

Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш усуллари ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари

Бекчанов Камол Оллаберганович
Бизнес Ва Тадбиркорлик Олий Мактаби Магистранти

Ушбу мақола инвестиция лойиҳаларини баҳолаш усуллари ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари ҳақида ёзилган ва бир қанча илмий таърифлар кэлтирилган.

Калит сўзлар: жорий қиймат, Инвестицион фаолият, Ички рентабеллик, компьютер воситалари ёки тахминий ҳисоблаш, IRR индикатори

Инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг асоси усулларида бири бўлиб, соф жорий қиймати усули ҳисобланади.

Соф жорий қиймат - NPV кўрсаткичи, корхона капиталининг туғридан-туғри ўсишини акс эттиради. Шу сабабли ушбу кўрсаткич корхона акциядорлари учун энг муҳим кўрсаткич ҳисобланади. Соф жорий қийматни ҳисоблаш жараёни қуйидаги формула бўйича амалга оширилади:

$$NPV = \sum_{k=0}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \quad (2.)^1$$

Лойиҳани қабул қилиш мезонлари ижобий NPV ҳисобланади. Мумкин бўлган бир нечта лойиҳалардан бирини танлаш зарурати туғилганда, ҳозирги соф жорий қиймати каттароқ бўлган лойиҳага устунлик бериш керак. Шу билан бирга, нол ёки ҳатто салбий NPV лойиҳанинг зарарли эканлигини кўрсатмайди. Фақат ушбу чегирма ставкадан фойдаланганда лойиҳанинг самарасиз эканлигини асослаш мумкин. Натижада ушбу лойиҳа арзонроқ капитал қўйилиши ёки талаб қилинадиган рентабелликнинг пастлиги билан амалга оширилади.

Инвестицион фаолиятни амалга ошириш жараёнини тизимли ташкил этишда энг афзал ҳисобланган инвестиция лойиҳасини танлашда PP ва NPV кўрсаткичлари қарама-қарши баҳоларни ҳам акс эттириши мумкин.

Ички рентабеллик IRR кўрсаткичи операция рентабеллигини тавсифловчи ва дисконтлаш ставкасига (сармояланган маблағлар қиймати) боғлиқ бўлмаган капитал қўйилмаларнинг турли хил усуллари самарадорлигини таққослашнинг универсал воситаси ҳисобланади.

Ички рентабеллик даражаси келажакдаги пул оқимининг ҳозирги қиймати қўйилган маблағ билан мос келадиган дисконтлаш ставкасига туғри келади. Умумий натижа қуйидаги тенгликни қаноатлантиради:

$$CF_k / (1 + IRR)^k = INV_t / (1 + IRR)^t \quad (3.)^2$$

¹ Староверова Г.С. и др. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие -М.: КНОРУС, 2006 - 316 с.

² Староверова Г.С., Медведев А.Ю., Сорокина И.В., Экономическая оценка инвестиций, М.:КНОРУС, 2009



Ушбу кўрсаткични ҳисоблаш учун компютер воситалари ёки тахминий ҳисоблаш учун қуйидаги формуладан фойдаланиш мақсадга мувофиқ:

$$IRR = i_1 + NPV_i (i_2 - i_1) / (NPV_i - NPV_2) \quad (4.)$$

Бу ерда i_1 ва i_2 соф жорий қийматнинг баъзи ижобий (NPV_1) ва салбий (NPV_2) қийматларига мос келадиган ставкалар.

Тахлил натижаларига мувофиқ; i_1, i_2 оралиғи қанчалик кичик бўлса, олинган натижа шунчалик аниқ бўлади (умумий натижаларда ставкалар орасидаги фарқ 5 фоиздан кўп бўлмаслиги мақсадга мувофиқ ҳисобланади).

Нефть-газ корхоналарида инвестиция лойиҳасини қабул қилиш жараёнида мезон усун танланган чегирма ставкаси ($IRR > i$) IRR дан ошиб кетиши мумкин. Шу сабабдан нефть-газ корхоналарида бир нечта инвестицион лойиҳаларни таққослашда юқори IRR қийматига эга лойиҳалар афзалроқ ҳисобланади.

