«Tajikistan State University of Commerce»

Course name: Economic Evaluation of Investments

Week 9: Investment Analysis

Qurbonov Ashrafiddin Aslulidinovich

«Донишгоҳи давлатии тиҷорати Тоҷикистон»
Номи фан: Баҳодиҳии иқтисодии сармоягузорӣ

Мавзӯи: 9. Таҳлили сармоягузорӣ

Қурбонов Ашрафиддин Аслулидинович

Нақшаи лексия:

1. Мафҳум, мақсад ва вазифаҳои таҳлили сармоягузорӣ
2. Объект ва субъекти таҳлили сармоягузорӣ
3. Пойгоҳи иттилоотии таҳлили сармоягузорӣ

1. Мафҳум, мақсад ва вазифаҳои таҳлили сармоягузорӣ

Таҳлили сармоягузорӣ – ин маҷмӯи тарз ва усулҳои баҳогузории самаранокии лоиҳа дар тамоми давраи ҳаёташ дар якҷоягӣ бо фаъолияти корхона - объекти сармоягузорӣ мебошад.

Натиҷаи таҳлили сармоягузорӣ ин қабули қарорҳои сармоягузорӣ мебошад.

Мақсади таҳлили сармоягузорӣ натанҳо арзёбии объективии имконпазирии сармоягузории кӯтоҳмуддат ва дарозмуддат, балки таҳияи дастурҳои асосии сиёсати сармоягузории корхона мебошад.

Вазифаҳои таҳлили сармоягузорӣ инҳоянд: 1

- баҳодиҳии маҷмӯии талаботҳо ва мавҷудияти шароити зарурии сармоягузорӣ;

- интихоби асосноки манбаъҳои маблағгузорӣ ва нархҳои онҳо;

- муайян кардани омилҳо (объективӣ ва субъективӣ, дохилӣ ва берунӣ), ки ба коҳиши натиҷаҳои воқеии сармоягузорӣ аз нишондодҳои қаблан пешбинишуда таъсир мерасонанд;[1]

1.Шендрикова О.О. Инвестиционный анализ: практикум: учеб. пособие / О.О. Шендрикова, М.С. Луценко. Воронеж: ФГБОУ ВПО «Воронежский государственный технический университет», 2015.-157с

- қарорҳои оптималии сармоягузорӣ, ки афзалиятҳои рақобатнокии ширкатро тақвият медиҳанд ва ба мақсадҳои тактикӣ ва стратегии он мувофиқат мекунанд;

- параметрҳои таваккал ва даромаднокии мувофиқ барои сармоягузор;

- мониторинги пас аз сармоягузорӣ ва таҳияи тавсияҳо оид ба беҳтар намудани натиҷаҳои сифатӣ ва миқдории сармоягузорӣ.

Мутобиқи асоснокунии таҳлили ҷараёни қабули қарорҳои идоравии дорои хусусияти сармоягузорӣ ба баҳодиҳӣ ва муқоисаи ҳаҷми сармоягузориҳои пешбинишуда ва гардиши ояндаи пул асосёфта аст. Мантиқи умумии таҳлил бо истифодаи меъёрҳои ба расмият даровардашуда муқоисаи ҳаҷми сармоягузории зарурӣ бо даромади пешбинишуда мебошад.

Нуқтаҳои муҳим дар раванди баҳодиҳии лоиҳаи сармоягузорӣ инҳоянд:

- пешгӯии ҳаҷми фурӯш бо назардошти талабот ба маҳсулот (зеро аксари лоиҳаҳо бо истеҳсоли иловагӣ алоқаманданд);
- баҳодиҳии воридоти пули нақд аз рӯи солҳо;
- баҳодиҳии мавҷудияти манбаъҳои зарурии маблағгузорӣ;
- баҳодиҳии арзиши қобили қабули арзиши сармоя.

