Course name: "Economic Evaluation of Investments"

Week 1: *Economic Nature of Investments and Their Importance for National Economy*

Номи фан: Баҳодиҳии иқтисодии сармоягузорӣ

(Economic Evaluation of Investments)

МАВЗӮИ 1. Моҳияти иқтисодии сармоягузорӣ ва аҳамияти он ба иқтисодиёти давлат

Саволҳои лексия:

1. Моҳияти иқтисодии сармоягузорӣ: мафҳум, намудҳо ва омилҳои таъсиргузор.

2. Нақш ва аҳамияти сармоягузорӣ дар рушди иқтисодӣ.

3. Мавқеи сармоягузорӣ дар иқтисодиёти Тоҷикистон.

1. Моҳияти иқтисодии сармоягузорӣ: мафҳум, намудҳо ва омилҳои таъсиргузор.

Сармоягузорӣ (Инвеститсия) яке аз муҳимтарин категорияҳои иқтисодӣ мебошад, ки шаклҳои гуногуни зоҳирӣ дорад. Дар маънои васеъ, **сармоягузорӣ** фаъолияти иқтисодӣ буда, ба маҷмӯи хароҷотҳо барои харид, сохтмон ё такмил додани молҳои капиталӣ (асосии истеҳсолӣ) ба мақсади афзоиши иқтидорҳои истеҳсолӣ ва ба даст овардани даромад дар оянда ишора мекунад.

Сармоягузорӣ – ҳама намудҳои ҳуқуқ ба амвол (ба истиснои амвол барои истифодаи шахсӣ ё марбут ба фурӯши молҳо бидуни коркарди онҳо), аз ҷумла пули нақд, коғазҳои қиматнок, таҷҳизоти истеҳсолӣ-технологӣ ва натиҷаҳои фаъолияти зеҳнӣ, ки дар асоси ҳуқуқи моликият ба сармоягузор тааллуқ доранд ва аз ҷониби ӯ барои бадаст овардани фоида (даромад) ва (ё) ба даст овардани натиҷаи дигари назаррас ба объектҳои фаъолияти сармоягузорӣ мебошад[1].

Ин равандро метавон чун «табдили молҳои мавҷуда (маблағ) ба молҳои капиталӣ (соҳибии нав)» тавсиф кард. Дар назарияи макроиқтисодӣ, сармоягузорӣ яке аз унсурҳои асосии талаб барои маҳсулоти истеҳсолӣ мебошад ва тавассути мултипликатор ба ҳаҷми умумии истеҳсолот таъсири бузург мерасонад. Он ҳамчун муҳаррики асосии афзоиши иқтисодӣ ва манбаи асосии ташаккули захираҳои истеҳсолӣ ба шумор меравад.

Моҳияти иқтисодии сармоягузориро метавон тавассути чандин ҷиҳатҳои асосии он фаҳмид:

---

[1] Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи сармоягузорӣ» аз 15 марти соли 2016, № 1299.

Сармоягузориҳои мустақим (воқеӣ). Сармоягузориҳои мустақим маблағгузорие мебошад, ки онҳо барои дигаргунӣ, таҷдиди фондҳои истеҳсолӣ ва дастгоҳи истеҳсолӣ бо мақсади нав кардани онҳо таъин гардидаанд. Ин шакли сармоягузорӣ дар асл нишондиҳандаи ҳамкорӣ байни навъҳои одӣ ва васеътарини такроristеҳсол ва тавсифи рушди иқтисодии кишварро инъикос менамояд. Ин намуди сармоягузорӣ ба молҳои моддӣ-маҳсулотӣ равона карда шудааст. Мисолҳо: сохтмони биноҳои нав, корхонаҳои нав, хариди мошину таҷҳизоти нав, амалӣ кардани лоиҳаҳои нави таҳқиқотӣ, рушди инфраструктура. Ин намуд бевосита ба афзоиши иқтидорҳои истеҳсолии кишвар мусоидат мекунад ва пойгоҳи моддии рушди иқтисодиро ташкил медиҳад.