IRR индикаторининг шубҳасиз афзалликлари унинг турли хил молиявий операциялар рентабеллигини баҳолаш ва таққослаш воситаси сифатида кўп қиррали бўлиши орқали изоҳланади. Унинг афзаллиги - бу чегирма ставкасидан мустақиллиги - бу факат ички кўрсаткичдир.

IRR нинг камчиликлари ҳисоб-китобнинг мураккаблиги, ушбу мезонни ностандарт пул оқимларига татбиқ этишнинг мумкин эмаслиги (IRR кўплиги муаммоси) ва ушбу кўрсаткични ҳисоблаш қондида назарда тутилган IRR га тенг бўлган даромад ставкасида олинган барча даромадларни қайта инвестиция қилиш зарурати юзага келади. Камчиликларига NPV мезонига икки ёки ундан ортик лойиҳани таққослашда мумкин бўлган қарама-қаршилиқ киради.

Ностандарт пул оқимлари учун аксарият ҳолларда ички рентабеллик даражаси таърифига мос келадиган тенгламанинг ечими (битта IRR қийматига эга ностандарт оқимлар мумкин) бир нечта ижобий илдизларни беради, яъни;

IRR индикаторининг бир неча мумкин бўлган қийматлари. Бундай ҳолда, $IRR > i$ мезонлари ишламайди;

IRR қиймати ишлатилган дисконтлаш ставкасидан ошиб кетиши мумкин ва кўриб чиқиладиган лойиҳа фойдасиз бўлиб чиқади (унинг NPV -си салбий бўлиб чиқади).

Ушбу муаммони ҳал қилиш учун ностандарт пул оқимлари ҳолатида IRR аналоги ҳисобланади - ўзгартирилган $MIRR$ рентабеллик ички ставкаси (уни стандарт пул оқимларини яратадиган лойиҳалар учун ҳам ҳисоблаш мумкин).

$MIRR$ - бу лойиҳани амалга ошириш даврида бошланғич дақиқада дисконтланган барча инвестициялар умумий миқдорини n миқдорини оширганда, қиймати бир хил ставкада тўпланган барча пул тушумлари йиғиндисига тенг бўлган модификацияланган фоиз ставкаси.

$$(1 + MIRR)^n \text{INV} / (1 + i)^t = ? \text{CF}_k (1 + i)^{n-k} \quad (5.)^3$$

³ Староверова Г.С., Медведев А.Ю., Сорокина И.В., Экономическая оценка инвестиций, М.:КНОРУС, 2009, 225 с.



Қарор мезонлари - $MIRR > i$.

Натижа ҳар доим NPV мезонига мос келади ва пул оқимларини стандарт ва ностандарт оқимларини баҳолаш учун ишлатилиши мумкин. Бундан ташқари, MIRR индикатори IRRга нисбатан яна бир муҳим устунликка эга: уни ҳисоблаш дисконтланган ставка (ўртача бозор рентабеллик ставкасига яқин ёки тенг) ставка бўйича олинган даромадларни қайта инвестициялашни ўз ичига олади, бу эса реал вазиятга янада мос келади ва шунинг учун тахмин қилинган лойиҳанинг рентабеллигини аниқроқ акс эттиради.

Даромад даражаси ва рентабеллик кўрсаткичи P инвестиция самарадорлигининг муҳим кўрсаткичи ҳисобланади. Чунки у ҳар бир инвестиция қилинган бирлик (сўм, доллар ва бошқалар) учун олинган даромад миқдорини кўрсатадиган харажатлар ва даромадлар нисбатини акс эттиради.

$$P = NPV / INV \times 100 \% \quad (6.)^4$$

Фойда кўрсаткичи (рентабеллик коэффициенти) PI - лойиҳанинг жорий қийматининг харажатларга нисбати, лойиҳани амалга ошириш давомида сармояланган капитал неча барабар кўпайишини кўрсатади.

$$PI = [CF_k / (1 + i)^k] / INV = P / 100\% + 1 \quad (7.)^5$$

Даромад кўрсаткичларидан фойдаланганда ижобий қарор қабул қилиш мезонлари $P > 0$ нисбати ёки $PI > 1$ га тенг. Бир нечта лойиҳалардан юқори рентабеллик кўрсаткичларига эга бўлганлар афзалроқдир.