Гузаронидани таҳлили сармоягузорӣ ба шумо имкон медиҳад, ки баҳодиҳӣ кунед ба:

- арзиши лоиҳаи сармоягузорӣ;
- сатҳи хавфнокии он;
- асоснокии иқтисодии лоиҳа дар асоси ҳисобкунии нишондиҳандаҳои асосии фаъолият (NPV, IRR, PI);
- гардиши пулҳои оянда тавассути давраҳои давраи мавҷудияти лоиҳаҳо ва арзиши ҷории (ҳозираи) онҳо;

- мӯҳлати имконпазири амалисозии лоиҳа;
- сатҳи лоиҳавии меъёрии дисконтии лоиҳа;
- сохтор ва ҳаҷми манбаъҳои маблағгузории сармоягузорӣ;
- дараҷаи таъсири таваррум ба параметрҳои асосии лоиҳа;
- ҷолибияти сармоягузории ширкат.

2. Объект ва субъекти таҳлили сармоягузорӣ

Объектҳои таҳлили сармоягузорӣ – ин намудҳои мушаххаси сармоягузориҳои воқеӣ ва молиявӣ мебошанд, ки аз ҷониби субъектҳои муайян мавриди таҳлил қарор мегиранд. Объектҳои таҳлили сармоягузориро вобаста аз он, ки таҳлил дар сармоягузориҳои воқеӣ ё сармоягузориҳои молиявӣ гузаронида мешавад, ҳадду ҳудуд гузоштан мумкин аст.

Объектҳои сармоягузориҳои воқеӣ аз рӯйи хусусияташон метавонанд гуногун бошанд. Объекти маъмулии сармоягузорӣ метавонад хароҷоти қитъаҳои замин, биноҳо, таҷҳизот бошад. Ба ғайр аз хароҷоти намудҳои гуногуни харид, корхонаро лозим меояд, то дигар хароҷоти сершумореро ба дӯш гирад, ки дар тӯли муддати дароз фоида меоранд. Ин хароҷотҳо, масалан, сармоягузорӣ ба таҳқиқот, мукаммалгардонии маҳсулот, таблиғ, шабакаи фурӯш, азнавташкилдиҳии ширкатҳо ва таълими кормандонро дар бар мегиранд.

Ҳамин тариқ, объектҳои таҳлили сармоягузориҳои воқеӣ лоиҳаҳои алоҳида (инфиродӣ) ё маҷмӯаҳои онҳо мебошанд, аз ҷумла сармоягузорӣ ба корхонаҳо, биноҳо, иншоот (фондҳои асосӣ), ки дар ҳоли сохтан, азнавсозӣ ё васеъшавианд; объектҳои истифодаи табиӣ; дороиҳои ғайримодӣ; қитъаҳои замин ва дороиҳои гардон.

Ба сифати объекти таҳлил ҳамзамон субъектҳои хоҷагидор ва дар маҷмӯъ ҷолибияти сармоягузории онҳову устувории молиявиашон баромад менамоянд.

Омилҳои муҳити макро, тамоюлҳои молиявию иҷтимоӣ дар рушди иқтисоди миллӣ, вазъи бозори молия таҳлил карда мешаванд.

Дар таҳлили сармоягузориҳои молиявӣ ба сифати объекти таҳлил ҷанбаъҳои гуногуни ташкилию ҳуқуқӣ ва молиявии сармоягузорӣ ба коғазҳои қиматнок (саҳмияҳои корпоративӣ ва вомбаргҳо, ӯҳдадориҳои давлатӣ, васиқаҳо (векселҳо)-и Бонки миллии Тоҷикистон) баромад менамоянд.

Объекти таҳлил вобаста ба он интихоб карда мешавад, ки кадом сабабҳо сармоягузорро ба ин сармоягузорӣ водор кардаанд.

Онҳо метавонанд гуногун бошанд, аммо дар маҷмӯъ онҳо метавонанд мувофиқи шарти бадаст овардани даромад якҷоя карда шаванд:

- сармоягузориҳои воқеӣ бо мақсади кам кардани хароҷот барои истеҳсоли маҳсулот амалӣ карда мешаванд;
- сармоягузориҳои молиявӣ бо мақсади ба даст овардани даромад аз фарқияти қурбӣ ё дивидендҳо амалӣ карда мешаванд.

