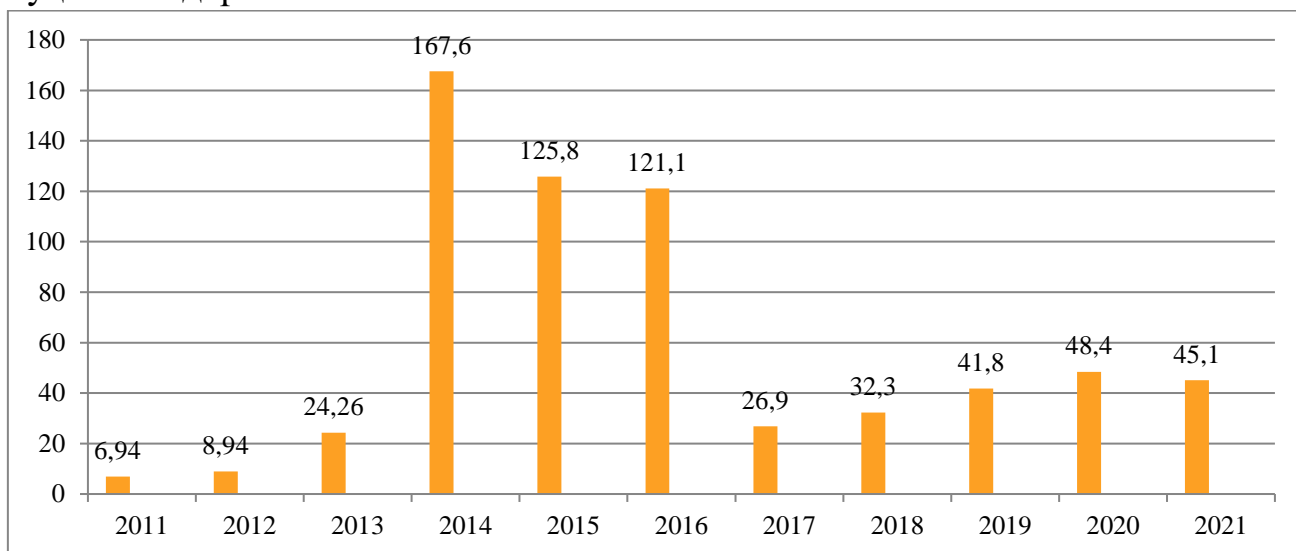
Хусусияти дигар ва тамоюли асосии рушд дар ин самт иборат аз муттаҳидсозии ширкатҳои миллӣ дар миқёси ҷаҳон дар асоси истифодаи инфрасохтори ҷаҳонӣ мебошад, ки КАСА- 1000 метавонад ба сифати мисоли он баромад кунад. Дар низоми энергетикӣ технологияи иттилоотии муосир ва телекоммуникатсия, ки онҳо дар шабакаҳои нақлиётӣ бунёд намудани идоракунии ҷарёнҳои ҳаракати захираҳои энергетикиро мутобиқи ҳар як созишнома имкон фароҳам меоваранд, ба раванди муттаҳидсозӣ мусоидат менамояд. Дар ин раванди байналмилалӣ танзимнокии идоракунии бо рақобати таъминкунандагони алтернативии энергия ва мутобиқсозии чандирии кулли шабака ба талаботи тағйирёбанда алоқамандӣ дорад. Бинобар он масъалаи такмил додани низоми идоракунии сармоягузорӣ дар гидрэнергетикӣ ҷумҳурӣ дар шароити муосир махсусан афзоиш меёбад. Зеро дар натиҷаи амалӣ намудани лоиҳаҳои бузург дар самти гидроэнергетика, кишвари мо ба бузургтарин истехсолкунандаи гидроэнергия дар Осиёи марказӣ ва ҷанубӣ мубаддал мегардад. Ази ин ҷо зарурати такмили механизмҳои идораи сармоягузориҳо аз ҷониби давлат бо мақсади баланд бардоштани иқтидори неругоҳҳои барқӣ, самаранокии танзими бозори хизматрасонии энергетикӣ ба миён омадааст.

2.2. Таҳлили вазъи сармоягузорӣ дар соҳаҳои гидроэнергетикӣ

Дар марҳилаи муосир дар Тоҷикистон як қатор хусусиятҳо ва шароити мусоид барои сармоягузорӣ барои сохтмони гидроэнергетикӣ мавҷуданд, ки фазои сармоягузорию ташаккул медиҳанд. Зеро ҳуди бозори энергетикӣ, неруи барқ дар марҳилаи рушд қарор дорад, талабот ба ин неруи стратегӣ натавонанд дар дохили мамлакат, балки берун аз он меафзояд. Илова бар ин, истехсоли неруи барқ аз захираҳои бозтавлишаванда, яъне об ва истехсоли неруи барқӣ аз нигоҳи экологӣ тоза ба таълимоти рушди устувор рост меояд. 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 Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон тасдиқ гардидааст, дурнамои рушди иқтисодиёти мамлакат дар пояи мавҷудияти иқтисодии бузурги гидроэнергетикӣ тарҳрезӣ шудааст ва дар он инчунин, маҷмӯи тадбирҳое, ки ба дастгирии сохтмони НБО- равона карда шудаанд, баррасӣ гардидааст. Ҳамин тариқ, афзалиятҳои асосии рушди низоми энергетикӣ, ки онҳо рушди устувори гидроэнергетикии кишварро таъмин менамоянд, инҳоянд:

- захираҳои асосии имконпазири гидроэнергетикии дарёҳои хурду калон;
- рушди шабакаҳои барқии дохил ва берунӣ ва инчунин, ҳуди низом;
- сохта ба истифода додани силсила МГБ-ҳо, барқарорсозӣ ва таҷдиди қуҳнаи он дар асоси ангишт.



Расми 2.1. - Динамикаи харсолаи сармоягузори дар низоми энергетикии Ҷумҳурии Тоҷикистон

Сарчашма: Маълумоти Вазорати энергетика ва захираҳои оби Ҷумҳурии Тоҷикистон дар солҳои мувофиқ

Трансформатсияи бозори иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон соҳаҳои иқтисодиёти миллӣ, аз ҷумла, соҳаҳои базавӣ, яъне энергетикаро низ фаро гирифт. Мақсади асосии ислохот ва пайдарпай либерализатсия намудани соҳаҳои иқтисодиёти ҷумҳурӣ иборат аз таъмини устувори молиявии он мебошад. Зеро дар ин соҳа, ки тавре ки дар параграфи пешин қайд намуда будем, хӯрдашавии назарраси фондҳои асосӣ мушоҳида карда мешавад.

Бинобар он, сармягузорӣ дар ҳаҷми хеле бузург натавонад барои сохтмони НБО, балки таҷдиди фондҳои асосии иншооти гидроэнергетикии амалкунанда сафарбар карда мешавад. Чуноне ки расми 2.1. нишон медиҳад дар солҳои 2011-2021 дар маҷмааи энергетикӣ мамлакат ҳаҷми хеле калони сармоя сафарбар карда шуда буд. Масалан, соли 2014 ҳаҷми он беш аз 167,4 млн. сомониро ташкил дода буд, ки он натавонад барои сохтмони иншоот, балки барои таҷдиди фондҳои асосии он равона шуда буд. Сипас, пас аз барқарорсозиву таҷдид иншооти гидроэнергетикӣ тадриҷан тамоюли пастравиро гирифтааст.

Чуноне ки маълумоти расми 2.1 нишон медиҳад дар сармоягузориҳо иштироки фаъоли «Барқи Тоҷик» низ ба чашм мерасад. Дар давраи солҳои 2011-2021 ҳаҷми сармоягузориҳои он аз 0,45 до 6,1 млн. доллар афзудааст. Ин аз он шаҳодат медиҳад, ки «Барқи Тоҷик» ба як субъект ва ташкилоти фаъоли низоми гидроэнергетикии мамлакат табдил ёфта, фаъолияти худро вусъат дода, имконияти молиявии он сол аз сол боло рафта истодааст. Аммо соҳаи гидроэнергетика, ки сармоягунҷоиш ва илмгунҷоиш хеле калон аст, бинобар он, ба сармоягузориҳои хориҷӣ ниёз дорад. Таҷҳизоти он аслан аз берун ворид мешавад. Бинобар он, дар давраи таҳлилшаванда сармоягузориҳои хориҷӣ аз 6,81 то 48,4 млн. долл. афзудааст.

Ҷадвали 2.8. - Динамикаи харсолаи сармоягузорӣ дар Маҷмааи энергетикӣ Ҷумҳурии Тоҷикистон дар солҳои 2011-2021

Ном	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2021
Саҳми «Барқи Тоҷик», млн. долл	0,45	0,90	7,32	4,41	1,86	0,58	4,75	4.93	5.9	6.1
Ҳаҷми сармоягузориҳои хориҷӣ, млн. доллар	6,81	8,94	24,26	167,4	125,88	121,02	26,92	32.3	41.8	48.4

Манбаъ: Вазорати энергетика ва захираҳои оби Ҷумҳурии Тоҷикистон ва ҳисоби муаллиф.

Зимнан бояд қайд намуд, ки дар мамлакат лоиҳаҳои сармоягузори дар дах соли охир оид ба сохтмон, таҷдид ва модернизатсияи неругоҳҳои барқӣ бо муваффақият анҷом ёфтаанд (Чадвали 2.9). Дар давраи сохтмони «НБО-и Сангтӯда НБО-2» (220 МВт), ба истифода додани ду агрегати НБО-Роғун» (800 МВт), сохтмони МБГД (270 МВт), оғози сохтмони МБГ-т Шӯроб (300 МВт), 70 НБО-и хурд. Таҷдиди НБО-и Норақ ва НБО-и Қайроққум (126 МВт), таҷдиди силсилаи НБО-и Вахш ва силсилаи НБО-и Варзоб, ҳамагӣ дар ҳаҷми 2462,38 млн. долл сурат гирифтааст.

Чадвали 2.9. - Лоиҳаҳои сармоягузори дар давраи солҳои 2011-2020 оид ба сохтмон, таҷдид ва модернизатсияи неругоҳҳои барқӣ

Номгӯи лоиҳа	Муҳлати иҷро (солҳо)	Арзиши лоиҳа (млн. долл. ИМА)	Манбаи маблағгузори	Истеҳсоли неруи барқ дар як сол (млрд. кВт.с.)
Сохтмони «НБО-и Сангтӯда 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 Шӯроб (300 МВт)	2011-2014	350,0	Сармоягузории хориҷӣ	1,8
Сохтмони 70 НБО-и хурд	2011-2016	39,380	Сармоягузории дохила ва беруна	0,185
Таҷдиди НБО-и Норақ	2011-2020	300,0	Сармоягузории беруна, ШСХК «Барқи Тоҷик»	13,0
Таҷдиди НБО-и Қайроққум (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	1,4
Таҷдиди силсилаи НБО-и Варзоб	2011-2012	40,0	Сармоягузории беруна	0,116
Ҳамагӣ		2462,38		25,6

Сарчашма: Маълумоти Вазорати энергетика ва захираҳои оби Ҷумҳурии Тоҷикистон. 2021.

Илова бар ин, дар солҳои 2011-2019 сохтмони роҳҳои интиқоли барқ ва зернеругоҳҳои баландшиддат, яъне сохтмони ХИБ 220кВ «Хучанд-Айнӣ», ХИБ 220 кВ «Қайроққум-Ашт», ХИБ 220 кВ «Қайроққум-Ашт», ХИБ 220 кВ «Геран-Румӣ», барқарорсозии зернеругоҳи «Регар» 500 кВ ва Байпаза» 220 кВ, сохтмони ХИБ 500 кВ «Роғун-Душанбе», ХИБ 500 кВ «Сангтуда-1- Регар» ва ХИБ 220 кВ «Геран-Румӣ», низ дар ҳаҷми беш аз 230 млн. долл ба итмом расидааст (ниг. ҷадвали 2.10).

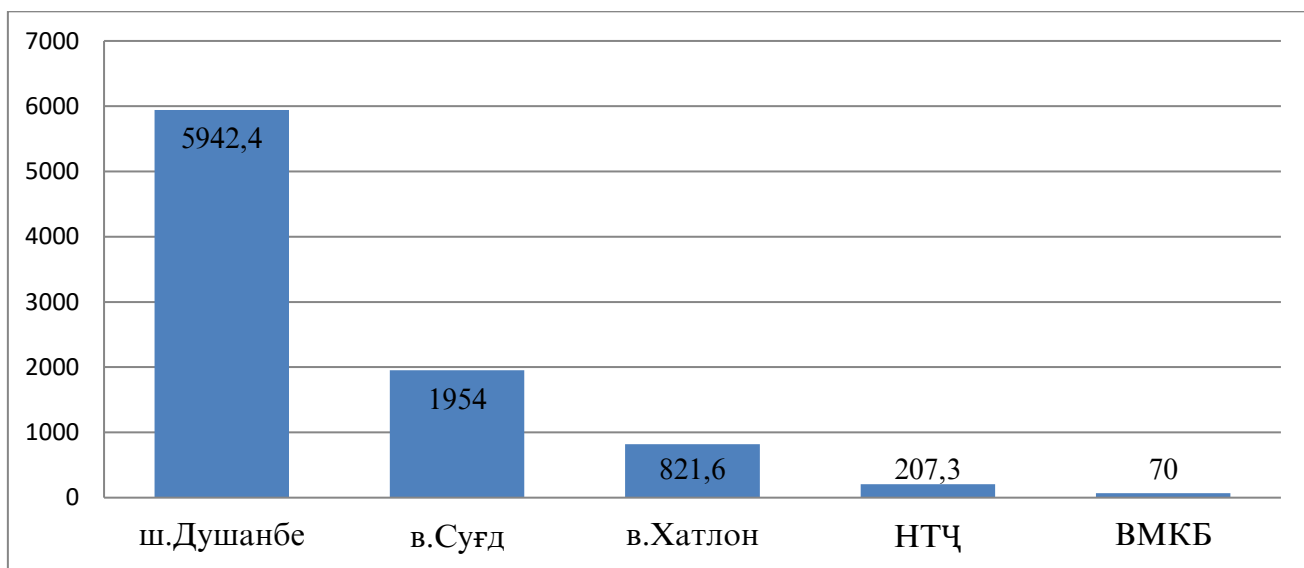
Ҷадвали 2.10. - Сохтмони роҳҳои интиқоли барқ ва зернеругоҳҳои баландшиддат

Номгуи лоиҳа	Муҳлати иҷро (солҳо)	Арзиши лоиҳа (млн. долл. ИМА)	Манбаи маблағгузорӣ	Эзоҳ
Сохтмони ХИБ 220кВ «Хучанд-Айнӣ»	2011-2012	36,9	Қарзи ҚХЧ - КНР, ҚСШХ «Барқи Тоҷик»	
Сохтмони ХИБ 220 кВ «Қайроққум-Ашт»	2011-2014	28,7	Гранти Бонки рушди Осиё	
Сохтмони ХИБ 220 кВ «Геран-Румӣ»	2011-2014	37,7	Гранти Бонки рушди Осиё	
Барқарорсозии зернеругоҳи «Регар» 500 кВ ва «Байпаза» 220 кВ	2011-2014	20,8	Гранти Бонки рушди Осиё	
Сохтмони ХИБ 500 кВ «Роғун-Душанбе»	2011-2013	40,0	Сармоягузори беруна, ҚСШХ «Барқи Тоҷик»	
Сохтмони ХИБ 500 кВ «Сангтуда-1-Регар»	2011-2013	66,0	Сармоягузори беруна, ҚСШХ «Барқи Тоҷик»	
Ҷамагӣ		230,1		

Сарчашма: Маълумоти Вазорати энергетика ва захираҳои оби Ҷумҳурии Тоҷикистон. 2021.

Ҳамин тариқ, то соли 2020 тадбирҳои банақшагирифта оид ба барқарорсозӣ, модернизатсия, таҷдид ва сохтмони иншооти энергетика анҷом ёфтааст. Мутаносибан, татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ дар давраи солҳои 2011-2020 ба истифодаи самараноки захираҳои обию энергетикӣ мусоидат намудааст.

Умуман, чалб ва равона намудани сармоягузориҳои хориҷӣ ба соҳаҳои иқтисодии мамлакат, ки бо тӯфайли он таҷдиди асосҳои техникуву технологияи истеҳсолот сурат мегирад, мувофиқи мақсад мебошад. Чуноне ки расми 2.2 нишон медиҳад, таи солҳои 2011-2021 сармоягузориҳои хориҷӣ дар тамоми минтақии мамлакат мушоҳида мешавад. Аммо вобаста ба ғуноғунияти фазои мусоиди сармоягузорӣ дар минтақаҳои мамлакат ҳаҷми онҳо хеле фарқи калон доранд. Иқтисодии шаҳри Душанбе ва вилояти Суғд, ки дорои инфрасохтори мувофиқ мебошанд, ҳаҷми сармоягузориҳо хеле зиёд мебошад. Дар минтақаҳои дигар бошад, бо сабаби дар сатҳи паст қарор доштани инфрасохторҳои сармоягузорӣ ва фазои мусоиди сармоягузорӣ ҳаҷми сармоягузориҳо нисбатан паст мебошад. Бахусус, дар НТБ ва ВМКБ, ки онҳо аслан минтақаи кӯҳистони мамлакатро ташкил медиҳанд, ҳаҷми нозизи сармоя равона шудааст.

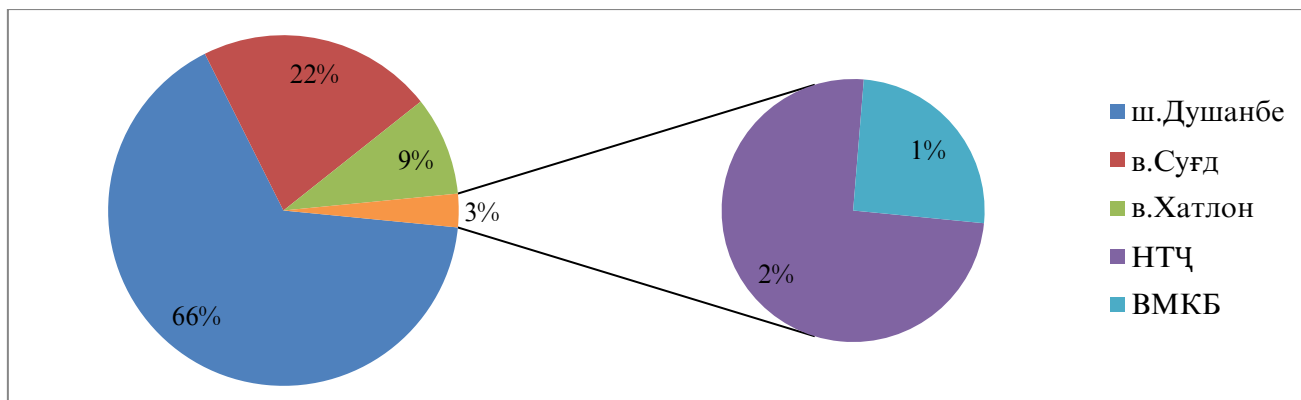


Расми 2.2. - Динамикаи сармоягузориҳои хориҷӣ вобаста ба минтақаҳои ҷумҳурӣ дар давраи солҳои 2011-2021

Сарчашма: Муаллиф дар доираи маълумоти сомонии расмии Кумитаи давлатии сармоягузорӣ ва идораи амволи давлатӣ <https://investcom.tj/tj/sarmoya/faolijati-sarmojaguzor/27-omori-sarmojaguzorii-hori.html> таҳия намудааст (санаи мурочиат 30.05.2021)

Ба ҳисоби фоиз чалби сармоягузориҳои хориҷӣ дар солҳои 2011-2021 ба вилояти Хатлон танҳо 9 %-и он рост меояд, ки ин нисбат ба шаҳри Душанбе 7,2 ва вилояти Суғд 2,4 маротиба камтар мебошад. Ҳол он ки

вилояти Хатлон бо захираҳои фаровони гидроэнергетикӣ ва теъдоди аҳолиаш аз шаҳри Душанбе ва вилояти Суғд нисбатан зиёд мебошад.

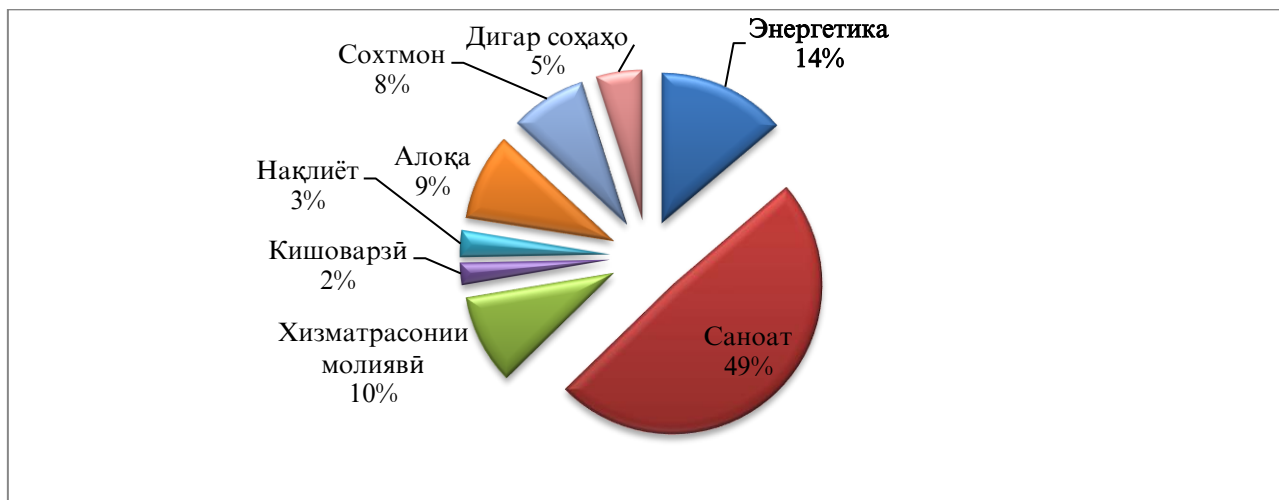


Расми 2.3. - Сохтори ҷалби сармоягузориҳои хориҷӣ вобаста ба минтақаҳои ҷумҳурӣ дар давраи солҳои 2011-2021 (%)

Сарчашма: Муаллиф диаграммаро дар доираи маълумоти сомонии расмии Кумитаи давлатии сармоягузорӣ ва идораи амволи давлатӣ. [Манбаи электронӣ]. – Ҳолати дастрасӣ: <https://investcom.tj/tj/sarmoya/faolijati-sarmojaguzor/27-omori-sarmojaguzorii-hori.html>. таҳия намудааст (санаи мурочиат 30.05.2021)

Воридоти сармояи мустақими хориҷӣ бошад, дар солҳои 2011 - 2021 ба соҳаҳои энергетика - 596,8 млн. долл. ИМА, алоқа - 407,8 млн. долл. ИМА, сохтмон – 358,8 млн. долл. ИМА, хизматрасонии молиявӣ – 420,0 млн. долл. ИМА, омӯзиши геологӣ ва истихроҷи канданиҳои ғоиданок – 1191,9 млн. долл. ИМА, саноат – 749,8 млн. долл. ИМА, савдо – 36,1 млн. долл. ИМА, саноати хӯроқа – 34,2 млн. долл. ИМА, тандурустӣ - 5 млн. долл. ИМА, кишоварзӣ – 101,4 млн. долл. ИМА, туризм – 28,2 млн. долл. ИМА, маориф - 46,3 млн. долл. ИМА, нақлиёт – 119,8 млн. долл. ИМА, саноати сохтмонӣ – 149,2 млн. долл. ИМА ва соҳаҳои дигар – 95,6 млн. долл. ИМА равона шудааст. Дар ду соли охир (яъне солҳои 2020 ва 2021) дар соҳаи энергетикаи ҷумҳурӣ ҳамчун соҳаи стратегӣ, умуман, сармояи мустақими хориҷӣ ҷалб нашудааст. Ҳол он ки дар ҷумҳурӣ ва вилояти Хатлон неруи барқи 24-соата ва 365 –рӯза дар тамоми минтақаҳои он таъмин карда нашудааст. Айни замон аз 53 лоиҳаҳои сармоягузориҳои энергетикӣ дар минтақаҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон - 16 лоиҳаи сармоягузорӣ (30,1%) дар ноҳияҳои тобеи ҷумҳурӣ (НТЧ), 16 лоиҳа (30,1%)

дар вилояти Суғд, 9 лоиҳа (17%) дар ВМКБ ва 12 лоиҳа (22,6%) дар вилояти Хатлон тааллуқ доранд.



Расми 2.4. - Сохтори соҳавии ҷалби сармоягузории мустақими хориҷӣ дар солҳои 2011-2021 бо %

Сарчашма: Муаллиф диаграммаро дар доираи маълумоти сомонии расмии Кумитаи давлатии сармогузорӣ ва идораи амволи давлатӣ. [Манбаи электронӣ]. – Ҳолати дастрасӣ: <https://investcom.tj/tj/sarmoya/faolijati-sarmojaguzor/27-omori-sarmojaguzorii-hori.html> таҳия намудааст (санаи муроҷиат 30.05.2021).

Азбаски рушди соҳаи энергетика дар ҷумҳурии мо яке аз вазифаҳои стратегии муҳими давлатӣ мебошад, ба ҳамин хотир сармоягузорӣ дар ин соҳа нақши муҳимро мебозад, зеро дар сурати мавҷуд набудани ҷараёни устувори сармоягузорӣ, барои рушди дигар соҳаҳои иқтисодӣ мушкилот эҷод мегарданд. Лоиҳаҳои сармоягузорӣ, ки ба татбиқи ҳадафҳои стратегии рушди кишвар, яъне расидан ба истиқлолияти энергетикӣ ва беҳтар намудани дастрасии аҳоли ба неруи барқ нигаронида шудаанд. Бинобар он, дар мамлакат афзудан ҳаҷми сармоягузорӣ вобаста ба ҷойгиршавии захираҳои гидроэнергетикӣ ба ҷашм мерасад. Масалан, вилояти Хатлон, ки аз захираҳои энергетикӣ бой аст, дар 5 соли охир 31 лоиҳаи сармоягузорӣ дар корхонаҳои энергетикӣ татбиқи худро ёфтаанд. Аз шумораи умумии лоиҳаҳои татбиқшуда 25,8 % ба шаҳри Норақ, 13% ба ноҳияи Ҷ. Балхӣ, 9,6 % ба ноҳияи Ёвон, 9,6 %-и ноҳияи Қумсангир ва 42 % ба дигар ноҳияҳо рост меоянд.

Дар шаҳри Норақ айна ҳол лоиҳаи минтақавии интиқоли қувваи барқ корҳои батанзимдарории таҷҳизот дар утокҳои 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 таҷҳизоти системаи SCADA бо барномаҳояшон ва маҳдудкунакҳои барқии конденсаторҳои алоқа, таҷҳизоти телекоммуникатсионӣ, АТС ва системаи алоқои конференсӣ ворид шуда, мавриди батанзимдарорӣ, ноқилҳои нурию нахӣ ва барои экрани девории BARCO кондиционерҳо насбу васл гардиданд.

Инчунин, таҷҳизоти 48В дар зеристгоҳҳои шаҳри Норақ насбу васл карда шудааст. Дар маҷмӯъ аз оғози татбиқи лоиҳа дар шаҳр 13219,1 ҳазор доллари ИМА азхуд карда шудааст. Ҳамзамон, таҷҳизоти 48В дар зеристгоҳҳои МБГ-и Ёвон ва корҳои насбу васли таҷҳизоти терминалҳои зеристгоҳҳои дурдасти Ёвон (ш. Ёвон) ба анҷом расидааст. Ҳаҷми умумии маблағҳои азхудгардида дар ноҳия 89,96 ҳаз. доллари ИМА-ро ташкил медиҳад.

Дар баробари ин, дар ноҳияи Ҷ. Балхӣ насбу васли таҷҳизотҳои системаи SCADA бо барномаҳояшон ва маҳдудкунакҳои барқии конденсаторҳои алоқа, таҷҳизоти телекоммуникатсионӣ, АТС ва системаи алоқои конференсӣ ворид шуда, мавриди батанзимдарорӣ, ноқилҳои нурию нахӣ ва барои экрани девории BARCO кондиционерҳо насбу васл гардиданд.

Татбиқи ин лоиҳаҳо, чун қоида ҷалби захираҳои меҳнатiero, ки ба баландшавии шароити иҷтимоиву иқтисодӣ ва сатҳи зиндагии аҳолии вилояти Хатлон мусоидат менамоянд, ба амал овард. Зеро татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ таъсири иҷтимоиву иқтисодии муσταқим ва ғайримустақим дорад²⁰. Бо вучуди ин, таъсири ғайримустақим нисбат ба таъсири муσταқимашон бештар ба назар мерасад. Бинобар ин, зарурате ба миён меояд, ки пеш аз ҳама, самарнокии иҷтимоиву иқтисодии лоиҳаҳои сармоягузори вилояти Хатлон ва татбиқи он арзёбӣ гардад.

²⁰ Сафарова Л.Д. Организационно-экономические особенности становление и развития государственно-частного партнерства в сфере услуг [Текст]: автореферат на соискание ученой степени кандидат экономических наук / Л.Д. Сафарова. – Душане, 2016. – С. 8.

Вобаста ба ин масъала сарфи назар аз баъзе пешравиҳо дар соҳаи энергетика, чун дигар соҳаҳои хоҷагии халқи ҷумҳурӣ аз рӯи таҳлили маълумотҳо мушкилот низ боқӣ мондааст. Аз ин рӯ, интихоб ва асосноккунии самтҳои стратегии инкишофи корхонаҳои энергетикӣ, ҳамзамон, бо ҳаҷми сармоягузориҳои зарурӣ, сарчашмаҳои ин сармоягузориҳо, инчунин, арзёбии самаранокӣ ва хавфу хатарҳои сармоягузорӣ муайян карда мешавад. Дар заминаи рушди муносибатҳои иқтисодии ҷаҳонӣ, душвориҳои афзоианда дар самаранок идоракунии хавфу хатарҳои сармоягузорӣ дар корхонаҳои энергетикӣ аҳамияти рӯзафзун пайдо мекунанд.

Ҳамин тариқ, нишондодҳои зикршударо ҷамъбаस्त карда, ба хулосае омадан мумкин аст, ки ҳангоми ба маҷмӯи сохтмони гидроэнергетикӣ Ҷумҳурии Тоҷикистон таи 5 -7 соли пешомад 2 миллиард доллари ИМА маблағгузорӣ кардан, истеҳсоли неруи барқ ба дараҷае меафзояд ва имконият фароҳам оварда мешавад, ки дар як сол то ҳадди ақал 10 миллиард квт/соат қувваи барқ ба хориҷи кишвар содирот карда шавад. Чунончи сарчашмаҳои маълумотдиҳандаи ватанӣ иттилоъ медиҳанд, 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 ривоч ёфта, пурқувват ва қудратнок мегардад.

