

**ТАДЖИКСКИЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМ. АКАДЕМИКА М.С.ОСИМИ**

УДК: 330.133 (575.3)
ББК: 65.9 (2Т)
К-18

На правах рукописи



КАМИЛОВА НИГИНА МУХАМАДАВАЗОВНА

**МЕХАНИЗМЫ УПРАВЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТЬЮ
ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ ОБЪЕКТОВ**

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание учёной степени доктора философии (PhD)- доктора
по специальности 6D050607-Экономика промышленности и энергетики

Душанбе - 2022 г.

Работа выполнена на кафедре экономики и управления производства Таджикского технического университета им. академика М. С. Осими

Научный руководитель: **Ахророва Альфия Дадахановна** - доктор экономических наук, профессор, заведующая научно-исследовательским центром «Энергетика» НИИ «Политехник» Таджикского технического университета имени академика М. С. Осими, профессор кафедры экономики и управления производства

Официальные оппоненты: **Исайнов Хисайн Рахимович** – доктор экономических наук, профессор, декан факультета экономики и управления Таджикского национального университета, профессор кафедры национальной экономики и экономической безопасности
Аламшоева Мухайё Мукбилшоевна- к.э.н., и.о. заведующая кафедрой прикладной информатики в экономике Таджикского государственного финансово-экономического университета

Ведущая организация: **Институт экономики и демографии НАН Республики Таджикистан**

Защита состоится «18» января 2023 в 16⁰⁰ часов на заседании диссертационного совета 6D.КOA-015 по защите докторских и кандидатских диссертаций на базе Таджикского технического университета им. академика М.С.Осими по адресу: 734042, Республика Таджикистан, г. Душанбе, просп. Академика Раджабовых, 10а.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Таджикского технического университета имени академика М.С.Осими и на его официальном сайте: <http://www.ttu.tj>.

Автореферат разослан «___» _____ 2022 г.

Ученый секретарь
Диссертационного совета,
кандидат экономических наук, доцент



Ашурзода А.Н.

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Период 1991-2020 гг. уже является исторической вехой, в которой произошли важные политические, социальные и экономические изменения. Эти изменения привели к глобальному переустройству политических отношений, приведших в свою очередь к формированию новых экономических процессов. В независимых государствах бывшего Советского союза после 1991 года были созданы предпосылки для перехода к рыночной модели хозяйствования и с различной степенью успеха начался процесс формирования соответствующих ей экономических отношений, составной частью которого явилось разгосударствление хозяйствующих объектов.

В Таджикистане передача государственных промышленных предприятий в частную собственность осуществлялась по остаточной стоимости на основе организации тендеров. Большинство приватизированных объектов государственной собственности прекратило свое существование, потому что после распада СССР разрушились интеграционные связи, прекратилась поставка комплектующих запасных частей из заводов других республик. Сложившаяся ситуация привела к тому, что возникла необходимость в решении задачи формирования нового рынка, который определил бы взаимоотношения производителя с потребителем, создал предпосылки для производства новых товаров, формирования спроса и предложения. Этого можно было добиться при изменении видов собственности предприятий, привлечения собственников к процессу управления предприятием, создания сырьевых и товарных бирж, а также фондового рынка. Фактически этот новый рынок, в котором взаимодействуют вышеизложенные элементы, стал бы реальным решением для формирования рыночных отношений, котировки акций, их обращения и оценки рыночной стоимости хозяйствующих объектов в целях управления ими.

Неразвитость товарно-сырьевой биржи и фондового рынка, недостаток кадров и соответствующего опыта оценки рыночной стоимости объектов государственной собственности и ее приватизации негативно отразились на результатах передачи ее в частную собственность. Формирование акционерных обществ сопровождалось появлением сложных проблем, связанных с комплексом рисков (технических, финансовых, экономических, социальных и других).

С целью привлечения внешних инвестиций в энергетическую отрасль правительство Республики Таджикистан принимает усиленные меры, обозначив развитие энергетической отрасли приоритетным направлением своей политики. В современных условиях и существующих возможностях реализации ее стратегических приоритетов особую актуальность и значимость приобретает не только адекватная оценка рыночной стоимости энергетических предприятий, но и проблема управления ею.

Рыночная оценка стоимости предприятия и адекватные механизмы управления ею в отличие от традиционных методов оценки и управления, которые, как правило, использовались в отечественной практике, не только отражает финансовое состояние предприятия на момент оценки, но и наглядно показывает предприятиям

траекторию развития, минимизирующую риски. Все вышеизложенное предопределило выбор темы диссертационного исследования и его актуальность.

Степень разработанности научной темы. Вопросами теории и практики оценки рыночной стоимости предприятия преимущественно занимались зарубежные авторы. В этом направлении были проведены научные исследования лауреатами Нобелевской премии, такими как Ф. Модильяни, Дж. Тобин, У. Шарп, М. Скоулз, М. Миллер. В трудах таких ученых, как С. Фирер, П. Салливан, Е. Харли и другие подробно исследованы способы формирования стоимости бизнеса в разных ситуациях и вопросы, связанные с новыми методами оценки его стоимости. Ученые Дж. Фишмен, Г. Александер и другие посвятили свои исследования анализу применения различных методов оценки стоимости предприятия в сочетании с элементами стратегического поведения.

Подходы к оценке стоимости предприятия, предлагаемые зарубежными авторами, как правило, основаны на естественных факторах эволюционных процессов в экономике. Однако опыт, полученный за рубежом, хотя эффективность его применения и демонстрируется на протяжении многих лет, к сожалению, не всегда используется в современной отечественной практике.

Особенности используемых методов оценки стоимости предприятий в практике стран СНГ нашли отражение в трудах М. Федотовой, С.В. Валдайцева, П.Л. Виленского, С. Смоляка, В.М. Рутгайзера. Отечественные ученые такие как: Ахророва А.Д., Абидов У.А., Бобоев Ф. Дж., Исайнов Х.И., Кимсанов У.О., Петров Г.Н., Разыков В.А., Самади Ш.Д., Сафаров К.А., Яхьяев Р.М. и др. проводили исследования различных аспектов эффективности энергетической отрасли.

Исследованием механизмов управления энергетическими предприятиями занимались отечественные ученые и ученые других стран СНГ как: Муллобоев И.С., Кашина Е.В., Пузов Е.Н., Касимова Н.Б., Ильенков Д.А., Захаров А.К., Асланян А.Ш., Рыжов В.В., Железняк Н.В., Ян Л.С., Сафронова Н.Н., Маткеримова А.М..

Современные вызовы, связанные с реструктуризацией отечественной электроэнергетики, слабой диверсификацией источников генерирования, изменением форм собственности, ростом спроса на энергетические ресурсы и воду, значительной величиной внешнего долга, аккумулированного в национальной экономике в целом и электроэнергетике в частности, требуют постановки и решения новых задач оценки и управления рыночной стоимостью энергетических предприятий. Проблема оценки рыночной стоимости предприятия сохраняет свою актуальность и исследования в этой области остаются незавершенными.

Доступный объем информации в зарубежных литературных источниках свидетельствует о существовании методов, с помощью которых можно оценить рыночную стоимость предприятий, и соответствующего практического опыта. Однако использование зарубежного опыта требует его изучения и адаптации к отечественному бизнесу.

Эффективным решением в поиске адекватного метода оценки рыночной стоимости компаний является выявление различных факторов и количественная оценка их влияния на рыночную стоимость. С помощью анализа факторов, использования инструментов, методических подходов и моделей, можно

обосновать адекватные для данного момента времени механизмы управления рыночной стоимостью энергетических объектов для достижения поставленных целей собственников и управляющих предприятия.

Связь исследования с программами (проектами) или научными темам. Тема диссертационной работы связана с государственными программами «Национальная стратегия развития Республики Таджикистан до 2030 года», «Программа среднесрочного развития Республики Таджикистан на 2016-2020 годы», а также «Программа ускоренной индустриализации Республики Таджикистан на 2020-2025 годы».

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Целью исследования является оценка рыночной стоимости энергетического предприятия и разработка организационно-экономических механизмов управления ею.

Задачи исследования. Для достижения данной цели поставлены и решены следующие задачи:

- на основе изучения теоретико-методологических основ оценки рыночной стоимости хозяйствующих объектов уточнить понятие «управление рыночной стоимостью» и адаптировать методы оценки ее к конкретным хозяйствующим субъектам и условиям ведения бизнеса;

- систематизировать факторы, влияющие на рыночную стоимость энергетических объектов, на основе моделирования оценить степень их влияния и предложить обоснованные механизмы управления ею;

- на основании сравнительных расчетов обосновать адекватный метод оценки рыночной стоимости предприятия с последующей апробацией его на отечественном энергетическом объекте;

- разработать экономико - математическую модель оценки влияния финансовой устойчивости энергетических объектов на их рыночную стоимость;

- на основе моделирования влияния тарифной политики и инфляции на рыночную стоимость энергетических объектов обосновать возможность их использования в качестве механизмов управления ею;

- разработать инновационные решения в области малой энергетики, позволяющие управлять рыночной стоимостью энергетических объектов;

- на основании результатов выполненного исследования разработать концептуальные положения управления рыночной стоимостью энергетических предприятий.