Субъектҳои таҳлили сармоягузорӣ – ин доираи гурӯҳи шахсоне мебошанд, ки таҳлилро анҷом медиҳанд. Ба он шуъбаҳои гуногуни сохтории ширкат, ки сармоягузории асосиро ба роҳ мемонанд: муҳосибот, шуъбаи молия, хадамоти маркетинг, сармуҳандис, сартехнолог, шӯъбаи таъминот ва сохтмони асосӣ, шӯъбаи банақшагирии иқтисодӣ ва ҳуқуқӣ, хадамоти назорати экологӣ.

Субъектҳои таҳлили сармоягузорӣ, инчунин шуъбаҳои маблағгузории лоиҳа ва қарздиҳии бонкҳои тиҷоратӣ мебошанд.

Агар сухан дар бораи сармоягузории молиявӣ равад, пас мавзӯи таҳлил шуъбаҳои амалиёт бо коғазҳои қиматноки бонкҳои тиҷоратӣ, брокерҳои молиявӣ, менеҷерони молиявии фондҳои сармоягузорӣ ва ғайри давлатии нафақа, ташкилоти суғурта, ширкатҳои аудиторӣ ва машваратӣ (консалтингӣ), мақомоти назорати давлатӣ ва сармоягузорони хусусӣ маҳсуб меёбанд.

Дар асоси маълумоти таҳлилии бадастомада субъектҳои таҳлили сармоягузорӣ қарорҳои идоракунӣ қабул мекунанд.

3. Пойгоҳи иттилоотии таҳлили сармоягузорӣ

Базаи (пойгоҳи) иттилоотӣ – унсури ҳатмии (ивазнашавандаи) усули таҳлили иқтисодӣ мебошад. Соҳаи фаъолияти сармоягузорӣ низ истисно нест. Хусусияти он – ин мавҷудияти сарчашмаҳои гуногуни иттилоот мебошад, ки аз мадди назар дур кардани онҳо ба дараҷаи эътимоднокии натиҷаҳои ояндаи сармоягузорӣ таъсири манфӣ мерасонад.

Мафҳуми "ҷараёни иттилоотӣ" бо манбаи маълумот, мавҷудияти иттилоот, вақти ҷамъоварӣ ва коркарди он, эътимоднокӣ ва пуррагии нишондиҳандаҳои барои таҳлил пешниҳодшуда ва дар ниҳоят аз ҷониби истифодабарандагон (корбарон), ки дар асоснокқунии қарорҳои идоракунӣ ва баҳодиҳии иҷрои онҳо иштирок мекунанд тавсиф дода мешаванд.

Ҳангоми таҳлили сармоягузории дарозмуддат панҷ гурӯҳи корбарони иттилоотро ҷудо кардан лозим аст:

1) маъмурияти ташкилоти лоиҳакашӣ;

2) соҳибмулкони ин ташкилот;

3) сармоягузорон (институтҳои гуногуни молиявӣ, шахсони воқеӣ ва ҳуқуқӣ, давлат);

4) нозирони беруна (ташкилоти ҷамъиятӣ ва ширкатҳои аудиторӣ);

5) мақоми ваколатдори назорати давлатӣ (мақомоти андоз ва гумрук, Палатаи ҳисоб ва ғайра).

Дар ҷараёни истифодаи амалии низоми мураккаби нишондиҳандаҳои таҳлили сармоягузорӣ, муҳим он аст, ки тамоми иттилооти лозимиро бояд аз рӯи нишонаҳои муайян гурӯҳбандӣ истифода намуд.