Вобаста ба ин, яке аз ҳадафҳои асосӣ аз ҳисоби ҷалби сармоягузориҳои беруна ва дохилӣ гузаронидани корҳои таъмиру барқарорсозии иқтидорҳои мавҷуда ва ба истифода додани иқтидорҳои нав ва ҳамзамон сохтмони зеристгоҳҳои баландшиддат ва хатҳои интиқоли барқии 500 кВ ва 220 кВ мебошад. Дар ин доира лоиҳаҳои зерин аз ҳисоби сармоягузорӣ амалӣ карда шудаанд ва ё дар ҳоли татбиқ мебошанд:

1. Лоиҳаи «Таҷдиди зеристгоҳи Равшан 220/35/10 кВ»

Арзиши умумии лоиҳа:

14 520 000 долл. ИМА

Сарчашмаҳои маблағгузорӣ:	
- БИР	13 070 000 долл. ИМА
- ҳиссаи ШСХК «Барқи Тоҷик»	1 450 000 долл. ИМА
Оғози татбиқи лоиҳа:	10 августи соли 2014
Анҷоми татбиқи лоиҳа:	30 июни соли 2019
Пудратчии лоиҳа:	ЧСК «ТГЭМ» (Тоҷикистон)

2. Лоиҳаи «Қорӣ намудани ҳисобкунии яклухти таҳвили барқ ва беҳтаргардонии низоми интиқоли барқ»

Арзиши умумии лоиҳа:	54 000 000 долл. ИМА
Сарчашмаҳои маблағгузорӣ:	
гранти БОР	54 000 000 долл. ИМА
Оғози татбиқи лоиҳа	31 март соли 2015
Анҷоми татбиқи лоиҳа	31 март соли 2020

3. Лоиҳаи «Соҳтмони навбати дуҷоми «Маркази барқу гармидиҳии-2 дар шаҳри Душанбе бо иқтидори 2x150МВт»»

Арзиши умумии лоиҳа:	348 867 869 долл. ИМА
Сарчашмаҳои маблағгузорӣ:	
«ЭксИмБонк»	178 969 216,80 долл. ИМА
	929 977 078,40 юан
Саҳми Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон	17 443 393,45 долл. ИМА
Оғози татбиқи лоиҳа	моҳи июли 2014
Анҷоми татбиқи лоиҳа	моҳи июни 2019

4. Лоиҳаи минтақавии интиқоли неруи барқи CASA-1000»

Арзиши умумии лоиҳа:	365 млн. долл. ИМА
Сарчашмаҳои маблағгузорӣ:	
- Бонки Умумичаҳонӣ (Ассотсиатсияи Байналмилалӣ Рушд)	45 млн. долл. ИМА
- Бонки Исломии Рушд	70 млн. долл. ИМА
- Бонки сармоягузори Аврупо	79 млн. долл. ИМА
- Бонки аврупоии таҷдид ва рушд	110 млн. долл. ИМА
- Агентии рушди байналмилалӣ Иёлоти Муттаҳидаи Амрико	7,5 млн. доллари ИМА
- Вазорати рушди байналмилалӣ Британияи Кабир (DFID)	38,5 млн долл. ИМА
- Ҳиссаи Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон	15 млн. долл. ИМА
Оғози татбиқи лоиҳа	26 майи соли 2018
Анҷоми татбиқи лоиҳа	21 феввали соли 2022

5, Лоиҳаи «Барқарорсозӣ ва сохтмони хати баландшиддати интиқоли неруи барқи 500кВ дар ноҳияҳои тобеи ҷумҳурӣ»

Арзиши умумии лоиҳа:	79 000 000 долл. ИМА
Сарчашмаҳои маблағгузорӣ: «ЭксИмБонк»	79 000 000 долл. ИМА
Оғози татбиқи лоиҳа	1 сентябри соли 2017
Анҷоми татбиқи лоиҳа	1 сентябри соли 2021

6, Лоиҳаи «Азнавпайвастанавӣ ба низоми энергетикаи Осиёи Марказӣ»

Арзиши умумии лоиҳа:	35 000 000 долл. ИМА
Сарчашмаҳои маблағгузорӣ: гранти БОР	35 000 000 долл. ИМА
Оғози татбиқи лоиҳа	23 ноябри соли 2018
Анҷоми лоиҳа	31 августи соли 2021

«Лоиҳаи минтақавии интиқоли қувваи барқ» гранти БРО

Арзиши умумии лоиҳа:	122 000 000 долл. ИМА
Гранти БРО	122 000 000 долл. ИМА
Оғози татбиқи лоиҳа	19 октябри соли 2010
Анҷоми татбиқи лоиҳа	30 юни соли 2020

Дар доираи ин лоиҳа иншоотҳои зерин сохта ва барқарор карда мешаванд:

1. Сохтмони хатҳои интиқоли барқи 220 кВ (Қайроққум-Ашт, Геран-Румӣ ва Суғд-Қайроққум) ва васеъсозии зеристгоҳҳои 220 кВ (Қайроққум, Ашт ва Суғд-500);

2. Барқарорсозии зеристгоҳҳои 500/220 кВ (Регар ва зеристгоҳҳои 220 кВ Қайроққум, Румӣ, Бойғозӣ) ва сохтмони зеристгоҳи нави 220 кВ «Геран-2»;

3. Созмон додани системаи «SCADA» ва Маркази танзимии ШСХК «Барқи Тоҷик»;

4. Барномаи «Беҳбудӣ даровардан ба сохтори идоравии соҳаи электроэнергетикаи Тоҷикистон».

Хати «Ҷануб-Шимол»

Хати 220кВ Афғонистон

Хати «Лоазор-Хатлон»

Дар умум ҳаҷми ҷалби сармояи хориҷӣ барои такмили системаи энергетикаи Тоҷикистон ҳаҷми хеле калонро ташкил додааст.

Дар ин замина, имкониятҳо барои таъмини боэътимоди нерӯи барқ

ба талаботи дохилии кишвар ва воридоти он аз хориҷи кишвар фароҳам оварда мешаванд. Дар натиҷаи азнавсозии иншоотҳои энергетика ва ба истифода додани иқтидорҳои нав дар дохили кишвар ва ҷалби сармояи хориҷӣ аз тарафи ҳукумати кишвар ва сектори энергетикаи кишвар зарурати ворид намудани қувваи барқ аз хориҷи кишвар боқӣ намондааст. Аммо то ба ҳол имкониятҳои зиёди истифода нашуда, аз ҳисоби мавҷуд набудани хатҳои баландшиддати интиқоли барқ ба бозорҳои минтақа, ки шадидан ба барқ ниёз доранд, махсусан дар фасли тобистон миллионҳо доллар ба соҳаи энергетикаи кишвар ворид намешавад. Аз назарияи иқтисодӣ маълум аст, ки маҳз талаботи самарноки истеъмоли талаботро ба захираҳо, сохтмони иншоотҳои истеҳсолии нав тавлид менамояд. Бинобар он, вобаста бо омӯзиши талабот ба неруи барқ метавон дурнамои сармоягузорию дар ин соҳа муайян намуд.

Чи тавре ки дар параграфи қаблӣ таҳлил карда будем коркарди солонаи неруи барқ тадриҷан зиёд шуда истодааст, дар давраи солҳои 2014-2021 истеҳсоли неруи барқ аз 16,2 то 20,7 млрд. кв/с зиёд шудааст. Вобаста ба ин иқтидори содироти аз 1,3 то 1,8 млрд. млрд. кв/с афзудааст, ки таносуби он нисбат ба воридот чандин маротиба баланд аст. Афзоиши талабот бозори дохиливу беруна ба барқ табиист, ки ҳаҷми сармоягузорию дар ин соҳа зиёд менамояд. Падидаҳои ин раванд дар он аст, ки солҳои охир корҳо оид ба баланд бардоштани самаранокии соҳаи энергетикаи барқӣ идома доранд ва дар охири соли 2020 тарофаи миёнаи неруи барқ, асосан аз ҳисоби иқтидори содиротӣ то 2,5-3,0 сенти амрикоӣ барои 1 квт/соат афзоиш хоҳад ёфт. Баъд аз татбиқи тадбирҳо дар соҳаи самаранокии барқ сарфаи энергия дар система таъмин намудани коҳиши истеъмоли нерӯи барқ то 2,5-3,0 млрд. кВт/соат зарур аст.

Бо мақсади таъмини фаъолияти боэътимоди шабакаҳои барқӣ ва кам кардани талафоти неруи барқ то соли 2020 аз ҳисоби маблағҳои худӣ ва ҷалби иштироки институтҳои байналмилалӣ молиявӣ, лоиҳаҳо дар бораи «Низоми назорати диспетчерӣ ва ҷамъоварии маълумот дар маркази

асосии идоракунии диспетчерӣ» татбиқ карда мешаванд (арзиши лоиҳа 21,6 миллион доллари ИМА) ва "Кам кардани талафоти барқ дар вилояти Суғд" (66 миллион евро). Равандҳои реструктуризатсияи комплекси гидроэнергетикӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон сатҳи байналмилалиро касб намуда истодааст, бо туфайли КАСА 1000 ба бозори ҷаҳонӣ баромадааст. Дар шароити рушди муносибатҳои бозорӣ сиёсати энергетикӣ мамлакат ба пайдо намудани ҷойгоҳ дар бозори ҷаҳонии неруи барқ равона намудааст.

Чи тавре ки қайд намуда будем, яке аз омилҳои боздорандаи рушди қобилияти молиявии низоми гидроэнергетикӣ талафи неруи барқ ҳангоми интиқол (ба шабакаҳо) ба ҳаҷми умумии истеъмоли неруи барқ, ки ба ҳисоби миёна 17,4% -ро ташкил медиҳад, мебошад. Аз тарафи дигар, номунтазамии асосӣ дар барқтаъминкунии истеъмолкунандагон дар солҳои 2010-2021 аз сабаби норасоии маблағҳои молиявӣ барои хариди таҷҳизот ва қисмҳои эҳтиётӣ барои неругоҳҳои барқӣ, аз сабаби пардохт накардани истеъмолкунандагон ҳаққи истифодаи неруи барқ, инчунин, пардохти номунтазами музди меҳнат ба коргарони як қатор неругоҳҳои барқӣ ба миён омадааст. Дар Ҷумҳурии Тоҷикистон қарзи ба таърихафтадаи истеъмолкунандагони неруи барқ барои 1 январи соли 2021 123,6 млн. сомонӣ, қарздорӣ оид ба пардохт 106,2 млн. сомонино ташкил намуд. Ин маблағҳо метавон манбаи сармоягузори шаванд. Манбаҳои асосии қарздорӣ корхонаҳои энергетикаи барқӣ қарзҳои онҳо ба таҳвилгарон, пудратчиён, фоизи қарзҳо, инчунин, пардохт ба бучети давлатӣ мебошад. Қарздорӣ истеъмолкунандагони энергия аз қарздорӣ худи корхонаҳои энергетикаи барқӣ 15% зиёд аст ва сабаби муҳимтарини вазъияти вазнину номусоид дар иқтисодиёти бозор нигаронидашуда мебошад. Дар соли 2020 баръакс, қарздорӣ корхонаҳо аз қарздорӣ дебиторӣ истеъмолгарон беш аз 5 маротиба зиёд аст, ҳамин тариқ, таносуби қарздорӣ ва қарздорӣ дебиторӣ аз 5.04 дар соли 2018 ба 0,85 дар соли 2021 тағйир ёфт. Даромади соҳаи электроэнергетика 134,4 млн. сомонино ташкил намуд ва дар муқоиса бо соли 2018 беш аз 2 маротиба афзуд, ки тағйироти мусбатро дар вазъи молиявии

энергетикаи баркии ҷумҳурӣ инъикос мекунад. Таҳлили маълумоти ҷадвали 2.11. нишон медиҳад, ки даромади электроэнергетикаи Ҷумҳурии Тоҷикистон 1% аз даромади соҳаро дар иқтисодиёт ташкил медиҳад. Нишондиҳандаҳои асосии ҳисобии (нисбии) вазъи молиявии электроэнергетикаи Ҷумҳурии Тоҷикистон ба имконияти нигоҳ доштани тағйироти мусбати пешбинишуда умед мебахшад: даромаднокии дороиҳои гардишӣ 8,28%-ро ташкил намуд, ки аз нишондиҳандаи миёна дар ҷумҳурӣ 4,8% баландтар аст, коэффитсиенти пӯшонидан - 316,27% (меъёрӣ 200%), гардишии дороиҳо -70,75% (беш аз 18% аз ҳисоби миёна баландтар аст), даромаднокии сармоя-14,3% ташкил медиҳад.

Сатҳи хеле баланди ҳар як нишондиҳандаи баррасишудаи энергетикаи баркии ҷумҳурӣ дар бораи ҷонибҳои мухталифи фаъолияти молиявии соҳа шаҳодат медиҳад: даромаднокии дороиҳо ва даромаднокии сармоя – дар бораи самаранокии молиявии фаъолияти хоҷагӣ, муомилоти дороиҳои гардишӣ – дар бораи фаъолияти баланди корӣ, коэффитсиенти пӯшонидан - дар бораи пардохтпазирӣ.

Ҷадвали 2.11. - Таҳлили муқоисавии нишондиҳандаҳои фаъолияти молиявии корхонаҳои энергетикаи баркии ҚТ дар соли 2021

Худудҳо	Ҷоида (зарар)	Даромаднокии дороиҳои гардишӣ %	Коэффитсиенти пӯшонидан (ҷорӣ нақдинагӣ) %	Муомилот и 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 (НТҚ)	-7543	-0.04	339.07	47.88	-0.01

Сарчашма: Ҳисоботи молиявии ШСХК « Барки Тоҷик» дар соли 2022

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 гардишӣ, фаъолияти баланди корӣ, коэффитсиенти пӯшонидан ва пардохтпазирӣ шаҳодат медиҳад.

Ҳамин тариқ, ҷолибияти сармоягузори электроэнергетикаи ҚТ

ихтилофнок аст: аз як тараф, лаҳзаи мусбати дар он аст, ки давлат дорои шумораи зиёди сахмияҳо дар ШСХК «Барқи Тоҷик» мебошад, аз тарафи дигар бошад, ба сармоягузори хориҷӣ аз байни соҳибкорони миёна ва хурд ва бонкҳои тиҷоратӣ аз сабаби монополизми неруи барқ будани ШСХК «Барқи Тоҷик» умед бастан номумкин аст. Танҳо ба манбаҳои дохили соҳавии 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.

Сиёсати давлатии сармоягузорӣ ба тағйирот дар сохтори сармоягузорӣ равона карда шудааст ва аз рӯи пешгӯиҳои мақомоти идоракунии давлатӣ барои давраи солҳои 2022-2027 тадриҷан паст шудани ҳиссаи маблағҳои худии корхонаҳо дар ҳаҷми умумии сармоягузорӣ ба энергетикаи барқӣ то 75% , афзоиши ҳиссаи маблағҳои қарзӣ то 20%, аз ҷумла, хориҷӣ то 15-16%, афзоиши ҳиссаи маблағҳо аз буҷети ҷумҳуриявӣ ва маҳаллӣ пешбинӣ шудааст.

Ҳамин тариқ, асоси сармоягузори энергетикаи барқӣ маблағҳои худии корхонаҳо - даромад (тавассути тарифҳо) ва маблағи амортизатсия мебошад, ки истифодаи системаи бештар васеъро дар назар дорад: истехлоқи босуръат ва рушди оқилонаи тарифҳо, зеро бе рушди оқилонаи тарифҳо тамоми чизҳо ва умуман иқтисодиётро барҳам додан мумкин аст. Маблағҳое, ки аз ҳисоби баланд шудани тарифҳо ба даст меоянд, воқеан ройгон мебошанд, зеро нархи ин сармоя аз он иборат аст, ки ба комиссияи энергетикӣ зарурати гирифтани ин ё он ҳаҷми сармоягузорӣ барои корхонаҳои соҳаи электроэнергетика аз баланд шудани тарифҳо исбот карда шавад. Ин ба истифодаи самарабахши сармоягузорӣ мусоидат намекунад, зеро онҳо бо меҳнати худ ба даст наомадаанд ва

парокандагии беназорат ва бемасъулиятро дар бисёр иншооти сохтмонӣ, хангоми сохтани иншооти нави гарон ба вучуд меоранд.

Таҳлилҳо нишон доданд, ки мушкилоти асосии боздорандаи фаъолияти сармоягузорӣ дар гидро-энергетикаи барқӣ ва дигар соҳаҳои КЭ чунинанд:

- напардохтани маблағҳо;
- қафомонии техникӣ, куҳнашавии фондҳои асосии истехсолӣ (дар электроэнергетика – қариб 50%);
- инкишоф наёфтани бозори фондҳо;
- канор гирифтагӣ аз сармоягузори калони миқёсӣ ва норасоии сиёсати тарифҳо;
- бастагии раванди сармоягузорӣ дар соҳа;
- монополизм, ки зудхаракагии сармоягузoronро ҳатто дар доираи як минтақа паст мекунад;
- набудани рақобат дар соҳаи лоиҳакашӣ (тарҳрезӣ), интихоби сармоягузор ва ташкилоти пудратӣ.

Тавре ки аз таҳлилҳо бармеояд, НБО истехсолкунандагони асосии неруи барқ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон ба ҳисоб меравад, ба ҳиссаи онҳо 93,7% аз истехсоли умумии неруи барқ рост меояд. Аммо аз сабаби набудани захираҳои сӯзишвории худӣ, ҷумҳурӣ ноилоҷ бояд зерсоҳаҳои инфрасохториро дар шакли корхонаҳо рушд диҳад, ки умуман бо газ ва маҳсулоти коркарди нафтӣ таъмин намояд ва шиддатнокиро дар соҳаи гидроэнергетика паст намояд. Дар ин самт, корхонаҳои саноати ангишт, ки аслан субекти тижорати хурд мебошанд, бояд рушд ёбад. Зеро мамлакат захираи фаровон дорад. Аммо ҷолибияти сармоягузори саноати ангишт дар шароити сохторикунонии он, вақте ки шахтаҳои зараровар баста мешаванд, камсамар аст. Аммо сарфи назар аз ин, дар кишвар сохтмони як қатор шахтаҳои нави пурсамари ангишт, асосан аз ҳисоби маблағи буҷети давлатӣ ва сармоягузорӣ ба роҳ монда шудааст. Лаҳзаҳои манфӣ дар ин ҷо тақвият додани рақобати ангишти арзон мебошад. Мувофиқи сиёсати дарозмуддати давлатӣ соҳаи ангишт бояд бе ёрии пулӣ (дотация) гардад. Барои бартараф кардани чунин вазъият, вақте ки барои сохтмони нави маблағкофӣ нест, институти конверсияи саноати ангишт истифодаи таҷрибаи ҷаҳониро

оид ба рушди корхонаҳои хурди истихроҷи ангишт то 1 млн.тонна дар як сол пешниҳод мекунад, ки арзиши онҳо 1,5-3,0 млн.сомонӣ бо муҳлати сохтмони то 2 сол мебошад. Беш аз даҳҳо чунин шахтаҳо бо шакли хусусии моликият аллакай бо сатҳи сердаромади истифода вучуд доранд. Арзиши аслии пасти ангишт дар ин шахтаҳо фурӯши онро натавонанд дар бозори дохила, балки дар бозори беруна низ ояндадор месозад.

Роҳи ояндадори баланд бардоштани самаранокии корҳо ва рақобатпазирии шахтаҳои амалкунандаи ангишт – концентратсияи корҳои кӯҳии дар қитъаҳои баландсифати ангишт буда, маблағҳои молиявӣ метавонанд ҳамаи он корхоро беҳтар гардонид, бартараф намояд. Бо мақсади сермаҳсулгардонии раванди сармоягузорӣ дар саноати ангишт тадбирҳои зеринро тавсия додан мумкин аст:

- бознигирии меъёрҳои маблағҳои амортизатсияи фондҳои истеҳсоли дар самти истеҳлоки босуръати онҳо;
- тафрикаи меъёрҳои маблағҳои амортизатсия аз рӯи гурӯҳҳои воситаҳо дар доираи васеъ;
- канорагирии маблағҳои амортизатсия дар суратҳисоби махсус барои истифодаи мақсадноки онҳо;
- сармоягузорӣ ба иқтидорҳои қоркард.

Дар вилояти Суғд дар доираи барномаи давлатии сармоягузорӣ бо мақсади беҳдошти вазъи экологӣ якҷанд лоиҳаҳо оид ба бадастдарории маблағҳои қарзи буҷети маҳаллӣ дар асоси баргарданда амалӣ мегарданд. Амаликунии ин лоиҳаҳо ба беҳтар намудани вазъи экологӣ дар соҳа имконият медиҳанд, барои истифодаи замин ба манфиати кишоварзӣ заминаҳо меофарад. Ба ақидаи муаллиф, чунин таҷрибаро дигар минтақаҳои ҚТ низ бояд ба назар гиранд.

2.3. Арзёбии самаранокии сармоягузорӣ ва мушкилоти асосии идоракунии он дар гидроэнергетика

Ноил гаштан ба истиқлолияти энергетикӣ, ташаккулу рушди низоми милли энергетикии мамлакат, ки ҳамзамон вазифаи инфрасохтори бузурги

иктисодиву иҷтимоиро ба иҷро мерасонад, аз оғози давраи соҳибистиклолӣ ҷойгоҳи марказиро дар ҳадафҳои стратегии давлат ва идоракунии он қарор гирифтааст. Ин соҳа дар баҳши давлатӣ ҷойгоҳи устувор пайдо намудааст, ки мунтазам дар меҳвари танзиму идора қарор мегирад.

Чи тавре, дар бобҳои қаблии диссертасия қайд намуда будем, иқтисодии гидроэнергетикии кишварамон, ки зиёда аз 527 млрд.квт/соатро дар як сол ташкил медиҳад, ҳамагӣ то 8 фоизи он истифода мешаваду ҳалос. Қобили зикр аст, ки захираҳои мавҷудаи гидроэнергетикӣ яке аз манбаъҳои асосии рушди мамлакат ва аз ҷиҳати экологӣ тозаю ғоидаовар ба шумор меравад. Айни замон, пайваста бо бо афзоиши шумораи корхонаҳои саноатӣ ва аҳоли талабот ба нерӯи барқӣ зиёд шуда истодааст, ки он бояд ба рушди ин соҳа ангезиш бахшад.

Дар даврони соҳибистиклолии кишвар Ҳукумати ҷумҳурӣ сохта ба истифода додани як қатор иншооти афзалиятноки энергетикиро ба роҳ монда, сохтмон, барқарорсозӣ ва ба истифодадиҳии иқтисдорҳои дигари энергетикӣ тадричан амалӣ шуда истодаанд, ки баҳри бартараф намудани камчини барқ дар фасли зимистон мусоидат менамоянд. Аз ҷумла, идомаи сохтмони НБО-и Роғун ва бакорандозии навбати аввал ва дуюми Маркази барқу гармидиҳии Душанбе-2 бо иқтисодии 400 МВт ба итмом расидааст.

Бояд тазаққур дод, ки амалӣ намудани лоиҳаи бузурги содироти нерӯи барқ ба воситаи хатти баландшиддати интиқоли барқӣ CASA-1000 тавассути Ҷумҳурии Тоҷикистон - Ҷумҳурии Қирғизистон – Ҷумҳурии Исломии Афғонистон то ҳудуди Ҷумҳурии Исломии Покистон ва минбаъд ба давлатҳои дигари эҳтиёҷдошта сурат гирифта истодааст, ки маблағгузори он бо ҷалби сармоягузориҳои мустақими дохилию хориҷӣ амалӣ шуда истодааст.

Дар солҳои наздик вазифаи асосии идоркунии рушди гидроэнергетика ва фаъолияти сармоягузорӣ дар он ҳадафи таъмини дастрасии мунтазами ҳамаи истеъмолкунандагон новобаста аз мавқеи ҷойгиршавии онҳо бо нерӯи барқ буда, ин вазифа бо роҳи идораи раванди

истифодаи оқилонаи захираҳои гидроэнергетикӣ, бо риояи талаботи сифат ва ҳамзамон, истифодаи сарчашмаҳои алтернативии манбаъҳои энергетикӣ, ҷалби бахши хусусӣ ба соҳаи энергетика, пешбарии сиёсати самараноки сарфакорӣ дар самти истехсолот ва тақсимот, баланд бардоштани менечменти идоракунӣ дар соҳаи энергетика, тарбияи кадрҳо ва татбиқи лоиҳаҳои афзалиятноки сармоягузорӣ амалӣ карда мешавад.

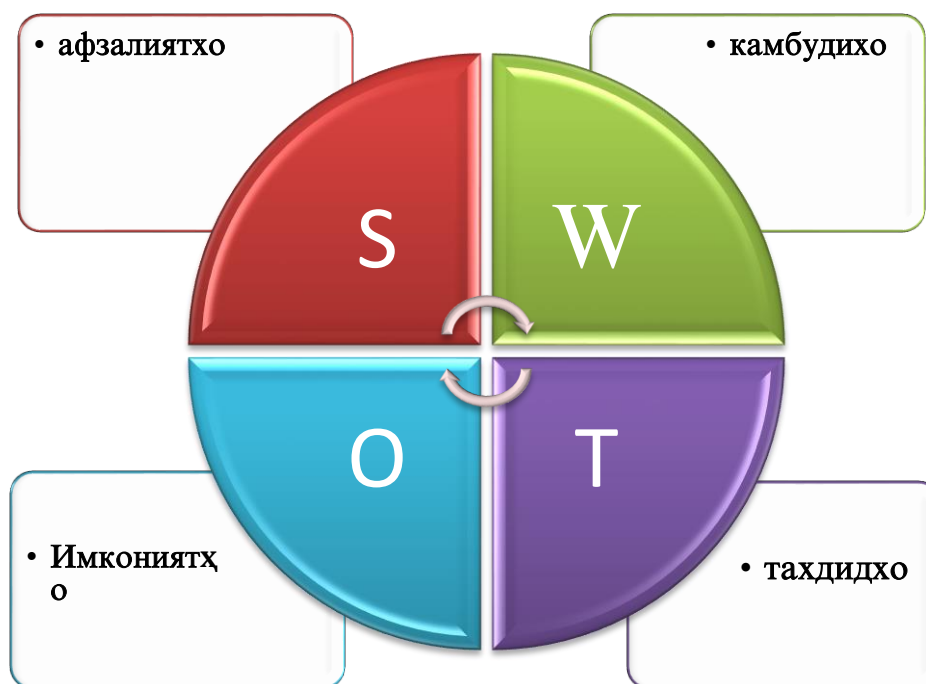
Дар радифи ин вазифаҳои идоракунӣ масъалаи истифодаи самараноки сармоя дар соҳаи гидроэнергетикӣ муҳимияти аввалия пайдо мекунад. Чуноне ки дар Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030 пешбинӣ шудааст, дар давраҳои минбаъда ҳадафҳои стратегӣ дар самти энергетика сифатҳои нав касб карда, асоси онҳоро гузаштан аз таъмини истиклолияти энергетикӣ ба истифодаи самарабахши неруи барқ ташкил медиҳад²¹. Азбаски ин соҳа ба бахши давлатӣ дохил мешавад, ин ҷо натавонанд сармоягузориҳои хориҷӣ, балки ҳаҷми калони онро сармоягузориҳои давлатӣ ташкил медиҳад. Бинобар он, масъалаҳои тақвияти рушди институтсионалӣ дар самти таъмини самаранок, шаффоф ва назорати идоракунӣ ва молиявии зиддикоррупсионӣ дар асоси чорӣ намудани технологияи муосири иттилоотӣ дар ҳамаи сатҳҳои идоракунии давлатӣ дар мадди аввал мебарояд²².

Барои тақмили идораи фаъолияти сармоягузорӣ муайян намудани самти афзалиятноки сармоягузорӣ дар гидроэнергетика, пеш аз ҳама, арзёбии самарнокии онҳо баназаргирии хусусиятҳои хоси ташкилӣ – истехсолии соҳа, нақши муҳим дорад. Дар ин ҷода истифодаи консепсияи SWOT- таҳлил ҳамчун инструменти муҳим барои таҳияву татбиқи лоиҳаҳои сармоягузориҳо махсуб мешавад. Дар сохтори SWOT - таҳлил, ки дар расми 2.5. нишон дода шудааст, афзалиятҳо, тарафҳои манфию мусбат, таҳдиду имкониятҳо баръало инъикос меёбанд. Ҳамзамон, ба самту самаранокии таҳияву татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ омилҳои

²¹ Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030. – Душанбе, 2016. - С. 2.

²² Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030. – Душанбе, 2016. - С.6.

дохиливу беруна таъсир мерасонад, ки дар раванди гузаронидани SWOT-таҳлил муайян мешавад.



Расми 2.5. - Сохтори таҳлили SWOT

Сарчашма: Таҳияи муаллиф дар асоси: SWOT-анализ: принципы и алгоритм проведения. [Манбаи электронӣ]. – Ҳолати дастрасӣ: <https://gb.ru/blog/swot-analiz/>, кушода. Санан мурочиат 22.09.2023.

Дар мавриди сармоягузорӣ, таҳияи лоиҳаҳои сармоягузорӣ пеш аз ҳама зарур аст, ки таҳдидҳо, ки хавфу хатарро боис мегардад, пешбинӣ гардад. Бинобар он, дар раванди таҳия ва татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ ҳамчун инструменти ташкилии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ дар гидроэнергетикӣ тасниф намудани хавфу хатар ва таҳдидҳои амнияти низоми гидроэнергетикӣ аҳамияти амалии муҳимро доро мебошад. Хавфҳо ва таҳдидҳои амниятӣ дар низоми гидроэнергетика дорои хусусияти гуногун мебошад, ки устувории фаъолияти объектҳои амалкунанда, занчираи истехсол, интиқол ва истеъмоли неруи барқро коҳиш медиҳад. Барои таъминоти иттилоотии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ, таҳияву татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ гурӯҳбандии хавфу хатарҳо ва таҳдидҳои амнияти энергетикӣ, ки дар расми 2.6 оварда шудааст, нишонаи калидӣ дорад.

ХАВФУ ХАТАР ВА ТАҲДИДҲОИ АМНИЯТӢ ДАР ГИДРОЭНЕРГЕТИКА ЭНЕРГЕТИКА

1. ИҚТИСОДӢ: таварруми асъори миллӣ ва болоравии нархҳо, касри сармоягузорӣ, ки барои рушди объектҳои гидроэнергетикӣ зарур мебошанд; ноустувории молиявии субъектҳои низоми гидроэнергетикӣ, таъмин намудан бо воситаҳои гардон, қарздорӣ истеъмолагарон ва ғайра.