Тибқи моддаи 1-и Қонуни ҶТ Дар бораи сармоягузорӣ «**сармоягузориҳои мустақим** - аз тарафи сармоягузор соҳибӣ, харидорӣ намудани на камтар аз **даҳ фоизи ҳисса**, ҳиссаҳо (саҳм) дар сармояи оинномавии *(шариконаи)* ташкилоти тиҷоратӣ, ки дар ҳудуди Ҷумҳурии Тоҷикистон тибқи қонунгузории Ҷумҳурии Тоҷикистон таъсис дода шудааст ё аз нав таъсис дода мешавад, инчунин сармоягузорӣ ба воситаҳои асосии филиали шахси ҳуқуқии хориҷии дар ҳудуди Ҷумҳурии Тоҷикистон таъсисёбанда» ба ҳисоб меравад[2].

Сармоягузориҳои молиявӣ (портфелӣ). Ин намуд сармоягузорӣ имкон медиҳад, ки раванди банақшагирӣ, арзёбӣ ва назорати натиҷаҳои ниҳоии тамоми фаъолиятҳои сармоягузорӣ дар соҳаҳои бозори молиявӣ сурат гирад. Чун қоида, чунин шакли сармоягузорӣ асосан барои ба даст овардани коғазҳои қиматнок (саҳмияҳо, вомбаргҳо) новобаста аз шакли моликияташон (давлатӣ, хусусӣ) ва сармоягузорӣ ба дороиҳои ташкилотҳои қарзӣ (пасандоз, сертификатҳо) ва ширкатҳои тиҷоратӣ равона карда мешаванд. Ин сармоягузорӣ бевосита иқтидорҳоро намеафзояд, аммо барои таъмини манбаъҳои молиявии лоиҳаҳои воқеӣ муҳим аст. Он ба фаъолнокии захираҳои молиявӣ ва тақсимоти оптималии онҳо мусоидат менамояд.

Моҳияти пешбинӣ. Сармоягузорӣ ҳамеша ба оянда нигаронида шудааст. Ҳама гуна қарор дар бораи сармоягузорӣ бо хатари муайян дар асрои ба даст наовардани натиҷаи мунтазир (фоида, даромад) алоқаманд аст. Хатарҳои иқтисодӣ, сиёсӣ, технологӣ ва иҷтимоӣ метавонанд натиҷаҳои сармоягузиро тағйир диҳанд. Аз ин рӯ, ҳар гуна сармоягузорӣ бо таҳлили хатарҳои имконпазир ва пешбинӣ оид ба вазъи оянда иҷро карда мешавад.

Сармоягузориро ба чунин гурӯҳҳо ҷудо кардан мумкин аст:

---

[2] Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи сармоягузорӣ» аз 15 марти соли 2016, № 1299.

Аз рӯи манбаъ фарқ карда мешавад сармоягузории дохилӣ ва сармоягузории хориҷӣ.

Сармоягузории дохилӣ гуфта фаҳмида мешавад манбаъҳо аз дохили кишвар: андӯхти корхонаҳо, манбаъҳои буҷетӣ, аҳолӣ.

Сармоягузории хориҷӣ гуфта фаҳмида мешавад манбаъҳо аз хориҷи кишвар ба мисоли инвеститсияҳои мустақими хориҷӣ, қарзҳои байналмилалӣ, кумакҳо.

Сармоягузории дохилӣ устувории иқтисодиро таъмин мекунад, дар ҳоле ки сармоягузории хориҷӣ манбаъҳои иловагиро ҷалб намуда, ба ворид кардани технологияҳои нав мусоидат менамояд.

Аз рӯи мақсад сармоягузориҳо ҷудо мешаванд ба истеҳсолӣ, ғайриситеҳсолӣ ва молиявӣ.

Сармоягузории истеҳсолӣ барои ба даст овардани фоида, ғ**айриистеҳсолӣ (иҷтимоӣ-маишӣ)** барои рушди соҳаҳои иҷтимоӣ (маориф, тандурустӣ, фарҳанг) ва м**олиявӣ барои** хариди активҳои молиявӣ сафарбар карда мешавад.

Аз рӯи ҳаҷм ва аҳамият сармоягузориҳо мешаванд стратегӣ, тактикӣ ва оперативӣ.

Сармоягузории стратегӣ лоиҳаҳои бузург барои тӯли муддати дарозро дар бар мегирад, т**актикӣ бошад** лоиҳаҳои миёнаҳаҷм. Сармоягузории о**перативӣ** сармоягузориҳои хурд барои такмили фаъолият мебошад. Лоиҳаҳои стратегӣ барои самтдиҳии рушди иқтисодӣ муҳиманд.

Аз рӯи объект сармоягузорӣ ҷудо мешавад ба реалӣ ва молиявӣ. Сармоягузории реалӣ сармоягузорӣ ба молҳои моддиро дар назар дорад. Сармоягузории молиявӣ бошад сармоягузорӣ ба коғазҳои қиматнокро дар назар дорад.