Объектом исследования выступает рыночная стоимость энергетических объектов.

Предметом исследования выступают методы оценки рыночной стоимости энергетических объектов и механизмы управления ею.

Гипотеза исследования заключается в развитии теоретических положений и практических методов оценки рыночной стоимости энергетических объектов и управления ими с помощью организационно-экономических механизмов.

Теоретической основой исследования являются исследования ученых, в трудах которых изложены научные подходы и методы оценки рыночной стоимости

предприятий, международный опыт в области исследования и соответствующие стандарты.

При выполнении диссертации использовались послания Президента Республики Таджикистан, Лидера нации уважаемого Эмомали Рахмона Маджлиси Оли, нормативно- правовая база Республики Таджикистан, отчетные данные Министерства энергетики и водных ресурсов Республики Таджикистан, материалы Министерства Финансов Республики Таджикистан, статистические издания Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, отчеты ОАХК «Барки Точик» и ОАО «Сангтудинская ГЭС-1», документы ООН, общая и специальная литература, информационная база сети «Интернет», материалы научно-практических конференций по избранной теме.

Методологические основы исследования диссертации. Для достижения цели и решения поставленных задач диссертационного исследования использовались следующие научные методы: сравнительный анализ, синтез, статистические методы анализа, эконометрическое моделирование, количественная и качественная экспертная оценка, графическая интерпретация, прогнозирование.

База исследования. Диссертационное исследование было выполнено на кафедре «Экономика и управление производством» и в лаборатории «Чистая энергия» Таджикского технического университета имени академика М. С. Осими.

Научная новизна исследования. Научная новизна диссертационной работы заключается в разработке механизмов управления рыночной стоимостью энергетических объектов. В процессе диссертационного исследования получены результаты, которые претендуют на научную новизну:

- дано авторское определение понятия «Управление рыночной стоимостью энергетического объекта» и обоснована объективная необходимость управления их рыночной стоимостью;

- произведен синтез адекватной модели расчета рыночной стоимости энергетического объекта;

- на основании разработанных и апробированных на конкретных объектах электроэнергетики экономико-математических моделей установлены закономерности влияния различных факторов на рыночную стоимость энергетических предприятий и обоснована возможность их использования в качестве механизмов управления ею;

- обосновано влияние инновационных конструктивных решений на рыночную стоимость энергетических объектов, на примере предложенной разработки «Плавающее комбинированное устройство для получения электрической энергии», на которую получено авторское свидетельство на изобретение;

- определено содержание концепции управления рыночной стоимостью энергетических объектов Республики Таджикистан.

Положения выносимые на защиту:

- обоснование объективной необходимости управления рыночной стоимостью хозяйствующих объектов и авторская трактовка понятия «Управление рыночной стоимостью энергетического объекта»;

- методика количественной оценки рыночной стоимости конкретного

энергетического объекта;

- научно-обоснованная классификация факторов, влияющих на рыночную стоимость энергетических предприятий, и экономико-математические модели оценки их влияния на нее;

- методический аппарат и количественная оценка управляющего воздействия тарифной политики и инфляции на рыночную стоимость энергетических объектов, их инвестиционную привлекательность;

- инновационное решение в области малой энергетики, позволяющее управлять ее рыночной стоимостью;

- концепция управления рыночной стоимостью энергетических объектов Республики Таджикистан.

Теоретическая и практическая значимость исследования заключается в том, что результаты настоящего диссертационного исследования представляют интерес для отечественных и иностранных компаний, намеренных сотрудничать в сфере энергетики, инвестируя свои средства в привлекательные энергетические предприятия. Полученные результаты могут быть использованы средним и малым бизнес сообществом, имеющим намерения инвестировать свои средства или оказывать свои услуги в обеспечении устойчивого доступа к энергетическим ресурсам в Республике Таджикистан. Предложенные механизмы управления рыночной стоимостью энергетических объектов могут быть использованы в практике органами государственного регулирования отрасли и менеджерами энергетических компаний. Предложенные нами методики оценки рыночной стоимости и эконометрические модели влияния на нее различных факторов представляют интерес и для студентов, что подтверждается включением наших разработок в учебное пособие, которое используется при подготовке инженерно-экономических кадров для энергетических отраслей стран СНГ, Грузии и Молдовы.

Соответствие диссертации по паспорту научной специальности.

Диссертация выполнена в соответствии со следующими разделами Паспорта номенклатуры специальностей научных работников (экономические науки): - **по специальности 6D050607-Экономика промышленности и энергетики:** Тарифная политика в отраслях топливно- энергетического комплекса; Проблемы реструктуризации отраслей и предприятий промышленности и энергетики; Рыночная стоимость хозяйствующих субъектов топливно- энергетического, машиностроительного и металлургического комплексов; Методы оценки рыночной стоимости предприятий промышленности и энергетики; Управление рыночной стоимостью хозяйствующих субъектов промышленности и топливно-энергетического комплекса, механизмы управления.

Личный вклад соискателя научной степени заключается в постановке цели и задач исследования; развитии и уточнении понятийного аппарата области исследования; систематизации факторов, влияющих на рыночную стоимость энергетических предприятий, и разработке экономико-математических моделей оценки их влияния; развитии методики оценки рыночной стоимости энергетического бизнеса и обосновании механизмов управления ею.

Апробация и внедрение результатов диссертационной работы. Основные

теоретические положения, практические рекомендации и результаты исследований доложены и одобрены на международных и республиканских научных конференциях, в том числе в Таджикистане, Великобритании, России. Основные положения диссертационной работы нашли отражение в коллективной международной монографии.

Методы, экономико-математические модели и практические рекомендации по оценке рыночной стоимости энергетических объектов включены в учебное пособие и используются в вузах СНГ при подготовке инженерно-экономических кадров для энергетической отрасли.

На инновационное решение по комплексному использованию ВИЭ получено авторское свидетельство на изобретение Республики Таджикистан.

Публикации результатов диссертации. Результаты диссертационного исследования нашли отражение в 11 опубликованных работах, в том числе коллективной международной монографии [9-А], учебном пособии [8-А], статьях, четырех из которых присвоен индекс научного цитирования ВАК Республики Таджикистан, двум - «Skopus», и авторском изобретении [11-А].

Структура диссертационной работы. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, выводов и предложений, списка использованной литературы, включающего 130 наименования, и изложена на 165 страницах, содержит 31 таблицу, 23 рисунка.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обоснована актуальность темы исследования, описана теоретико-методологическая база исследования, сформулирована цель и поставлены задачи.

В первой главе - «Теоретические и методологические основы оценки и управления рыночной стоимостью хозяйствующих субъектов» представлен обзор научной и методологической литературы и нормативно-правовой базы в области оценки и управления рыночной стоимостью предприятий. Обоснована актуальность управления рыночной стоимостью хозяйствующих субъектов, предложено авторское определение понятия «управление рыночной стоимостью энергетического объекта», дана критическая оценка инструментов управления.

Вторая глава - «Методика оценки рыночной стоимости энергетических объектов» посвящена анализу приватизации государственной собственности и реструктуризации в системе энергетической отрасли, обоснованию необходимости оценки и управления рыночной стоимостью объектов приватизации и энергетических предприятий. Дан сравнительный анализ международного опыта и существующих в мировой практике стандартов оценки рыночной стоимости энергетических объектов, сложившихся механизмов, подходов и методов управления рыночной стоимостью энергетических объектов, выявлены те из них, которые наиболее полно отвечают внешним и внутренним особенностям топливно-энергетического комплекса страны.

В третьей главе - «Модели оценки и механизмы управления рыночной стоимостью энергетических объектов Республики Таджикистан» представлен расчет рыночной стоимости энергетической компании, доказано и количественно оценено с помощью эконометрических моделей влияние различных факторов и

условий на рыночную стоимость энергетических объектов страны. Обоснованы основные положения концепции управления рыночной стоимостью энергетических объектов Республики Таджикистан.

Итоговые выводы по работе в целом приведены в заключении.

В первой главе диссертации - «Теоретические и методологические основы оценки и управления рыночной стоимостью хозяйствующих субъектов» выполнены обзор научной и методологической литературы и анализ нормативно-правовой базы в области оценки и управления рыночной стоимостью предприятий, определена сущность управления рыночной стоимостью энергетических объектов.