Ушбу кўрсаткич турли хил дастлабки инвестициялар ва амалга оширишнинг турли даврларига эга лойиҳаларни баҳолашда айниқса маълумотга эга.

Агар рентабеллик мезонлари ҳар хил инвестиция қилинган капиталли лойиҳалар кўриб чиқилса, соф жорий қиймат мезонига зид келадиган натижаларни бериши мумкин.

Корхоналарда инвестицион қарорлар қабул қилишда корхонанинг инвестиция имкониятларини, шунингдек NPV кўрсаткичи акциядорларнинг манфаатларини уларнинг капиталини кўпайтиришни ҳисобга олиш керак.

Инвестиция лойиҳаларини баҳолашда ҳисобга олинadиган принциплар:

1. Муқобиллик принципи
2. Пул маблағлари оқимини мувофиқлаштириш
3. Лойиҳани таҳлилнинг турли мезонлари ва даражалари бўйича баҳолаш (техник, тижорат, макроиқтисодий, микроиқтисодий, молиявий, ижтимоий, экологик)
4. Халқаро амалиётда кенг қўлланилаётган баҳолаш усулларидан фойдаланиш
5. Лойиҳа билан боғлиқ бўлган ноаниқликларни ва рискларни ҳисобга олиш.

⁴ Староверова Г.С., Медведев А.Ю., Сорокина И.В., Экономическая оценка инвестиции, М.:КНОРУС, 2009, 226 с.

⁵ Жўраев А.С., Хўжамқулов Д.Ю., Маматов Б.С. Инвестиция лойиҳалари таҳлили: Олий ўқув муассасалари учун ўқув қўлланма - Т.: - «Шарқ», 2003. - 225 б.



Инвестиция лойиҳаларини баҳолашда рискларни ҳисобга олиш муҳим аҳамият касб этади.

Маркетинг рисклари деганда инвестиция лойиҳасининг молиявий ва ишлаб чиқариш кўрсаткичларининг ҳужжатда белгиланган даражалари билан ҳақиқатдаги даражалари ўртасида фарқланишларнинг юзага келиш эҳтимоли тушунилади.

Фодаланилган Адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги Фармони. 2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида//www.lex.uz.
2. . Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 10 январдаги ПФ-5624-сонли “Ўзбекистон Республикаси президенти ҳузуридаги лойиҳа бошқаруви миллий агентлиги фаолиятини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги фармони// Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси, 11.01.2019 й., 06/19/5624/2471-сон; 28.11.2020 й., 06/20/6119/1570-сон; Қонунчилик маълумотлари миллий базаси, 30.04.2021 й., 06/21/6218/0398-сон, 24.07.2021 й., 06/21/6268/0700-сон; 28.04.2022 й., 06/22/121/0354-сон).
3. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2021 йил 4 августдаги 498-сонли “Геология, кон-металлургия ва мисни қайта ишлаш саноатини узоқ муддатли ривожлантириш стратегиясини амалга ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори//Қонунчилик маълумотлари миллий базаси, 05.08.2021 й., 09/21/498/0761-сон).
4. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2020 йил 17 сентябдаги 559-сонли “Тоғли ҳудудларда туризм инфратузилмасини ривожлантиришга доир кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги қарори//Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси, 18.09.2020 й., 09/20/559/1301-сон; Қонунчилик маълумотлари миллий базаси, 13.01.2022 й., 09/22/18/0019-сон, 05.04.2022 й., 09/22/153/0266-сон, 21.05.2022 й., 09/22/278/0439-сон).