Маълумоти иттилоотии барои таҳлил зарурро метавон ба гурӯҳҳои зерини таркиби якхеладошта гурӯҳбандӣ намуд:

- заминаи қонунгузорӣ (қонунҳо ва санадҳои меъёрӣ дар сатҳи байналмилалӣ, давлатӣ, ҳудудӣ ва соҳавӣ);

- шартҳои ҳуқуқӣ (шартномавӣ) барои татбиқи лоиҳа (созишномаҳо, қарордодҳо, протоколҳо ва созишномаҳо дар сатҳи сармоягузор, пудратчӣ ва истифодабарандаи натиҷаҳои сармоягузорӣ);
- натиҷаҳои озмоишҳо (ҳуқуқӣ, геологӣ, экологӣ, меъморӣ, муҳандисӣ ва ғайра);
- заминаи сметавӣ ва меъёрӣ (сметаи сармоягузорон, ҳисобҳои пудратчӣ, маҷмӯи меъёрҳои сметавӣ ва намудҳои кор);
- ҳуҷҷатҳои техникӣ (ҳисобот дар бораи ҳолати техникии фондҳои асосӣ, мушаххасоти таҷҳизот, ведомости таъмири маҷмӯи (капиталӣ) ва бекористӣ;

- ҳуҷатгузории технологӣ (ведомости меҳнатталабии кор, харитаи технологӣ (технологическая карта), ҳисоби иқтидорҳои истеҳсолӣ);
- вазъи кунунӣ ва тамоюлҳои умумии иқтисодӣ (иқтибосҳо ва баррасиҳои таҳлилии Кумитаи давлатии омор, оҷонсиҳои иттилоотӣ, ширкатҳои рейтингӣ);
- маълумот аз шабакаҳои иттилоотии ҷаҳонӣ (интернет, пешниҳодҳои ширкатҳои сармоягузорӣ, шарҳи лоиҳаҳои анҷомёфта);
- иттилооти аудиторӣ (консалтингӣ);

- маълумоти маркетингӣ (натиҷаҳои тадқиқҳо ва пурсишҳои истеъмолкунандагон, баҳодиҳии талабот ва пешниҳод, созишномаҳои мақсадҳо, натиҷаҳои таҳлили сиёсати нархӣ, тағирот дар муҳити рақобат);
- таъминоти методию барномавӣ (стандартҳо, намунаи усулҳо ва тавсияҳои стандартӣ, маҳсулоти барномавӣ дар соҳаи баҳисобгирӣ, таҳлили иқтисодӣ ва назорати молиявӣ);
- маълумот дар бораи иқтидори кадрӣ (таркиби тахассусӣ, сохтор, дастрасӣ ба ҷалби захираҳои иловагии меҳнатӣ ва ғайра);