Қарор оид ба сармоягузорӣ тавассути маҷмӯи мураккаби омилҳо қабул карда мешавад, аз он ҷумла дар назар гирифта мешавад:

1) меъёри фоидаи дар интизор буда;

2) сатҳи хатар;

3) муддати бозгашти сармояи гузошташуда;

4) шароити макроиқтисодӣ дар мамлакат;

5) сиёсати андозии давлат.

• **Меъёри фоидаи дар интизор буда** фоидае мебошад, ки сармоягузор аз сармоягузории худ интизор аст. Қарорҳо ҳамеша ба сӯи лоиҳаҳое гирифта мешаванд, ки меъёри фоидаи интизорияшон баландтар аст. Ин нишондиҳандаи асосии арзёбии самарабахшии лоиҳа аст.

• **Сатҳи хатар** эҳтимоли норасоии фоидаи дар интизор бударо дар назар дорад. Хатари баланд фоидаи интизориро низ баланд мегардонад, аммо

эҳтимолияти мағлубшавиро низ зиёд мекунад. Ҳар як сармоягузор бояд байни фоидаи интизорӣ ва хатар нуқтаи оптималиро бояд ҷӯяд.

- **Муддати бозгашт** давраи зарурӣ барои бозгашти маблағҳои сармоягузоришударо дар назар дорад. Сармоягузорон лоиҳаҳои кӯтоҳмуддатро, ки бозгашти зудтаъминро дар назар доранд, тарҷеҳ медиҳанд. Аммо, лоиҳаҳои бузурги стратегӣ одатан муддати бозгашти тӯлонӣ доранд.
- **Шароити макроиқтисодӣ** суръати афзоиши иқтисодӣ (мисол, ММД), суръати ташаккули пул (ташаккули пули беш аз ҳад боиси паст шудани қимати пул мегардад ва қимати сармоягузориро меафзояд) ва дигар нишондиҳандаҳои макроиқтисодиро дар назар дорад. Сармоягузорон дар шароити бӯҳронӣ фаъолияти сармоягузориро маҳдуд мекунанд.
- **Сиёсати андозӣ** дар сармоягузорӣ нақши муҳим мебозад, зеро меъёрҳои андозбандӣ, имтиёзҳои муқарраршуда барои қабули қарори сармоягузорӣ таъсир мерасонанд.

Муҳити мусоиди иқтисодӣ ва ҳуқуқӣ ҷалби сармоягузориро осон мекунад.

2. Нақш ва аҳамияти сармоягузорӣ дар рушди иқтисодӣ.

Сармоягузорӣ муҳаррики асосии рушди иқтисодӣ ба ҳисоб рафта, ба воситаи таъсири мутақобила ба ҳама соҳаҳои иқтисодӣ таъсир мегузорад. Аҳамияти онро метавон дар ҷиҳатҳои зерин ҷамъбаст кард:

- афзоиши иқтидорҳои истеҳсолӣ ва истеҳсоли воқеӣ;
- ташаккули ҷойҳои нави кории доимӣ;
- такмили сохтори иқтисодӣ;
- рушди илмию технологӣ ва инноватсионии фаъолият;
- беҳтар кардани самаранокии иқтисодӣ;
- ташаккули даромадҳои давлатӣ;
- воситаи табдили иқтисодиёт.

Афзоиши иқтидорҳои истеҳсолӣ ва истеҳсоли воқеӣ. Сармоягузорӣ барои ташаккули захираҳои истеҳсолии нав зарур аст. Сохтани корхонаҳои нав, навсозии технологӣ ва таҷҳизоти корхонаҳои мавҷуда, ки ба афзоиши истеҳсолот ва афзоиши Маҷмуи Маҳсулоти Дохилӣ (ММД) мусоидат мекунад. Ин асоси моддии рушди иқтисодиро ташкил медиҳад. Бе сармоягузорӣ, иқтисодиёт қобилияти истеҳсолии худро гум мекунад.

Ташаккули ҷойҳои нави кории доимӣ.