2. ИҚТИМОӢ-СИЁСӢ: ҳодисоти манфии иқтимоӣ сиёсӣ; рафтори оппортунистии контрагентҳо ва манфиатҳои ғаразноки шахсон, гурӯҳи иқтимоӣ, ҳизбҳои сиёсӣ, сатҳи пасти кадрҳо, падидаҳои ғасодӣ ва ғ. криминализатсияи тичорат дар низоми энергетикӣ фард ва шахсии соҳибони нави бахши энергетикӣ, ки онҳо бар муқобили ҳадафҳои умумӣ равиш доранд; **рақобати носолим;**

3. СИЁСАТИ ИҚТИСОДИ БЕРУНА: сатҳи баланди вобастагӣ аз воридоти захираҳо - сӯзишворӣ, таҷҳизот, чӯзӣёт барои низоми гидроэнергетикӣ, бухронҳои иқтисодӣ-молиявии ҷаҳонӣ, муносибати дискриминатсионӣ ва шартҳо аз тарафи бархе кишварҳои хориҷӣ ва институтҳои молиявӣ ғайра.

4. ТЕХНОГЕНӢ: эҳтимолияти зуҳури садамаҳо, аз қор мондани қори таҷҳизот бо сабаби сатҳи пасти техникӣ онҳо, қорҳои сохтмонӣ-набқунӣ, таъмирӣ, фарсудаҷавии фондҳои асосӣ, ҷойгиркунии нодурусти объектҳо, риоя накардани қоидаҳои амниятӣ техникӣ ва ғайра.

5. ТАБИӢ: заминларза, обхезӣ, шамоли саҳт, ҳолатҳои яхбандӣ, ки онҳо ба зарарёбии таҷҳизот оварда мерасонанд. Хушкӣ тӯлонӣ, қамобӣ дар дарёҳо, ки ба мувозинати истеҳсоли неруи барқ ва обтаъминкунии НБО таъсир мерасонанд.

6. НОМУКАММАЛИИ ИДОРАКУНӢ: номукаммалии дараҷаи сохтори ташкилии идоракунӣ ва норасоии мутахассисон, ҳамоҳангии сусти унсурҳои низоми гидроэнергетикӣ ва алоқамандии онҳо бо соҳаҳои дигари иқтисодиёт, номукаммалии санадҳои ҳуқуқии соҳа, механизми танзим ва назорати давлатии соҳа ва ғ.

Расми 2.6. - Гурӯҳбандии хавфу хатар ва таҳдидҳои амниятӣ дар гидроэнергетика.

Сарчашма: Таҳияи муаллиф дар асоси: Классификация инвестиционных рисков. [Манбаи электронӣ]. – Ҳолати дастрасӣ: <https://ispace.news/teach-invest/klassifikaciya-investicionnyx-riskov/>, кушода. (санаи мурочиат 05.05.2023)

Амалан дар соҳаи гидроэнергетика дар мавриди қабули қарорҳои идоракунӣ ва таҳияи лоиҳаҳои сармоягузорӣ, метавон хавфу хатарҳои зеринро интизор буд:

- зиёд шудани ҳаҷми сармоягузорӣ аз меъёри пешбинишуда дар марҳилаи татбиқи амалии лоиҳаҳо, бо сабабе, ки омилҳои хавф дақиқ муайян нашуда бошад;

- тӯлонӣ гаштани татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ нисбат ба муҳлати пешбинишуда дар доираи лоиҳаи таҳиягашта;

- садамаҳои техникӣ ва инфрасохторие, ки пайваста бо зиёд истехсолшудан ва талабот ба неруи барқ ба вучуд меоянд;

- хавфҳо бозорӣ дар мавриди фурӯши неруи барқ зухур мешаванд.

Дар адабиёти иқтисодӣ масъалаи арзёбии самаранокии иқтисодии татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ ҳарчанд хеле зиёданд, ки дар боби аввали диссертатсия муфассал дида шуда буданд. Ба андешаи як қатор муаллифон барои баҳодихии самаранокии лоиҳаҳои сармоягузорӣ бештар ба масъалаи самаранокии лоиҳаҳои бучавӣ таваҷҷуҳ медиҳанд ва дар ин маврид индикаторҳои истифодаи самараноки бучаи давлатӣ истифода мебаранд. Дар адабиёти муосири иқтисоди арзёбии самаранокӣ лоиҳаҳои сармоягузорӣ дар энергетика бо истифода аз нишондиҳандаҳои самаранокии сармоягузорӣ, ки дар бахши хусусӣ истифода мешавад, рӯ меоранд. Бинобар он, мо, ба мақсад мувофиқ медонем, ки низоми нишондиҳандаҳои самаранокии ҳам маблағи бучетӣ ва ҳам маблағи бахши хусусӣ истифода шаванд.

Бо назардошти он ки ба сифати меъёри муваффақиятнокии ҳар гуна субъекти соҳаи гидроэнергетика худкифоягии молиявии он мебошад, ин меёр низ муфид аст. Барои арзёбии маҷмӯӣ дар миёни ҳамаи нишондиҳандаҳои молиявии бахши гидроэнергетика дар адабиёти илмӣ ба ҳар ҳол нишондиҳандаи судоварӣ ё фойданокӣ бартарият дорад. Ин бо он марбут аст, ки ҳуди воқеияти зиёноварӣ ё, баръакс, ғайризиёноварию фаволият дорои аҳамияти асосӣ барои сармоягузрии давлатӣ мебошад. Аммо, дар айни замон дар иқтисодиёти мамлакат нишондиҳандаҳои судоварӣ ё зиёноварию бахши сармоягузрии давлатӣ ба соҳаҳои гидроэнергетикӣ на дар банақшагирӣ ва на лоиҳакашию фаволият чандон истифода бурда намешаванд. Бинобар ин, тарзи методи арзёбии самаранокии иҷтимоӣ-иқтисодии лоиҳаҳои сармоягузорӣ дар соҳаи

гидроэнергетика пешниҳод менамоем, ки он бояд ба принципҳои зерин асос ёбад:

- таъмини пурраи баҳисобгирии самаранокие, ки дар соҳа ҳангоми амалигардонии лоиҳаҳои сармоягузорӣ ба амал омада, ҳам хусусияти мусбат ва ҳам манфӣ дорад;

- гузаронидани арзёбии лоиҳаҳои сармоягузорӣ дар алоқамандӣ бо хусусиятҳои ҳудудӣ ва татбиқи он ва таъсири мутақобили он бо дигар лоиҳаҳои сармоягузори дар мамлакат амалишаванда;

- баҳисобгирии натанҳо самарай мустақим, балки ғайримустақими татбиқи лоиҳа.

Ҳама натиҷаҳои аз татбиқи лоиҳа бадастомадаро ба бевосита ва бавосита ҷудо кардан мумкин аст. Самарай мустақим чунин самараест, ки бевосита ба тӯфайли амалишавии лоиҳа, бе назардошти алоқаҳои байни соҳавӣ, ба даст меояд. Ба самараҳои бевоситаи иҷтимоӣ-иқтисодии лоиҳаи амалишаванда инҳоро нисбат додан мумкин аст:

- ҳаҷми мол, меҳнат ва хизматрасонии дар доираи лоиҳаи пешниҳодгардида истехсол ва иҷрокардашуда;

- арзиши изофае, ки аз моҳияти лоиҳа бармеояд;

- шумораи ҷойҳои корие, ки дар доираи амалишавии лоиҳа ба вуҷуд меояд;

- музди миёнаи меҳнати кормандоне, ки ба амалишавии лоиҳа машғуланд;

- ҳаҷми андозҳои ба буҷети давлат аз амалишавии лоиҳа воридшуда;

- андозаи сарфаи захираҳо дар натиҷаи амалигардонии лоиҳа бавуҷудомада;

- инфрасохтори иҷтимоӣ ва нақлиётӣ, ки дар доираи лоиҳа ба вуҷуд омадааст;

- зарари бевоситаи экологӣ, ки ба амалишавии лоиҳа алоқаманд аст (вайроншавии замин, харобшавии пойгоҳи захиравӣ, сӯзишвориҳо ҳамчун моддаҳои ифлоскунанда ва ғайра).

Барои арзёбии самараи иқтисодии лоиҳаҳои сармоягузорӣ ва самаранокии фаъолияти сармоягузорӣ дар иқтисодиёт, таҳлили лоиҳаҳои сармоягузорию мегузaronем. Вобаста ба имкониятҳои ҷойдоштаи давлат дар доираи бо мақсади беҳтар намудани дастрасии аҳоли бо нуруи барқ татбиқи чунин лоиҳаҳои сармоягузорию барои солҳои 2017-2021 амалӣ шудаанд.

Ҷадвали 2.12. - Лоиҳаҳои асосии сармоягузорӣ, ки дар вилояти Хатлони мамлакат татбиқ шуда истодаанд.

Номгӯи ташкилот	Арзиши умумӣ (ҳаз.сом онӣ)	Солҳо				
		2017	2018	2019	2020	2021
Соҳтмони зеристгоҳи барқии 110/35/10 КВ 2x10МВТ дар ноҳияи Ҳамадонӣ	9100	1820	1680	2000	3600	9100
Соҳтмони хати барқи 110 кв дар ҷамоати деҳоти “Сари Хосор”-и ноҳияи Балҷувон аз ЗТ «Оби мазор» то ЗТ «Сари Хосор» ба дарозии 70 км	68600	14000	14000	19600	21000	68600
Соҳтмони навбати дуҷуми зеристгоҳи барқии «Себистон» 220/35/6 КВ.25 МГВТ дар ноҳияи Данғара	3325	1575	1750			
Соҳтмони нуругоҳи хурди барқӣ дар поёноби (ГЭС-и 6) дар силсилануругоҳи барқи оби Вахш дар ҳудуди ноҳияи Ҷалолиддини Румӣ	4300	2100	2200			
Пуриқтидоркунии агрегатҳои тавлиди барқи НБО «Норак»	420000	140000	140000	140000		
Пуриқтидоркунии нуругоҳҳои барқи оби НБО-4, НБО -5, НБО -6 дар заминаи таҷдиди силсилануругоҳи барқи оби «Вахш»	1750000			350000	600000	800000
Соҳтмони ХИБ /110/10 кВ «Сангтӯда- МОИ Данғара» ба дарозии 7 км	7000	7000				
Соҳтмони ЗБ 2x6,3 МВА ва ХХБ-110/35/10 кВ аз НБО «Сангтӯда-1» барои МОИ «Данғара»	43400	43400				

Идомаи ҷадвали 2.12.

Номгӯи ташкилот	Арзиши умумӣ (ҳаз.сом онӣ)	Солҳо				
		2017	2018	2019	2020	2021
Соҳтмони НБО дар деҳаи «Пушти Боғ»-и ноҳияи Балҷувон бо иқтидори 200 кВА	1680		1680			
Соҳтмони НБО «Бохтар»-и ноҳияи Бохтар бо иқтидори 1280кВА	10500		5500	5000		
Соҳтмони НБО «Даштиҷум»-и ноҳияи Шӯрообод бо иқтидори 235кВА	1974	980	994			
Соҳтмони НБО дар мавзеи «Шохон»-и ноҳияи Шӯрообод бо иқтидори 280кВА	2352	1120	1232			
Соҳтмони НБО «Якатут»-и ноҳияи Данғара бо иқтидори 280кВА	2500			1200	1300	
Соҳтмони НБО дар мавзеи «Сурхоб»-и ноҳияи Фархор бо иқтидори 1280кВА	11000		4500	6500		
Соҳтмони НБО-и хурд дар маҳаллаи «Мичурин»-и ноҳияи Восеъ бо иқтидори 30кВА	252		252			
Соҳтмони НБО-и хурд бо иқтидори 65 кВА дар мавзеи «Толеъ»-и ноҳияи Муъминобод	546	210	336			
Соҳтмони НБО бо иқтидори 1360кВА дар маҷрои дарёи Вахш дар худуди ноҳияи Чиликӯл	12540	2240	2400	2600	2600	2700
Соҳтмони НБО бо иқтидори 100кВА дар мавзеи «Сарҳад»-и ноҳияи Фархор	840		840			
Соҳтмони НБО «Темурмалик» дар ноҳияи Темурмалик бо иқтидори 100кВА	860	400	460			
Соҳтмони НБО «Сурхак»-и ноҳияи Муъминобод бо иқтидори 150 кВА	1260	400	420	440		
Соҳтмони НБО «Шӯрообод1-2» дар ноҳияи Абдурахмони Ҷомӣ бо иқтидори 375кВА ва 120 кВа	4158	1300	1330	1528		

Хотимаи ҷадвали 2.12.

Номгӯи ташкилот	Арзиши умумӣ (ҳаз.сом онӣ)	Солҳо				
		2017	2018	2019	2020	2021
Соҳтмони НБО «Туткул»-и ноҳияи Данғара бо иқтидори 65 кВА	546				546	
Соҳтмони НБО «Файзобод»-и ноҳияи Абдурахмони Ҷомӣ бо иқтидори 465кВА	4100		1200	1300	1600	
Соҳтмони НБО «Ленинобод»-и ноҳияи Ҷиликӯл бо иқтидори 145 кВА	1218			1218		

Сарчашма. Барномаи рушди иҷтимоӣ-иқтисодии вилояти Хатлон дар давраи солҳои 2017-2021. - С. 112.

Иншооти гидроэлектроэнергетикии мамлакат асосан дар вилояти Хатлон ҷойгир шудаанд. Тавре таҳлилҳо нишон медиҳанд, дар солҳои 2017-2021 аз 24 лоиҳаи сармоягузорӣ дар вилоят аз 252 ҳазор сомонӣ шурӯъ гардида, то 17,5 млн. сомонӣ баробар мебошад.

Чӣ тавре ки дар боби аввали диссертатсия қайд карда будем, дисконт кардани гардиши даромади пулӣ имкон медиҳад, ки тағйирёбии арзиши пулро бо мурури замон ба назар гирифта шавад, яъне тағйир ёфтани қобилияти харидории пул ба назар гирифта мешавад. Ин махсусан дар шароити ноустувории пули миллӣ дуруст аст. Барои сармоягузорӣ муҳлати бозпардохти сармоя муҳим мебошад. Меъёри дисконт, ки дар раванди ҳисоб кардани муҳлати бозпардохт истифода мешавад, имкон медиҳад, ки натавонанд сатҳи пешбинишудаи таваррум, балки меъёри даромади интизориро барои сармоягузор муайян менамояд. Ҳамаи ин, дар ниҳоят, имкон медиҳад, ки муҳлати баргардонидани лоиҳаи сармоягузорӣ дақиқтар муайян карда шавад.

Ба хотир меорем, ки барои ҳисоб намудани муҳлати дисконтии бозгашти сармоя формулаи зерин истифода мешавад:

$$DPP = \min n \Rightarrow \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} > IC \quad (2.1)$$

дар ин ҷо:

DPP (Discounted Pay-Back Period) – мухлати дисконтии бозгашти сармоя;

IC (Invest Capital) – ҳаҷми сармояи гузошташуда ;

CF (Cash Flow) – даромади пулӣ аз лоиҳаи татбиқшудаи сармоя бармеояд;

r – ставкаи дисконт;

n – мухлати амалигардии лоиҳа.

Меёри дисконт ва ё коэффитсиенте, ки афзоиши арзиши ояндаи $1/(1 + r)^n$ -ро ташкил медиҳад, омили дисконт (аз калимаи англисии factor ба маънои «коэффитсент, зарбкунанда») номида мешавад. Дар ин формулаи дисконт r – меёри фоиз ва n – шумораи солҳо мебошад. Лоиҳаи сармоягузорӣ дар он сурат самаранок ҳисобида мешавад, ки агар суммаи даромади пулии дисконтшуда аз татбиқи лоиҳа аз ҳаҷм ва ё суммаи сармояи гузошташуда баланд бошад, яъне бозгашти сармоя сурат гирад .

Чи тавре, ки дар ҷадвали 2.13 нишон дода шудааст дар вилояти Хатлон сохтмони НБО бо иқтидори 1360 кВА дар маҷрои дарёи Вахш дар ҳудуди ноҳияи Циликӯл дар ҳаҷми 12540 ҳазор сомони пешбинӣ шудааст. Мо мухлати бозгашти онро муайян менамоем. Барои муайян намудани ҳаҷми даромади пулӣ (денежный поток) аз истифодаи ин сармоя ба меёр ва ё сатҳи даромадноки аз фурӯши неруи барқ дар ҶСК “Барқи тоҷик” таъмин менамоем.

Ҷадвали 2.13. - Сатҳи даромаднокии Ширкати саҳомии кушодаи холидингии “Барқи тоҷик”(ҳазор сомонӣ)

Нишондиҳанда	2015	2021	Фарқияти с.2021 нисбат ба с.2015
Даромад аз фурӯши неруи барқ,	1542742	3277983	1735241
Арзиши аслии фурӯши неруи барқ	727490	1987471	1259981
Ҷоида	815252	1290512	475260
Меёри даромадноки, %	52,8	39,4	13,4 бф

Сарчашма: Аз рӯи Ҳисоботи Ширкати саҳомии кушодаи холидингии “Барқи тоҷик” // <http://www.barqitojik.tj/investitsii/> (санаи мурочиат - 24.05.2022) ҳисоб карда шудааст.

Чи тавре ки рақамҳои ҷадвали 2.13 нишон медиҳад, ширкати саҳомии

кушодаи холидингии “Барқи тоҷик” соли 2021 даромад аз фурӯши неруи барқ 3277983 ҳазор сомониро ташкил медиҳад, ки нисбат ба соли 2015 2,1 маротиба зиёд шудааст. Арзиши аслии фурӯши неруи барқ бошад, 2,7 маротиба зиёд шудааст, яъне суръати афзоиши хароҷот 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 муаяйн намудани ҳаҷми даромади пулии (денежный поток) солони татбиқи лоиҳаи сармоягузорӣ барои сохтмони НБО бо иқтидори 1360 кВА дар маҷрои дарёи Вахш дар ҳудуди ноҳияи Ҷилиқӯл, ки дар ҳаҷми 12540 ҳазор сомонӣ амалӣ 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 менамоем. Пас даромади пулии солоноро дар интервали 35-40 % ҳисоб мекунем. Арзиши сармояи лоиҳаро дар сатҳи 12 %- солони (r) , ки беҳавф мебошад, қабул менамоем.

Ҷадвали 2.14. Ҳисоби муҳлати дисконтии бозгашти сармоя

Даромади пулӣ, ҳазор сомонӣ D.	Омилҳои дисконт $1 / (1 + r)^n$	Даромади пулии дисконти ($D \times 1 /$ $(1 + r)^n$)	Даромади пулии андӯхтшуда , ҳазор сомонӣ
-12540	1	-1000	-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 охири ҷадвали 2.14. доир ба қимати рӯйпӯшнашудаи сармоя маълумот медиҳад. Бо гузашти вақт қимат ва ё ҳаҷми рӯйпӯшнашудаи сармоя кам мешавад. Масалан, дар соли сеюм ҳаҷми рӯйпӯшнашудаи сармоя 1959,1 ҳазор сомониро 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 дар бар мегирад, ки онро бо формулаи зерин ҳисоб кардан мумкин аст: .

$$DPP = 4 + 1959,1/2787,0 = 4,7 \text{ сол}$$

Барои он ки чанд моҳи соли панҷум зарур аст, ки ин касрро ба 12 зарб занем: .

$$DPP = 4 + 1959,1/2787,0 \times 12 = 4 \text{ солу } 8,4 \text{ мох}$$

Дар асоси натиҷаҳои гирифташуда метавон хулоса кард, ки лоиҳаи сармоягузорӣ барои сохтмони НБО дар маҷрои дарёи Вахш дар ҳудуди ноҳияи Ҷиликӯл, ки дар ҳаҷми 12540 ҳазор сомони ро ташкил медиҳад, барои сармоягузори нафънок аст, зеро он муҳлати ками бозгашти дисконтӣ дорад.

Ҷи тавре ки таҳлилҳо нишон медиҳанд, дар соҳаҳои гидроэнергетикаи мамлакат ҳаҷми хеле калони сармояҳо сафарбар шуда истодааст. Ин водор менамояд, ки нисбат ба тақмили механизми идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ аҳамияти ҷиддӣ зоҳир карда шавад. Барои тақмили идоракунӣ, пеш аз ҳама, бояд мушкилоти ин самт муайян карда шавад. Зеро мушкилоти идоракунии сармоягузорӣ дар солҳои охир боиси он гардидааст, ки тамоюлҳои манфӣ дар соҳаи сармоягузорӣ таҳдиди возеҳ ба амнияти иқтисодии Тоҷикистон боис шудааст. Дар муддати нисбатан кӯтоҳ коҳиш ёфтани механизми сармоягузорӣ, ки дар доираи иқтисодиёт таҳти идораи мутамаказ мавҷуд буд, сурат гирифт. Давраи ташаккули унсурҳои механизм ва ё системаи нав тӯл кашид, зимнан ин раванд ҳанӯз аз эътидол дур мондааст. Иқтисодиёти Тоҷикистон эҳтимолан дорои захираҳои зарурии сармоягузорӣ мебошад. Аммо дар доираи механизми идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ҳалли масъалаи зиёд кардани сармоягузорӣ ба бахши воқеии иқтисодиёт, аз он ҷумла, соҳаи гидроэнергетика хеле мушкил аст. Хусусияти асосии модели мавҷудаи сармоягузорӣ номутавозунии он, алоқаи заиф бо ҷараёни тақрористеҳсоли васеъ мебошад. Шароити маблағгузорӣ (арзиши баланди қарзҳо, муҳлати онҳо) ба пардохти пасти хароҷоти сармоягузорӣ мувофиқат намекунад. Қарздории давомноки корхонаҳо дар назди таъминкунандагон ва буҷет, қарзи истеъмолкунандагони неруи барқ, сатҳи пасти даромаднокӣ ва маҳдуд будани дастгирии молиявии давлатӣ дар соҳаи гидроэнергетика боиси коҳиши якбораи сармоягузорӣ гардид. Ҷузъи сармоягузорӣ дар тарифҳо ҳатто барои

такрористехсоли фондҳои асосии истехсоли нокифоя аст. Одатӣ равонии роҳбарони корхонаҳои соҳаҳои гидроэнергетика фаъолияти бо услуби кӯхнашуда, ба мисли дар шароити тақсимоии бебозгашти маблағҳои давлатӣ, инчунин, таҷрибаи бебарори қарздиҳӣ, набудани ташаббусу эҷодкорӣ дар истифодаи оқилонаву самараноки сармоя ва набудани фазои мусоид ба ҷалби сармоя, ба заиф гардидани раванду фаъолияти сармогузорӣ дар соҳа боис шудааст. Истифодаи усулҳои анъанавии меъёрӣ ва тақсимоии интихоби объектҳо, самтҳои сармогузорӣ, ба талаботи марҳилаи нави рушди мамлакат ва механизмҳои бозори рушдбанда муҳолифанд. Бинобар он зарурияти ислоҳоти идоракунии соҳаи гидроэнергетика, аз он ҷумла, фаъолияти сармогузорӣ ба миён омадааст. Идоракунии соҳаҳои гидроэнергетика ба методологияи нави илман асоснок, механизми муайян кардани мақсаднокӣ, интихоби объектҳои сармогузорӣ, ки ба усулҳои муосири иқтисодӣ, математикӣ, оморӣ, экспертии таҳлил ва ояндабинӣ асос ёфтааст, ниёз дорад. Кӯшиши бисёре аз роҳбарон ба ҷорӣ кардани чунин механизм бидуни асосноккунии илмӣ, тавассути озмоиш ва иштибоҳ, натавонанд натиҷаҳои дилхоҳ намеоранд, балки аксар вақт ба боздоштани истехсолот, афзоиши шиддати иҷтимоӣ оварда, мерасонанд. Барои бомуваффақият ҳал намудани масъалаи интихоби объектҳои маблағгузорӣ, асосноксозии илмии афзалият аҳамияти муҳим дорад, ки мувофиқати афзалиятҳоро дар бахши энергетикаи бахши иқтисодиёт, ташкилаҳои ҳудудӣ ва ғайра талаб мекунад. Масалан, давлат аз дастгирии истехсолоти калон, яъне истехсоли ҳаҷми хеле калони электроэнергия манфиатдор аст, зеро қоҳиш ёфтани он боиси пайдоиши ташаннуҷи иҷтимоӣ ва қоҳишҳои даромадҳо дар буҷаи маҳаллӣ мегардад.

Аммо, нигоҳдорӣ ва рушди ин соҳаҳо лоиҳаҳои назарраси бизнес-нақшаҳо, бозорҳои фурӯш, сарчашмаҳои ашёи хом, маводҳо ва таъмини бозгашти маблағҳои сармогузорию талаб мекунад. Ҳамаи инҳо сабаби мушкилоти болозикри сиёсати сармогузорӣ дар гидроэнергетика мебошанд. Иқтисодиёти

бозорӣ ташкили самтҳои нави фаъолиятро дар соҳа ба монанди маркетинг, менеҷменти сармоягузорӣ, молиявӣ, идоракунии кормандон, кор бо аҳли ҷамъият ва идоракунии рушди тиҷоратро талаб мекунад. Дар шароити муосир, ҳалли усулҳои маъмулии масъалаҳо, бидуни навсозии фондҳои асосӣ, нархгузорӣ, таъминоти сӯзишворӣ ва навовариҳои техникӣ ғайриимкон аст.

Илова бар ин, баъзан афзалиятҳоро дар сатҳи сиёсӣ таъин карда мешавад аст, ки онҳо бо меъёрҳои иқтисодӣ ҳамоҳанг нестанд, дар доираи молиявӣ ҳеҷ гоҳ дастгирӣ намеёбанд ва барои дастгирии минбаъдаи раванди рушд фоидаи кофӣ намеоранд. Яке аз масъалаҳои объективии ба даст овардани самаранокии баланди сармоягузорӣ мавҷудияти фосилаи муваққатии байни қарорҳои қабулшуда ва натиҷаҳои калони бадастомадаи лоиҳа мебошад. Дар натиҷа, тасмимгирандагон на танҳо барои қарорҳои қабулшуда масъул нестанд, балки имконияти воқеии таъсир расонидан ба натиҷа надоранд. Ин, албатта, ба сифати қарорҳои дар соҳаи сиёсати сармоягузорӣ қабул кардашуда, таъсир мерасонад. Илова бар ин, мушкилоти вақт афзалиятҳои муқарраршударо ислоҳ мекунад, тағйирёбии доимии афзалиятҳо боиси вайрон шудани объектҳо ва барномаҳои маблағгузорию банақшагирифташуда мегардад. Ҳама гуна лоиҳаи сармоягузорӣ барои ҳалли як қатор масъалаҳо тарҳрезӣ шудаанд, аз ин рӯ, арзёбии самаранокии сармоягузориҳои пешниҳодшуда низ бояд ҳамаҷониба бошад, ки он аз мадди назар дур мемонад. Зимнан, дараҷаи аҳамияти ҳар як ҷузъи ин аз давомнокии лоиҳа ё барномаи энергетикӣ вобаста аст. Арзёбиҳои гуногуни фаъолияти сармоягузорӣ аз андоза ва муҳлати татбиқи лоиҳа вобаста мебошад. Агар лоиҳа хурд ва зуд татбиқшаванда бошад, пас, чун қоида, пеш аз ҳама, ба ҷанбаи молиявӣ аҳамият дорад, аҳамияти экологӣ ва иҷтимоии он камтар ба назар гирифта мешавад, зеро ин омилҳо ё дар муддати кӯтоҳ тағйир намеёбанд ё маълум нестанд. Агар лоиҳа калон бошад, пас самаранокии молиявиро танҳо шартан арзёбӣ қардан мумкин аст, зеро равшан нест, ки ба вазъи молиявии иштирокчиёни лоиҳа ва ғайра чӣ рӯй хоҳад дод. Муаммоҳои болозикрро, ки дар роҳи идоракунии самаранокии сармоягузорӣ монета эҷод мекунанд, муафассал дар ҷадвали 2.15. оварда шудааст.

Ҷадвали 2.15. - Мушкилоти асосии идоракунии сармоягузориҳо ба КЭ-и ҷумҳурӣ

Мушкилот	Хусусият
Номутавазинии механизми идоракунии сармоягузориҳо	<ul style="list-style-type: none"> • шартӣ маблағгузорӣ (арзиши баланди қарз, муҳлати онҳо) ба пардохти пасти хароҷоти сармоягузорӣ мувофиқ нест; • таваррум ва муҳити пасти ҷолибияти сармоягузорӣ, ки боиси заифии ҳаракатии захираҳои сармоягузорӣ мегардад; • сатҳи пасти ҳамоҳангии раванди сармоягузорӣ ба сармоягузориҳои воқеӣ ва сармоягузориҳои молиявӣ.
Рафъи зуҳуроти бухронӣ	<ul style="list-style-type: none"> • Қарзи давомнокии корхонаҳо назди таҳвилгарон, буҷет ва истеъмолгарони неруи барқ; • даромаднокии паст; • маҳдуд будани дастгирии давлатии гидроэнергетика.
Зарурияти ислоҳоти идоракунии корхонаҳо	<ul style="list-style-type: none"> • Одатӣ роҳбарони корхона ба кор бо услуби кӯҳнашуда, дар шароити тақсмоти бебозгашти маблағҳои давлатӣ: таҷрибаи бебарори қарзидҳӣ; • бемайли дар гузаронидани кори ҷиддӣ оид ба ҷалби сармоя, ки гуфтушунидҳои дарозмуддат, коркарди лоиҳаҳо, бизнес-нақшаҳо, ташкили бозорҳои фурӯш неруи барқ, таъмини баргардонидани маблағҳои сармоягузорӣ ва ғ.
Набудани методологияи илмӣ механизми асосноккунии интиҳоби объектҳои сармоягузорӣ	Усулҳои анъанавии меъёрӣ, тақсмотии интиҳоби объектҳо, самтҳои сармоягузорӣ ва рушд ба талаботи нави механизмҳои бозор – норасоии буҷети давлатӣ, ҷамъовариҳои нопурраи пардохтҳои андоз, қарздорӣ корхонаҳо ва сохторҳои давлатӣ дар назди буҷет муҳолифат менамоянд.
Набудани методологияи илмӣ механизми муайян кардани афзалиятҳо	Усулҳо, равишҳо ва механизмҳои асосноккунии илмӣ муайян кардани афзалиятҳои идоракунии сармоягузориҳои ба низоми гидроэнергетикаи ҷумҳурӣ.
Номуайян будани натиҷаҳои ниҳонии интизориҳои татбиқи барномаҳои рушди сармоягузорӣ	Мавҷудияти фосилаи муваққатии байни қарорҳои қабулшуда ва натиҷаҳои бадастомада ва ҳар қадар калонтар будани лоиҳа ин давра ҳамон қадар калон мебошад. Вақт афзалиятҳои муқарраршударо ислоҳ мекунад ва тағйирёбии доимии афзалиятҳо боиси вайрон шудани объектҳо ва барномаҳои маблағгузориҳои банақша гирифташуда мегардад.
Номуайян будани эътимоднокии арзёбии сармоягузорӣ	Арзёбии самаранокии лоиҳаҳои сармоягузорӣ мувофиқи мақсад будани қабули қарорҳоро аз ҷониби мақомоти идоракунӣ муайян мекунад. Масъалаи эътимоднокии арзёбӣ зарурати муносибгардонии бисёрҷонибаро дар асоси таҳлили муқоисавии ҷунин ҷузъҳо, ба монанди самаранокии иҷтимоӣ, ҳудудӣ, экологӣ, буҷавӣ, тижоратӣ, соҳавӣ ва ҳисоб кардани нишондиҳандаҳои интегралӣ таносуби натиҷа ва хароҷот дар бар мегирад ва имкон медиҳанд, ки лоиҳаҳо муқоиса карда шаванд ва интиҳоби онҳо анҷом дода шаванд. Барои лоиҳаҳои сармоягузорӣ дар соҳаи электроэнергетика, ки бо ба истифода додани иқтидорҳои нави истеҳсолиё модернизатсияи таҷҳизот ва технологияҳои мавҷуда алоқаманданд, давомнокии татбиқ ва ба даст овардани натиҷаҳо хос буда, ба афзоиши номуайяни ва баланд шудани хавф мусоидат мекунанд, ки равиши оқилонаи интиҳоби усулҳои арзёбӣ мебошад.