В условиях перехода к рыночным отношениям, как правило, подразумевают рыночную стоимость, особенно если речь идет о публичной компании. **Стоимость предприятия** является показателем того, как рынок оценивает предприятие в целом, а не только текущую рыночную капитализацию, поскольку стоимость предприятия включает в себя задолженность и денежные резервы помимо рыночной капитализации. Другими словами, для определения стоимости предприятия необходимо рассчитать сумму рыночной капитализации компании и ее чистого долга.

Оценка рыночной стоимости начинается с изучения ретроспективных данных и настоящего состояния компании с помощью диагностического анализа. В управленческой практике стоимость предприятия в большинстве случаев связана с оценкой его рыночной стоимости. В соответствии с Международными стандартами оценки (ANEVAR, 2016) «Рыночная стоимость представляет собой оценочную сумму, за которую недвижимость должна быть обменена на дату оценки между покупателем и продавцом, принявшим решение, в честной сделке после надлежащего анализа рынка, когда каждая из сторон действовала осознанно».

Объективная необходимость оценки рыночной стоимости для стейкхолдеров бизнеса зависит от цели оценки, которая даёт возможность клиенту принять соответствующее решение об эффективности заключения сделки, корректировки финансового состояния или принятия решения о капиталовложении.

В условиях рыночной экономики возникает необходимость не только в оценке рыночной стоимости предприятия, но и управления ею в целях устойчивого развития предприятий, улучшения его финансовых показателей. В этом случае следует учитывать влияние всех внешних и внутренних факторов на рыночную стоимость и использовать эффективные механизмы управления ею. На рис. 1. представлены механизмы управления рыночной стоимостью хозяйствующих субъектов.

Управление рыночной стоимостью предприятия обеспечит динамичный рост не только экономических, но и улучшение технических, экологических и других показателей предприятия.

На основе выполненного исследования нами предложено **определение понятия «управление рыночной стоимостью энергетического объекта»**. *Управление рыночной стоимостью энергетического объекта - это косвенное и (или) прямое влияние на нее с помощью адаптированных к конкретным реалиям механизмов и инструментов в целях достижения желаемой рыночной стоимости*

объекта оценки, обеспечения его динамического развития с соблюдением баланса ресурсного потребления и производства энергии (оказания услуг), экологичности и эффективного использования интеллектуального капитала.

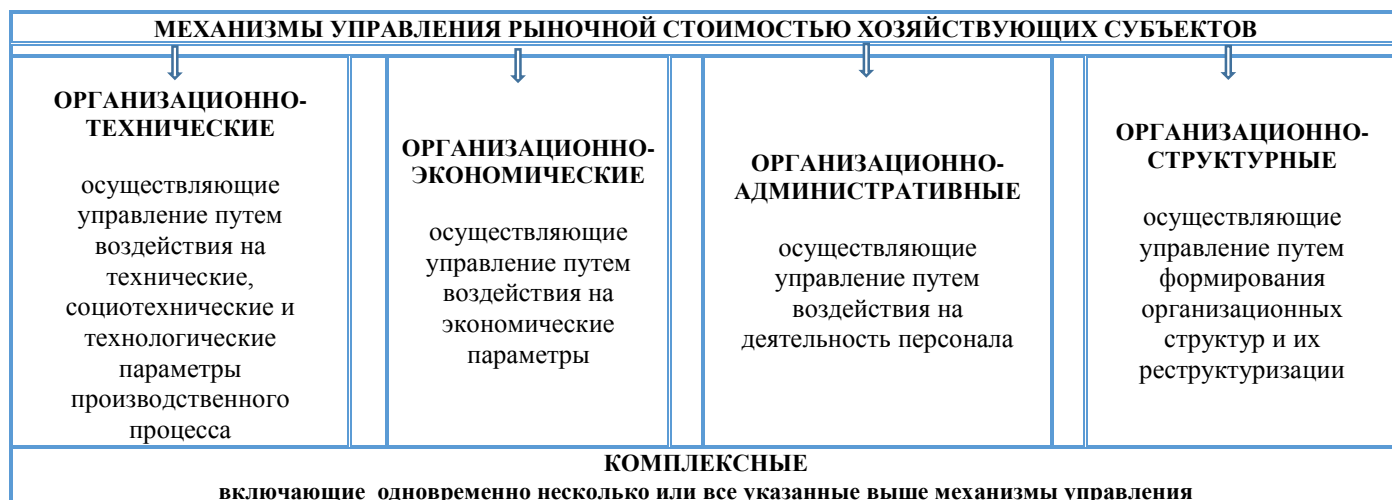


Рис. 1 – Механизмы управления рыночной стоимостью хозяйствующих субъектов

Источник: Составлено автором на основе научных исследований

Этот процесс охватывает, как производственную деятельность, так и котировку акций в единой системе регулирования. Механизмы управления предложены в последующих разделах настоящей работы.

Во второй главе - «Методика оценки рыночной стоимости энергетических объектов» анализируются используемые в мировой практике стандарты и методы оценки рыночной стоимости энергетических объектов. Не претендуя на полноту выполненная в работе систематизация факторов, влияющих на рыночную стоимость гидроэлектростанций, установленная мощность которых занимает около 96% в структуре генерирующих мощностей Таджикистана, позволила выделить 5 групп: конкурентоспособность, открытость, страновые, региональные(глобальные) и природно-климатические.

К факторам конкурентоспособности могут быть отнесены: степень износа основных фондов, финансовая устойчивость, надежность системы электроснабжения, холостые сбросы воды, прибыль, число часов использования установленной мощности, располагаемая мощность, график электрической нагрузки, обеспеченность водой, наличие квалифицированных кадров, полнота, прозрачность и доступность отчетных данных, совершенство технологии освоения энергетического потенциала, платежеспособный спрос на электрическую энергию, инновационные конструктивно-компоновочные решения по использованию гидроэнергетического потенциала и др.

Открытость бизнеса предусматривает наличие развитого фондового рынка, использование цифровых технологий, финансовая прозрачность и др.

К страновым факторам относятся: макроэкономические индикаторы, политическая стабильность, инвестиционный климат, динамика курса национальной валюты, динамика цен на импортируемые нефтепродукты, цена на органическое топливо, совершенство законодательной базы, доступность

импортного оборудования, процентные ставки Национального банка, чрезвычайные обстоятельства (Ковид-19) и др.

К региональным (глобальным) факторам относятся: мировые цены на энергетические ресурсы, ценовая политика на мировом рынке нефти и долларовая инфляция, мировые запасы энергетических ресурсов, региональные особенности ведения международного энергетического бизнеса, международные соглашения о трансформации энергетического бизнеса и др.

Природно- климатические факторы включают: изменение температуры и влажности воздуха, интенсивность солнечной радиации, расход воды в реках, скорость ветра и ее постоянство, стихийные бедствия, степень уязвимости и адаптации к климатическим изменениям и др.

Инновационные решения и их влияние на рыночную стоимость энергетических объектов.

В качестве одного из механизмов управления рыночной стоимостью энергетических объектов предложено инновационное решение - конструктивно-компоновочная модель плавучей электростанции, на которое получено авторское свидетельство на изобретение и патент. Конструкция легко адаптируется к местным условиям, включая географию размещения и инфраструктуру. Благодаря возможности адаптации к условиям локального района, эта технология комплексного использования энергии воды, ветра и солнца рекомендуется для электроснабжения отдаленных труднодоступных горных районов с низкой плотностью спроса на энергию.

Плавучее комбинированное устройство для производства электрической энергии обеспечивает бесперебойное электроснабжение и эффективное использование энергии воды, солнца и ветра, позволяет регулировать выдачу мощности в соответствии со спросом на нее.

С изменением климата и уменьшением расхода воды в реках большие ГЭС будут терять свою мощность, что происходит уже сейчас. В связи с этим их рыночная стоимость будет падать. В свою очередь спрос населения горных труднодоступных регионов на малые гибридные установки, в частности на предлагаемую авторами установку, будет расти. С ростом ее привлекательности будет расти и рыночная стоимость.

В третьей главе диссертации - «Модели оценки и механизмы управления рыночной стоимостью энергетических объектов Республики Таджикистан» произведен синтез адекватной модели оценки рыночной стоимости энергетического предприятия (на примере Сангтудинской ГЭС-1).

В таблице 1 приведен расчет доходным подходом, методом дисконтирования денежных потоков. Мы продисконтировали денежные потоки и реверсию к текущему моменту времени, при ставке дисконтирования национального банка. Стоимость составила 2460,772 млн. сомони.