Сохтани корхонаҳои нав ва васеъ кардани фаъолияти корхонаҳои мавҷуда ба таъсиси ҷойҳои нави корӣ мусоидат менамояд. Ин муҳимтарин

натиҷаи иҷтимоӣ буда, ба кам кардани бекорӣ, баланд бардошатан сатҳи маишии аҳолӣ ва ташаккули даромадҳои иловагӣ барои аҳолӣ мусоидат мекунад. Афзоиши шуғл боиси афзоиши талаботи дохилӣ ва устувории иҷтимоӣ мегардад.

Такмили сохтори иқтисодӣ.

Сармоягузорӣ ба соҳаҳои афзалиятнок ва пешбаранда имконияти ҷахди технологиявӣ ва тағйири мутаносиби сохтори иқтисодиро фароҳам меорад. Дастгирии ҳукуматӣ аз сармоягузорӣ дар соҳаҳои инноватсионӣ ва технологияҳои баланд барои гузариш ба иқтисодиёти донишбунёд аҳамияти калон дорад. Масалан, сармоягузорӣ дар соҳаи технологияи иттилоотӣ (IT) ва технологияҳои ифтитоҳӣ метавонад сохтори иқтисодиро ба сӯи хизматрасонии баландтехнология табдил диҳад.

Рушди илму технология ва фаъолияти инноватсионӣ.

Сармоягузорӣ ба таҳқиқот ва таҳияи навовариҳо заминаи асосии ихтироъ ва истифодаи технологияҳои пешқадам мебошад. Бе сармоягузорӣ дар ин самт, рушди технологӣ суст шуда, иқтисодиёт дар ҷаҳони рақобат қобилияти рақобати худро аз даст медиҳад. Сармоягузорӣ ба таҳқиқот ва таҳия манбаи асосии пешрафти технологӣ мебошад.

Беҳтар кардани самаранокии иқтисодӣ.

Интихоби лоиҳаҳои сармоягузорӣ бо самарабахшии баланд ба беҳтар намудани истифодаи захираҳо (кор, замин, сармоя) мусоидат мекунад. Истифодаи технологияҳои нав ба коҳиши хароҷоти истеҳсолӣ ва баланд бардоштани сифати маҳсулот мусоидат менамояд. Ин боиси афзоиши рақобатпазирии маҳсулоти кишвар дар бозори ҷаҳонӣ мегардад.

Ташаккули даромадҳои давлатӣ.

Лоиҳаҳои сармоягузорӣ ба воситаи андозҳо ба буҷети давлат даромад меоваранд. Афзоиши истеҳсолот ва фоидаи корхонаҳо андозҳоро ба буҷет афзоиш медиҳад, ки онро давлат барои таъмини хизматрасонии иҷтимоӣ (маориф, тандурустӣ), рушди инфраструктура ва дигар ҳоҷатҳо сарф мекунад. Ин раванд ба таври мутақобил шароити барори сармоягузориро беҳтар мекунад.

Воситаи табдили иқтисодиёт.

Барои кишварҳои монанд ба Тоҷикистон, сармоягузорӣ воситаи асосии табдил додани сохтори иқтисодӣ аз иқтисодиёти истеҳсоли маҳсулоти хом ба иқтисодиёти хизматрасониву коркардӣ мебошад.

3. Мавқеи сармоягузорӣ дар иқтисодиёти Тоҷикистон.

Дар иқтисодиёти Тоҷикистон, ки дар ҳолати гузариш қарор дорад, ҷалби сармоягузорӣ барои рушди соҳаҳои асосӣ (энергетика, нақлиёт, кишоварзӣ, саноати кӯҳкорӣ) аҳамияти стратегӣ дорад.

Ҳаҷми умумии сармоягузориҳо дар иқтисодиёт рӯ ба афзоиш аст, аммо барои қонеъ кардани эҳтиёҷоти рушд нокифоя мебошад. Сатҳи сармоягузорӣ нисбат ба кишварҳои рушёфта паст аст.

Ҳиссаи сармоягузориҳои хориҷӣ назаррас аст, ки вобастагии иқтисодиро ба шароити беруна зиёд мекунад. Инвесторон асосан аз кишварҳои Осиёи Марказӣ, Хитой, Русия меоянд.

Соҳаҳои асосии ҷалби сармоягузорӣ: энергетика (хусусан барқи обӣ), сохтмон, саноати кӯҳкорӣ (коркарди конҳо), нақлиёт, кишоварзӣ мебошад.

Ҳукумат ба ҷалби сармоягузорӣ аҳамияти бузург медиҳад, ки ин дар Барномаҳои давлатии рушд, Стратегияҳои ҷалби инвеститсия ва таҷдиди қонунгузорӣ инъикос ёфтааст.