Сарчашма: Таҳияи муаллиф

Натиҷаҳои омӯзиш ва ҷамъбасти масъалаҳои татбиқи механизми мавҷудаи идоракунии сармоягузорӣ нишон дод, ки асосҳои институционалии тақмили идоракунии он дар мамлакат эҷод шудааст. Бисёр санадҳои ҳукумати қабул шудаанд, ки сиёсати сармоягузорию барои дурнамои миёнамуҳлат ва дарозмуддат танзим мекунад:

- "Дурнамои рушди иқтисодии Вазорати энергетика ва захираҳои оби Ҷумҳурии Тоҷикистон";
- "Низомномаи Вазорати энергетика ва саноати Ҷумҳурии Тоҷикистон";
- барномаҳои мақсадноки давлатӣ "Барномаи мақсадноки маҷмӯӣ оид ба истифодаи васеи энергияи барқароршаванда" ба монанди энергияи дарёҳои хурд, офтоб, шамол, биомасса, энергияи манбаъҳои зеризаминӣ»;
- «Барномаи дарозмуддати сохтмони неругоҳҳои хурд барои давраи солҳои 2009-2020»;
- «Самтҳои афзалиятноки рушди илм ва техника дар КЭ».

Инчунин, оид ба фаъолияти молиявӣ, нархгузорӣ, андоз, сарфаи энергия, ҳифзи муҳити зист ва иқтисодиёти хориҷӣ, аз сабаби набудани механизми татбиқи қарорҳои қабулшуда иҷронашаванда мемунонд. Аммо бисёре аз бандҳои ҳуҷҷатҳои давлатӣ дар амал татбиқи худро наёфтааст ва дар мавриди идоракунӣ истифода намешавад.

Дар адабиёти ватанӣ омӯзиши нокифояи масъалаҳо дар бораи асосҳои самтҳои афзалиятнок, объектҳо ва усулҳои идоракунии сармоягузорӣ, ки ба шароити нави рушди иқтисодии Тоҷикистон мувофиқанд дар фаъолияти амалии мақомоти идоракунии соҳаи гидроэнергетика ба назар мерасад. Мониторинги иқтисодии сармоягузорию Ҷумҳурии Тоҷикистон нишон дод, ки дар кишвар захираҳои сармоягузорӣ мавҷуданд, ки инро сатҳи рушди заминаи қонунгузорӣ, вазъи низоми бонкӣ, мавҷудияти фондҳои сармоягузорию хусусӣ ва нисбатан беҳтар шудани фазои сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика дар солҳои охир тасдиқ мекунонд. Аммо бо дарназардошти хусусиятҳои хоси соҳаи гидроэнергетика ҳамчун соҳаи аз ҷиҳати иқтисодӣ масъули иқтисодиёт ва мушкилоти идоракунии он, ҷиддан ҳал намудани масъалаи афзоиши сармоягузорӣ ба ин бахши воқеии иқтисодиёт дар доираи модели мавҷудаи

идоракунии сармоягузорӣ хеле мушкил аст. Ин зарурат ва муҳимияти такмил додани механизми идоракунии сармоягузориро тасдиқ менамояд.

Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон ба таҳияи модели нави амалии идоракунии сармоягузорӣ эҳтиёҷ дорад ва вазифаи илми идоракунӣ аз таҳия намудани механизми илман асосноки идоракунии сармоягузорӣ иборат мебошад, ки ба хусусиятҳои давраи муосири рушди иқтисодиёти Тоҷикистон бо назардошти омилҳои воқеии манфии соҳавӣ, хавфҳои баланд, воситаҳои муосири таҳлил ва ояндабинӣ мувофиқ аст, асос меёбад.



Расми 2.7. - Марҳилаҳои таҳияи механизми идоракунии сармоягузорӣ

Сарчашма: Таҳияи муаллиф

Мо механизми идоракунии фаъолияти сармоягузориҳо дар соҳаи гидроэнергетикаи ҷумҳурӣ таҳия ва пешниҳод намудем, ки ба хусусиятҳои марҳилаи муосири рушди иқтисодиёти Тоҷикистон мувофиқат мекунад ва унсурҳои зеринро дар бар мегирад (Расми 2.7):

- такмил ва рушди ҷанбаҳои методологии идоракунии сармоягузорӣ

(моҳият ва мазмун, принципҳо, усулҳо ва воситаҳо);

- таҳияи муносибати системавии идоракунии сармоягузорӣ, ки аз истифодаи маҷмӯи усулҳо, воситаҳо ва воситаҳои ба ҳам алоқаманд барои муайян кардани самтҳо ва объектҳои самарабахше, ки ба эътидол ва рушди бахши гидроэнергетикаи кишвар ва ташаккули нақшаи оқилонаи маблағгузории онҳо асос мегузоранд;

таҳияи модели амалии татбиқи механизми идоракунии сармоягузорӣ. Такмили низоми гидроэнергетикаи мамлакат хеле муҳим аст. Зеро комплекси энергетикӣ сохтори асосии иқтисодиёт, интегратори рушди соҳаҳо, минтақаҳо мебошад, ки аз ислоҳоти он сатҳ ва сифати зиндагии аҳоли, иқтисодии рушди кишвар, мутобиқшавӣ ба дигаргуниҳои бозор аз бисёр ҷиҳат вобаста аст.

Аз натиҷаҳои таҳқиқоти боби дуюм хулосаҳои зерин бароварда шуданд:

1. Таҳқиқи сохтор ва ҳолати низоми гидроэнергетики мамлакат нишон дод, ки раванди ташаккул ва рушди муносибатҳои бозаргонӣ дар иқтисодиёти Тоҷикистон шароити фаъолият ва рушди низоми гидроэнергетикаи ҷумҳуриро ба қуллаи тағйир додааст: сохтор ва мавқеи онҳо дар саноат ва иқтисод дар маҷмӯъ тағйир меёбад, мустақилият меафзояд, таҷдид ва мутобиқшавӣ ба хусусиятҳои рушд бештар ба амал меояд. Шакли ташкилӣ - ҳукукии идоракунӣ ба ислоҳот дароварда шудааст ва идома дорад, дар соҳаи гидроэнергетика бахши ғайридавлатӣ низ бартарӣ пайдо карда истодааст, шаклҳои мухталифи моликияти омехта ташаккул ёфтааст.

2. Дар раванди таҳқиқ мушкилоти асосии зерине, ки боздошти фаъолияти сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика ва идоракунии онро боис гаштааст:

- саривақт пардохт накардани истеъмоли электроэнергия;
- ақибмонии техникӣ, фарсудашавии оммавии фондҳои асосии истеҳсоли (зиёда аз 50% дар соҳаи электроэнергетика);
- номукаммалии бозори қоғазҳои қиматнок;
- заиф будани раванди пӯшидани сармоягузорӣ дар соҳа;

- монополизм, ки зудҳаракатии сармоягузoronро ҳатто дар дохили як минтақа паст мекунад;

- набудани рақобат дар соҳаи тарҳрезӣ ва интихоби сармоягузор ва ташкилоти пудратчӣ.

3. Дар сатҳи корхонаҳои соҳаи гидроэнергетика, хавфи баланди сармоягузорӣ боқӣ мемонад, ки ҷустуҷӯи қарзгирандагони боэътимодно барои бонкҳо набудани гавари пардохтпазир дар аксарияти қарзгирандагон барои қарзгирӣ душвор мегардонад. Дар марҳилаи нави рушд, ки марҳилаи рушди босуръат дар асоси ҷалби сармоя (марҳилаи Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030, ки солҳои 2021-2025 –ро дар бар мегирад) танҳо тавассути фароҳам овардани фазои мусоиди сармоягузорӣ ва ҷалби сармоя ҳамчун асоси рушди иқтисодӣ, ислоҳоти сохторӣ ва баланд бардоштани некуахлоқии мардум баргараф карда мешавад. Ҳамзамон, дар самти идоракунии равандро ва фаъолияти сармоягузорӣ дар низоми гидроэнергетика ва ташаккули ҷолибияти сармоягузории соҳаҳои он, корхонаҳо ва умуман минтақа бо мақсади ҷалби сармоягузориҳои хусусӣ, таҷрибаи кофӣ ҳанӯз ба даст наомадааст.

4. Ислоҳоти идоракунии корхонаҳои соҳа ташаккули нақшаҳои стратегӣ, бизнес-нақшаҳо, лоиҳаҳои сармоягузорӣ, бизнес – нақшаҳо дар рушди корхонаҳо, таҳкими соҳибкории дар соҳаи гидроэнергетика, ки сатҳи муосири идоракунии ва қобилияти фаъолияти самаранокро дар шароити бозор азхуд мекунанд, тақозо дорад.

5. Ташаккули механизми самарабахши идоракунии соҳаи гидроэнергетикаи ҷумҳурӣ зарурати таҳлили амиқ ва баҳисобгирии хусусиятҳои соҳаи электроэнергетикаро ҳамчун як бахши асосии иқтисодиёт муайян мекунад, ки ҷараёни тағйироти иҷтимоию иқтисодии кишвар аз он вобаста аст. Бо ҷамъбасти таҳқиқи иқтисодии сармоягузории мавҷудаи соҳа бояд хулоса кард, ки дар марҳилаи муосири таҳаввулоти бозор сарчашмаҳои воқеии сармоягузорӣ маблағҳои худӣ корхонаҳо ва сармояи хусусӣ мебошанд, аз ин рӯ, самти асосии сиёсати сармоягузорӣ дар гидроэнергетика фароҳам овардани фазои мусоиди сармоягузорӣ, шароит барои ислоҳоти идоракунии корхона, таҳия ва татбиқи

системаи усулҳои бавосита дастгирии фаъолияти сармоягузорию онҳо мебошад.

6. Роҳбарияти корхонаҳои соҳаи гидроэнергетика ба механизми нави идоракунии равандҳои сармоягузорӣ, ки ба заминаи илмӣ-методологӣ ва усулҳои муосири таҳлил иқтисодӣ, таъмини таҳлиливу иттилоотии идоракунии, ниёз дорад. Таҳияи чунин механизм бояд дар асоси тавозуни манфиатҳои сохторҳои минтақавӣ ва соҳавӣ бо назардошти хусусиятҳои иқтисодӣ, иҷтимоӣ-таърихӣ, табиӣ-иқлимӣ ва дигар хусусиятҳои кишварҳо бунёд гардад. Механизми идоракунии сармоягузорӣ дар комплекси энергетикӣ чумхурӣ дар шароити маҳдудияти захираҳои сармоягузорӣ ва баланд шудани хавф, пеш аз ҳама, муайян кардани самтҳои афзалиятноки маблағгузорӣ, бо назардошти аҳамияти иҷтимоӣ ва ҷамъиятии лоиҳаҳои сармоягузорӣ барои рушди ҳудуди иқтисодиёти он, баланд бардоштани сатҳи зиндагии аҳолиро пешбинӣ менамояд.

БОБИ 3. БАЛАНД БАРДОШТАНИ НАҚШИ ИДОРАКУНИИ МОЛИЯВӢ ДАР РУШДИ СОҶАИ ГИДРОЭНЕРГЕТИКА

3.1. Такмили механизмҳои ташкилии фаъолияти сармоягузори

Системаи энергетикии мамлакат, ки соҳаҳои асосии иқтисодиётро дар бар мегирад, натавонад дараҷаи тараққиёти ҳамаи соҳаҳои саноат ва соҳаҳои иқтисодиётро муайян мекунад, балки дар ҳаёти ҷомеаи мамлакат вазифаи муҳими иҷтимоиро иҷро мекунад — талаботи аҳолиро бо гармӣ ва равшанӣ таъмин менамояд. Соҳаи энергетика фаъолияти ҳаётии тамоми соҳаҳои иқтисодиётро таъмин намуда, ба муттаҳидшавии иқтисодии субъектҳои хоҷагидор мусоидат намуда, ташаккули нишондиҳандаҳои асосии макроиқтисодиро асосан муайян мекунад.

Тавре маълум аст, дар даврони соҳибистиклолии Ҷумҳурии Тоҷикистон ислоҳоти иқтисодии чараёндошта ба ҳамаи соҳаҳои иқтисодиёт, аз ҷумла, ба саноати гидроэнергетика ҳамчун як соҳаи асосӣ таъсир расонд. Таъмини устувории молиявии корхонаҳои соҳаи гидроэнергетика ҳадафи асосии ислоҳот буд. Азбаски дар марҳилаи аввали ислоҳоти либерализатсияи соҳаи энергетика ва амалияи тичоратӣ гардонидани он натиҷаи дилхоҳ надоданд (корхонаҳои соҳа натавонистанд бо захираҳои молиявии худ таҷҳизоти заруриро барқарор намоянд), дар ин росто Ҳукумати ҷумҳурӣ барои нав кардани базаи техникӣ-технологии системаи энергетикии мамлакат маблағҳои калон ҷудо кард. Дар солҳои истиқлолияти ҷумҳурӣ ҷиҳати таъмини рушди соҳаи энергетика 34 лоиҳаи давлатии сармоягузори ба маблағи 57,2 миллиард сомонӣ амалӣ карда шуд. Дар марҳилаи кунунӣ боз 17 лоиҳаи сармоягузори давлатӣ ба маблағи 16,4 миллиард сомонӣ амалӣ мегардад. Дар даврони истиқлолияти ҷумҳурӣ беш аз 2 ҳазор мегаватт иқтидорҳои нав ба кор андохта шуданд²³.

²³ Послание Президента Республики Таджикистан, Лидера нации Маджлиси Оли Республики Таджикистан «Об основных направлениях внутренней и внешней политики республики». - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.president-tj.ru/node/21977#farkhor>., кушода. Санаи муроҷиат: 23.05.2022.

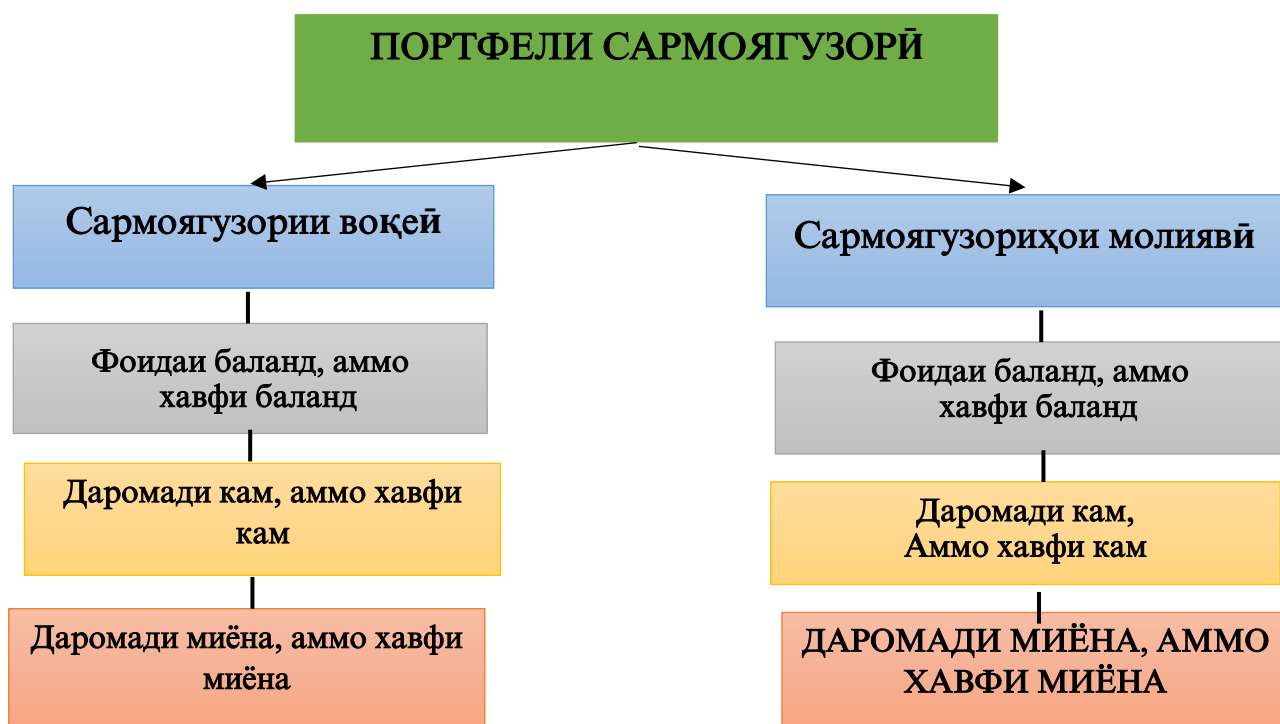
Сармоягузориҳо дар соҳаи гидроэнергетика минбаъд ҳам идома меёбад. Дар Паёми Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, Пешвои миллат муҳтарам Эмомалӣ Раҳмон ба Маҷлиси Олии Ҷумҳурии Тоҷикистон таъкид шудааст, ки «бо мақсади таъмини истиклолияти энергетикӣ дар ояндаи наздик қонё гардонидани талаботи аҳоли ва иқтисодиёти миллӣ дар соҳаи неруи барқ Ҳукумати Тоҷикистон тасмим гирифтааст, ки сохтмон ва таҷдиди як қатор иншооти муҳими хурду калонро густариш диҳад. Айни замон ба маблағи умумии 11,3 миллиард сомонӣ корҳо оид ба таҷдиди неругоҳҳои барқи оби Норақ, Сарбанд, Қайроққум ва дар доираи лоиҳаи КАСА-1000 хатти интиқоли барқи 500 киловольт ва зеристгоҳҳо идома доранд. Сохтмони НБО-и Себзор дар ноҳияи Роштқалъаи вилояти автономии Бадахшони Кӯҳӣ низ оғоз ёфт»²⁴.

Тавре ки аён аст соҳаи гидроэнергетика фаъолияти сармоягузорӣ инкишоф ёфта истодааст. Барои густариши ин раванд дар системаи фаъолияти инвеститсионӣ бояд ба нақш ва аҳамияти сармоягузори портфелӣ, ҳамчун механизми ташкии идоракунии раванди сармоягузорӣ диққати махсус дода шавад. Чунки иштирокчиёни фаъолияти сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетикӣ иқтисодиёт натавонанд ҳукумати ҷумҳурӣ, субъектҳои хоҷагидорӣ ватанӣ, балки сармоягузори хориҷӣ низ мебошанд.

Дар ҳолати умумӣ, сармоягузориҳои портфелӣ бо ташаккули портфел алоқаманданд ва маҷмӯи диверсификатсияи сармоягузориҳо ба намудҳои гуногуни дороӣ дар корхонаҳои сохташаванда ва ҳам корхонаҳои тавлидкунанда фаъолият мекунанд (Расми 3.1). Ба ибораи дигар, портфел маҷмӯи арзишҳои гуногуни сармоягузорӣ мебошад, ки ҳамчун воситаи ноил шудан ба ҳадафи мушаххаси маблағгузори сармоягузор хизмат мекунанд. Ҳангоми ташаккул додани портфел, сармоягузор аз

²⁴ Послание Президента Республики Таджикистан, Лидера нации Маджлиси Оли Республики Таджикистан «Об основных направлениях внутренней и внешней политики республики». - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.president-tj.ru/node/21977#farkhor>., кушода. Санаи муроҷиат: 23.05.2022.

"мулохизаҳои портфелӣ" худ бармеояд. "Мулоқотҳои портфелӣ" одатан хоҳиши соҳиби маблағхоро дар чунин шакл ва ҷое муайян мекунанд, ки онҳо беҳатар, пардохтпазир ва сердаромад бошанд.



Расми 3.1. - Сохтори портфели сармоягузорӣ

Сарчашма: Виды портфельных инвестиций [Манбаи электронӣ]. – Ҳолати дастрасӣ: <https://www.inwestirui.com/blog-insights/portfelnye-investicii/>, кушода. Санаи муроҷиат 12.11.2023.

Портфели сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика ба портфели сармоягузориҳои воқеӣ мансуб аст. Сармоягузорӣ ба сармояи ҷисмонӣ ё фондҳои асосӣ сармоягузориҳои асосӣ номида мешавад, аз ин рӯ, ин намуди сармоягузорӣ воқеӣ номида мешавад. Барои муайян кардани траекторияи тақмили механизми ташкилии ташаккули портфели инвеститсионӣ раванди ташкили фондҳои асосиро гурӯҳбандӣ мекунем, ки онро сохтмони асосӣ меноманд (ҷадвали 3.1).

Чунон ки дар боло қайд карда шуд, сармоягузориҳои воқеӣ ба гидроэнергетикаи ҷумҳурӣ, пеш аз ҳама бо сохтмони истгоҳҳои нави электрикии обӣ, истгоҳҳои ёрирасон, хатҳои электрикӣ ва ғайра, инчунин, аз нав сохтани объектҳои мавҷуда вобастаанд.

Ҷадвали 3.1. - Намудҳои сохтмони асосӣ ё маблағгузориҳои капиталӣ

Намудҳо	Тавсиф
Сохтмони нав	Сохтмони объектҳои нав барои мақсадҳои асосӣ, ёрирасон ва хизматрасонӣ, корхонаҳои навбунёди энергетикӣ; агар сохтмон давра ба давра давом кунад, он гоҳ тамоми давраҳои ба қор андохтани иқтидорҳои дар лоиҳа пешбинишуда ба давраи нав дохил карда мешаванд.
Васеъ кардани корхонаҳои мавҷуда	Дар майдони корхонаҳои мавҷуда иқтидорҳои иловагӣ, корхонаҳои хурди (сеҳҳо) истеҳсолӣ бо мақсади васеъ кардани истеҳсолот сохта мешавад.
Реконструксия	Татбиқи лоиҳаҳои инвестиционӣ бо мақсади азнавсозии иншооти гидроэнергетикӣ, ки бо баланд бардоштани дараҷаи параметрҳои техникаю иқтисодии НБО дар асоси ҷорӣ намудани комёбиҳои илму техника алоқаманданд. Мақсади ниҳой бозсозӣ, инчунин, васеъ намудани истеҳсолот, иқтидорҳои истеҳсолӣ ва ғайра мебошад.
Азнавтаҷҳизонии техникӣ (Техническое перевооружение)	Мачмуи тадбирҳои, ки ба баланд бардоштани дараҷаи техникӣ агрегатҳои алоҳидаи энергетикӣ, иваз кардани таҷҳизоти кӯҳна нигаронда шудаанд, вале мақсади васеъ кардан аксар вақт пешбинӣ карда намешавад.

Сарчашма: Таҳияи муаллиф

Бояд гуфт, ки портфели воқеии сармоягузорӣ бо як қатор хусусиятҳо хос аст. Вай пеш аз ҳама суръати баланди тараққиёти корхона, васеъ намудани ҷойҳои қорӣ, ба вучуд овардани имиҷи муайян, дастгирии давлатии раванди сармоягузорӣ ва ғайраро таъмин менамояд. Портфели воқеии инвестиционӣ бештар сармояталаб (ҳаҷми зиёди сармоягузорӣ) ва хавфи баланд (бо сабаби давомнокии татбиқ) буда, идоракунии он низ мураккаб ва вақтро талаб мекунад. Дар робита ба ин, интиҳоби дақиқи ҳар як лоиҳае, ки ба портфел дохил карда шудааст, талаб карда мешавад.

Дар мавриди таҳияи портфел бояд ба як қатор принципҳои таъия намояд. Принципҳои асосии ташаккули портфели сармоягузорӣ беҳатарӣ ва даромаднокии сармоягузориҳо, афзоиши устувори онҳо ва пардохтпазирии баланди онҳо мебошанд. Принципҳои асосии ташаккули портфели

лоихаҳои сармоягузори воқеӣ дар гидроэнергетика дар ҷадвали 3.2 оварда шудаанд.

Ҷадвали 3.2. - Принципҳои асосии ташаккули портфели лоихаҳои сармоягузори воқеӣ дар гидроэнергетика

Принсипҳо	Тавсиф
Меъёрҳои зиёди интихоби лоихаҳо дар портфел	Дар ин ҳолат имкон пайдо мешавад, ки ҳадафҳои асосии стратегияи сармоягузори соҳаҳои гидроэнергетикӣ, ширкатҳои он, инчунин, вазифаҳои фаъолияти сармоягузори онҳо ба инобат гирифта шаванд.
Тафриқаи меъёрҳои интихоб аз рӯи намудҳои лоихаҳои сармоягузорӣ	Он барои интихоби лоихаҳои сармоягузори мустакил, бо ҳам алоқаманд ва мутақобилан истисноӣ истифода мешавад.
Баҳисобгирии маҳдудиятҳои объективии фаъолияти сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика	Проблемаи маҳдудияти захираҳо ҳамеша вучуд 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 дар бар мегиранд.
Таъмини алоқаи сандуқи сармоягузорӣ бо вазъи истеҳсолӣ ва молиявӣ ё барномаҳои корхонаи гидроэнергетикӣ	Сандуқи сармоягузорӣ бо назардошти ташаккули даромад ва ё гардиши пулӣ барои фаъолияти сармоягузорӣ дар муҳлати муайян ташаккул меёбад.
Таъмини мувозинати портфели сармоягузорӣ аз рӯи параметрҳои муҳимтарини оптимизатсия	Омезиши оқилонаи сатҳи даромадноқӣ, хавф ва пардохтпазирӣ

Сарчашма: Таҳияи муаллиф

Дар баробари ин, бояд маҷмӯи мувофиқи воситаҳои сармоягузорӣ муайян карда шавад, ки барои то ҳадди ақал кам кардани хатари талафоти сармоягузoron ва дар айни замон то ҳадди аксар зиёд кардани даромади ӯ пешбинӣ шудаанд. Ба ибораи дигар, тавозуни қобили қабулро дар байни даромадҳо ва хатарҳои портфел пайдо кунед, то ба таносуби созиш байни онҳо расад. Шумораи оптималии унсурҳои портфел аз имкониятҳои сармоягузор вобаста аст, арзиши маъмултaрин аз 8 то 20 унсурҳои гуногуни портфели сармоягузорӣ фарқ мекунад.

Ҳангоми ташаккул додани портфели сармоягузорӣ, сармоягузор бояд барои худ арзишҳои параметрҳои асосиро, ки ба онҳо таъя ё роҳнамоӣ

мекунад, муқаррар созад. Параметрҳои асосии портфели сармоягузори инҳоянд:

- намуди портфел;
- маҷмӯи хавф ва даромади портфел;
- таркиби портфел;
- нақшаи идоракунии портфел.

1. Ду намуди портфелҳо мавҷуданд: а) портфел, ки ба гирифтани имтиёзи даромад аз ҳисоби сатҳи баланди фоида аз лоиҳаҳои сармоягузори, инчунин, фоизҳо ва дивидендҳо аз рӯи коғазҳои қиматнок нигаронида шудааст; б) портфел, ки ба зиёд намудани ҳаҷми истеҳсол аз рӯи намудҳои маҳсулот, инчунин, афзоиши бартаридоштаи арзиши бозории коғазҳои қиматноки ба он дохилшуда нигаронида шудааст.

2. Портфел бояд унсурҳои хавф ва даромади гуногунро дар бар гирад. Дар соҳаи гидроэнергетика инро ҳам аз ҳисоби харидани корхонаҳои мавҷудаи истеҳсолкунанда ва корхонаҳои сохташаванда ба даст овардан мумкин аст. Ғайр аз ин, чунон ки дар боло зикр гардид, хариди саҳмияҳои корхонаи сохташаванда бояд бо имтиёзҳои муайяне, ки бо хариди корхонаҳои аллакай амалкунанда алоқаманд аст, ҳамроҳ карда шавад. Илова бар ин, вобаста ба ниятҳои сармоягузор, саҳмияҳои ашъи фоидаовар метавонанд фарқ кунанд. Ин вазифа аз принципи умумие, ки дар бозори сармоягузори амал мекунад, бармеояд: ҳар қадар хавфи эҳтимоли аз ҷониби асбоб ба дӯш гирифта шавад, ҳамон қадар даромади эҳтимолии он бояд зиёд бошад ва баръакс, ҳар қадар хавф камтар бошад, сатҳи даромад ҳамон қадар паст мешавад.

3. Таркиби ибтидоии портфел вобаста ба мақсадҳои маблағгузори сармоягузор муайян карда мешавад, мумкин аст, ки портфелеро ташкил дод, ки хавфи бештар ё камтарро пешниҳод мекунад. Дар асоси ин, сармоягузор метавонад ҳашмгин ё консервативӣ бошад. Сармоягузори ҳашмгин ба дараҷаи баланди хавф моил аст. Дар фаъолияти инвеститсионии худ ба сармоягузори ба лоиҳаҳои хавфнок, яъне ба

коғазҳои қиматноки корхонаҳои сохташаванда, ки дар анҷоми сохтмон сатҳи даромаднокии баланд доранд, инчунин, ба вомбаргҳо ва коғазҳои қиматноки кӯтоҳмуддат диққати махсус медиҳад.

4. Дар амал якчанд схемаҳои идоракунии портфел мавҷуданд, ки ҳар кадоми онҳо рафтори сармоягузоро дар вазъияти додашуда муайян мекунанд. Аз ин рӯ, ба андешаи мо, самараноктарин идоракунии портфели сармоягузори метавон таҳлил ва идоракуниро аз рӯи вазъиятҳо, ки таҷрибаи андӯхтаи идоракунии сармоягузоро дар шароити гуногуни бозори коғазҳои қиматнок дар соҳаи энергетика инъикос мекунанд, баррасӣ кард. Ғайр аз он, вазифаи асосии таҳлил аз муайян кардани сабабҳо, вазъияти мушаххас дар бозори коғазҳои қиматнок бармеояд ва вазифаи идоракунии вазъият аз интихоби идоракунии самараноки фаъолияти сармоягузори дар бозори коғазҳои қиматнок иборат аст.