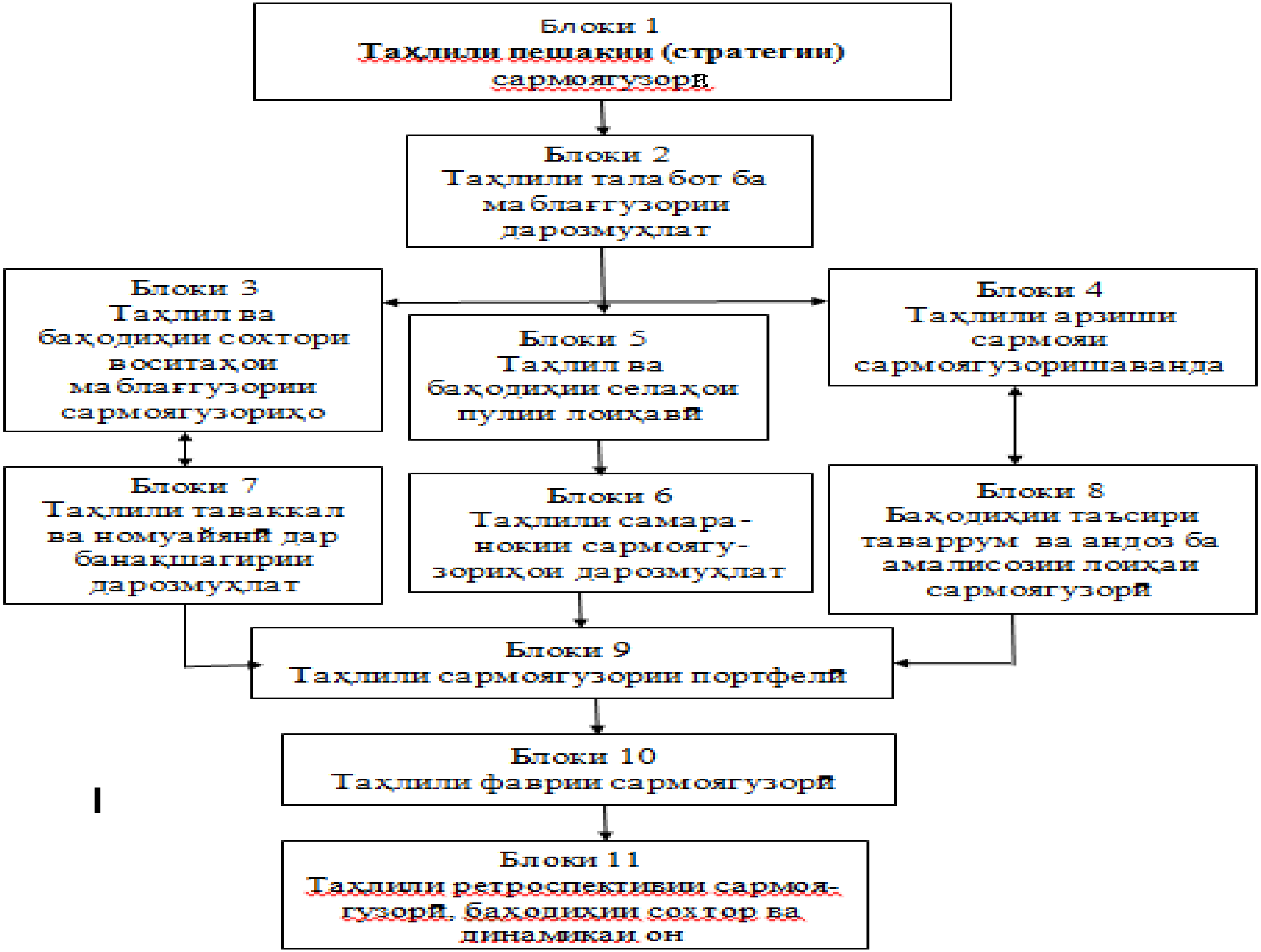
- нишондиҳандаҳои нақшавӣ (нақшаи тиҷоратӣ, буҷетҳои сармоягузорӣ);
- маълумот оид ба ҳуҷҷатҳои ибтидоӣ ва маҷмӯии баҳисобгирӣ (санадҳо, хулосаҳо, ҳисобнома-фактураҳо, борхат, рӯйхати фармоишӣ, изҳорот, нусхабардорӣ ба ҳисобномаҳо);
- нишондиҳандаҳои баҳисобгирӣ ва ҳисоботи оморӣ (тавозуни муҳосибӣ, ҳисобот оид ба фоида ва зарар, ҳисобот оид ба гардиши пул, замима ба тавозун ва ғ.).

Ҳар як нишондиҳандаи иттилооти номбаршуда метавонад дар ҳар як марҳалаи давраи ҳаёти лоиҳаи сармоягузорӣ талабот дошта бошад.

Таҳлил ва баҳодиҳии самаранокии сармоягузориҳои дарозмуддат бе восита бо системаи нишондиҳандаҳое, ки онҳоро метавон гурӯҳбандӣ намуд дар вобастагӣ аз баҳисобгирӣ ва банақшагирӣ, ҷой гирифтани иттилоот, марҳалаҳои давраи ҳаёти лоиҳа, дараҷаи дақиқу аниқи воҳидҳои ченкунӣ, намудҳои таҳлили иқтисодӣ, дараҷаи дастрасӣ, объективӣ, эътимоднокӣ, фарогирии иттилоот, сатҳи автоматикунонии коркарди маълумот ва таносуби нишондиҳандаҳо алоқаманд мебошад.