Таблица 1 - Расчет рыночной стоимости предприятия доходным подходом с применением метода дисконтирования денежных потоков, в тыс. сомони

Показатель	1-й год	2-й год	3-й год	Постпрогнозный год (2023)
Денежный поток	441584	424802	571617	555768
Темп роста денежного потока в %	-	-	-	2,8
Стоимость реверсии по модели Гордона	-	-	-	2790000
Коэффициент текущей стоимости при ставке дисконтирования 22,72%	0,814863103	0,664002	0,541071	0,541071
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии	359830,5085	282069,3	309285,2	1509587
Стоимость предприятия				2460772

Результаты расчета затратным подходом методом чистых активов представлены в таблице 2. Текущая стоимость составила 2 981, 543 млн. сомони. Оценка текущей стоимости проводилась по ставке дисконтирования 22,72% годовых, число периодов в году составляет 12, ставка дисконтирования за период составила 1,89%.

Таблица 2- Определение стоимости предприятия методом чистых активов, тыс.сомони

Название актива по группам	По балансу	Износ в %	Износ результирующий	Результирующая стоимость	Корректировка	Текущая стоимость
Активы	3950650			3215409,1	-584726,8	1791635,7
Долгосрочные активы	2621195			2039494,6	-581 707,3	1781618,8
Нематериальные активы	0			7	0	26,4
Здания и сооружения	2173870			1790152,8	-383 717,1	1599634,9
Здания и сооружения	2173870	17,65%	383 717,1	1790152	-383 717,1	1599615,1
Производственное оборудование	419260			227108	-192 151,4	181355
Машины и оборудования	419260	45,83%	192 151,4	227108	-192151,4	181336
Транспорт	3683			551	-3131,7	495,6
Незавершенные капитальные вложения	273			273	0	26,4
Актив в форме права пользования	508			508	0	26,4
Мебель и офисное оборудование	2707			0	-2707	26,4
Мебель и офисное оборудование	2707			0	-2707	6,6
Финансовые активы по амортизированной стоимости	20894			20894	0	26,4
Текущие активы	1329455			1175 914	-3019,5	10016,9
Денежные средства	150521			0	0	13,2
Доходные вложения в материальные ценности	8656			8 656	0	26,4

Продолжение таблицы 2.

Название актива по группам	По балансу	Износ в %	Износ результирующий	Результирующая стоимость	Корректировка	Текущая стоимость
Дебиторская задолженность в краткосрочном периоде	37			37	0	26,4
Запасы	10065			7045	-3019,5	9897,8
Запасы	10065	30,00%	3 019,5	7045	-3019,5	9877,9
Авансы выданные	23864			23864	0	26,4
Торговая дебиторская задолженность	1136312			1 136312	0	26,4
Торговая дебиторская задолженность	1136312			1 136312	0	6,6
Обязательства	197625			233866	36 241	180165,4
Налоги к оплате	53200			53200	0	26,4
Отложенные налоговые обязательства	103620			103620	0	26,4
Кредиторская задолженность и прочие	13759			50000	36 241	40019,8
Дивиденды к оплате	27046			27046	0	26,4
	По балансу				Рыночная стоимость	Корректировка
Чистые активы	3753025				2981543,1	-771481,8

Сравнительный подход к оценке рыночной стоимости ГЭС. В качестве предприятий-аналогов были выбраны Богучанская ГЭС и Виллюйская ГЭС в РФ и их финансовая отчетность по состоянию на 2019 год.

В таблице 3. представлены финансовые показатели предприятий аналогов и показатели оцениваемой компании. В таблице 4. произведен расчет оценочных мультипликаторов предприятий аналогов.

По результатам расчета (таблица 5.) рыночная стоимость ОАО «Сангтудинская ГЭС-1» по методу компании аналога составила 5204, 137 млн. сомони.

Таблица 3 - Финансовые показатели предприятий аналогов и показатели оцениваемой Сангтудинской ГЭС

№	Название мультипликатора		Богучанская ГЭС	Виллюйская ГЭС	Сангтудинская ГЭС 1
1	Выручка	Млн. сом.	2770,07	856,92	547,47
2	Себестоимость	Млн. сом.	1030,04	1029,90	136,73
3	Валовая прибыль	Млн. сом.	1740,03	(172,99)	410,74
4	Прибыль до налогообложения	Млн. сом.	1234,77	220,89	315,61
5	Чистая прибыль	Млн. сом.	985,80	186,70	283,43

Таблица 4 - Расчет оценочных мультипликаторов предприятий аналогов

№	Название мультипликатора	Богучанская ГЭС	Виллюйская ГЭС	Среднее значение
1	Цена/выручка	0,3	1,0	0,6
2	Цена/себестоимость	0,7	0,8	0,8
3	Цена / валовая прибыль	0,4	4,9	2,7
4	Цена/прибыль до налогообложения	0,6	3,9	2,2
5	Цена/ чистая прибыль	0,7	4,6	2,6

Таблица 5- Расчет собственного капитала Сангтудинской ГЭС-1 по мультипликаторам сопоставимых предприятий

№	Отчет о прибылях и убытках в млн.сомони	Оценочные мультипликатор компании-аналога	Величина финансового показателя, млн. сомони	Оценка собственного капитала, млн. сомони
1	Выручка	1,0	547,47	547,47
2	Себестоимость	0,8	136,73	109,384
3	Валовая прибыль	4,9	410,74	2012,626
4	Прибыль до налогообложения	3,9	315,61	1230,879
5	Чистая прибыль	4,6	283,43	1303,778
6	Итого стоимость предприятия по методу компании-аналога:			5204,137

На основании согласования результатов оценки, полученных различными подходами, определим степень важности каждого подхода. Определять степень важности подходов будем исходя из полученной в конечном результате выгоды, устраиваемой оценщика. Результаты представлены в таблице 6.

Таблица 6 - Рыночная стоимость Сангтудинской ГЭС-1, млн.сомони.

Фактическая стоимость рассчитанная оценщиком предприятия «Сангтудинской ГЭС-1»	Рыночная стоимость рассчитанная		
	доходным подходом	затратным подходом	сравнительным подходом
5306	2460,77	2981,54	5204,137

Рыночная стоимость при оценке сравнительным подходом достаточно велика. Это значительная сумма для ГЭС, но учитывая ее капиталоемкость и степень государственной важности для нашей страны, стоимость вполне обоснована. Также ее результат близок к фактической стоимости ГЭС по результатам итогового отчета о деятельности Сангтудинской ГЭС-1 в период 2012-2015 годов.

При согласовании результатов оценки рыночная стоимость оцениваемого предприятия определяется по формуле:

$$\sum C_{\text{рын}} = C_{\text{затр.}} * K_1 + C_{\text{доход.}} * K_2 + C_{\text{срав.}} * K_3, \quad (1)$$

Где, $\sum C_{\text{рын}}$ - рыночная стоимость предприятия, млн. сомони.;

$C_{\text{затр.}}$ - стоимость предприятия, рассчитанная затратным подходом, млн. сомони;

$C_{\text{доход.}}$ - стоимость предприятия, рассчитанная доходным подходом, млн. сомони;

$C_{\text{срав.}}$ - стоимость предприятия, рассчитанная сравнительным подходом, млн. сомони.

k_{1-3} - весовой коэффициент, определяющий степень значимости подходов к оценке стоимости предприятия.

$$\sum C_{\text{рын}} = 2981,54 * 0,3 + 2460,77 * 0,2 + 5204,137 * 0,5 = 3988,68 \text{ млн. сомони.}$$

В условиях экономики Таджикистана наиболее привлекателен сравнительный подход к оценке стоимости энергетических предприятий. Сравнительный подход выявляет величину спроса и предложения на конкретный объект с учетом рыночной ситуации. Целесообразно рассчитывать стоимость отечественных энергетических предприятий по методу компании- аналога, за основу которого необходимо использовать рыночную стоимость акций и их общее количество, находящееся в обращении. В расчетах с использованием сравнительного подхода к оценке стоимости предприятия мы получили максимальную рыночную стоимость предприятия. Это в интересах как собственников предприятия, так и инвесторов.

Моделирование влияния финансовой устойчивости на рыночную стоимость энергетических объектов.

Исследование влияния показателей финансовой устойчивости на рыночную стоимость выполнено для энергетической компании «Барки Точик» и отдельного ее структурного элемента – гидроэлектростанции. В качестве инструмента исследования использовались методы экономико-математического моделирования. В таблице 7 представлен перечень финансовых показателей, являющихся переменными в эконометрической модели.

В таблице 8 представлены отчетные данные энергетической компанией «Барки Точик» и результаты их экстраполяции по выбранным для исследования финансовым показателям энергетической компании.