Нақшаи якум. Сармоягузор қаблан сарҳадҳоеро муайян мекунанд, ки дар доираи он асбобҳо аз рӯи хавф, муҳлат ва даромадноки тақсим мешаванд. Ҳамин тариқ, сабади дорои хусусиятҳои муайян ба вучуд меояд. Ба ҳар як сабад вазни муайяни собит (ҳиссаи) дар портфели сармоягузори дода мешавад. Ин таносуб бо мурури замон доимӣ мемонад. Таркиби сабадҳо метавонад зери таъсири омилҳои гуногун тағйир ёбад:

- вазъи макроиқтисодӣ;
- тағйир додани меъёрҳои сармоягузор;
- тағйироте, ки бо лоиха ё амният ба амал омадаанд.

Дар натиҷа, маҷмӯи ин омилҳо, ки вазъи кунунии муҳити зистро тавсиф мекунанд, вазъиятеро муайян месозад, ки сармоягузор ба он дар раванди қабули қарорҳои сармоягузори, новобаста аз нақшаи интихобшудаи идоракунии ба таври муайян вокуниш нишон медиҳад.

Нақшаи дуюм. Сармоягузор ба миқёси тағйирпазири вазнҳои сабад дар портфели сармоягузори риоя мекунанд. Дар аввал, портфел дар асоси таносуби муайяни вазн байни сабадҳо ва унсурҳои он ташаккул меёбад.

Дар оянда онҳо вобаста ба натиҷаҳои таҳлили вазъи молиявии бозор ва тағйироти пешбинишавандаи конъюнктураи молу талаботи молиявӣ аз нав дида баромада мешаванд. Ҳамин тариқ, нақшаи дуҷум мониторинги муҳити берунаро барои пешгӯиҳо талаб мекунад. Дар баробари ин, сармоягузор метавонад барои идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ гурӯҳҳои ҳадафноки мушкilot ташкил намояд. Роҳбари чунин гурӯҳ ё шуъбаи сармоягузорӣ вазифаи идоракунии таркиби портфелро иҷро мекунад:

- меъёрҳои тақсими асбобҳоро ба сабадҳо муайян мекунад;
- вазни сабадро дар портфел муайян мекунад;
- амалҳоро дар сурати аз нав тақсим кардани асбобҳо дар байни сабадҳо мувофиқи вазъияти ҳозираи муҳити зист мувофиқ менамояд.

Дар ин сурат ҳар як тобе, чун қоида, бо як ё якчанд сабад сарукар дорад ё нигоҳ медорад. Таркибро муайян мекунад, маълумоти қориро дар бораи элементҳо пайгирӣ мекунад, мувофиқати ин ё он асбобро ба меъёрҳои сабади он таҳлил менамояд. Таҳия ва татбиқи лоиҳаи сармоягузорию воқеиро аз ғояи аввал то ба истифода додани корхонаи тавлидкунанда метавон ҳамчун даврае муаррифӣ кард, ки аз се марҳилаи алоҳида иборат аст: пеш аз сармоягузорӣ, сармоягузорӣ ва амалиётӣ. Ҳар яке аз ин марҳилаҳо дар навбати худ ба марҳилаҳо тақсим карда мешаванд, ки баъзеи онҳо фаъолиятҳои муҳимро, аз қабилӣ машварат, тарҳрезӣ ва истеҳсолиро дар бар мегиранд.

Бо вучуди ин, дар амал одатан муносибати универсалӣ барои тақсим кардани раванди татбиқи лоиҳа ба марҳилаҳои мушаххас ғайриимкон аст. Барои худ чунин вазифаро ҳал карда, иштирокчиёни лоиҳа метавонанд, таҷрибаи худ ва шароити мушаххаси лоиҳаро роҳнамоӣ кунанд. Аз ин рӯ, тақсими лоиҳа ба марҳилаҳо метавонад хеле гуногун бошад. Азбаски чунин тақсимои баъзе марҳилаҳои муҳимро муайян мекард, ки ҳангоми фаро расидани онҳо маълумоти иловагӣ ворид мешавад ва самтҳои

эҳтимолии рушди лоиҳа таҳлил карда мешаванд. Дар навбати худ, ҳар як марҳилаи интихобшударо ба марҳилаҳои сатҳи оянда (зерфазаҳо, зермарҳилаҳо) ва ғайра тақсим кардан мумкин аст.

Мазмуни асосии ҳама гуна лоиҳаи каму беш пурра дар ҳама ҳолатҳо умумӣ буда, мантиқӣ аз механизми танзими ҷорӣ соҳае бармеояд, ки лоиҳа дар он татбиқ карда мешавад. Фарқияти лоиҳаи воқеӣ барои муайян кардани сарҳадҳоест, ки бо он метавонед пешрафти лоиҳаи воқеиро пайгирӣ кунед ва ҷораҳои танзимкунанда андешед. Татбиқи лоиҳа одатан иҷрои маҷмӯи муайяни ҷорабиниҳоро, ки бо банақшагирӣ ва коркарди имконияти татбиқи он алоқаманданд, талаб мекунад. Ин раванд таҳияи асосҳои техникӣ-иқтисодӣ, тарҳрезии муфассал, фаъолияти пудратӣ, ташкил ва маблағгузорию корҳои лоиҳавӣ, эҷоди технологияҳои нав, банақшагирии захираҳо ва пешрафти лоиҳа, хариди маҳсулот ва таҷҳизот, инчунин, сохтмон ва ба истифода додани объектҳои тайёрро дар бар мегирад²⁵.

Бо вучуди ин, кори ба амал баровардани лоиҳаро гурӯҳ-гурӯҳ кардан мумкин аст. Аз маҷмӯи онҳо, ду блоки калони корро метавон ҷудо кард:

1. Самти асосии фаъолияти лоиҳа.
2. Таъмини лоиҳа.

Фаъолиятҳои асосии лоиҳа намудҳои зерини корро дар бар мегиранд:

- тадқиқоти пеш аз сармоягузорию;
- банақшагирии лоиҳа;
- таҳияи ҳуҷҷатҳои тарроҳӣ ва сметаӣ;
- гузаронидани озмунҳо ва бастанӣ шартномаҳо;
- корҳои сохтмонӣ васлкунӣ;
- иҷрои корҳои ба истифодадиҳӣ;
- расонидани лоиҳа;
- амалисозии лоиҳа, баровардани маҳсулот;

²⁵ Федотова М.А. Инвестиционные решения в условиях рынка [Текст] / М.А. Федотова // Финансы. - 1992. - № 11. - С.31.

- таъмир ва рушди истехсоли таҷҳизот;
- демонтажкунии таҷҳизот (банд кардани лоиҳа).

Фаъолиятҳои дастгирии лоиҳа иборатанд аз:

- ташкили кор оид ба лоиҳа;
- таъмини дурустии ҳуқуқӣ;
- интихоби кадрҳо;
- тартиб додани нақшаҳои молиявӣ;
- таъминоти моддию техникӣ;
- маркетинг;
- дастгирии иттилоотӣ.

Аммо ин кор бо тақсимоли 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 амалкунанда сухан ронем.

Дар мавриди лоиҳаҳои сармоягузорӣ бошад, таҳия ва идоракунии онҳо бояд ба маълумот дар бораи бозори қоғазҳои қиматнок асос ёбад, яъне дар бораи бозоре, ки дар он муомилот бо қоғазҳои қиматнок сурат мегирад. Дар ҳолати маъмултарин, бозорҳои қоғазҳои қиматнок ба аввалия ва дуюмдараҷа, биржавӣ ва бебиржавӣ тақсим мешаванд. Бозори аввалияи қоғазҳои қиматнок бозорест, ки барориши қоғазҳои қиматнок ва чойгиркунии ибтидоии қоғазҳои қиматнокро муайян мекунад. Бозори такрорӣ бозорест, ки дар он қоғазҳои қиматноки қаблан баровардашуда харид ва фурӯхта мешаванд. Тибқи шаклҳои ташкилӣ бозори биржавӣ (биржаи фондӣ ё биржаи молиявӣ) ва бозори бебиржавӣ фарқ мекунанд.

Бозори биржавӣ ин соҳаи муомилоти қоғазҳои қиматнок мебошад, ки ба котировка дар биржаҳои фонди роҳ дода намешаванд. Дар бозори

биржавӣ низ барориши нави қоғазҳои қиматнок ҷой дода мешавад. Бозори биржавӣ аз ҷониби дилерҳо ташкил карда мешавад, ки метавонанд аз ҷониби биржа бошанд ё набошанд.

Биржаи фонди бозори муташаккил ва мунтазам амалкунандаи хариду фурӯши қоғазҳои қиматнок мебошад. Биржаи фонди аз ҷиҳати ташкили дар шакли шахси ҳуқуқӣ, ки вазифаҳои ташкилиро дар муомилоти қоғазҳои қиматнок иҷро мекунад, муаррифӣ мешавад. Дар муомилоти қоғазҳои қиматнок хариду фурӯши онҳо, инчунин, амалҳои дигари пешбиниамудаи қонун, ки боиси тағйир ёфтани соҳиби қоғазҳои қиматнок мегардад, фаҳмида мешавад. Биржа ҳамчун субъекти хоҷагидорӣ барои муомилот бо қоғазҳои қиматнок бино медиҳад, хизматрасониҳои ҳисоббаробаркунӣ ва иттилоотӣ мерасонад, кафолатҳои муайян медиҳад, дар муомилоти қоғазҳои қиматнок маҳдудиятҳо ҷорӣ мекунад ва аз муомилот комиссияҳо мегирад. Вазифаҳои биржаҳои фонди сафарбар намудани маблағҳои муваққатан озод тавассути фурӯши қоғазҳои қиматнок ва муқаррар намудани арзиши бозори қоғазҳои қиматнок мебошанд.

Соҳиби қоғазҳои қиматнок аз соҳибӣ ва ихтиёрдорӣ он даромад мегирад. Даромад аз ихтиёрдорӣ қоғазҳои қиматнок даромад аз фурӯши он бо арзиши бозорӣ мебошад, вақте ки он аз арзиши номиналӣ ё аслии бадастовардааш зиёд аст. Даромадро аз соҳиб шудан ба қоғазҳои қиматнок бо роҳҳои гуногун ба даст овардан мумкин аст:

- пардохти фоизи собит;
- меъёри фоизи доимӣ;
- меъёри тағйирёбандаи даромади фоизӣ;
- даромад аз индексатсияи арзиши номиналии қоғазҳои қиматнок;
- даромад аз таҳфиф (дисконт) ҳангоми хариди қоғазҳои қиматнок;
- даромад дар шакли бурди қарз;
- дивидендҳо.

Пардохти фоизи собит шакли бекортарини пардохт мебошад. Аммо дар шароити таваррум ва шароити зудтағйирёбандаи бозор, бо мурури замон даромаде, ки аз рӯи сатҳ бетағйир мемонад, ҷолибияти худро гум мекунад. Татбиқи меъёри фоизӣ аз он иборат аст, ки якчанд сана муқаррар карда мешавад, ки пас аз он соҳиби қоғаз метавонад онро пардохт кунад ё онро то санаи оянда тарк намояд. Дар ҳар як давраи минбаъда меъёри фоиз зиёд мешавад. Меъёри фоизии шинокунанда ба таври мунтазам (як маротиба дар як семоҳа, ним сол) мувофиқи динамикаи меъёри ҳисобкунии Бонки миллии Тоҷикистон ё сатҳи даромади қоғазҳои қиматноки давлатии тавассути фурӯши музояда ҷойгиршуда тағйир меёбад. Ҳамчун чораи зиддиинфлятсия қоғазҳои қиматнокро бо арзиши номиналии индексатсияи нархҳои истеъмоли баровардан мумкин аст. Баъзе қоғазҳои қиматнок метавонанд фоиз пардохт накунад. Соҳибони онҳо аз ҳисоби он даромад мегиранд, ки ин қоғазҳои қиматнокро бо тахфиф (дисконт) нисбат ба арзиши номинали харидорӣ намуда, аз рӯи арзиши номиналашон бозхаранд. Тибқи баъзе намудҳои қоғазҳои қиматнок тиражҳои мунтазам гузарондан мумкин аст ва аз натиҷаи онҳо ба соҳиби қоғазҳои қиматнок мукофотпулӣ дода мешавад. Дивидендҳо даромади як саҳмияро ифода мекунад, ки аз фоидаи ҷамъияти саҳомии (ё дигар эмитенти) саҳмияҳо ба даст омадаанд. Маблағи дивиденд доимӣ нест. Ин, пеш аз ҳама, ба маблағи фоидаи ҷамъияти саҳҳомӣ, ки барои додани дивидендҳо равона карда шудааст, вобаста аст. Тавре ки қаблан зикр гардид, бартарии асосии сармоягузори портфелӣ қобилияти интихоби портфел барои ҳалли мушкилоти мушаххаси сармоягузорӣ мебошад.

Барои ин одатан портфелҳои гуногуни қоғазҳои қиматнок ташкил карда мешаванд, ки ҳар кадоми онҳо тавозуни худро дар байни таваккали мавҷуда, ки барои соҳиби сандуқ қобили қабул аст ва даромади пешбинишаванда дар давраи муайян доранд. Таносуби ин омилҳо имкон медиҳад, ки намуди портфели қоғазҳои қиматнок муайян карда шавад.

Навъи портфел хусусиятҳои сармоягузори онро дар асоси таносуби даромад ва таваккал ифода мекунад. Дар баробари ин, хусусияти муҳими гурӯҳбандии намуди портфел он аст, ки ин даромад чӣ гуна ва аз кадом манбаъ гирифта мешавад, яъне аз ҳисоби афзоиши арзиши бозор ё аз ҳисоби пардохтҳои ҷорӣ — дивидендҳо, фоизҳо.

Ду намуди асосии портфел мавҷуданд:

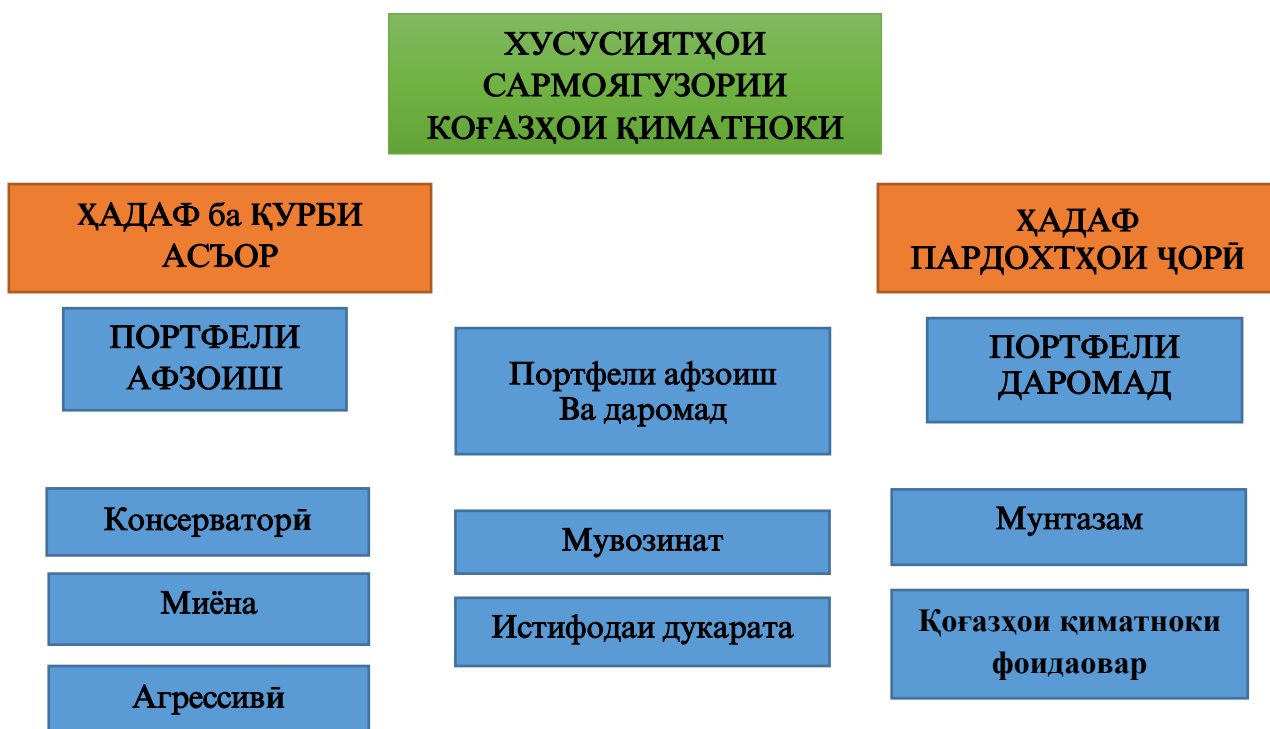
- портфел, ки ба гирифтани имтиёзӣ даромад аз ҳисоби фоизҳо ва дивидендҳо нигаронида шудааст (портфели даромад);

- портфел, ки ба афзоиши бартаридоштаи арзиши бозори арзишҳои сармоягузори он (портфели афзоиш) нигаронида шудааст (Расми 3.1.2).

Фаҳмидани портфел ҳамчун як навъ маҷмӯи якхела содда мебуд, сарфи назар аз он ки портфели афзоиш, масалан, ба саҳмияҳо нигаронида шудааст, ки хусусияти сармоягузори онҳо афзоиши арзиши бозорӣ мебошад. Он инчунин метавонад қоғазҳои қиматнокро бо амволи дигари сармоягузорӣ дарбар гирад. Ҳамин тариқ, портфели афзоиш ва даромад низ баррасӣ карда мешавад. Портфели рост аз саҳмияҳои ширкатҳои ташаккул меёбад, ки арзиши бозорашон меафзояд. Мақсади ин намуди портфел баланд бардоштани арзиши сармояи портфел дар баробари гирифтани дивидендҳо мебошад. Аммо пардохти дивидендҳо ба миқдори кам сурат мегирад, аз ин рӯ, маҳз суръати афзоиши арзиши бозори маҷмӯи саҳмияҳои ба портфел дохилшуда намудҳои портфелҳои ба ин гурӯҳ дохилшударо муайян мекунад.

Ҳадафи портфели афзоиши ҳашмигин ба ҳадди аксар расонидани фоидаи сармоя нигаронида шудааст. Ин намуди портфел саҳмияҳои ширкатҳои ҷавон ва босуръат рушдбандаро дар бар мегирад. Сармоягузорӣ бо ин намуди портфел хеле хатарнок аст, аммо дар айни замон онҳо метавонанд даромади баландтаринро ба даст оранд. Портфели афзоиши консервативӣ дар байни портфелҳои ин гурӯҳ камтар хавфнок аст. Он асосан аз саҳмияҳои ширкатҳои бузурги маъруф иборат аст, ки бо

суръати паст, вале устувори афзоиши арзиши бозорӣ хос аст. Таркиби портфел дар муддати тӯлонӣ устувор боқӣ мемонад, таваҷҷуҳ ба ҳифзи сармоя дорад.



Расми 3.2. - Хусусиятҳои портфели сармоягузорӣ²⁶
Сарчашма: Таҳияи муаллиф

Портфели миёна маҷмӯи хосиятҳои сармоягузори портфелҳои афзоиши ҳашмгин ва консервативӣ мебошад. Ин намуди портфел дар баробари қоғазҳои қиматноки боэътимод, ки барои муддати тӯлонӣ харида шудаанд, воситаҳои саҳҳомии хавфнокро дар бар мегирад, ки таркиби онҳо даврабадавра нав карда мешавад. Дар баробари ин, афзоиши миёнаи сармоя ва дараҷаи мӯътадили хавфи сармоягузорӣ таъмин карда мешавад. Эътимоднокӣ аз ҷониби қоғазҳои қиматноки афзоиши консервативӣ ва даромаднокӣ - қоғазҳои қиматноки афзоиши ҳашмгин таъмин карда мешаванд. Ин намуди портфел модели маъмултарини портфел мебошад ва дар байни сармоягузoron бо хавфи худдорӣ хеле маъмул аст.

²⁶ Инвестиционно-финансовый портфель [Текст] / Общ. ред. Н.Я. Петракова. - М.: Соминтек, 1993. – 335 с.

Портфели даромад ба тавлиди даромади баланди ҷорӣ дар шакли фоизҳо ва пардохтҳои дивидендҳо нигаронида шудааст. Сандуқи даромад асосан аз саҳмияҳо бо фоидаи муътадили арзиши бозорӣ ва дивидендҳо, вомбаргҳо ва қоғазҳои дигари қиматнок иборат аст, ки амволи сармоягузори онҳо пардохтҳои баланди ҷорӣ мебошанд. Хусусияти ин намуди портфел дар он аст, ки ҳадафи таъсиси он ба даст овардани сатҳи мувофиқи даромад мебошад, ки арзиши он ба дараҷаи ҳадди ақали хавфи қобили қабул барои сармоягузори консервативӣ мувофиқат мекунад. Аз ин рӯ, объектҳои сармоягузори портфелӣ воситаҳои хеле боэътимоди бозори саҳҷомӣ бо таносуби баланди фоизи устувор пардохташаванда ва арзиши бозорӣ мебошанд.

Портфели даромади муқаррарӣ аз қоғазҳои қиматноки хеле боэътимод ташаккул ёфта, даромади миёна бо сатҳи ҳадди ақали хавф меорад. Портфели қоғазҳои қиматноки даромад аз вомбаргҳои корпоративии сердаромад, қоғазҳои қиматнок, ки даромади баланд бо сатҳи миёнаи хавф ба вуҷуд меоранд, иборат аст.

Портфели афзоиш ва даромад, ки ташаккули он бо мақсади пешгирӣ кардани талафоти эҳтимолӣ дар бозори саҳҷомӣ ҳам аз коҳиши арзиши бозорӣ, пардохти дивиденд ё фоизи кам амалӣ карда мешавад. Як қисми дороиҳои молиявие, ки ин портфелро ташкил медиҳанд, ба соҳибмулк афзоиши арзиши сармоя ва қисми дигар - даромад меорад. Талафоти як қисмро бо зиёд кардани қисми дигар ҷуброн кардан мумкин аст.

Ин портфел ҳадафи дугона дорад. Ба портфел қоғазҳои қиматнок дохил мешаванд, ки соҳиби он бо афзоиши сармояи гузошташуда даромади баланд меоранд. Дар ин ҳолат суҳан дар бораи қоғазҳои қиматноки фондҳои сармоягузори дучониба меравад. Онҳо саҳмияҳои худро дар ду намуд мебароранд, ки якум фоидаи баланд меорад, дуюм - фоидаи сармоя. Хусусиятҳои сармоягузори сандуқ бо мазмуни назарраси ин қоғазҳои қиматнок дар портфел муайян карда мешаванд.

Портфели мутавозин мувозинати натанҳо даромад, балки хавферо, ки бо муомилот бо қоғазҳои қиматнок ҳамроҳӣ мекунад, пешбинӣ менамояд ва аз ин рӯ, ба андозаи муайян аз қоғазҳои қиматноки дорои арзиши босуръати бозорӣ ва қоғазҳои қиматноки хеле фоидаовар иборат аст. Портфел, инчунин, метавонад қоғазҳои қиматнокро дар бар гирад. Одатан, ин портфел саҳмияҳои оддӣ ва имтиёзнок, инчунин, вомбаргҳоро дар бар мегирад. Вобаста аз конъюнктура, аксарияти маблағҳо ба воситаҳои муайяни саҳҳомӣ, ки ба ин портфел дохиланд, сармоягузори карда мешаванд.

Ҳангоми таснифоти минбаъдаи портфел, хусусиятҳои сохтори ташаккулдиҳанда метавонанд он сифатҳои сармоягузорию бошанд, ки бо маҷмӯи қоғазҳои қиматноки дар ин портфел ҷойгиршуда ба даст оварда мешаванд. Бо тамоми гуногунии худ, баъзеи онҳоро аз навъҳои асосӣ фарқ кардан мумкин аст: пардохтпазирӣ ё озодкунии андоз, мансубияти минтақавии соҳавӣ.

Чунин сифати сармоягузорию портфел ба монанди пардохтпазирӣ, маъноӣ қобилияти зуд табдил додани портфелро ба пули нақд бидуни гум кардани арзиши он дорад. Беҳтарин роҳи ҳалли ин мушкилот портфели бозори пул мебошад. Портфели бозори пул як намуди портфелест, ки ба пурра нигоҳ доштани сармоя нигаронида шудааст. Ин портфел асосан дороиҳои нақдӣ ё зудҳаракаткунандаро дарбар мегирад.

Маълумоти таҳлили иқтисодӣ тасдиқ мекунад, ки аз рӯи фарзияҳои муайян миқдори матлуби маблағҳое, ки барои мақсадҳои ғайричашмдошт пешбинӣ шудаанд, инчунин, ҳаҷми матлуби маблағҳо барои эҳтиёҷоти муомилотӣ аз меъёри фоиз вобаста аст. Аз ин рӯ, сармоягузор бо гузоштани як қисми маблағҳо дар шакли пулӣ устувории зарурии портфелро таъмин менамояд. Агар қурби пули милли аз қурби асъори хориҷӣ паст бошад, пули нақдро ба асъори хориҷӣ табдил додан мумкин

аст. Ҳамин тавр, ба ғайр аз сарфаи маблағҳо, афзоиши сармояи гузошташуда аз ҳисоби фарқи қурби асъор ба даст меояд.

Портфели қоғазҳои қиматноки аз андоз озодшуда асосан қарзи давлатиро дар бар мегирад ва нигоҳдории сармояро бо дараҷаи баланди пардохтпазирӣ пешбинӣ мекунад. Бозори дохилӣ имкон медиҳад, ки аз рӯи ин қоғазҳои қиматнок даромади баландтар гирифта шавад, ки чун қоида аз андоз озоданд. Аз ин рӯ, портфели қоғазҳои қиматноки давлатӣ намуди маъмултарини портфел буда, махсусан барои баъзе қоғазҳои қиматнок ташаккул меёбад.

Портфел, ки аз қоғазҳои қиматноки давлатӣ иборат аст, як намуди сандуқест, ки аз қоғазҳои қиматнок ва уҳдадориҳои давлатӣ ташаккул меёбад. Сармоягузориҳо ба ин воситаҳои бозорӣ ба дорандаи портфел аз фарқияти нархи харид бо нархи таҳфиф ва бозхаридан ва бо меъёрҳои фоизӣ даромад медиҳанд. Баробари он факт муҳим аст, ки ҳам мақомоти ҷумҳуриявӣ ва ҳам маҳаллии ҳокимият имтиёзҳои андоз медиҳанд. Портфел, ҳолати қоғазҳои қиматноки ғайризанҷири соҳаҳои гуногун: самти сармоягузорӣ дар заминаи минтақавӣ боиси эҷоди портфелҳои аз қоғазҳои қиматноки тарафҳои гуногун ташаккулёфта мегардад; қоғазҳои қиматноки эмитентҳои дар як минтақа ҷойгиршуда; қоғазҳои қиматноки гуногуни хоричӣ. Ин намуд сандуқ дар асоси қоғазҳои қиматноки барориши корхонаҳои соҳаҳои гуногуни технологӣ ё ягон соҳа ташаккул меёбад.

Вобаста ба ҳадафҳои сармоягузорӣ, портфел қоғазҳои қиматноки гуногунро дар бар мегирад, ки ба ҳадафи гузошташуда мувофиқанд. Масалан, портфелҳои конвертатсияшаванда аз саҳмияҳо ва вомбаргҳои конвертатсияшаванда ва имтиёзнок иборатанд, ки метавонанд ба миқдори муайяни саҳмияҳои оддӣ бо нархи собит дар лаҳзаи муайяне, ки мубодила имконпазир аст, иваз карда шавад. Бо бозори фавол, ин ба шумо имкон

медихад, ки даромади иловагӣ гиред. Ин намуди портфел дорои сармоягузориҳои миёна ва дарозмуддат бо даромади устувор мебошад.

Портфели қоғазҳои қиматнокро ҷудо кардан мумкин аст, ки вобаста ба мансубияти минтақавии эмитентҳое, ки қоғазҳои қиматнок ба онҳо дохил мешаванд, интихоб карда мешаванд. Ба ин намуди портфели қоғазҳои қиматнок дохил мешаванд: портфели қоғазҳои қиматноки давлатҳои алоҳида, портфелҳои минтақавӣ, портфели қоғазҳои қиматноки хориҷӣ.

Ҳамин тариқ, қоғазҳои қиматнок дар портфели сармоягузориҳои иншооти гидроэнергетикии ҷумҳурии мавқеи муҳимро ишғол мекунанд. Аз ин рӯ, таҳияи лоиҳаҳои сармоягузорӣ ва идоракунии он бояд ба маълумот дар бораи бозори қоғазҳои қиматнок, биржаи фондӣ, ки фазои муташаккил ва мунтазам фаъолият мекунанд, асос ёбад. Дар ин бозор соҳиби қоғаз аз соҳибӣ ва ихтиёрдорӣ он даромад мегирад. Даромад аз соҳибияти он дар шакли дивиденд ва даромад аз ихтиёрдорӣ қоғазҳои қиматнок бо роҳи фурӯши он бо арзиши бозорӣ, ки аз арзиши номиналӣ ё ибтидоии ба даст омадааш зиёдтар аст, ҷудо карда мешавад. Вобаста ба ин ҳолатҳо ду намуди гуногуни портфели қоғазҳои қиматнок ташкил карда мешаванд: а) портфел ба ба даст овардани даромад аз ҳисоби дивидендҳо нигаронида шудааст; б) портфел, ки ба афзоиши арзиши бозорӣ арзишҳои сармоягузориҳои 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 намояд. Дар Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи қоғазҳои қиматнок ва биржаҳои фондӣ» (аз 28 июни соли 2011, № 745) возеҳу равшан омадааст: «Мақсади қонуни мазкур рушди бозори қоғазҳои қиматнок дар ҷумҳурии бо мақсади таъмини рушди иқтисодӣ тавассути сафарбар намудани захираҳои молиявӣ, аз нав тақсим кардан ва оқилона истифода бурдани онҳо, ба амал баровардани сиёсати давлатӣ оид ба ҳавасмандгардонии корхонаҳо ба барориши қоғазҳои қиматнок ва фурӯши қоғазҳои қиматнок, муқаррар

намудани кафолатҳои ҳуқуқии ба шахсони харидори қоғазҳои қиматнок додани маълумоти зарурӣ дар бораи корхонаҳое, ки қоғазҳои қиматнок ба фурӯш бароварда мешаванд. Аммо ин қонун дар амал дар дохили ҷумҳурӣ пурраю одилона татбиқ нагардидааст, ки ба афзоиши минбаъдаи соҳтмони иншооти гидроэнергетикии ҷумҳурӣ ҳалал мерасонад.