Ташаккули пойгоҳи маълумоти таҳлили сармоягузорӣ натанҳо аз ҳисоби маълумоти ибтидоӣ, ки аз манбаъҳои гуногун ҷамъ оварда шудаанд, балки аз ҳисоби натиҷаҳои таҳлили иқтисодӣ низ ба амал меояд имкон медиҳад, ки нишондиҳандаҳои миқдорӣ ва сифатии дар ҳар як блоки таҳлили ҳамаҷонибаи сармоягузорӣ ҳисобшуда ба дастоварда шаванд (расми 1). Дар ин ҳолат, нишондиҳандаҳои ҷамъбастии як блок ҳамзамон заминаи иттилоотии зарурӣ (нишондиҳандаҳои мушаххас) барои таҳлили падидаҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҳолатҳои блоки дигар хоҳанд буд.

Расми 1. Нақшаи фаъолияти мутақобилаи блокҳои алоҳидаи таҳлили сармоягузорӣ 2



1

1. Фаъолияти таҳлилӣ дар иқтисодиёт ва молия – Дастури таълимӣ-методӣ…Нашриёти «ҶДММ «Валиёр», Душанбе, 2021. – 375 с.

Масалан, маълумотҳои баромада аз натиҷаи блоки "Таҳлил ва баҳодиҳии гардиши пулии лоиҳаи сармоягузорӣ" иттилооти воридшуда барои блоки "Таҳлил ва баҳогузории самаранокии сармоягузориҳои асосӣ" баҳисоб меравад.

Тавассути муайян намудани мақсадҳои стратегии фаъолияти сармоягузорӣ, ки бо консепсияи умумии рушди ширкат мувофиқат карда мешаванд, ҷустуҷӯи самтҳои мушаххаси сармоягузорӣ амалӣ карда мешавад.

Пас аз ба итмом расонидани асосноккунии таҳлилии ҳаҷми сармоягузорӣ, бояд ба татбиқи масъалаи ниҳоят муҳимми маблағгузории як варианти мушаххаси сармоягузорӣ муроҷиат кард. Ин мушкилот бояд аз ду ҷиҳат баррасӣ карда шавад:

Якум, таҳлилгар бояд имкониятҳои татбиқи лоиҳаро дар асоси ҳаҷми воқеии маблағҳои худӣ ва гирифтани маблағҳои пешбинишуда аз манбаъҳои қарзӣ ба таври воқеӣ баҳо диҳад. Дар ин марҳала бояд сохтори оптималии маблағгузории сармоягузорӣ асоснок карда шавад (блоки 3).

Дуюм, ҳамзамон бо мушкилоти асоснок кардани сохтори сармоя, таҳлилгар бояд ҷузъҳои гуногуни онро аз рӯйи ҳаҷми хароҷоти молиявии вобаста ба нигоҳдории он муқоиса кунад. Ҳамин тариқ, дар доираи баҳодиҳии ҷолибияти сармоягузории ҳар як варианти сармоягузорӣ, таҳлили нархи сармояи гузошташударо талаб менамояд (блоки 4).

Самтҳои мушаххаси сармоягузорӣ, миқёси он, шароити техникӣ ва мансубияти соҳавӣ аз бисёр ҷиҳат параметрҳои сифатӣ, миқдорӣ ва муваққатии гардиши пулии лоиҳаро муайян мекунанд. Таҳлили перспективӣ ва баҳодиҳии ҷараёни селаҳои пулии лоиҳавӣ (блоки 5) мавқеи марказиро дар тамоми марҳилаҳои таҳлили сармоягузорӣ ишғол менамояд.

Тақдири минбаъдаи лоиҳаи таҳияшаванда аслан аз дақиқӣ ва объективии натиҷаҳои бадастовардашуда вобаста аст (маълумоти баромади блоки 5).

Ҳангоми ҷамъбасти амалияи асосноккунии таҳлилии лоиҳаҳои саноатӣ дар ширкатҳои ватанию хориҷӣ ба чунин хулоса омадан мумкин аст, ки барои бадаст овардани нишондиҳандаҳои зарурии таҳлилии гардиши пул то се ду ҳиссаи хароҷоти вақт ва хароҷоти молиявиро барои баҳодиҳии самаранокии лоиҳаи сармоягузорӣ равона менамоянд.