Из таблицы 9 видно, что значимыми являются только коэффициенты b_5, b_2, b_1 что соответствующие переменным X_5, X_2, X_1 . Мы можем сделать вывод, что наиболее значимым является коэффициент финансовой устойчивости X_5 . Наименее значимыми являются коэффициенты автономии X_1 и финансирования X_2 . Незначимыми являются коэффициенты инвестирования X_3 и капитализации X_4 .

Таблица 7 -Переменные для эконометрического анализа

Обозначение	Переменные	Единица измерения
Y	Стоимость чистых активов	млн.сом.
X₁	Коэффициент автономии	%
X₂	Коэффициент финансирования	%
X₃	Коэффициент инвестирования	%
X₄	Коэффициент капитализации	%
X₅	Коэффициент финансовой устойчивости	%

Таблица 8 - Исходные данные для построения эконометрической модели

Период наблюдений	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅
2011	1206,5	0,38	0,63	0,38	1,60	0,81
2012	1366,2	0,37	0,58	0,37	1,74	0,79
2013	1528,2	0,22	0,27	0,22	3,66	0,55
2014	1725,5	0,43	0,46	0,47	2,14	1,00
2015	18433	0,37	0,40	0,48	2,45	0,93
2016	2047	0,41	0,42	1,36	2,40	0,71
2017	2183,7	0,40	0,39	3,58	2,54	0,51
2018	2378,9	0,47	0,43	4,24	2,32	0,58
2019	2511,8	0,45	0,40	-3,19	2,49	0,31
2020	2711,6	0,51	0,42	-3,38	2,36	0,36

Источник: Составлено на основе данных ОАХК «Барки Точик»

Таблица 9 - Полученные коэффициенты значимости

	Коэффициенты, b _i	P-Значение
Y-пересечение	4604,047018	0,071685329
X ₁	3685,290189	0,015693187
X ₂	-5140,056322	0,026512271
X ₃	2,469452718	0,808486551
X ₄	-557,3441554	0,178578929
X ₅	-831,682083	0,008230941

Дисперсионный анализ показал, что значимость F равна 0,000223, которая меньше $\alpha=0,05$. Следовательно, построенная нами регрессия в целом является значимой. Результаты свидетельствуют, что на величину чистых активов влияют коэффициенты финансовой устойчивости, автономии и финансирования. Мы доказали, что коэффициенты финансовой устойчивости являются значимыми и финансовая устойчивость компании играет большую роль, при оценке ее рыночной стоимости.

В качестве второго объекта исследования влияния финансовой устойчивости на рыночную стоимость было принято открытое акционерное общество «Сангтудинская ГЭС-1». Выбор станции обоснован тем, что электрическая станция изолирована от энергетической компании «Барки Точик» в системе энергосбыта и расчет показателей ее финансовой устойчивости вменен в функции менеджеров ГЭС. Переменные для эконометрического анализа представлены в таблице 10.

Таблица 10 - Переменные для эконометрического анализа

Обозначение	Переменные	Единица измерения
Y	Стоимость чистых активов	Млн. сом.
X ₁	Коэффициент текущей ликвидности	%
X ₂	Коэффициент срочной ликвидности	%

В данном примере использовались существующая в практике отчетность ОАО «Сангтудинская ГЭС-1» и доступные для исследования данные за 2009 - 2018 гг.

Финансовую устойчивость предприятия отражает ликвидность его активов в сравнении с обязательствами по срокам погашения: коэффициент текущей ликвидности и коэффициент срочной ликвидности. Они и были приняты в качестве независимых переменных (X_i). В качестве резульативного показателя в модели выступит также величина чистых активов организации, соответствующая переменной Y (таблица 11). В таблице 12 представлены данные ОАО «Сангтудинская ГЭС-1», на базе которых проводился анализ.

Таблица 11 - Исходные данные для построения эконометрической модели

	Y	X_1	X_2
2009	2653	1	2,03
2010	2 851	0,91	0,75
2011	3 180	2,32	1,57
2012	3 193	3,07	1,51
2013	3 198	3,56	0,96
2014	3 216	10,05	4,51
2015	3 242	33,06	16,46
2016	3 391	9,57	9,25
2017	3 449	3,51	3,43
2018	3 593	1,4	1,34

Источник: Составлено на основе данных ОАО «Сангтудинская ГЭС-1»

Регрессионная статистика показала, что значение множественного коэффициента детерминации R^2 равен 5,8%, что свидетельствует о слабо выраженной связи между признаками.

Дисперсионный анализ показывает, что значимость $F=0,812133$ больше $0,05=\alpha$, следовательно построенная регрессия является незначимой.

Таблица 12 - Полученные коэффициенты значимости

	<i>Коэффициенты</i>	<i>P-Значение</i>
Y-пересечение	3138,311	5,59E-08
X_1	-10,2057	0,772011
X_2	30,64997	0,657083

В соответствии с данными таблицы 12 P-значение меньше $\alpha=5\%$, что свидетельствует о том, что коэффициенты текущей ликвидности и срочной ликвидности статистически незначимы. После проверки значимости коэффициентов текущей и срочной ликвидности уравнение линейной множественной регрессии принимает вид:

$$Y=3138,311-10,2057 X_1+30,64997X_2 +\varepsilon \quad (2)$$

Наше исследование показало, что невозможно дать оценку финансовой устойчивости используя малое число переменных для эконометрического анализа, которые были доступны из отчетов ОАО «Сангтудинская ГЭС-1». Очевидно, доступность и использование в расчетах полной информации о финансовой устойчивости этой ГЭС позволит построить регрессию более высокой точности и обосновать факторы, влияющие на ее рыночную стоимость.

Тарифная политика, как механизм управления рыночной стоимостью

энергетических объектов.

Динамика изменения использованных в анализе тарифов на электроэнергию всех групп потребителей и их прогноз с 2020 по 2025 гг. иллюстрируется рис. 2.

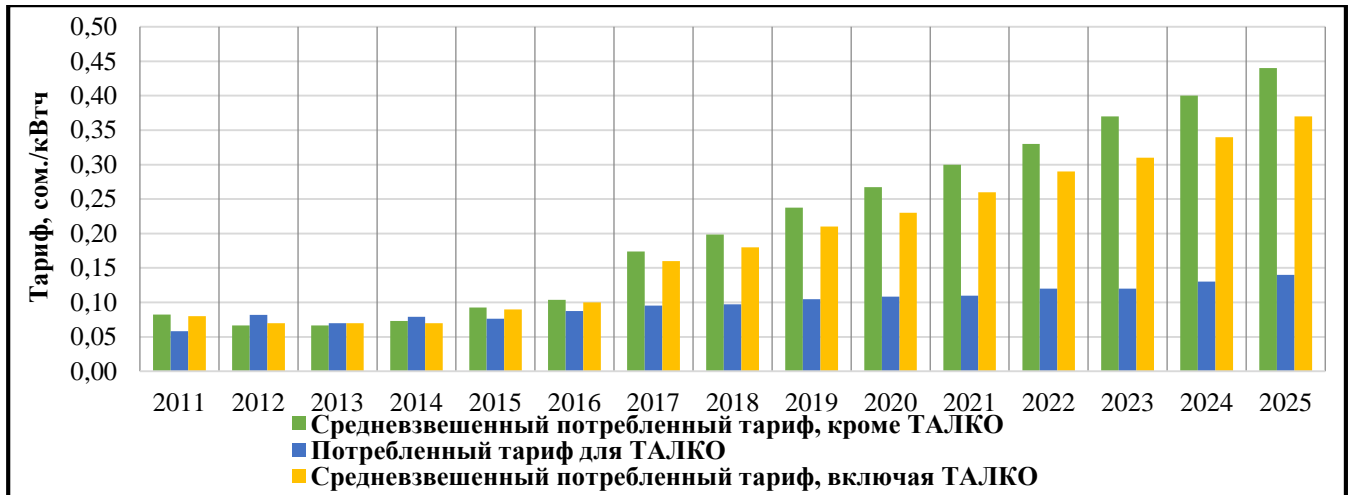


Рис. 2 - Динамика изменения тарифов для потребителей энергетической компании ОАХК «Барки Точик»

Источник: Составлено автором на основе данных ОАХК «Барки Точик»

Из рисунка 2 видно, что средневзвешенный тариф на электроэнергию без учета «ТАЛКО» имеет самую высокую динамику роста. Средневзвешенный тариф на электроэнергию для «ТАЛКО» имеет наименьшую динамику роста. Выполненный анализ и прогноз наглядно показывают, что низкие тарифы для «ТАЛКО» отрицательно влияют на эффективность тарифной политики в целом, занижая средневзвешенные тарифы по всей энергосистеме. Это приводит к снижению финансовой устойчивости энергокомпании.