3.2. Такмил додани механизми паст намудани хавф ва принципҳои асосии идоракунии портфели сармоягузорӣ дар соҳаи гидроэнергетика

Вазифаи муҳими идоракунии портфели сармоягузорӣ назорат ва танзими хавфҳои он мебошад. Хавфу хатари портфели сармоя ин имкони (дараҷаи эҳтимолият) ба вуҷуд омадани ҳолатҳое мебошад, ки сармоягузор дар натиҷаи маблағгузорӣ ба портфел, инчунин, амалиёти ҷалби захираҳо барои ташаккули он зиён меорад. Намудҳои асосии хатарҳои зерин мавҷуданд:

- хавфи портфелӣ мафҳуми маҷмӯӣ буда, дар навбати худ намудҳои зиёди хавфҳои мушаххасро дар бар мегирад: хавфи пардохтпазирӣ, хавфи қарзӣ, хавфи сармоя ва ғ.;

- хавфи капиталӣ - ин хатари умумии ба ҳамаи маблағгузорӣ ба лоиҳаҳои сармоягузорӣ, ки сармоягузор наметавонад бидуни талаф ва ё зиён бозгардонад;

- хавфи селективӣ – ин хавфе интихоби нодурусти лоиҳа бар сифати объекти сармоягузорӣ дар қиёс бо лоиҳаҳои дигар;

- хавфи тағйироти қонунгузорӣ – хавфи имкони тағйирот дар қонунгузорӣ, ки метавонад боиси тағйирёбии шартҳои сармоягузорӣ гардад;

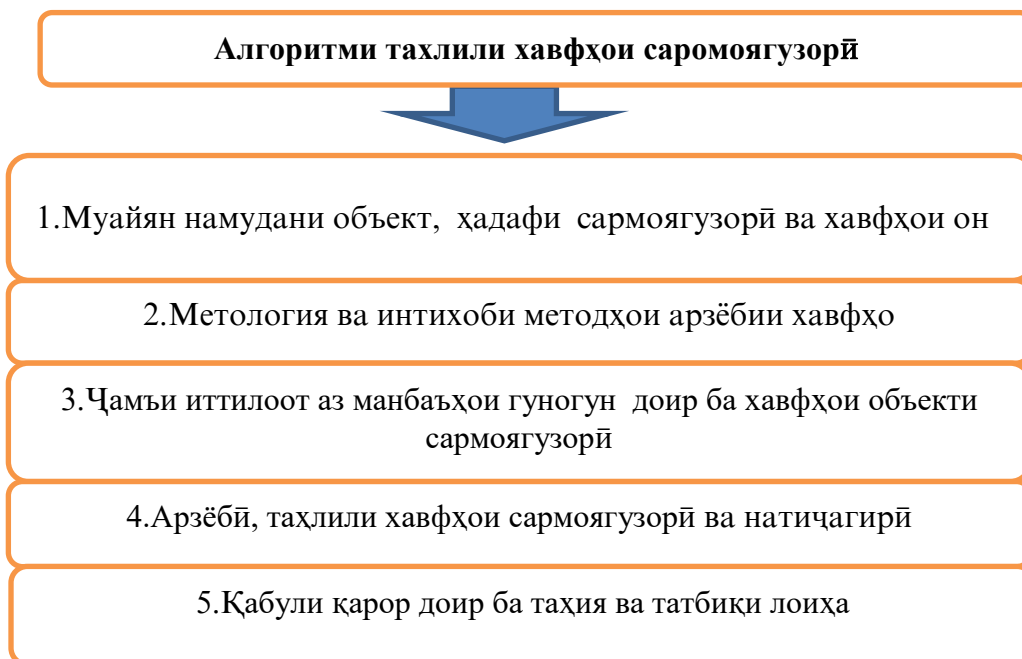
- хавфи пардохтпазирӣ – хавфе, ки бо эҳтимолияти талафот ҳангоми татбиқи лоиҳа алоқаманд аст;

- хавфи тавворумӣ - хавфе, ки дар сурати баланд будани таваррум даромади бадастовардаи сармоягузор нисбат ба афзоиши он тезтар беқурб мешавад ва сармоягузор зарари воқеӣ мебинад;

– хавфи кишвар – хавфи корхонаҳои тобеи кишвари дорои вазъи ноустувори иҷтимоию иқтисодӣ;

– хавфи соҳавӣ – хавфе, ки бо хусусиятҳои соҳаҳои алоҳида алоқаманд аст.

Дар мавриди арзёбии хавфу хатарҳо интихоби алогиртми таҳлили нақши муҳим дорад. Ба ин назари мо истифодаи алогитими таҳлил, ки дар расми 3.3 пешниҳод шудааст, ба мақсад мувофиқ аст.



Расми 3.3. - Алгоритми таҳлили хавфҳои сармоягузорӣ:

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Дар мавриди ҷамъ намудани иттилоот шиносӣ бо ҳисоботи расмӣ, ҳулосаҳои аудит, нишондиҳандаҳои асосӣ рушди соҳаи гидроэнергетика ва динамикаи арзёбии умумии молу мулк ва вазъи молиявии самт ва объекти сармоягузорӣ ва ғайра бояд суръат гирад.

Таҳлили эҳтимолияти пайдоиши хавфҳои сармоягузорӣ тартиб додани рӯйхати хавфу хатарҳо, муайян намудани нерӯи хавфу хатарҳо ва сатҳи таъсири он ба раванди татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ, эҳтимолияти сар задани онҳо ва ғайраҳо тақозо менамояд. Рӯйхати хавфҳои сармоягузориро дар сохтмони объекти гидроэнергетика, - сохтмони НБО дар мавзеи «Сурхоб»-и ноҳияи Фархор бо иқтисоди 1280

кВА , дар ҳаҷми 11000 ҳазор сомонӣ пешбинӣ шудааст, муайян намудем (Ҷадвали 3.3.).

Ҷадвали 3.3. - Хавфу хатарҳои оддӣ дар марҳилаҳои таҳия ва татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ

Намудҳои хавфу хатар	Таъсирҳои манфӣ ба даромади интизорӣ (фоида) аз татбиқи лоиҳа
Хавфу хатар дар марҳилаи омодагии лоиҳаи сармоягузорӣ	
Мушкилии роҳҳои нақлиётӣ ва дигар инфраструктураҳо	Хароҷоти иловагӣ барои ташкили роҳҳо ва дастрасӣ ба инфрасохторҳо
Мавҷудияти манбаъҳои алтернативии таъминоти захиравии НБО	Вазъи монополии таъминкунандагони захираҳо ва мувофиқан бо ин нарҳҳои муқарраркардаи он
Муносибат бо мақомотҳои иҷроияи ҳокимияти давлатӣ	Мавҷудияти маҳдудиятҳо, ки татбиқи лоиҳаҳо душвор мегардонанд.
Ношаффофияти иттилоот	Нодақиқи иттилоот воқеияти лоиҳаҳо коҳиш дода, дар раванди татбиқ муаммоҳоро тавлид менамояд.
Хавфу хатар дар марҳилаи сохтмон	
Хароҷоти ногаҳонӣ	Зиёдшавии талабот ба ҳаҷми захираҳо
Камбудии корҳои лоиҳакашӣ	Баландшавии арзиши сохтмон дар вақти муайяншуда, ба кор шурӯъ накардани фондҳои асосӣ
Бесифат ва дар вақти муайяншуда интиқол накардани неруи барқ ва хизматрасонӣ	Тамдиди муҳлати сохтмон
Хавфу хатарҳои молиявӣ ва иқтисодӣ дар марҳилаи фаъолият	
Камшавии об, рух додани садамаҳо	Паст шудани сатҳи пешниҳоди барқ ба бозор
Норасоии фондҳои гардон	Баланд шудани ҳаҷми воситаҳои гардони қарзӣ
Коҳиш ёбии ҳаҷми талабот ва пардохтпазирии истеъмолкунандагон	Камшавии ҳаҷми фурӯш, коҳиш ёбии фоида, афзоиши меъёри андозҳо
Хавфу хатарҳои иҷтимоӣ дар давраи фаъолият	
Камшавии об, рух додани садамаҳо	Хароҷоти трансаксионӣ барои қонеъгардонии талаботи онҳо
Норасоии фондҳои гардон	Пастшавии сатҳи мураббаии фаъолият, вайроншавии мунтазами истеҳсоли неруи барқ, зиёдшавии садамаҳо.
Хавфу хатарҳои техникӣ дар марҳилаи фаъолият	
Сатҳи хурдашавии таҷҳизот	Афзудани хароҷот барои таъмир ва таҷҳизоти садамавӣ
Навигарҳои илмӣ-технологӣ	Афзоиши хароҷот барои азхудкунӣ ва ҷалби мутахассисон аз берун

Сарчашма: 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 хатари методи экспертии арзёбии эҳтимолияти рӯй задани хавфҳоро истифода мебарем, зеро интиҳоб, асосноккунӣ ва арзёбии оқибатҳои қарорҳоро дар асоси ҳисобҳои дақиқу миқдорӣ иҷро кардан ғайриимкон аст. Моҳияти методи экспертӣ дар он аст, ки коршиносон, мутахассисони соҳа таҳлили интуитивӣ-мантиқии масъаларо бо баҳодихии миқдории хулосаҳо (хол) ва коркарди расмӣи натиҷаҳо мегузаронанд. Хулосаи умумии коршиносон, ки дар натиҷаи коркард ба даст омадааст, ҳамчун роҳи ҳалли мушкилот қабул карда мешавад. Мо дар мавриди арзёбии хавфу хатарҳои сармоягузорӣ дар сохтмони НБО дар мавзеи «Сурхоб»-и ноҳияи Фархор се мутахассис Хадамоти назорати барқи назди Вазорати об ва энергетикаи Ҷумҳурии Тоҷикистонро, ки дорои анбӯҳи зиёди иттилооти оқилона коркардшуда ва таҷриба мебошад, шомил намудем. Илова бар ин, мо тамоми иттилоот ва натиҷаҳои таҳлилҳоро доир ба сохтмон пешниҳод намудем.

Дар мавриди суҳбатҳои экспертҳо ва пешниҳоди рӯйхати хатарҳо, қабул шуд, ки ҳар як коршинос барои баҳо додан ба эҳтимолияти пайдоиши хатарҳо мутобиқи чунин низом рейтинги онҳоро арзёбӣ менамояд:

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

Арзёбии коршиносони мустақил барои мутобиқати онҳо таҳлил карда шуданд, ки дар ҷадвали 3.4. оварда шудааст.

Дар мавриди радабандии ҷойгоҳи (рейтинги) хавфҳо аз рӯи натиҷаи ҷамъбасти баҳодихии экспертон (адади миёнаи ҳолҳои се эксперт) аниқ карда шуд, ки ношаффофияти иттилоот, яъне ҳисоб намудани нишондиҳандаҳои лоиҳаи сармоягузорӣ доир ба сохтмони НБО дар мавзеи

«Сурхоб»-и ноҳияи Фархор эҳтимоли зуҳури хавфҳои калонро дорад. Зеро холи миёнаи ин хавф ба 7 баробар буда, миёни дигар хавфҳо ҷои якумро мегирад. Дар ҷои дуюм хавфи коҳиши раванди таъминоти захиравии НБО, ки бо вазъи монополии таъинкунандагон ва лаишҳои нархи маҳсулоти онҳо вобаста аст: 7 ҳол дода шудааст.

Ҷадвали 3.4. - Эҳтимолияти сар задани хавфу хатарҳо ба андешаи коршиносон

Хаву хатарҳо	Э1	Э2	Э3	Эҳтимоли яти сатҳи миёна	Рейтинги хавфҳо, ҷойгоҳи онҳо
Мушкилии роҳҳои нақлиётӣ ва дигар инфраструктураҳо	5	4	5	4,6	6
Мавҷудияти манбаъҳои алтернативии таъминоти захиравии НБО	7	8	6	7,0	2
Муносибат бо мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатӣ	6	5	5	5,3	4
Ношафояти иттилоот	7,5	7,0	7,5	7,3	1.
Хароҷоти ногаҳонӣ	6,0	6,4	6,5	6,3	3
Камбудии қорҳои лоиҳакашӣ	4	3,6	4,3	3,9	5
Бесифат ва дар вақти муайншуда интиқол накардани неруи барқ ва хизматрасонӣ	5,2	5,7	5,0	5,3	4
Камшавии об, руҳ додани садамаҳо	3,5	3,5	4,0	3,6	7
Норасоии фондҳои гардон	2,5	3,0	3,5	3,6	7
Коҳишҳои ҳаҷми талабот ва пардохтпазирии истеъмолкунандагон	2,5	2,0	3,0	2,5	9
Сатҳи ҳурдашавии таҷҳизот	2,5	3,5	3,0	3,0	8
Навигарии илмӣ-технологӣ	2,0	2,5	3,5	2,6	9

Сарчашма: Таҳияи муаллиф

Дар ҷои сеюм хавфи хароҷоти ногаҳонӣ (6,3) қарор гирифтааст. Ҷи тавре гуфтем, ин гурӯҳи хавфҳо таҳияи тадбирҳои ҷиддиро барои рӯйпӯш намудани талафоти даромад ва ё фоида талаб менамояд. Масалан, дар ин ҷода суғуртақунонии ҳаҷми интизории талафот ва ё ба назар гирифтани фоизи суғуртақунонӣ зам намудани он дар стакаи дисконтӣ ба мақсад мувофиқ мебошад. Дар ин асно маблағи ин меъёри бехатар, ки дар боби дуюми диссертатсия сатҳи фоизи вомҳои дарозмуҳлати давлатӣ, яъне 12%- ро дар

як сол қабул карда будем, пас ба он қимати иловагии хавфу хатарро дар асоси арзёбии омилҳо ва пурсишҳои коршиносон муайян шудааст, зам мегардад. Дар маҷмӯъ сатҳи меъёри дисконт бо назардошти хатар чунин мешавад: $D = 12\% + 2\% + 1,5\% + 1,3\% = 16,8\%$.

Идоракунии оқилонаи фаъолияти инвестиционӣ барои зиёд кардани самараи маблағгузорӣ аҳамияти калон дорад. Идоракунии портфели сармоягузорӣ ба монанди идоракунии ҳама гуна объекти мураккаби дорои сохтор ва таркиби тағйирёбанда, банақшагирӣ, таҳлил ва танзими таркиби портфелро дарбар мегирад. Илова бар ин, идоракунии ҳама гуна портфел амалӣ намудани чорабиниҳоро оид ба ташаккул ва нигоҳдории он бо мақсад ноил шудан ба ҳадафҳои гузоштаи сармоягузoron, бо нигоҳдоштани сатҳи зарурии пардохтпазирии портфел ва кам кардани хароҷоти вобаста ба нигоҳдории он дар бар мегирад.

Ду вариант барои ташкили идоракунии портфели сармоягузорӣ вучуд дорад.

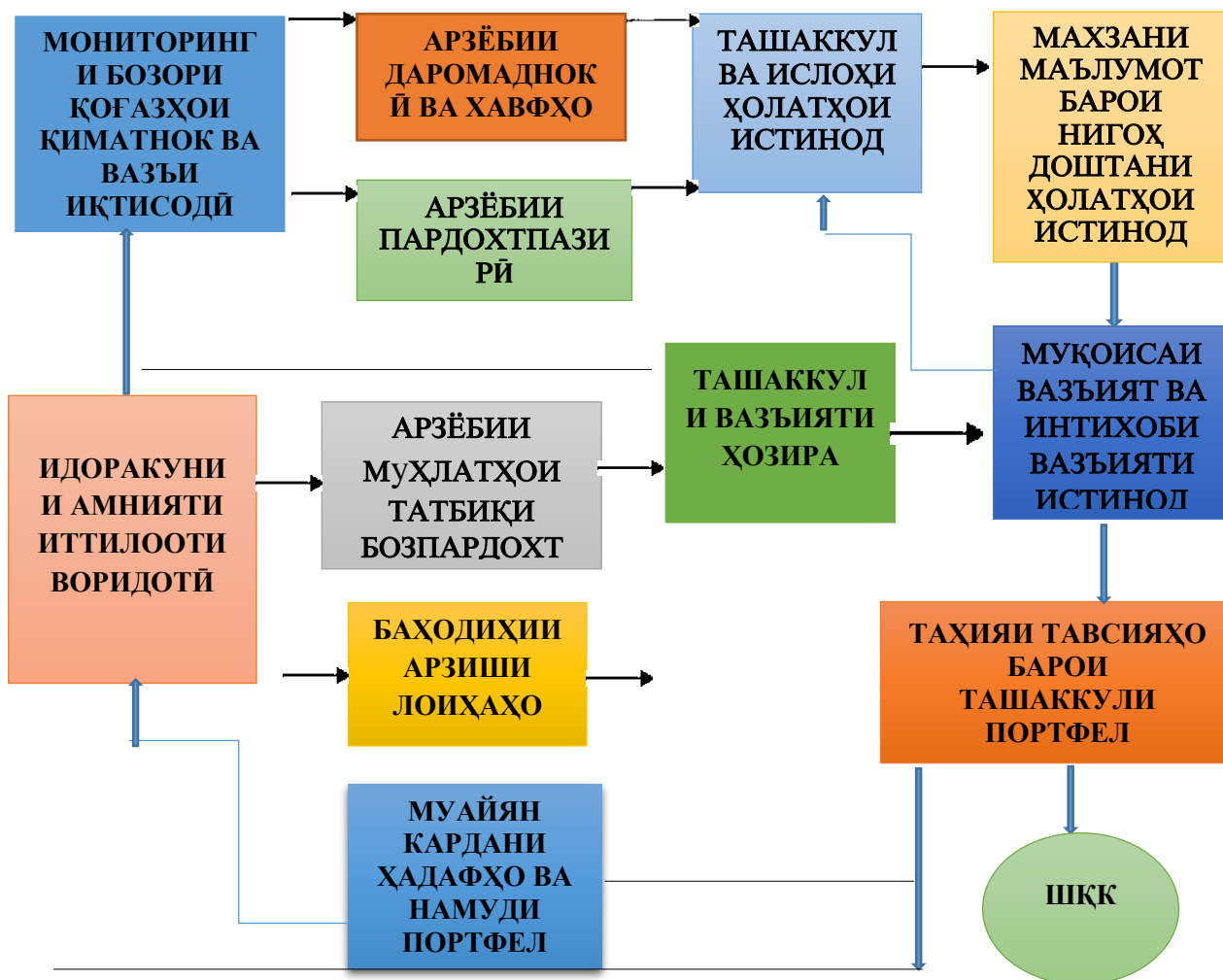
Варианти аввал ин татбиқи тамоми вазифаҳои идоракунии вобаста ба портфел, ки аз трафаи соҳиби он мустақил сурат мегирад.

Варианти дуюм ин интиқол додани ҳама ё аксари вазифаҳои идоракунии портфел ба шахси дигар дар шакли боварӣ мебошад.

Дар ҳолати аввал, сармоягузор бояд вазифаҳои зерини ташкили идоракуниро ҳал намояд:

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

Умуман, дар мавриди аввал, сохтори системаи идоракунии вазъият барои ташаккули портфели сармоягузорино метавон ба таври зерин муаррифӣ кард (Расми 3.4).



Расми 3.4. - Низоми идоракунии вазъиятии ташаккули портфели сармоягузори Эзоҳ: ШҚК- шахси қарорқабулкунанда

Сарчашма: дар асоси омӯзиши адабиётҳои илмӣ аз ҷониби муаллиф тартиб дода шудааст.

Мутобиқи нақшаи таҳияшуда ташаккул ва идоракунии портфели сармоягузори ба таври зерин амалӣ карда мешавад. Мониторинги вазъияти бозори қоғазҳои қиматнок гузаронида мешавад, ки барои ҷамъоварии маълумоте хизмат мекунад, ки имкон медиҳад хусусиятҳои қоғазҳои қиматноки дар бозор мавҷудбуда ва объектҳои иқтисодии дахлдор муайян карда шавад.

Дар асоси иттилооти ба даст овардашуда, арзёбии чунин ҷанбаҳо анҷом дода мешавад:

- даромаднокӣ ва хавфҳои қоғазҳои қиматнок;
- пардохтпазирӣ;

- муҳлати татбиқ ва баргардонидани лоиҳаҳо;
- арзиши лоиҳаҳо.

Ин иттилоот ба системаи ташаккули вазъияти ҷорӣ ворид мешавад, ки дар он дар асоси иттилооти бадастомада дараҷаи ҷолибияти қоғазҳои қиматноки дар бозор мавҷудбуда муайян карда мешавад. Бо ин мақсад дараҷаи аҳамияти онҳо барои ҳар як намуди баҳои гирифташуда муайян карда мешавад. Баъд ҳамаи баҳо ба дараҷаи аҳамияти худ зарб карда, дар байни худ ҷамъбаст карда мешаванд. Арзиши натиҷаи баҳодиҳии умумӣ дараҷаи ҷолибияти қоғазҳои қиматнокро муайян мекунад. Сипас, ҳамаи қоғазҳои қиматнок аз рӯи афзоиши дараҷаи дахлдори ҷолибият гурӯҳбандӣ карда мешаванд ва танҳо он қоғазҳои қиматнок барои баррасӣ ҳамчун лоиҳаҳои имконпазири алтернативии сармоягузорӣ интихоб карда мешаванд, ки дараҷаи аҳамияти онҳо аз арзиши ҳадди ниҳои додасуда зиёд аст. Курси натиҷавӣ вазъи дохилии бозори қоғазҳои қиматнокро муайян мекунад.

Минбаъд вазъи умумии иқтисодии кишвар баҳо дода, параметрҳои асосии макро ва микроиқтисодии он муайян карда мешаванд, ки вазъи берунии бозори қоғазҳои қиматнокро муайян мекунад.

Вазъиятҳои берунӣ ва дохилии бозори қоғазҳои қиматнок, инчунин, ҳадафҳо ва намуди сандуқи ташаккулёбанда вазъияти мукаммали мушкилоти ҷориро ташкил медиҳанд, ки барои интихоби ҳолати истинод ба зерсистемаи муқоисаи вазъият гузаронида мешавад.

Дар ин зерсистема, дар асоси вазъияти проблемавӣ, системаи дахлдори истинод ба вазъият муайян карда мешавад, ки аз рӯи он ба шахси қарорқабулкунанда оид ба ташаккули портфели қоғазҳои қиматнок тавсияҳо дода мешавад.

Дар сурати мавҷуд набудани вазъияти эталонӣ, ки ба вазъияти проблемавии ҷорӣ мувофиқ аст, вазъияти охирин ё эталонӣ дар асоси

саволҳои эксперти дар речаи омӯзиши системаи назорати вазъияти ташкил карда мешавад.

Дар мавриди ҳадафҳои сармоягузори, онҳо метавонанд алтернативӣ бошанд ва ба намудҳои гуногуни портфелҳо мувофиқат кунанд. Масалан, агар ҳадафи ба даст овардани фоизҳо пеш гирифта шуда бошад, пас ҳангоми ташаккули портфел ба дориҳои хеле хавфнок, пардохташарошон паст, вале ояндадори фойданок (лоихаҳо ё қоғазҳои қиматнок) афзалият дода мешавад. Агар ҳадафи асосии сармоягузор нигоҳ доштани сармоя бошад, пас афзалият ба дориҳои хеле боэътимод (лоихаҳо ё қоғазҳои қиматнок) дода мешавад, ки хавфи паст, пардохташарошони баланд, вале даромаднокии пастии қаблан маълум аст. Мафҳуми пардохташарошони портфелӣ:

- зуд табдил додани тамоми портфел ё як қисми он ба фондҳои пулӣ (бо хароҷоти ками татбиқ);

– саривақт баргардонидани уҳдадорихо дар назди кредиторон, ба онҳо баргардонидани маблағҳои пулии қарз гирифташуда, ки аз ҳисоби онҳо портфел ё як қисми он ташаккул ёфтааст. Дар ин маврид, аз як тараф, масъалаи мувофиқат кардани муҳлати ҷалби манбаъҳо ва аз ҷониби ташаккули дигари маблағҳо дар заминаи сармоягузори дар мадди аввал меистад.

Идоракунии маъмултарин, ки ҳадафи ниҳии он ноил шудан ба даромаднокии портфел ҳангоми таъмини пардохташарошони портфел мебошад. Идоракунии портфел дар доираи стратегияи умумии ширкати сохтмонӣ мувофиқи стратегияҳои портфелӣ амалӣ карда мешавад:

- хавфи паст ва пардохташарошони баланд;
- даромаднокии баланд ва хавфи баланд;
- сармоягузориҳои дарозмуддат;
- тахминӣ ва ғайра.

Интихоби стратегияи сармоягузори мушаххас аз инҳо муайян карда мешавад:

- стратегияи фаъолияти корхона;
- намуд ва мақсади портфел;
- вазъи бозор (маълумот ва пардохтпазирии он, динамикаи фоизи фоиз, осон ё душвории ҷалби маблағҳои қарз, сатҳи таваррум);
- мавҷудияти ҳавасмандгардонии қонунгузорӣ ё баръакс, маҳдудиятҳои сармоягузорӣ;
- омилҳои умумии иқтисодӣ (марҳилаи давраи тижорат ва ғ.);
- зарурати нигоҳ доштани сатҳи пардохтпазирӣ ва даромаднокии Ҳангоми кам кардани хавф;
- намуди стратегия (кӯтоҳмуддат, миёнамуҳлат ва дарозмуддат).

Табиист, ки омилҳои гуногун ва аз ин рӯ, стратегияҳои гуногун бо ҳамдигар муттаҳид шуда, дар натиҷа, вариантҳои мураккаби маҷмӯии стратегияи портфелӣ пайдо мешаванд. Вазифаи дигари муҳими идоракунии лоиҳаи сармоягузорӣ банақшагирии самаранокии сармоягузорӣ мебошад. Самаранокии сармоягузорӣ бо системаи нишондиҳандаҳои тавсиф карда мешавад, ки таносуби хароҷот ва фоидаи нисбат ба манфиатҳои иштирокчиёни он инъикос мекунанд.

Арзёбии хароҷоти дарпешистода ва натиҷаҳои муайян кардани самаранокии сармоягузорӣ дар муҳлати ҳисобкунӣ, ки давомнокии он одатан бо давраи фаъолияти сармоягузорӣ маҳдуд карда мешавад, сурат мегирад.

Нархҳои ҳисоббаробаркунӣ метавонанд бо сомони ва ё асъори устувор (доллари ИМА, евро ва ғайра) ифода карда шаванд. Пас аз ҳисоб кардани арзишҳои ҳамаи нишондиҳандаҳои зарурӣ ва моделсозии самаранокии ҳадди аксар, қарор дар бораи қабул ё рад кардани қарори сармоягузорӣ қабул карда мешавад.

Дар амалияи тижорат воситаҳои сармоягузорӣ бо тартиби зерин таҳлил карда мешаванд:

- фоиданокии миёнаи солонаи воситаҳоро бо фоизи миёнаи бонкӣ муқоиса мекунад;

- воситаҳо аз нуқтаи назари суғуртаи талафоти таваррум муқоиса карда мешаванд;

- муҳлати баргардонидани сармоягузорӣ муқоиса карда мешаванд;

- андозаи сармоягузориҳои зарурӣ муқоиса карда мешавад;

- воситаҳои сармоягузорӣ аз нуқтаи назари устувории даромади пулӣ баррасӣ карда мешаванд;

- даромаднокии воситаҳо (инструментҳо) дар маҷмӯъ, барои тамоми давраи сармоягузорӣ муқоиса карда мешавад;

- фоидаи сармоягузориро дар маҷмӯъ бо назардошти дисконт муайян карда мешавад.

Ҳамин тариқ, меъёрҳои зерини қабули қарорҳои сармоягузорӣ метавонанд фарқ кунанд:

-набудани алтернативаҳои фоидаовар;

-кам кардани хатари зиён аз таваррум;

-муҳлати бозгашти кӯтоҳ;

-маблағи нисбатан ками сармоягузорӣ нисбат ба арзиши портфели сармоягузорӣ;

-таъмини концентратсияи (устуворӣ) воридот;

- даромаднокии баланд бо назардошти тахфиф.

Ҳангоми баррасӣ ва арзёбии фаъолияти идоракунии портфели сармоягузорӣ як қатор ҷанбаҳоро ҷудо кардан мумкин аст. Аз ҳама маъмултарини онҳо инҳоянд: функционалӣ, динамикӣ ва предметӣ.

Муносибати функционалӣ принципҳои умумии идоракунии сармоягузориро инъикос намуда, баррасии вазифаҳои асосии идоракуниро (намудҳои фаъолияти идоракунӣ) дар бар мегирад:

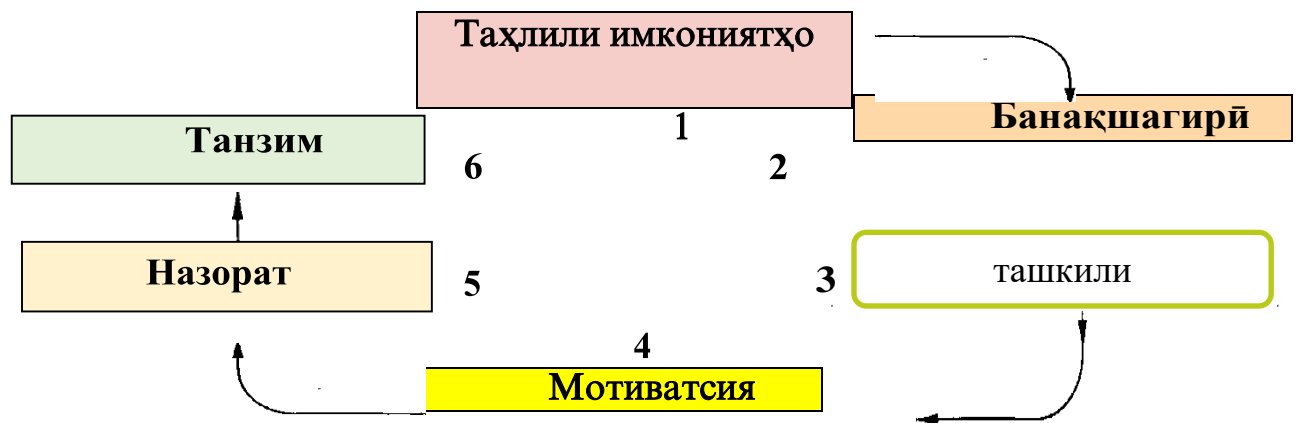
-таҳлил;

-банақшагирӣ;

- ташкилот;
- ҳавасмандкунӣ;
- назорат;
- низомнома.

Функсияҳои идоракунии дар маркази идоракунии қарор доранд. Онҳо дар ҳама сатҳҳои фаъолияти идоракунии, дар ҳар як марҳилаи татбиқи лоиҳа, барои тамоми равандҳо ва объектҳои идорашавандаи он амалӣ карда мешаванд.

Пайдарҳамии функсияҳои идоракунии як навъ давраро ташкил медиҳад, ки дар расми 3.5 нишон дода шудааст.



Расми 3.5. - Функсияҳои идоракунии

Сарчашма: Таҳияи муаллиф

Танзим ҳамчун ҷузъи муҳими идоракунии сиклҳои зеинро фаро мегирад:

- таҳлили тағйирот ва ё фарқи даромади воқеии портфели сармоягузори аз даромади пешбинишуда;
- банақшагирии тадбирҳо оид ба кам кардани талафоти имконпазир;
- ташкили фаъолият ва ба ҳадди ақал расонидани фарқият;
- назорати натиҷаҳо ва ғайра.