Сармоягузориҳо ба ҳамон соҳаи иқтисодиёти миллӣ мансубанд, ки аз онҳо инкишофёбии иқтисодиёт ҳам дар сатҳи давлатӣ ва ҳам дар сатҳи субъектҳои хоҷагидории бозор (корхонаҳо, ташкилотҳо) вобаста аст.

Яке аз муҳимтарин самтҳои афзалиятноки иқтисоди кишвар, ки онро Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то 2030 муайян кардааст, ноил шудан ба суръати воқеии рушд дар асоси модели бозории рушди иҷтимоию иқтисодӣ бо сатҳи баланди сармоягузории хориҷӣ ва манбаъҳои дохилӣ мебошад.

Дар шароити муосир, барои таъмини рушди иқтисодӣ, тағйироти куллӣ дар дастгирии сармоягузорӣ, афзоиши ҳаҷми сармоягузорӣ ба иқтисоди воқеӣ, такмил додани қонунгузории сармоягузорӣ ва заминаи меъёрӣ мутобиқи стандартҳои байналмилалӣ талаб карда мешавад

Тавре ки амалия дар кишвар нишон медиҳад, зарурати фароҳам овардани шароит барои афзоиши сармоягузорӣ ба иқтисоди воқеӣ ба миён омадааст, ки талаботи бозорро ба манбаъҳои сармоягузорӣ пурра қонеъ гардонад, ки он бояд ҳамчун «афзоиши дақиқ» барои рушди пурраи иқтисодии кишвар дар асоси чаҳорчӯбаи рушди ҳамаҷонибаи Ҷумҳурии Тоҷикистон то соли 2030 хидмат кунад. Барои ноил шудан ба ин ҳадафҳо тадбирҳои маҷмӯӣ ҷиҳати таъмини ҷаззобияти сармоягузории хориҷӣ ва пасандозҳои дохилӣ заруранд, зеро барои ин ташаббусҳои бахши воқеии иқтисодиёт дар ташаккули шароити қонунгузорӣ ва институтсионалии фаъолияти иқтисодии субъектҳо зарур аст.

Ҳамаи ин комилан имконпазир буда, ба натиҷаҳои дилхоҳ оварда мерасонад, яъне ба мақсади ниҳоии сиёсати иқтисодии давлат - таъминнамоии ҳифзи иҷтимоӣ, сатҳи баланди некӯаҳволии халқ ва устувории иқтисодӣ мусоидат менамояд.

Гуфтаҳои болоро хулоса карда, қайд намудан зарур аст, ки дар шароити гузариш ба иқтисодиёти бозаргонӣ, барқарорсозии соҳаҳои афзалиятноки иқтисоди миллӣ, дастгирии табақаҳои ниёзманди аҳолӣ ва умуман аз бӯҳрон баровардани иқтисодиёт саҳми сармоягузорӣ хеле назаррас аст.

Ҳамин тариқ, сармоягузорӣ воситаи асосии ташаккули захираҳои иқтисодӣ, афзоиши иқтидорҳои истеҳсолӣ ва таъмини рушди устувори иқтисодӣ мебошад. Барои ҳар як мамлакат ҷалби сармоягузорӣ барои ҳалли мушкилоти иқтисодӣ (бекорӣ, камбағалӣ) ва ба даст овардани мақсадҳои стратегии рушд муҳимтарин вазифа мебошад. Омили муҳим барои ин кор эҷоди муҳити мусоид барои фаъолияти соҳибкорӣ ва сармоягузорӣ мебошад. Ин раванд бояд бо татбиқи чорабиниҳои комплексии идоравӣ, ҳуқуқӣ, молиявӣ иқтисодӣ дастгирӣ гардад. Танҳо дар ин сурат аст, ки сармоягузорӣ метавонад ҳамчун муҳаррики рушди иқтисоди ба кор дарояд.

Адабиёти истифодашуда:

1. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи сармоягузорӣ» аз 15 марти соли 2016, № 1299 (тағйиру иловаҳо ҚҶТ аз 3.08.2018 № 1547).

2. Басовский Л. Е., Басовская Е. Н. Экономическая оценка инвестиций: Учеб. пособие. — М.: ИНФРА-М, 2014. — 241 с.

3. Васюхин О.В., Павлова Е.А. Экономическая оценка инвестиций. Учебное пособие. – СПб: СПб НИУ ИТМО, 2013. – 98 с.