Регрессия. Влияние тарифной политики на финансовую устойчивость ОАХК «Барки Точик».

В таблице 13 приведены тарифы в ОАХК «Барки Точик», являющиеся независимыми переменными (X_i) в модели. Оценка значимости каждого выбранного нами показателя и степени его влияния на финансово-экономическое состояние энергетической компании производилась на основании построения эконометрической модели с использованием программы MS Excel.

В таблице 14 представлены отчетные данные по выбранным для исследования показателям ОАХК «Барки Точик» и результаты их экстраполяции с 2020 по 2025 годы.

Таблица 13 - Показатели эконометрического анализа

Обозначение	Переменные	Единица измерения
Y	Стоимость чистых активов	Млн.сом.
X ₁	Средневзвешенный тариф на отпущенную электроэнергию, без «ТАЛКО»	Сом./кВтч
X ₂	Тариф на электроэнергию для «ТАЛКО»	Сом./кВтч
X ₃	Средневзвешенный тариф на отпущенную электроэнергию, включая «ТАЛКО»	Сом./кВтч

Таблица 14 - Исходные данные для построения эконометрической модели

Период наблюдений	Y	X ₁	X ₂	X ₃
2011	1206,5	0,08	0,06	0,08
2012	1366,2	0,07	0,08	0,07
2013	1528,2	0,07	0,07	0,07
2014	1725,5	0,07	0,08	0,07
2015	1843,3	0,09	0,08	0,09
2016	2047	0,10	0,09	0,10
2017	2183,7	0,17	0,10	0,16
2018	2378,9	0,20	0,10	0,18
2019	2511,8	0,24	0,10	0,21
2020	2711,6	0,27	0,11	0,23
2021	2872,6	0,30	0,11	0,26
2022	3038,5	0,33	0,12	0,29
2023	3214,1	0,37	0,12	0,31
2024	3379,5	0,40	0,13	0,34
2025	3550,8	0,44	0,14	0,37

Источник: составлено по данным ОАХК «Барки точик»

Таблица 15 - Полученные коэффициенты значимости

	Коэффициенты, b _i	P-Значение
Y-пересечение	173,45	0,6662
X ₁	2965,07	0,7634
X ₂	16357,57	0,0236
X ₃	-252,81	0,9837

Если вероятность P меньше уровня значимости $\alpha=0,05$, то принимается гипотеза о значимости соответствующего коэффициента регрессии. Из таблицы 15. видно, что значимым является только коэффициент b₂ соответствующий переменной X₂- это использованный тариф для «ТАЛКО». Далее относительно меньшую значимость имеет средневзвешенный тариф без «ТАЛКО» X₁. Самую наименьшую значимость имеет переменная X₃, соответствующая средневзвешенному тарифу, включая «ТАЛКО». Дисперсионный анализ показал, что значимость F равна $8,014 \cdot 10^{-9}$, которая меньше $\alpha=0,05$. Следовательно, построенная нами регрессия в целом является значимой.

Таким образом, результаты моделирования показывают, что на величину чистых активов энергетической компании влияют действующие в энергосистеме тарифы на электроэнергию. При оценке финансовой устойчивости при средневзвешенных тарифах по всем группам потребителей без «ТАЛКО» стоимость чистых активов предприятия будет расти. Стоимость чистых активов будет меньше при средневзвешенных тарифах по всем группам потребителей, включая «ТАЛКО».

При установлении высоких тарифов для потребителей финансовое состояние энергокомпании улучшается. Однако увеличение тарифов приведет к росту неплатежеспособного спроса потребителей электроэнергии. Изменение стоимости чистых активов в этом случае иллюстрируется рис. 3.

Из рис. 4 видно, что стоимость чистых активов энергокомпании ОАХК «Барки

Точик» уменьшается при неплатежеспособном спросе со стороны дебиторов, что говорит о значительном влиянии тарифов и неплатежеспособного спроса потребителей электроэнергии на финансовую устойчивость. Следовательно, можно сделать вывод, что при ухудшении финансового состояния рыночная стоимость энергетического предприятия будет падать. В этом случае тарифная политика может выступать механизмом управления рыночной стоимостью энергетической компании. При неправильном управлении тарифной политикой рыночная стоимость будет падать из-за роста кредиторской задолженности.

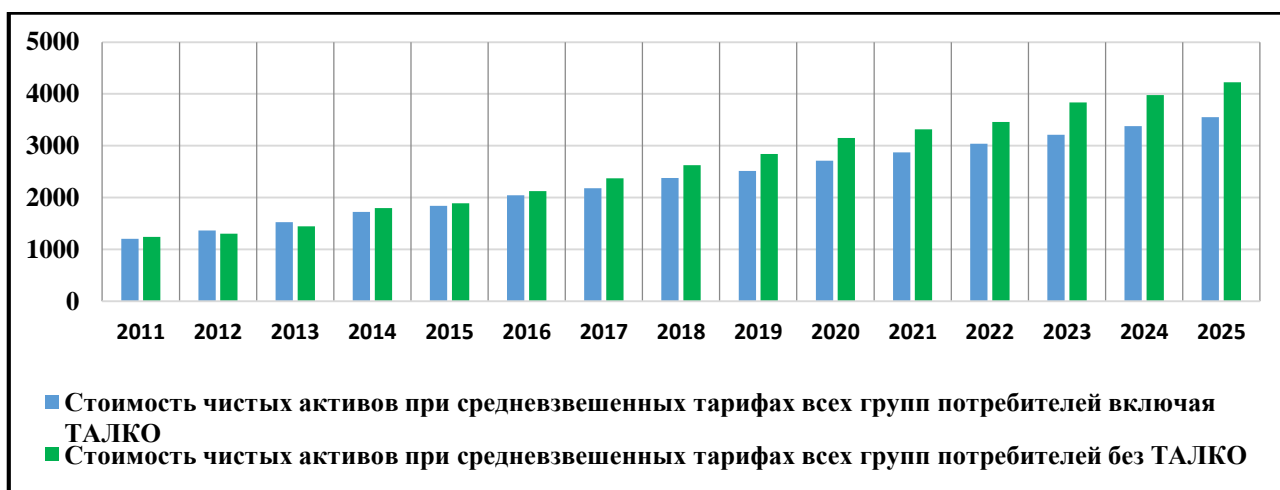


Рис. 3 - Влияние тарифов на стоимость чистых активов, в млн.сом.

Источник: Рассчитано автором на основе данных ОАХК «Барки Точик»



Рис. 4 - Изменение стоимости чистых активов энергетической компании

ОАХК «Барки точик» при неплатежах потребителей электроэнергии, в млн.сом.

Источник: Рассчитано и спрогнозировано на основе данных ОАХК «Барки Точик»

Высокие закупочные тарифы на электроэнергию Сангтудинских ГЭС и низкие тарифы ее реализации нанесли значительный ущерб энергетической компании. Следствием является увеличение суммы кредиторской задолженности энергокомпании перед этими ГЭС и ухудшение финансового состояния ОАХК

«Барки точик», потери государственного бюджета и проблематичность обслуживания внешнего долга, сконцентрированного в электроэнергетике страны.

Оценка влияния инфляции на тарифную политику в электроэнергетике и инвестиционную привлекательность ее объектов.

Другим механизмом управления рыночной стоимостью предприятия является инфляция и ее влияние на тарифную политику, что в свою очередь отражается на стоимости предприятия.

Рассмотрено несколько сценариев изменения инфляции и ее влияния на тарифную политику в электроэнергетике.

Сценарий 1. Высокий уровень инфляции способствует росту тарифов на электроэнергию

Сценарий 2. Сдерживание тарифов на электроэнергию при высоком уровне инфляции.

Сценарий 3. Умеренная или низкая инфляция способствует снижению или сохранению неизменными тарифов на электроэнергию.

Исследование показало, что умеренное повышение тарифов в условиях умеренной инфляции способствует росту прибыли энергетического предприятия, повышению его финансовой устойчивости. Финансовое благополучие энергетического предприятия влияет на его рыночную стоимость. Таким образом, рост рыночной стоимости энергетического предприятия возможен при правильном управлении ею с помощью сдерживания инфляции.

Высокая рыночная стоимость энергетического предприятия свидетельствует о доходности его акций, создает благоприятную среду для инвестиций (внешних и внутренних), обеспечивает возможность изменения структуры экспорта в направлении наращивания объемов экспортируемых конечных товаров и участия в мировом фондовом рынке.