Таҳлили ҳолате, ки портфели сармоягузори дар он қарор дорад, дар ҳар лаҳза зарурати омӯзмш дора ва пайваста ба натиҷаи он даҳолат ба

раванди сармоягузорӣ бояд суръат гирад. Ҳама корҳо дар портфел аз таҳлил оғоз мешаванд, ҳама унсурҳои портфел бояд таҳлил карда шаванд:

- муҳлати пардохти қоғазҳои қиматнок;
- даромади воқеии маблағҳо аз лоиҳаҳои воқеӣ;
- аз нав дида баромадани дараҷаи хавф аз рӯи унсурҳои портфел;
- ҳолати молиявии портфел, ҳаёти кормандон, равандҳои истеҳсоли, тағйирёбии арзиши бозорӣ, пардохтпазирии портфел ва унсурҳои он, сифати натиҷаҳо ва ғайра.

Банақшагирӣ вазифаи бунёдии идоракунии раванди сармоягузорӣ мебошад, ки онро таҷрибаи чандинсолаи ин соҳа тасдиқ кардааст. Ҳамаи намудҳои амалҳо оид ба ҳар як унсурҳои портфел, хариду фурӯши қоғазҳои қиматнок, технологияи таҷҳизот, ба истифода додани объектҳо, пешниҳоди қоғазҳои қиматнок ва муҳлати он ва ғайра бояд ба нақша гирифта шаванд.

Нақшаи чорабиниҳо оид ба сармоягузорӣ метавонад мувофиқи тақсимои портфел ба сабадҳо, унсурҳо ва намудҳои сармоягузорӣ, ки мантиқи ташаккули портфел, инчунин, сиёсати сармоягузорию фирмаро инъикос менамояд, сохтор карда шавад.

Идоракунии ҳар як унсурҳои сохтори портфел иҷрои маҷмӯи муайяни амалҳоро вобаста ба намуди сармоягузорӣ дар назар дорад. Он дар сохтори раванди сармоягузорӣ сатҳи мустақилро ифода мекунад. Аз ҷумла, барои ҳар як марҳилаи лоиҳаи воқеии инвестиционӣ арзиши муайянкардашуда, нақшаҳои кор ҳисоб карда мешаванд. Ҷадвалҳои иҷрои корҳо хароҷоти захираҳо ва муҳлатҳои онро танзим мекунанд. Нақшаи татбиқи лоиҳа ва муҳлатҳои марбут ба он бояд дар ҳолати зарурӣ таҷдиди назар карда шаванд, то шароити тағйирёбандаи татбиқи онро инъикос кунанд.

Барои ҳар як бастаи қоғазҳои қиматнок арзиши ҳадди ақали бозорӣ муайян карда мешавад, ки пас аз расидан ба он бастаи фурӯхта мешавад,

ҷадвали гирифтани дивидендҳо ё фоизҳо ва маблағи хароҷот барои хизматрасонии баста танзим карда мешавад.

Муҳимтарин самти банақшагирӣ арзёбии арзиши воқеии объекти сармоягузорӣ мебошад. Барои банақшагирии арзиши объект чор намуди сметаҳо истифода мешаванд, ки арзиши воқеии бозории объекти сармоягузорию вобаста ба марҳилаи қабули қарори сармоягузорӣ пайдарпай дақиқ мекунад:

- баҳодиҳии дурнамои объект ҳамчун манбаи даромад;
- баҳодиҳии хавфи омилӣ;
- арзёбии коршиносии таъсир;
- арзёбии ниҳоии имконпазирии сармоягузорӣ.

Арзёбии дақиқи арзиши воқеии объекти сармоягузорию эҳтимоли, чун қоида имкон медиҳад, ки ҳама оқибатҳои эҳтимолии марбут ба истифодаи ин абзори сармоягузорию дақиқ пешгӯӣ кунед. Равиши динамикӣ ба идоракунии сармоягузорӣ баррасии равандҳои сармоягузорию бо мурури замон дар бар мегирад. Ба таври васеъ ин равандҳо инҳоянд:

- динамикаи тағйирёбии нархи саҳмияҳо;
- динамикаи тағйирёбии индекси фонди соҳавӣ ва маҷмӯавӣ;
- динамикаи гардиши пули нақд дар раванди сармоягузорӣ;
- динамикаи татбиқи сармоягузориҳои воқеӣ ва ҷараёни лоиҳаи сармоягузорию воқеӣ;
- динамикаи таркиби портфели сармоягузорӣ.

Муносибати динамикӣ ба идоракунии портфели сармоягузорӣ имкон медиҳад, ки фаъолияти сармоягузорию дар фосолаҳои гуногуни вақт тақлид намояд, инчунин, мутобиқат ва арзиши воқеии портфелро дар маҷмӯъ дар ҷараёни сармоягузорӣ арзёбӣ кунад.

Муносибати субъективӣ объектҳои фаъолияти сармоягузорию муайян мекунад, ки амалиёти назорат бояд ба онҳо равона карда шавад. Чунин объектҳо на камтар аз ду навъ мешаванд:

-навъи аввал, воситаҳои сармоягузори мебошанд, таркиб ва сохтори онҳо бо хусусияти манфиатҳои мушаххаси сармоягузор муайян карда мешавад;

-навъи дуюм, объектҳои марбут ба таъмини фаъолияти сармоягузори ташкилоти сохтмонӣ:

* маблағгузори сармоягузoron;

*ҳайати кормандон (шахсон);

*маркетинг;

*хавф;

*захираҳои моддӣ;

*пардохтпазири сармоягузориҳои молиявӣ, сифати маҳсулот барои сармоягузориҳои воқеӣ;

*маълумот.

Аз натиҷаҳои таҳқиқоти масъалаҳои боби сеюм чунин хулосаҳо бардошта шуд:

1. Сармоягузори портфелӣ механизми муҳими ташкилии идоракунии фаъолияти сармоягузори соҳаи гидроэнергетика маҳсуб мешавад. Бинобар он, дар соҳаи гидроэнергетика ташкили сармоягузориҳои портфелӣ, аниқу мушахасс намудани сохтори он ва маҷмӯи диверсификатсияи сармоягузориҳо ба намудҳои гуногуни дороиҳо дар корхонаҳои сохташаванда ва ҳам фаъолияткунанда, ки ҳамчун инструменты идоракунии фаъолияти сармоягузори ва омили беҳтар намудани самаранокии он хизмат менамояд, бояд ба мавҷи устувор табдил ёбад. Зеро портфели сармоягузори маҷмӯи арзишҳои гуногуни сармоягузори мебошад, ки ҳамчун воситаи ноил шудан ба ҳадафи мушаххаси маблағгузори сармоягузор хизмат мекунанд. Ҳангоми ташаккул додани портфел, сармоягузор аз "мулоҳизаҳои портфелӣ" худ бармеояд, ки он одатан хоҳиши соҳиби маблағҳо дар чунин шакл ва ҷое муайян мекунанд, ки онҳо беҳатар, пардохтпазир ва сердаромад бошанд.

2. Вобаста ба принципҳои асосии ташаккули портфели сармоягузори (беҳатарӣ 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 муайянкардашуда то ба таносуби созиш байни онҳо расад. Бо назардошти масъалаи ташаккули портфел, сармоягузор бояд барои худ арзишҳои параметрҳои асосиро муайян созад, ки онҳоро роҳнамоӣ мекунад. Ба параметрҳои асосии портфели сармоягузорӣ намуди портфел, маҷмӯи хавф ва даромади портфел, таркиби портфел, нақшаи идоракунии портфел дохил мешаванд.

Дар мавриди идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ бояд барои ду намуди портфел 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 қоғазҳои қиматнок нигаронида шудааст; б) портфел, ки ба зиёд намудани ҳаҷми истеҳсол аз рӯи намудҳои маҳсулот, инчунин, афзоиши бартаридоштаи арзиши бозории қоғазҳои қиматноки ба он дохилшуда нигаронида шудааст.

3. Идоракунии оқилонаи фаъолияти сармоягузорӣ 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 дорoi сохтор ва таркиби тағйирёбанда, банақшаگیرӣ, 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 бурд:

-Варианти аввал, ин татбиқи тамоми вазифаҳои идоракунии вобаста ба портфел ба уҳдаи соҳиби он вогузор мегардад.

-Варианти дуюм бошад, ин интиқол додани ҳама ё аксари вазифаҳои идоракунии портфел ба шахси дигар дар шакли боварӣ мебошад.

Ҳолати аввал нафъовартар аст ва сармоягузор бояд вазифаҳои зерини ташкили идоракуниро ҳал намояд: муайян кардани мақсадҳо ва намуди портфел; таҳияи стратегия ва барномаи идоракунии портфели ҷорӣ; амалӣ намудани амалиёти марбут ба идоракунии портфел; таҳлил ва муайян кардани мушкилот; қабул ва татбиқи қарорҳои ислоҳӣ.

4. Вазифаи муҳими идоракунии портфели сармоягузорӣ назорат ва танзими хавфҳои он мебошад. Бинобар он, алогиртми таҳлили хавфу хатарҳои сармоягузорӣ ва тартиби додани рӯйхати онҳо, ки муайян намудани нуруи хавфу хатар ва сатҳи таъсири он ба раванди татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ, эҳтимолияти сар задани хавф ва ғайраҳоро мусоидат менамояд, пешниҳод карда шудааст. Истифодаи методи эксперти, ки дар он бояд коршиносон, мутахассисони соҳа таҳлили интуитивӣ-мантиқии масъаларо бо баҳодиҳии миқдории ҳулосаҳо (ҳол) ва коркарди расмӣи натиҷаҳо баррасӣ намоянд, афзалтар ҳисоб намудааст. Ин пешниҳодот дар бораи арзёбии хавфу хатари сармоягузорӣ дар соҳтмони НБО дар мавзеи «Сурхоб»-и ноҳияи Фархор бо иқтидори 1280 кВА, ки дар ҳаҷми 11000 ҳазор сомонӣ пешбинӣ шудааст, дар амал татбиқ гаштааст. Низомии рейтинги хавфу хатар асоснок карда шудааст (ҳол): 0 – хавфу хатар вучуд надорад; 2,5 – хавфу хатар мавҷуд аст, аммо шояд амал накунад; 5,0 – эҳтимоли зуҳури хавфу хатар, зарурати ҳулосаи 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 ҳол зарурати истифодаи механизми суғуртакунонии ҳаҷми интизории талафоти даромад ва ё ба назар гирифтани фоизи суғуртакунонӣ тариқи зам намудани он дар ставкаи дисконти даромадҳои пулӣ пешниҳод шудааст.

ХУЛОСА

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

1. Фаъолияти сармоягузориҳо ҳамчун раванди бисёрзинагии амалисозии сармоягузорӣ мебошад, ки ба ҳайси объекти идоракунии баромад менамояд. Дар мавриди коркарду тақмили механизмҳои идоракунии зарур аст, ки ба хусусиятҳои чор марҳилаи раванди сармоягузорӣ тавачҷух 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 ниҳонии 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 ниҳонии сармоягузорӣ амалӣ мешавад.

2. Дар ҳолати маъмултарин вобаста ба соҳаҳои гидроэнергетика шаклҳои зерини фаъолияти сармоягузорӣ мавҷуд аст, ки мутобиқ ба онҳо ҷанбаҳои ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ интихоб мешавад [З-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, вомҳо, сертификатҳо, қушодани суратҳисобҳои амонатӣ, иштирок дар фаъолияти муштарак) муайян карда мешавад.

3. Интихобу такмили механизмҳои идоракунии фаъолияти самоягузори 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 сармоягузoronро заиф менамояд.

Аз ин рӯ, зарурати танзими фарогири давлатии сармоягузори дар соҳаи гидроэнергетика ба миён меояд. Пеш аз ҳама, зарурати таҳияи барномаи давлатии дастгирӣ ва кафолати фаъолияти сармоягузори дар гидроэнергетика тақозо мешавад. Фаъолияти сармоягузори бояд дар доираи татбиқи стратегияи гидроэнергетикии ҷумҳурӣ, ки ҳам як пайванди муҳими стратегияи амнияти энергетикии кишвар ва ҳам муайян намудани сиёсати давлатии энергетикии ҷумҳурӣ мебошад, пурзӯр карда шавад.

4. Азбаски истифодаи усулҳои арзёбӣ ва таҳлили лоиҳа истифодаи миқдори зиёди сметаҳои ҳисобҳои пешбинишавандаро дар назар дорад, ки шумораи онҳо, аз як тараф, аз зарурати татбиқи як қатор меъёрҳои арзёбӣ бармеояд ва аз тарафи дигар, мақсадноки бечунучарои лоиҳаҳои сармоягузори тағйир додани параметрҳои асосӣ онро тақозо менамояд. Меъёрҳои, 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 стратегии муҳими давлатӣ мебошад, ба ҳамин хотир тамоюли рушди сармоягузорӣ ба ин соҳа баръало аён аст. Зеро дар сурати мавҷуд набудани чараёни устувори сармоягузорӣ, барои рушди дигар соҳаҳои иқтисодӣ мушкилот эҷод мегардад. Лоихаҳои сармоягузорӣ, ки ба татбиқи ҳадафҳои стратегии рушди кишвар, яъне расидан ба истиқлолияти энергетикӣ ва беҳтар намудани дастрасии аҳоли ба неруи барқ нигаронида шудаанд, мавқеи ҷуғрофии Тоҷикистон ба вуҷъати 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 ҷумҳурӣ аз рӯи таҳлили маълумот мушкилот низ боқӣ мондааст. Аз ин рӯ, интиҳоб ва асосноккунии самтҳои стратегии инкишофи корхонаҳои энергетикӣ, ҳамзамон бо ҳаҷми сармоягузориҳои зарурӣ, таъмин намудани он коркарди механизмҳои нави ташкиливу иқтисодии идоракунии фаъолияти сармоягузорию тақозо менамояд [4-М, 5-М].

Тавсияҳо барои истифодаи амалии натиҷаҳои тадқиқот:

1. Сармоягузорию портфелӣ дар ташкили фаъолияти сармоягузорию соҳаи гидроэнергетика ва идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ нақши муҳим мебошад. Бинобар он дар соҳаи гидроэнергетика ташкили сармоягузорию портфелӣ, аниқу мушаххас намудани сохтори он ва маҷмӯи диверсификатсияи сармоягузорию ба намудҳои гуногуни дороиҳо дар корхонаҳои сохташаванда ва ҳам фаъолияткунанда, ки ҳамчун инструменти идоракунии фаъолияти сармоягузорӣ ва омили беҳтар намудани самранокии он хизмат менамояд, бояд ба мавҷи устувор табдил ёбад. Зеро портфели сармоягузорӣ маҷмӯи арзишҳои гуногуни сармоягузорӣ мебошад, ки ҳамчун воситаи ноил шудан ба ҳадафи мушаххаси маблағгузорию сармоягузор хизмат мекунад. Ҳангоми

ташаккул додани портфел, сармоягузор аз "мулоҳизаҳои портфели" худ бармеояд, ки он одатан хоҳиши соҳиби маблағхоро дар чунин шакл ва ҷо муайян мекунад, ки онҳо беҳатар, пардохтпазир ва сердаромад бошанд [6-М].

2. Вобаста бо принципҳои асосии ташаккули портфели сармоягузорӣ (беҳатарӣ 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 маъмултaрин аз 8 то 20 унсури гуногуни портфели сармоягузорӣ фарк 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 бозории коғазҳои қиматноки 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, банақшаگیرӣ, таҳлил ва

танзими таркиби портфелро дар бар мегирад. Илова бар ин, идоракунии хама 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 хама ё 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 нуруи хавфу хатар ва сатҳи таъсири он ба раванди татбиқи лоиҳаҳои сармоягузорӣ, эҳтимолияти сар задани хавфҳо ва ғайраҳоро мусоидат менамояд, пешниҳод карда шудааст. Истифодаи методи эксперти, ки дар он бояд коршиносон, мутахассисони соҳа таҳлили интуитивӣ-мантикии масъаларо бо баҳодиҳии миқдории ҳулосаҳо (хол) ва коркарди расмии 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 мавчуд аст, аммо шояд амал накунад; 5,0 – эҳтимоли зухурий хавфу хатар, зарурати хулосаи мушаххас ва андешидани тадбир аст; 7,5 – хавфу хатар чиддӣ аст, бояд тадбири чиддӣ андешида шавад; 100 – хавфу хатар ҳатман рӯй медиҳад. Барои хавфҳое, ки аз 7 хол зарурати истифодаи механизми суғуртақунонии ҳаҷми интизории талафоти даромад ва ё ба назар гирифтани фоизи суғуртақунони бо тариқи зам намудани он дар ставкаи дисконти даромадҳои пулӣ пешниҳод шудааст [6-М].

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

РҶҶҲАТИ АДАБИЁТИ ИСТИФОДАШУДА

Санадҳои меъёрӣ-ҳуқуқӣ

[1]. Закон республики «Об энергетике». /Ахбори Маджлиси Оли Республики Таджикистан, 2009 год, №9-10, ст.549

[2]. Закон Республики Таджикистан «Об энергосбережении» / Ахбори Маджлиси Оли Республики Таджикистан. – 2002. - №4. ч.1. – 242 с.

[3]. Концепция развития отраслей топливно-энергетического комплекса Республики Таджикистан на период 2003-2015 годов.

[4]. Концепция стратегии рационального и эффективного использования водных и энергетических ресурсов Центральной Азии. Бишкек, 2002. – 11 с.

[5]. Послание Президента Республики Таджикистан Эмомали Рахмона Маджлиси Оли 20.04.2011. – Душанбе: «Шарки озода», 2011. - С.8

[6]. Постановление Правительства Республики Таджикистан № 484 от 29.12.2000 г. " О министерстве энергетики Республики Таджикистан Душанбе.

[7]. Постановление Правительства Республики Таджикистан № 492 от 3.11.2001 г. Вопросы ОАХК "Барки Тоҷик ". Душанбе.

[8]. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон “Дар бораи сармоягузорӣ”//Ахбори Маджлиси Олии Ҷумҳурии Тоҷикистон, с. 2016, №3, мод. 152.

[9]. Стратегияи милли рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030. - Душанбе, 2016. – С. 27.

[10]. UNDP, Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон, Ассотсиатсияи энергетикҳои Тоҷикистон. Санадҳои меъёрию ҳуқуқӣ ва стандартҳои милли доир ба сарчашмаҳои таҷдидёфтаи энергетика, ки дар ҳуқуди Тоҷикистон ғайолият доранд. Душанбе, 2011, саҳ. 277.

Захираҳои электронӣ

[11]. Абдуфаттоҳ Шарифзода. Маркази барқу гармидиҳии Душанбе. – [Манбаи электронӣ]. – Ҳолати дастрасӣ: <https://www.ozodi.mobi/a/2522-4809.html>., кушода. Санаи мурочиат: 26.02.2020.

[12]. Бедствуючий Таджикистан настроен на развитие гидроэнергетики, чтобы решить свои потребности. - [Захираи электронӣ]. - Ҳолати дастрасӣ: <http://www.inozpress.-kg/news/view/id/37155>., кушода. Санаи мурочиат: 30.01.2020.

[13]. Журавлева Н.А. Развитие концепции инфраструктуры в экономической науке. - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2831>., открыто. Дата обращения: 10.02.2021.

[14]. Послание Президента Республики Таджикистан, Лидера нации Маджлиси Оли Республики Таджикистан «Об основных направлениях внутренней и внешней политики республики». - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.president.-tj/ru/node/21977#farkhor>., кушода. Санаи мурочиат: 23.05.2022.

[15]. Сайти расмии Вазорати энергетика ва захираҳои оби Ҷумҳурии Таджикистан. - [Манбаи электронӣ]. - Ҳолати дастрасӣ: <http://www.minen-ergoprom.tj/energetika.php>., кушода. Санаи мурочиат: 14.06.2021.

Монографияҳо, китобҳои дарсӣ, васоити таълимӣ

[16]. Абдурахмонов М. Свободное ценообразование: развитие теории и её функционирование [Текст] / М. Абдурахмонов. – Худжанд, 2002. - 216 с.

[17]. Абдусаматов Г.С. Таджикистан и рынок [Текст] / Г.С. Абдусаматов. – Душанбе, Шарқи озод, 1994. – 52 с.

[18]. Акулов В.Б. Макроэкономика [Текст]: учебное пособие / В.Б. Акулов. - Петрозаводск, 1994. - С. 98.

[19]. Аналитический обзор «Состояние и перспективы интегрированного управления водными ресурсами в Республике Таджикистан» [Текст] / ПРООН. – Душанбе, 2011. - 74 с.

[20]. Арифов Х.О. Энергетическая безопасность Таджикистана в годы государственной независимости [Текст] / Х.О. Арифов. - Душанбе, 2022. - 281 с.

[21]. Ахророва А.Д. Проблемы эффективности энергетического комплекса Таджикской ССР [Текст] / А.Д. Ахророва. - Душанбе, 1988. - 213 с.

[22]. Ахророва А.Д. Энергетический рынок Центральной Азии: условия формирования и функционирование. Материалы международной конференции [Текст] / А.Д. Ахророва, Ш.Д. Самадов. - Душанбе, 1999. - 343 с.

[23]. Барановский А. И. и др. Электроэнергетика СССР [Текст]: Стат. обзор / А.И. Барановский. - М-во энергетики и электрификации СССР, Гл. план.-экон. упр. - Москва: Информэнерго, 1989. – 15 с.

[24]. Басова Т. Экономка и управление в энергетике [Текст]: учебное пособие / Т. Басова, Н. Кожевникова, Э. Леонова. под ред. Н.Н. Кожевниковой. - М.: Издательский центр «Академия», 2003. - С. 286.

[25]. Бойматов А.А. Экономика Таджикистана на пути к рынку [Текст] / А.А. Бойматов. – Худжанд: Худжандский госуниверситет. ООО «Шах», 2002. – 320 с.

[26]. Булатов В.И. 200 ядерных полигонов СССР. География радиационных катастроф и загрязнений [Текст] / В.И. Булатов. - Новосибирск: ЦЭРИС, 1993. – 88 с.

[27]. Валаматзаде Т.Г. Гидроэнергетика как основной вопрос экономической безопасности Республики Таджикистан [Текст] / Т.Г. Валаматзаде. - Душанбе, 2008. - 203 с.

[28]. Валаматзаде Т.Г. Институт водных проблем, гидроэнергетики и экологии [Текст] / Т.Г. Валаматзаде, Н.Т. Валаматзаде. - Душанбе, 2003. - С. 41 - 42.

[29]. Вознесенского А.Н. Энергетические ресурсы СССР. Гидроэнергетические ресурсы [Текст] / под ред. Вознесенского А.Н. - М.: Наука, 1967. – 600 с.

[30]. Гительман Л.Д. Энергетический бизнес [Текст]: Учеб. пособие / Л.Д. Гительман, Б.Е. Ратникова. – М.: Дело, 2006. - С. 25.

- [31]. Государственное регулирование рыночной экономики [Текст] / Под общ. ред. В. И. Кушлина. – М.: Изд-во РАГС, 2005. – 832 с.
- [32]. Джабаров А.Д. Социальная защита населения [Текст] / А.Д. Джабаров. – Душанбе, 2004. – С.11.
- [33]. Джабаров А. Микрофинансирование. [Текст] / А. Джабаров, М. Алибаева. – Душанбе, 2010. – С.28-31.
- [34]. Енохович А.С. Справочник по физике [Текст] / А.С. Енохович. - М.: Просвещение, 1978. - 415 с.
- [35]. Жигалова В.Н. Инвестиции [Текст] / В.Н. Жигалова. - М.: Изд-во «ТУСУР», 2012. - 20 с.
- [36]. Инвестиционно-финансовый портфель [Текст] / Общ. ред. Н.Я. Петракова. - М.: Соминтек, 1993. – 335 с.
- [37]. Исмаилова М.М. Некоторые вопросы реформирования экономики Таджикистан [Текст] / М.М. Исмаилова. - Душанбе, 1999. – 177с.
- [38]. Курс экономической теории [Текст] / Под ред. Чепурина М.Н., Киселевой Е.А. - Киров: АСА, 1995. – 624 с.
- [39]. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов [Текст] / В.В. Ковалев. - М.: Финансы и статистика, 2000. – 144с.
- [40]. Комилов С.Д. Предпринимательство: вопросы развития и государственного регулирования [Текст] / С.Д. Комилов, Н.Х. Забиров. - Душанбе, 2004. – 192 с.
- [41]. Комилов С.Д. Стратегия движения к рыночной экономике [Текст] / С.Д. Комилов, Н.К. Каюмов, М.Н. Нурмахмадов. - Душанбе: Диловар-ДДМТ, 1998. – 132 с.
- [42]. Комилов С.Дж. Инвестиционный потенциал региона: теория формирования и пути развития [Текст]: монография / С.Дж. Комилов, Ф.М. Гафаров. – Душанбе: «Ирфон», 2017. – 215 с.
- [43]. Кууси П. Этот человеческий мир [Текст]: Пер. с англ. / Общ. ред. Э. Араб-Оглы. - М.: Прогресс, 1988. - 368 с.

[44]. Максимова В.Ф. Рыночная экономика [Текст]: учебник: В 3 т. Т.2, ч.2. Основы бизнеса / В.Ф. Максимова. - М.: "Соминтэк", 1992. - 155 с.

[45]. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций [Текст] / Я.С. Мелкумов. - М.: ИКЦ "ДИС", 1997. - 158 с.

[46]. Мирсаидов А.Б. Некоторые проблемы экономической теории: неклассический подход [Текст] А.Б. Мирсаидов. - Изд. «Ношир», 2011. - 231 с.

[47]. Мирсаидов А.Б. Суверенитет Республики Таджикистан и формирование национальной экономики [Текст] / А.Б. Мирсаидов. - Худжанд: «Ношир», 2005. - 231 с.

[48]. Назаров А.Г. Механизми идораи малағгузориҳои энергетикаи Тоҷикистон [Матн] / А.Г. Назаров. - Душанбе: "Ирфон", 2013. - 136 с.

[49]. Насыров Р. Рынок сельскохозяйственной техники депрессивного региона: развитие, суждения, регулирование, оценка эффективности / Р. Насыров. - Душанбе: ООО «Эр-граф», 2009. - 232 с.

[50]. Наше будущее. Обзор Международной комиссии по окружающей среде и развитию [Текст]: русс. вариант. - Кобенхавен (Дания): Экологический фонд Плюма, 1987. - С. 16 - 19.

[51]. Никитенко А.Ф. Перспективы развития электроэнергетики Таджикистана [Текст] / А.Ф. Никитенко. - Душанбе: Ирфон, 1964. - С. 73.

[52]. Одинаев Х.А. Развитие механизма согласованного использования водно-энергетических ресурсов трансграничных рек (на материалах Центрально-Азиатского региона) [Текст] / Х.А. Одинаев, А.С. Мусинов. - Душанбе: ТНУ, 2018. - 210 с.

[53]. Одум Г. Энергетический базис человека и природы [Текст]: Пер. с англ. / Г. Одум, Э.Одум. - М.: Прогресс, 1978. - 384 с.

[54]. Проблемы экономической безопасности Республики Таджикистан и мировые интеграционные процессы [Текст] / ЦСИ при Президенте Республики Таджикистан. Бюро ООН по содействию миростроительству в Таджикистане. НПК «Таджикистан на пути интеграции с мировым сообществом». - Душанбе, 2004. - С.40.

- [55]. Прохоров А.М. Большая советская энциклопедия [Текст] / А.М. Прохоров. - Т.10. - С. 358–359.
- [56]. Разыков В.А. Инвестиционная политика РТ и основные направления её активизации [Текст] / В.А. Разыков, Ш.М. Рахимов, С.Г. Сафаров. - Душанбе «Сарпараст», 2001. - 175 с.
- [57]. Разыков В.А. Экономико-математическое моделирование энергетического хозяйства союзной республики [Текст] / В.А. Разыков, А.Д. Ахророва. - Москва, Наука, 1977. - 217 с.
- [58]. Райзберг Б.А. Современный экономический словарь [Текст]: 2-е изд., испр. / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. - М.: ИНФРА-М, 1999. - 479 с.
- [59]. Рыбаков Ф.Ф. Генезис и эволюция промышленности Санкт-Петербурга [Текст] / Ф.Ф. Рыбаков. - СПб.: СПбГУ, 2008. - С.156–157.
- [60]. Самуэльсон П. Экономика [Текст]: пер. с англ. / В.Д. Антонова и др. - М.: ВНИИСИ; МГП "Алгон", 1992. - Т.1. - 332 с.
- [61]. Самуэльсон П. Экономика [Текст]: пер. с англ. / В.Д. Антонова и др. - М.: ВНИИСИ; МГП "Алгон", 1992. – Т.1.2. - 414 с.
- [62]. Семенов А.И. Предпринимательская логистика [Текст] / А.И. Семенов. - СПб.: Политехника, 1997. - 349 с.
- [63]. Смехов А.А. Основы транспортной логистики [Текст]: учебник / А.А. Смехов. - М.: Транспорт, 1995. - 197 с.
- [64]. Соколов Р.Г. Комплексное снабжение: проблемы, перспективы [Текст] / Р.Г. Соколов, В.М. Лагуткин. - М.: Экономика, 1989. – 157с.
- [65]. Сорокина Д.Е. Общеэкономические основы рыночного хозяйства [Текст] / Д.Е. Сорокина. - М.: Путь России, 2002. – 430с.
- [66]. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент. Российская практика [Текст] / Е.С. Стоянова. - М.: Перспектива, 1994. - 194 с.
- [67]. Таджикистан: 20-лет государственной независимости [Текст] / Статистический сборник. Агентства по статистике при Президента Республики Таджикистан. – Душанбе, 2010. – 831с.

- [68]. Тахиров И.Г. Водные ресурсы Республики Таджикистан [Текст] / И.Г. Тахиров, Г.Д. Купаи. - Душанбе, 1998. – С. 42-50.
- [69]. Технический отчет ГАХК "Барки Точик " за 2019
- [70]. Титов А.Б. Маркетинг и управление инновациями [Текст] / А.Б. Титов. - СПб: Питер, 2001. — 240 с.
- [71]. Умаров Х. Стратегический план управления электроэнергетического сектора в Республики Таджикистан [Текст] / Х. Умаров. – Душанбе, 2011. – 56 с.
- [72]. Фишер С. Экономика [Текст] / С. Фишер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи. - М.: Дело ЛТД, 1993. – 192 с.
- [73]. Хоналиев Н.Х. Экономическая история и концепция развития промышленности Таджикистана. - Душанбе: «Ирфон», 2010. – 332 с.
- [74]. Хоналиев Н.Х. Промышленность Таджикистана: современное состояние и перспективы развития. – Душанбе: Ирфон, 2007. – 292 с.
- [75]. Хруцкий В.Е. Современный маркетинг [Текст] / В.Е. Хруцкий, И.В. Корнеева, Е.Э. Автухова. - М.: Финансы и статистика, 1991. - 256 с.
- [76]. Цены и ценообразование [Текст] учебник / Под ред. В.Е. Есипова. - 4-е изд. - СПб.: Питер, 2004. – 560 с.
- [77]. Чичиндаев А.В. Здоровье и радиация [Текст] / А.В. Чичиндаев. - Новосибирск.: НГТУ, 1995. – 87 с.
- [78]. Экономика [Текст]: Толковый словарь. - М.: "ИНФРА-М", Издательство "Весь Мир", 2000. - С. 56.
- [79]. Экономическая теория (политэкономия) [Текст] / Под ред. В. И. Видяпина, Г. П. Журавлевой. - Москва: ИНФА-М, 2003. – 714с.
- [80]. Эффективное использование электроэнергии [Текст] / под ред. К. Смита: пер. с англ. под ред. Д.Б. Вольфберга. - М.: Энергоиздат, 1981. - 400 с.
- [81]. Яворский Б.М. Справочник по физике [Текст]: для инженеров и студентов вузов / Б.М. Яворский, А.А. Детлаф. - М.: Наука, 1997. – 848с.