Бо истифода аз параметрҳои миқдорӣ ва сифатии гардиши минбаъдаи селаҳои пулӣ, менеҷерон нишондиҳандаҳои умумии самаранокии татбиқи сармоягузории пешниҳодшавандаро баҳо медиҳанд.

Дар асоси онҳо, бо дар мадди назар доштани дараҷаи хавф (блоки 7), сатҳи таваррум ва андозбандӣ (блоки 8), ширкат тасмим мегирад, ки лоиҳаи мушаххасро амалӣ намояд ё онро рад кунад.

Дар ҳолате, ки агар буҷаи маҳдуди сармоягузорӣ ҷой дошта бошад, мушкилоти интихоби якчанд лоиҳа аз рӯйхати алтернативаҳои имконпазир ба миён ояд, дар доираи таҳлили сармоягузорӣ таҳлили портфели сармоягузорӣ пешбинӣ шудааст (блоки 9).

Дар марҳалаҳои тарҳрезии муҳандисӣ-технологии лоиҳакашӣ, сохтмон, истифода ва барҳамдиҳии лоиҳа, барои танзими саривақтии барномаи маблағгузорӣ, нақшаҳои маркетинг ва истеҳсолот, таҳлили оперативӣ ва ретроспективии сармоягузорӣ гузаронида мешавад (блокҳои 10 ва 11). Он барои муайян кардани нозукиҳои ҷойдоштава дуршавии номатлуб аз нишондиҳандаҳои асосӣ (меъёр) пешбинӣ шудааст. Дар асоси натиҷаҳои он, менеҷерон пешрафти минбаъдаи лоиҳаро танзим мекунанд ё агар шароити асосии сармоягузорӣ (маркетинг, истеҳсолот, макроиқтисодӣ, иҷтимоӣ, экологӣ, молиявӣ ва ғайра) тағйир ёбад, ба сиёсати сармоягузорӣ тағйирот ворид мекунанд.

Бинобар ин назорати сариваќтии фаъолияти сармоягузорӣ ва коҳиш додани талафоти имконпазирро дар давраи оянда таъмин менамоянд.

Пайдарҳамии таҳлили ҳамаҷонибаи фаъолияти сармоягузорӣ аз мақсадҳо ва вазифаҳои мушаххасе, ки дар назди таҳлилгарон гузошта шудааст, вобаста аст. Тибқи ин принсипҳо, ҳангоми омӯхтани ҷанбаҳои гуногуни раванди дарозмуддати сармоягузорӣ ва намудҳои гуногуни таҳлили иқтисодӣ истифода мешаванд. Аз рӯйи нақшаи пешниҳодшуда (расми 1) таҳлилиояндабинӣ (пешгӯй, пешакӣ) (пайдарҳамии гузариш: аз блоки 1 то блоки 9), таҳлили амалӣ (блоки 10) ва таҳлили ретроспективӣ (блоки 11) фарқ карда мешаванд.

Адабиёти истифодашуда:

1. Инвестиции: Учебник для бакалавров / А. С. Нешитой. — 9-е изд., перераб. и испр. — М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2016. — 352 с.

2. Фаъолияти таҳлилӣ дар иқтисодиёт ва молия – Дастури таълимӣ-методӣ…Нашриёти «ҶДММ «Валиёр», Душанбе, 2021. – 375 с.

3. Шендрикова О.О. Инвестиционный анализ: практикум: учеб. пособие / О.О. Шендрикова, М.С. Луценко. Воронеж: ФГБОУ ВПО «Воронежский государственный технический университет», 2015.- 157с

4. Экономический анализ: учебник / Г.В. Савицкая. — 14-е изд., перераб. и доп. — М. : ИНФРА-М, 2017. — 649 с.

ТАШАККУР БА ДИҚҚАТАТОН!