Концепция управления рыночной стоимостью энергетических объектов Республики Таджикистан

Концепция управления рыночной стоимостью предприятий, основанная на ее максимизации обеспечит устойчивое развитие, как предприятия, так и отрасли в целом в республике. В частности, 2016 г Лидер нации, Президент Республики Таджикистан Эмомали Рахмон в своём послании Маджлиси Оли назвал устойчивое развитие экономики республики одним из стратегических приоритетов нашей экономики, впри этом указал, на необходимость роста объемов производства, увеличения валового внутреннего продукта, снижения уровня бедности населения, создания новых рабочих мест. И в данном контексте управление рыночной стоимостью является задачей первостепенной важности для привлечения инвестиций.

Для реализации концепции управления рыночной стоимостью энергетического бизнеса в Таджикистане ниже приведена «дорожная карта», включающая комплекс мер.

«Дорожная карта» по управлению рыночной стоимостью энергетических объектов Республики Таджикистан:

1. Государственная поддержка и поощрение участников рынка, заинтересованных и осуществляющих оценку рыночной стоимости энергетических предприятий.

2. Создание функционирующего фондового рынка и стимулирующих мер для публичных размещений ценных бумаг, предусмотрение упрощенных методов выпуска акции для эмитентов, которые имеют высокий уровень корпоративного управления.

3. Разработка инновационных решений по экологически-чистым способам получения электрической энергии в целях управления стоимостью энергетических предприятий.

4. Применение экономико-математических методов оценки влияния различных факторов на рыночную стоимость энергетических предприятий.

5. Создание валютного регулирования национальным банком ценных бумаг на фондовом рынке на основе предложения парламенту об изменениях валютного контроля и регулирования ценных бумаг на фондовом рынке, возможности выдачи лицензии индивидуальным предпринимателям, работающим с ценными бумагами, предоставление частным и юридическим лицам, имеющим лицензию, осуществления оценочной деятельности и участия в торгах.

Примечание к «дорожной карте»:

•Необходимо обратить внимание на оценку рыночной стоимости энергетических предприятий. Для этого необходимо изучить теоретические основы оценки рыночной стоимости энергетических объектов и произвести адаптацию понятийного аппарата управления стоимостью и методов оценки в условиях экономики страны. Производить оценку стоимости предприятий с помощью международных рыночных стандартов оценки. А также дать возможность для разработки новых методов оценки с учетом экономического положения, климатических условий и других факторов, влияющих на рыночную стоимость энергетических объектов страны.

•Совершенствовать законодательную базу в области оценки рыночной стоимости предприятий, ориентированной на управление стоимостью, применение международных стандартов оценки и новых методов оценки с учетом конкретной ситуации на рынке.

•Создавать саморегулируемые организации в области оценочной деятельности. Способствовать созданию независимых оценочных организаций юридическими и физическими лицами.

•Обеспечить подготовку специалистов в области оценки рыночной стоимости бизнеса и предприятий.

•Оказание государственной поддержки вышеуказанным мерам.

Реализация предложенных в концепции мер ориентирована на динамичное устойчивое развитие энергетических объектов посредством механизмов управления их стоимостью. Это позволит обеспечить баланс ресурсного потребления и производства товаров и услуг, их экологичное производство, и эффективное использование интеллектуального капитала.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного исследования были сделаны следующие выводы:

1. На основе исследования отечественной и зарубежной литературы определено, что существует необходимость в управлении рыночной стоимостью в рамках меняющейся экономики мира и, охватывает как производственную деятельность, так и котировку акций в единой системе регулирования.

2. Анализ приватизации реального сектора экономики после распада СССР показал, что процесс разгосударствления предприятий Республики Таджикистан прошел с некоторыми негативными последствиями, одними из причин которых являлись недостаток в квалифицированных кадрах в области оценки рыночной стоимости предприятий, слабо развитая работа товарно-сырьевой биржи и отсутствие фондовой биржи [4-А].

3. На основе произведенного синтеза адекватной модели расчета рыночной стоимости ОАО «Сангтудинская ГЭС-1» установлено, что в условиях экономики Таджикистана наиболее привлекателен сравнительный подход к оценке рыночной стоимости объекта оценки, который учитывает конъюктуру рынка с учетом рыночной ситуации [1-А].

4. Результаты экономико-математического моделирования выявили значимое влияние финансовой устойчивости и тарифной политики главного оператора энергетики Республики Таджикистан и ее изолированного энергетического объекта на их рыночную стоимость, как одни из механизмов управления стоимостью [6-А].

5. Дебиторские и кредиторские задолженности приводят к ухудшению финансового состояния главного оператора энергетики страны, которая впоследствии отражается на снижении ее рыночной стоимости и ухудшению инвестиционного климата страны [2-А].

6. Выявлено влияние инфляции на тарифную политику, как механизм управления рыночной стоимостью энергетических объектов [9-А].

7. Доказано влияние малых гибридных инновационных решений с использованием возобновляемых источников энергии на рыночную стоимость гидроэлектростанций в условиях глобального потепления климата и возможной потери мощности от больших ГЭС [3-А].

Рекомендации по практическому использованию результатов исследования

8. В условиях рыночной экономической модели необходимо производить оценку стоимости предприятий рыночными методами. Особую актуальность приобретает управление рыночной стоимостью стратегически важных для страны энергетических объектов с помощью предложенных механизмов. Целью является достижения желаемой рыночной стоимости объекта оценки, обеспечение его динамичного развития, обеспечение энергетической и политической безопасности и улучшение инвестиционного климата страны [8-А].

9. Создание фондового рынка для котировки акций предприятий позволит управлять их стоимостью, а также способствует развитию товарно- сырьевых бирж и т формированию совокупного спроса и предложения на внутреннем и внешнем рынках продаж, которое побудит осуществление полного цикла глубокой переработки отечественного сырья и получения конечной готовой продукции на разных стадиях переработок [9-А].

10. Для подготовки инженерно- экономических кадров в энергетической области, а также специалистов в области оценки стоимости предприятий, предложено учебное пособие, изданное в РФ и международная коллективная монография, в которые включены авторские методы и эконометрические модели оценки рыночной стоимости энергетических объектов Республики Таджикистан.

11. Предложенная концепция управления рыночной стоимостью энергетических объектов Республики Таджикистан и «дорожной карты» ее реализации способствует развитию топливно- энергетического комплекса, интеграции его в региональный мировой энергетический рынок.

12. С целью эффективного развития энергетической отрасли, модернизации и усовершенствования технологических процессов, рекомендовано массовое внедрение в районах децентрализованного энергоснабжения, разработанной инновационной гибридной электростанции, работающей на ВИЭ (вода, ветер, солнце). В условиях изменения климата и снижения водообеспеченности инновационные решения в области малой энергетики, как механизм управления рыночной стоимостью электростанций, будут действенной мерой для обеспечения энергетической безопасности Республики Таджикистан [11-А].

ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи, опубликованные в научных журналах, рекомендованных ВАК при Президенте Республики Таджикистан

[1-А] **Камилова Н.М.** К вопросу оценки рыночной стоимости энергетических предприятий [Текст] / У.А. Абидов, Н.М. Камилова // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально- экономических и общественных наук. 2018 г. -№8.-С.137-141.

[2-А] **Камилова Н.М.** Тарифная политика, как механизм управления рыночной стоимостью энергетических объектов [Текст] / Н.М. Камилова // Политехнический вестник ТГУ имени акад. М.С.Осими. Серия: Интеллект. Инновация. Инвестиция» 2021 г.- №4. –С. 134-138.

[3-А] **Камилова Н.М.** Конструктивно- компоновочные решения в освоении возобновляемых источников энергии, как инструмент управления рыночной стоимостью гибридных электростанций [Текст] / А.Д. Ахророва, М.Х. Саидов, Н.М. Камилова // Политехнический вестник ТГУ имени акад. М.С.Осими. Серия: Инженерные исследования» 2022 г. –№1. С. 40-46.

[4-А] **Камилова Н.М.** К вопросу отечественного опыта приватизации объектов реального сектора экономики и оценка их рыночной стоимости [Текст] /Н.М. Камилова //

Политехнический вестник ТТУ имени акад. М.С.Осими. Серия:Интеллект. Инновация. Инвестиция» 2022 г.-№2.–С. 65-71.

Статьи в материалах научных конференций

[5-А] Камилова Н.М. К вопросу влияния аварийной системы энергоснабжения на курс акций [Текст] / Н.М. Камилова // Материалы международной научно – практической конференции: «ЭНЕРГЕТИКА РЕГИОНА: СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ». Таджикский технический университет имени академика М.С. Осими.- Душанбе: «Промэкспо», 2019.-С. 305-306.