- [82]. Asian Development Bank and Government of Tajikistan. TA 3207: Power Sector Development Study. Pre-feasibility study. / Electrowatt Engineering/ Hagler Bailly/ SMEC International. 2000.
- [83]. Asian Development Bank, Key Indicators 2002. Population and Human Recourse Trends and Challenges. Manila, 2002. 505 p.
- [84]. Asian Development Outlook 2001. Asian Development Bank, Manila 2001. 110 p
- [85]. Country Economic Review. Tajikistan. / Asian Development Bank. 2000.
- [86]. Energy Dictionary. World Energy Council. - Paris: Jouve SI.,1992. - 635 p.
- [87]. Energy Services for the World's Poor. Energy and Development Report The World Bank. Energy Sector Management Assistance Programme (ESMAP). Washington, D.C., 2000. 127 p.
- [88]. Amindjanov R. Tajikistan Economic Review: Assessment and Prospectives [Текст] / R. Amindjanov. - The 14th Workshop on Asian Economic Outlook. Asian Development Bank. - Manila, Philippines, 2001.
- [89]. World Energy Assessment. Energy and the challenge of sustainability. UNDP, UNDESA, World Energy Council. USA, 2000/ - 508 p.

Мақолаҳо ва маърузаҳо

- [90]. Акилов А. Энергетика [Текст] / А. Акилов // Бизнес и политика. – 2004. С.14.
- [91]. Акулов В.Б. Особенности принятия решений субъектом стратегического менеджмента [Текст] / В.Б. Акулов, М.Н. Рудаков // Проблемы теории и практики управления. - 1999. - № 3. - С. 88-90.
- [92]. Аманджанов Р.М. Tajikistan Economic Review: Assessment and Prospectives. The 14th Workshop on Asian Economic Outlook. Asian Development Bank. Manila, Philippines. 2001. p. 1-5.

[93]. Аминджанов Р.М. Гидроэнергетика и энергобезопасность Таджикистана [Текст] / Р.М. Аминджанов // Тезисы докладов Международной конференции "Водные ресурсы Центральной Азии и их рациональное использование". Душанбе, 2001. - С. 38.

[94]. Аминджанов Р.М. Моделирование управления водными ресурсами [Текст] / Р.М. Аминджанов // Вестник Педагогического Университета. - Душанбе, 2001. - №1. - С. 71.

[95]. Аминджанов Р.М. Особенности экономической среды функционирования энергетики Таджикистана [Текст] / Р.М. Аминджанов // Научные труды Международной Академии менеджмента. - Выпуск IV. - Москва, 2003. - С. 307-324.

[96]. Аминджанов Р.М. Энергетическая безопасность Республики Таджикистан и механизмы её обеспечения [Текст] / Р.М. Аминджанов // Научный отчет 2001-2003г. - Душанбе, 2004. - Гос. Рег. - № 1009.

[97]. Амонов С.Н. Инвестиционные проекты по предприятиям отрасли [Текст] / С.Н. Амонов, Т.Ф. Кириллов // Министерство промышленности Республики Таджикистан. - Душанбе, 2003. - 128 с.

[98]. Ахророва А.Д. Энергетическая безопасность Республики Таджикистан и условия ее обеспечения [Текст] / А.Д. Ахророва, Р.М. Аминджанов // Экономика Таджикистана: стратегия развития. - 2003. - №3. - С. 105-118.

[99]. Бояринцев Э.Л. Сравнительные характеристики атомной энергетики и ветроэнергетики [Текст] / Э.Л. Бояринцев // Сб. науч. тр. "Энергетика и экология". - Новосибирск.: Ин-т теплофизики СО АН СССР, 1988. - С. 56 - 59.

[100]. Бухтиярова Т.И. Модель оценки финансового состояние предприятий [Текст] / Т.И. Бухтиярова // Финансы. - 1992.- № 7. - С. 7 - 11.

[101]. Валамат-заде Т.Г. Водные ресурсы Таджикистана в стратегии национальной и региональной политики [Текст] / Т.Г. Валамат-заде // Центральная Азия и Кавказ. - Швеция, 2001. - №2(14). - С.182-187.

[102]. Валамат-заде Т.Г. Некоторые аспекты концепции национальной энергетической безопасности Республики Таджикистан [Текст] / Т.Г. Валамат-заде // Экономика Таджикистана: стратегия развития. - 1998. - № 2. - С. 88 - 92.

[103]. Валамат-заде Т.Г. Развитие экономических связей - основа стабильности в Центральной Азии. [Текст] / Т.Г. Валамат-заде // Таджикистан - Россия: проблемы безопасности в Центральной Азии: Материалы международной конференции: Центр стратегических и политических исследований. Таджикское отделение. Институт востоковедения РАН. - Душанбе, 2001. - С. 80-84.

[104]. Валов М.И. Экономический эффект при использовании различных источников энергии [Текст] / М.И. Валов, Е.Н. Зилин // Промышленная энергетика. - 1986. - №2. - С. 7- 9.

[105]. Вильсон В. Цапелик. "Естественные монополии России" [Текст] / В. Вильсон // Вопросы экономики. – 2005. - № 11. – С. 3-5.

[106]. Гарапов А.Ф. Экологические аспекты атомной энергетики. [Текст] / А.Ф. Гарапов // Сб. науч. тр. "Энергетика и экология". - Новосибирск.: Ин-т теплофизики СО АН СССР, 1988. - С. 59 - 62.

[107]. Гольман И. Экономные «SAMI» [Текст] / И. Гольман // Энергия-1992. - №2. – С. 44 – 50.

[108]. Городецкий А. Реформирование естественных монополий [Текст] / А. Городецкий, Ю. Павленко // Вопросы экономики. - 2006. - №1. - С. 137-146.

[109]. Григорьев А.Ю. Кислотное загрязнение атмосферных осадков [Текст] / А.Ю. Григорьев // Информ. бюлл. "Энергетика и окружающая среда". - (ЭОС) центра "Дронт", 1993. - №1. - С. 4-6.

[110]. Гулмирзоев Д. Гулмирзоев С. О двух типах экономических законов [Текст] / Д. Гулмирзоев, С. Гулмирзоев // Экономика Таджикистан: стратегия развития. – 2006. - № 6. - С.71.

[111]. Зиядуллаев Н. СНГ современное состояние и перспективы [Текст] / Н. Зиядуллаев // Экономист. – 1998. - №3. - С. 83.

[112]. Зиядуллаев Н. Экономика стран Содружества в условиях глобализации [Текст] / Н. Зиядуллаева // Вопросы экономики. – 2002. - №3. - С.113-123.

[113]. Исайнов Х.Р. Обеспечение водно-энергетической безопасности Центрально - Азиатского региона: основные задачи и пути решения [Текст] / Х.Р. Исайнов // Вестник ТНУ (серия социально-экономических и общественных наук). - 2020. - №5/2. - С. 42-48.

[114]. Исайнов Х.Р. Энергетический рынок Центральной Азии: проблемы формирования и перспективы развития [Текст] / Х.Р. Исайнов // Вестник Таджикского национального университета. Серия экономических наук. - Душанбе: «Сино», 2016. - № 2/11 (220). - С. 44-51.

[115]. Исайнов Х.Р. Эффективное использование водно-энергетического потенциала: зарубежный и региональный опыт [Текст] / Х.Р. Исайнов // Вестник Таджикского национального университета (научный журнал). Серия экономических наук. - Душанбе: «Сино», 2018. - №3/6(2). - С. 46-52.

[116]. Исайнов Х.Р. Обеспечение водно-энергетической безопасности Таджикистана: проблемы и пути решения [Текст] / Х.Р. Исайнов, У.О. Кимсанов // Материалы научно - практической конференции «Мелиорация и водные ресурсы: проблемы и пути их решения». - Душанбе, 2010. - С. 108-115.

[117]. Исмагилов И.Ф. XXI век: Реальность интеллекта и разума [Текст] / И.Ф. Исмагилов // Татарские края. - 1995. - №32. - С. 4.

[118]. Исмагилов И.Ф. Право бывает уголовным, гражданским. Нужно еще и научное [Текст] / И.Ф. Исмагилов // Время и деньги. - 1996. - №26. - С. 10.

[119]. Исмаилова М.М. К вопросу преобразования отношений собственности и становления субъектов рыночного хозяйства [Текст] / М.М. Исмаилова // Журнал Экономика Таджикистана: стратегия развития. – Душанбе, 2007. - №2. – С. 34-35.

[120]. Каримова М.Т. Роль инвестиционной деятельности в обеспечении экономического роста [Текст] / М.Т. Каримова // Вестник ЦСИ при Президенте Республики Таджикистан. Таджикистан и современный мир. - Душанбе, 2016. - № 4(54). - С.124-135.

[121]. Каюмов Н.К. Неэкономические факторы экономического роста [Текст] / Н.К. Каюмов // Экономика Таджикистана. - Душанбе, 2014. - № 4. - С.68-79.

[122]. Каюмов Н.К. Предпосылки и потенциальные возможности формирования индустриально-инновационной экономики в условиях Таджикистана [Текст] / Н.К. Каюмов // Формирование финансово-кредитных механизмов обеспечения стабильности и экономического роста с учетом перспектив развития интеграции в ЕАЭС. Маводҳои конференсияи байналмилалӣ илмӣ-амалӣ. ш. Москва, 25-26 феввали 2016 с. / Под ред. чл.-корр. РАН В.А. Цветкова – М.: ЦЭМИ РАН / ИПР РАН, 2016.- С. 35-55.

[123]. Кимсанов У.О. Оптимизация использования мелиоративно-ирригационного потенциала для обеспечения водно-энергетической безопасности РТ [Текст] / У.О. Кимсанов, М.М. Далятова // Вестник Технологического Университета Таджикистана. Экономика. – Душанбе, 2014. - № 2(23). - С. 43-45

[124]. Кимсанов У.О. Участие Европы в Водном секторе Центральной Азии [Текст] / У.О. Кимсанов, М.М. Давлятова // Вестник Технологического Университета Таджикистана. Экономика. – Душанбе, 2016. – № 2(27). – С. 88 – 86.

[125]. Классон М. Энергетики надеются на улучшение [Текст] / М. Классон, Э. Федин // Деловой мир. - 1996. – С.16-22.

[126]. Ковалев А.А. Эволюция системы правового регулирования инвестиционных отношений в энергетике [Текст] / А.А. Ковалев // Энергетик. - 2006. - № 1 – С.12-14.

[127]. Колесов Н. Акции и акционерные общества в новой модели хозяйствования [Текст] / Н. Колесов, П. Воробьев // Экономические науки. -

1990. - № 2. – С.96.

[128]. Комилов С.Дж. Теоретические аспекты инновационно-инвестиционного развития промышленных предприятий в Республике Таджикистан [Текст] / С.Дж. Комилов, Е.Ш. Мирзоев // Научный журнал “Вестник университета” (Российско-Таджикский (Славянский) университет). 2019. - №1(65). - С.12-20.

[129]. Кружечкина Л. Железнодорожный транспорт. Требуется конкуренция [Текст] / Л. Кружечкина // Экономика и жизнь. – 2004. - №39. - С.2.

[130]. Крылов Д.А. Топливо-энергетический комплекс и энергия [Текст] / Д.А. Крылов, В.Е. Путинцева // Энергия. -1995. - №2. - С. 48-53.

[131]. Крылов Д.А. ТЭС, АЭС: опасность и риск [Текст] / Д.А. Крылов // Энергия. -1993. - №3. - С. 2- 6.

[132]. Кузнецов В.В. Рынки ценных бумаг в капиталистических странах. Обзорная информация [Текст] / В.В. Кузнецов // Материально-техническое снабжение. Серия 2. Экономика и организация материально-технического снабжения. - М.: ИДЮОИТЭИМС, 1990. - Вып. 10. – 20 с.

[133]. Кузнецов Ю. Монополия и конкурентная политика [Текст] / Ю. Кузнецов // Вопросы экономики. – 2007. - № 5. – С. 136-141.

[134]. Локшина И.Ю. Что могут сделать шведы [Текст] / И.Ю. Локшина // Информ. бюлл. Энергетика и окруж. среда эколог. центра. - "Дронг",1993. - №1. - С. 8-9.

[135]. Медведев Г. Чернобыльская тетрадь [Текст] / Г. Медведев // Новый мир. - 1989. - №6. - С. 3-10.

[136]. Медведев Ж. Как я участвовал в приватизации британского электричества [Текст] / Ж. Медведев // Энергия. - 1992. - №4. - С. 10-15.

[137]. Мельник Л.Г. Экологическая оценка энергии [Текст] / Л.Г. Мельник // Энергия. - 1991. - №3. - С.47-52.

[138]. Метелева Ю.А. Правовое регулирование ценообразования в сфере естественных монополий [Текст] / Ю.А. Метелева // Журнал российского права. – 2006. - №10. – С.91-101.

[139]. Мирсаидов А.Б. Новые горизонты развития национальной экономики Республики Таджикистан [Текст] / А.Б. Мирсаидов // Вести ТГУПБП. – 2011. - №1. - С. 40-49.

[140]. Мирсаидов А.Б. Рогунский ГЭС – сердцевина энергетической безопасности [Текст] / А.Б. Мирсаидов // в кн. Феномен суверенитета. – «Ношир», 2011. - С.82-93.

[141]. Набиев А.М. Активность предприятия как основной фактор его устойчивости в условиях влияния рыночной среды [Текст] / А.М. Набиев // В кн. Стратегическое планирование и развитие предприятий. Материалы четвертого всероссийского симпозиума. - М.: ЦЭМИ РАН, 2003. - С. 99-100.

[142]. Назаров А.Г. Самараи иқтисодии электиркунонии хоҷагии деҳот [Матн] / А.Г. Назаров, Б.К. Ҳасанов, А.А. Қурбонов // Материалҳои конфронси илимӣ амалии яқҷояи институти иқтисодиёт ва демографияи АИ ҶТ ва ва ИИТ млия дар назди Вазорати молияи ҶТ дар мавзӯи “Коркард ва воридсозии технологияҳои иттилоотӣ ва системаҳои коршиносӣ дар иқтисодиёти Тоҷикистон”. – Душанбе, 2013. - С. 50-52.

[143]. Насыров Р. Государственное регулирование энергетической политики [Текст] / Р. Насыров, М. Норова, А. Улфатов // Известия Академии наук Республики Таджикистан. - 2013. - №5. - С. 54-59.

[144]. Насыров Р. Основные направления использования электроэнергии в сельском хозяйстве [Текст] / Р. Насыров, А.Г. Улфатов // Вестник Таджикского технического университета. - 2013. - №3. - С. 52-54.

[145]. Насыров Р. Понятие и сущность энергетической безопасности [Текст] / Р. Насыров, А. Улфатов, А. Бодурбекова // «Земледелец» Таджикский аграрный университет имени Ш. Шотемур. - 2012. - №2. - С. 47-48.

[146]. Норов Х.Г., Пулатов Я.Э. Таҳлили захираҳои об, тақсмоти он ва роҳҳои ҳалли мушкилоти маҷмааи идоракунии об дар Осиёи Марказӣ // Иқтисодиёти Тоҷикистон -2021. №3. С.119-126.

[147]. Одинаев Х.А. Основные принципы и направления углубления водного сотрудничества в условиях Центральной Азии [Текст] / Х.А. Одинаев // Вестник Таджикского национального университета. Серия экономических наук. - Душанбе: «СИНО», 2013. - №2/8(125). - С. 3-6.

[148]. Одинаев Х.А. Пути улучшения использования трансграничных водных ресурсов в условиях Центральной Азии [Текст] / Х.А. Одинаев // Вестник Таджикского национального университета. - Душанбе, 2012. - №2/7 (98). - С. 3-7.

[149]. Одинаев Х.А. Республика Таджикистан: инвестиционная поддержка социально-экономического развития региона [Текст] / Х.А. Одинаев // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. - 2021. - №3. - С. 3-6.

[150]. Одинаев Ш.Т. Баҳои иқтисодии системаи таъминот бо барқи муассисаҳои хоҷагии деҳот [Текст] / Ш.Т. Одинаев, Н.Д. Холназаров // Силсилаи илмҳои иқтисодӣ. - Душанбе, 2013. - №1(50). - С. 197-199.

[151]. Одинаев Ш.Т. Дар бораи вазъ ва пешомади истифодаи захираҳои энергетикӣ сӯзишвории ВМКБ [Матн] / Ш.Т. Одинаев // Материалҳои конфронси илмию амалии “Масъалаҳои геология, геоэкология ва коркарди конҳои Тоҷикистон”. - Душанбе, 2003. - С. 18-21.

[152]. Одинаев Ш.Т. Привлечение инвестиции - путь к регулированию рынка [Текст] / Ш.Т. Одинаев // Известия вузов Кыргызстана (Республиканский научно- теоретический журнал). – Бишкек, 2016. - №2. - С. 91-94.

[153]. Одинаев Ш.Т. Роль инвестиции в национальной энергетике [Текст] / Ш.Т. Одинаев // Маводҳои семинари илмӣ-амалии минтақавӣ «Роҳҳои ба танзими даровардани нарх дар бозори маҳсулоти кишоварзӣ». – Душанбе, 2018. - С. 10-16.

[154]. Одинаев Ш.Т. Факторы определяющие инвестиционную деятельность региона [Текст] / Ш.Т. Одинаев // Вестник Педагогического университета. – Душанбе, 2014. - №3(58-1). - С. 129- 134.

[155]. Орифов А.О. Основные направления поддержки государством малого предпринимательства в Республики Таджикистан [Текст] / А.О. Орифов // Вестник ТГУ ПБП. Худжанд - №1. - С. 58-66.

[156]. Орифов А.О. Основополагающие факторы развития интеграционных процессов на постсоветском пространстве [Текст] / А.О. Орифов // Вестник ТГУ ПБП. - Худжанд - №2. - С. 33-40.

[157]. Патон Ю.Б. Безопасность прогресса [Текст] / Ю.Б. Патон // НТР. - 1986. - №19. - С.7-20.

[158]. Петров Г.Н. Таҷрибаи истифодаи системаи энергетикӣи Тоҷикистон дар шароити имрӯза. Самаранокии энергетикӣ ва захираи энергия [Матн] / Г.Н. Петров, Н.В. Леонидов, А. Сулейманов // Иқтисодиёти Тоҷикистон. Стратегияи рушд. – 2002. - №3. - С. 180-185.

[159]. Петров Г.Н. Ҷанбаҳои экологии рушди энергетикаи [Матн] / Г.Н. Петров // Тоҷикистон, Маҷаллаи “Фонус”, ҳазинаи байналмилаии фарҳанги З. Шаҳидӣ. – 2002. - № 4. - С. 10-17.

[160]. Плотников Э. А., Сирочев Б. С., Усмонов Х. М. Имконоти истифодаи қувваи офтобӣ дар Тоҷикистон [Матн] / Э.А. Плотников, Б.С. Сирочев, Х.М. Усмонов // Ахбори васеи ТоҷикНИИНТИ-и Госплани РСС Тоҷикистон. - Душанбе, 1987. - 35 с.

[161]. Покрытан П. О регулировании монопольных тарифов [Текст] П. Покрытан // Экономист. – 2007. - № 2. – С. 9-14.

[162]. Попырин Л.С. Безопасность объектов теплоэнергетики [Текст] / Л.С. Попырин // Теплоэнергетика. - 1995. - №9. - С. 20-26.

[163]. Раппопорт А.Н. Актуальные задачи обеспечения надежности электросетевого комплекса при развитии рыночных отношений в электроэнергетике [Текст] / А.Н. Раппопорт, Ю.Н. Кучеров // Энергетик. - 2004. - №10. – С.2-6.

[164]. Раппопорт А.Н. Основные направления стратегии развития Единой национальной электрической сети [Текст] / А.Н. Раппопорт // Энергетик. - 2004. - № 3. - С.2-4.

[165]. Рахимов Р.К. Особенности и факторы экономического роста в условиях переходной экономики [Текст] / Р.К. Рахимов // Экономика Таджикистана: стратегия развития. - 2006. - №2. - С. 84 - 85.

[166]. Раҳимов З.С. Асосноккунии иқтисодию техникии НБО- хурд ва рушди он дар гидроэнергетикаи Ҷумҳурии Тоҷикистон [Текст] / Раҳимов З.С., Раупов Н.М. / Маҷалаи илмӣ. Паёми Донишгоҳи давлатии Бохтар ба номи Носири Хусрав. - Бохтар, 2022. - №2/4(105). – С. 29-32.

[167]. Раҳимов З.С. Индуриализация страны путем привлечения инвестиций в энергетический сектор Республики Таджикистан [Текст] / З.С. Раҳимов, Х.А. Муллоев, П.С. Раҳимов, И. Кенчаев // Идоракунии давлатии рушди соҳаи сайёҳи дар Ҷумҳурии Тоҷикистон. Ҳолат ва дурнамо. Маводи конференсияи илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ. – 2020. – С. 395-399.

[168]. Раҳимов З.С. Муносибатҳои бонизоми тадқиқотҳои соҳаи энергетика дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Раҳимов З.С. // Маҷалаи илмӣ. Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Душанбе, 2022. - №4. – С. 122-127.

[169]. Раҳимов З.С. Ҷанбаҳои энергетикӣ, иқтисодӣ-экологии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Раҳимов З.С. / Маҷалаи илмӣ. Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Душанбе, 2022. - №11. – С. 129-136.

[170]. Саидмуродов Л.Х. Долгосрочное видение развития Республики Таджикистан [Текст] / Л.Х. Саидмуродов // Таджикистан и современный мир. Спец выпуск посвящен международному Симпозиуму «Таджикистан – 2030: на пути устойчивого человеческого развития». - 2015. - №6 (49). - С.20 -25.

[171]. Саидмуродов Л.Х. Стратегические цели Республики Таджикистан и устойчивое развитие регионов страны Вестник Российско-таджикского (Славянского) университета. – 2016. - №3(54). - Ч.1. - С.149-156.

[172]. Селезнев А. Становление рынка и его инфраструктуры [Текст] / А. Слезнев // Экономист. – Москва, 1993. - № 9. - С. 72-77.

[173]. Симонянко Н. О концепции развития товарных рынков в Российской Федерации [Текст] / Н. Симонянко // Экономика и жизнь. - М., 1995. - №38. - С. 9-12.

[174]. Синягов А. Вопросы создания систем управления регионом [Текст] / А. Синягов // Экономист. - М., 1993. - № 8. - С. 51-58.

[175]. Тамбовцев В. Экономическая теория контрольно-надзорной деятельности государства [Текст] / В. Тамбовцев // Вопросы экономики. – 2006. - № 4. – С. 91-106.

[176]. Федотова М.А. Инвестиционные решения в условиях рынка [Текст] / М.А. Федотова // Финансы. - 1992. - № 11. – С.31.

[177]. Ходжаев П.Д. Исследование факторов, угрожающих энергетической и экономической безопасности Республики Таджикистан [Текст] / П.Д. Ходжаев // Вестник ТНУ. – 2019. - №3. - Часть 1. - С.31-35.

[178]. Ходжаев П.Д. Некоторые особенности инновационной конкурентоспособности региона на современном этапе [Текст] / П.Д. Ходжаев // Развитие промышленности Республики Таджикистан: материалы международной научно-практической конференции. – Душанбе: ИПС, 2020. – С. 64-70.

[179]. Холов А.И. Абдуназаров Х. Проблема электрификации Таджикистана [Текст] / А.И. Холов, Х. Абдуназаров // Вестник Дангаринского университета: Изд. Дангаринского государственного университета. – 2015. - № 2 (2). - С. 78 -84.

[180]. Холов А.И. Состояние энергетического комплекса Республики Таджикистан в годы независимости [Текст] / А.И. Холов // Вестник педагогического университета: Изд. Таджикского государственного педагогического университета имени Садриддина Айни. – 2014. - №1(56-2). - С. 33 – 37.

[181]. Холов А.И. Строительство ГЭС в Республике Таджикистан (1958 – 1980 гг.) [Текст] / А.И. Холов // Вестник педагогического университета: Изд.

Таджикского государственного педагогического университета имени Садриддина Айни. – 2011. -№6(42). - С. 126 – 129.

[182]. Хочаев П.Д. Некоторые механизмы инновационного развития национальной экономики [Текст] / П.Д. Хочаев // Международное сотрудничество вузов-важный фактор повышения качества образования: материалы международной научно-практической конференции. Худжанд: Ношир, 2018. – С. 418-421.

[183]. Хочаев П.Д. Некоторые особенности инновационной конкурентоспособности региона на современном этапе [Текст] / П.Д. Хочаев // Проблемы и опыт государственного управления экономикой и социальным развитием: материалы международной научно-практической конференции. Душанбе: РТСУ, 2018. – С. 216-222.

[184]. Хочаев П. Д. Оценка инвестиционных проектов строительства автомобильных дорог на принципах государственно-частное партнерство [Текст] / П.Д. Хочаев // Вестник ТНУ. – № 11, 2018. Душанбе: Сино, 2018. – С.176-182.

[185]. Чепель О.А. Компьютерная "подзорная труба времени" и проблемы энергетики [Текст] / О.А. Чепель, В.Ю. Чепель // Энергия. - 1992. - №11. - С. 7-11.

[186]. Шаститко А. «Сопоставимые рынки» как инструмент антимонопольной политики [Текст] / А. Шаститко // Вопросы экономики. - 2010. - №5. - С. 96.

[187]. Южанов И. Практика применения антимонопольного законодательства [Текст] / И. Южанов // Российская юстиция. – 2004. - №5. – С. 12-14.

Диссертатсия ва авторефератҳо

[188]. Атоев С. К. Электрообеспечения сельских территорий – основа устойчивого развития сельского хозяйства Таджикистана [Текст]: Дис. канд. экон. наук / С. К. Атоев. – Душанбе, 2010. - 163 с.

[189]. Бурнашев Р. Р. Повышение инвестиционной привлекательности электросетевого предприятия [Текст]: Дис. канд. экон. наук / Р. Р. Бурнашев. – Душанбе, 2012. - 184 с.

[190]. Домников А. Ю. инвестиции в системах энергетики как фактор обеспечения экономической безопасности (на примере энергетики Урала) [Текст]: автореферат дис. ... кандидата экономических наук: 08.00.05 / А. Ю. Домников. Екатеринбург, 2000.- 22с.

[191]. Лукманов Д.А. Организационно-экономические аспекты управления инвестиционными процессами в гидроэнергетическом строительстве [Текст]: автореферат дис. ... кандидата экономических наук: 08.00.05 / Лукманов Даниял Абидинович. - Махачкала, 2009. - 24 с.

[192]. Музаффаров Б. С. Пути повышения инвестиционной активности предприятий аграрного сектора региона: на материалах Хатлонской области Республики Таджикистан [Текст]: автореферат дис. ... кандидата экономических наук: 08.00.05 / Музаффаров Бадриддин Сангалиевич. - Душанбе, 2013. - 25 с.

[193]. Музаффаров Б. С. Пути повышения инвестиционной активности предприятий аграрного сектора региона: на материалах Хатлонской области Республики Таджикистан [Текст]: дис. кандидата экономических наук: 08.00.05 / Музаффаров Бадриддин Сангалиевич. - Душанбе, 2013. - 177 с.

[194]. Музаффаров Б.С. Пути повышения инвестиционной активности предприятий аграрного сектора региона (на материалах Хатлонской области Республики Таджикистан) [Текст]: автореферат дис. к.э.н. / Б.С. Музаффаров. – Душанбе, 2013. – С.8

[195]. Назаров А. Г. Механизм управления инвестиционными рисками в энергетике Республики Таджикистан [Текст]: Дис. канд. экон. Наук / А. Г. Назаров. – Душанбе, 2012. - 147 с.

[196]. Назифов Ф. М. Совершенствование механизма обеспечения конкурентоспособности энергетического комплекса горных регионов (на

материалах Республики Таджикистан) [Текст]: Дис. канд. экон. Наук / Ф. М. Назифов. – Душанбе, 2021. - 170 с.

[197]. Петросова О. Б. Эффективность инвестиций в российской энергетике [Текст]: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / О.Б. Петросова. - Москва, 2002. - 221 с.

[198]. Разыков В.А. Прогнозирование технико-экономических характеристик водно-энергетического комплекса [Текст]: Дис. канд. экон. Наук / В.А. Разыков. – Москва, 1972. - 200 с.

[199]. Рахимов З. С. «Экономическая эффективность использования энергетических ресурсов в сельском хозяйстве (на примере сельскохозяйственных предприятиях Хатлонской области Республики Таджикистан)» [Текст]: Дис. канд. экон. наук / З. С. Рахимов. – Душанбе, 2018. - 178 с.

[200]. Сафарова Л.Д. Организационно-экономические особенности становление и развития государственно-частного партнерства в сфере услуг [Текст]: автореферат на соискание ученой степени кандидат экономических наук / Л.Д. Сафарова. – Душанбе, 2016. – С. 8.

[201]. Халиков Ш. Х. Развитие электроэнергетики Таджикистана на базе комплексного использования водных ресурсов [Текст]: Дис. канд. экон. наук / Ш. Х. Халиков. – Душанбе, 2008. - 199 с.

ИНТИШОРОТ АЗ РҶҶИИ МАВЗУИ ДИССЕРТАТСИЯ

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

[1-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Уровни рузгорӣ электррификации сельского хозяйства Таджикистана [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Доклады Таджикской академии сельскохозяйственных наук. – Душанбе, 2018. - №55. - С. 72-76.

[2-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Ташкили сармоягузори 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. Мустақилияти энергетикӣ яке аз аз самтҳои барқарорноки стратегияи иқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Маводҳои семинари илмию амалии минтақавии “Арзёбии иқтисодии маҳсулоти кишоварзӣ дар бозорҳои озуқаворӣ Ҷумҳурии Тоҷикистон”. - Душанбе, 2017. - С. 239-245.

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

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

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

[17-М]. Убайдуллозода Ғ.Х. Основы инвестиционного процесса в энергетике [Текст] / Ғ.Х. Убайдуллозода // Материалы международной

научного – 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 – назариявӣ ҷумҳуриявӣ бахшида ба эълон гардидани ҳадафи чоруми миллӣ” Саноатикунони босуръати кишвар”. - Душанбе, 2019. - С. 356-365.