[6-А] Камилова Н.М. Financial stability and its impact on the market value of an energy company [Текст] / А.Д. Akhrorova, N.M. Kamilova // 4th International conference on Energy Production and Management: The Quest for Sustainable Energy 2020. Southampton, Boston. 2020. - pp. 137-142. Индекс научного цитирования SCOPUS.

[7-А] Камилова Н.М. Цифровая трансформация экономики и ее роль в обеспечении устойчивого развития Таджикистана [Текст] / А.Д. Ахророва, Н.М. Камилова // Materials of International scientific-practical conference «Digitalization of the economy as a factor of sustainable development»: (Mariupol, May 25-26, 2021 y.) / editorial board O. Khadzhyanova [et al.] / SHEI “PSTU”. – Mariupol.: PSTU, 2021. – pp. 222-225.

[8-А] Камилова Н.М. Design and layout solutions as a factor affecting the market value of small hydroelectric power plants [Текст] / А.Д. Akhrorova, M.Kh. Saidov, N.M. Kamilova // II International Scientific and Technical Conference, Kazan, September 21-24, 2021. –pp. Индекс научного цитирования SCOPUS.

Монографии и учебные пособия

[9-А] Камилова Н.М. Влияние инфляции на тарифную политику в электроэнергетике [Текст] / Н.М. Камилова // Системное тарифное регулирование в энергетической отрасли: теория. методология, практика: коллективная монография: Издательство МЭИ, 2021. — 645 с., С. 330-336. Влияние тарифной политики на финансовую устойчивость энергетической компании [Текст] / А.Д. Ахророва, Н.М. Камилова // Системное тарифное регулирование в энергетической отрасли: теория. методология, практика: коллективная монография: Издательство МЭИ, 2021. — 645 с., С. 315-330.

[10-А] Камилова Н.М. Особенности тарифного регулирования в энергетической отрасли: учебное пособие / кол. авторов; под науч. ред. Ю.С. Валеевой. —Казань : Издательство КГЭУ, 2021. — 645 с..

Авторские свидетельства и патенты

[11-А] Саидов М.Х. Патент и авторское свидетельство ТД № 1249, МПК: F03В 12/12; F03В 12/20; H02S 10/00; F03D 9/00. Плавающее устройство для получения электрической энергии./ М.Х. Саидов, А.Д. Ахророва, **Н.М. Камилова**, Н. Носиров, З.В. Кобули, Р. Саломзода, О.Х. Амирзода // Зарегистрировано в Государственном реестре изобретений Республики Таджикистан 5 апреля 2022 г. Заявление № 2101565.

**ДОНИШГОҶИ ТЕХНИКИИ ТОҶИКИСТОН
БА НОМИ АКАДЕМИКА М.С.ОСИМӢ**

УДК: 330.133 (575.3)
ББК: 65.9 (2Т)
К-18

Ба ҳуқуқи дастнавис



КАМИЛОВА НИГИНА МУҲАМАДАВАЗОВНА

**МЕХАНИЗМҶОИ ИДОРАКУНИИ АРЗИШИ БОЗОРИИ ИНШООТҶОИ
ЭНЕРГЕТИКӢ**

АВТОРЕФЕРАТ

диссертатсия барои дарёфти дараҷаи илмии доктори фалсафа (PhD)- доктор аз рӯи
иختисоси 6D050607-Иқтисодиёти саноат ва энергетика

Душанбе - 2022 с.

Рисола дар кафедраи иқтисодиёт ва идоракунӣ дар истехсолот Донишгоҳи
техникии Тоҷикистон ба номи академик М.С.Осими иҷро карда шудааст

Роҳбари илмӣ:

Ахророва Алфия Дадахоновна-
доктори илмҳои иқтисодӣ, профессор,
мудири маркази илми-тадқиқотии
«Энергетика»-и ИТИ «Политехник»-и
Донишгоҳи техникии Тоҷикистон ба номи
академик М.С.Осими

Муқарризони расмӣ:

Исайнов Хисайн Раҳимович – доктори
илмҳои иқтисодӣ, профессор, декани
факултети иқтисодиёт ва идоракунӣ
Донишгоҳи миллии Тоҷикистон, профессори
кафедраи иқтисодиёти милли ва бехатарии
иқтисодӣ

Аламшоева Муҳайё Муқбилшоевна- н.и.и.,
и.в. мудири кафедраи информатикаи амалӣ дар
иқтисодиёт Донишгоҳи давлатии молия ва
иқтисоди Тоҷикистон

Муассисаи пешбар:

Институти иқтисодиёт ва демографияи
АМИ Ҷумҳурии Тоҷикистон

Ҳимояи диссертатсия санаи «18» январи 2023 соати 16⁰⁰ дар ҷаласаи Шӯрои
диссертатсионии 6Д.КOA-015 аз рӯи ҳимояи диссертатсияҳои докторӣ ва
номзадӣ дар назди Донишгоҳи техникии Тоҷикистон ба номи академик М.С.Осимӣ
аз рӯи суроғаи: 734042, Ҷумҳурии Тоҷикистон, ш. Душанбе, хиёбони. Академик
Раҷабовҳо, 10а баргузор мегардад.

Бо диссертатсия метавон дар китобхонаи Донишгоҳи техникии Тоҷикистон ба
номи академик М.С.Осимӣ ва дар сомонии он шинос шуд: <http://www.ttu.tj>.

Автореферат санаи «___» _____ 2022 с. ирсол гардидааст.

Котиби илмӣ
Шӯрои диссертатсионӣ,
доктори илмҳои иқтисодӣ, дотсент



Ашурзода А.Н.

МУҚАДДИМА

Мубрамии мавзуи таҳқиқот. Давраи 1991-2020 солҳо аллакай марҳалаи таърихӣ мебошад, ки дар он бисёр дигаргуниҳои муҳими сиёсӣ ва иқтисодӣ ба амал омадаанд. Ин дигаргуниҳо боиси азнавсозии ҷаҳонии муносибатҳои сиёсӣ гардида, дар навбати худ боиси ташаккули равандҳои нави иқтисодӣ гардид. Аз ҷумла, пас аз соли 1991 давлатҳои мустақили собиқ Иттиҳоди Шӯравӣ ба ҷойи низоми нақшавии иқтисодиёт шартҳои зарурии гузариш ба модели нави иқтисодии бозорӣ гузошта шуданд. Пас аз ба даст овардани истиқлолият дар ҷумҳуриҳои пасошӯравӣ бо муваффақиятҳои мухталиф раванди мутобиқшавӣ ба иқтисоди бозорӣ оғоз шуд, ки ҷузъи ҷудонашавандаи он ғайридавлатии субъектҳои хоҷагидорӣ буд.

Дар Тоҷикистон гузаштани корхонаҳои саноатии давлатӣ аз рӯи арзиши боқимонда дар асоси ташкили тендер сурат гирифт. Аксарияти объектҳои хусусигардонидашудаи давлатӣ аз қор монданд, зеро баъди пошхӯрии ИҚШС робитаҳои ҳамгироӣ барҳам хурданд, аз заводҳои дигар ҷумҳурҳо таъмин намудани қисмҳои эҳтиётӣ қатъ гардид. Вазъияти кунунӣ зарурати ҳалли масъалаи ташаккули бозори навро ба миён овард, ки муносибатҳои байни истеҳсолкунанда ва истеъмолкунандаро муайян карда, барои истеҳсоли моли наф, ташаккули талабот ва пешниҳод замина фароҳам меорад. Ба ин бо роҳи тағйир додани намуди моликияти корхонаҳо, ба раванди идоракунии корхона ҷалб намудани моликон, ташкили биржаҳои ашёи хом ва молҳо, инчунин бозори фондӣ ноил шудан мумкин аст. Дар воқеъ ин бозори наф, ки дар он унсурҳои боло ба ҳам амал мекунанд, барои ташаккули муносибатҳои бозорӣ, нархи саҳмияҳо, муомилоти онҳо ва баҳодихии арзиши бозории субъектҳои хоҷагидор бо мақсади идоракунии онҳо, як роҳи воқеӣ мешуд.

Рушди сусти биржаи мол ва бозори фондӣ, нарасидани кадрҳо ва таҷрибаи дахлдори арзёбии арзиши бозории моликияти давлатӣ ва хусусигардонии он ба натиҷаҳои ба моликияти хусусӣ гузаштани он таъсири манфӣ расониданд. Дар натиҷа ташаккули навъҳои нави моликият, масалан, ҷамъиятҳои саҳҷомӣ бо пайдоиши муносибатҳои мураккаби марбут ба маҷмӯи хавфҳо (техникӣ, молиявӣ, иқтисодӣ, иҷтимоӣ ва ғайра) мушоҳида мегардид.

Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон ҷиҳати ҷалби сармояи хориҷӣ ба соҳаи энергетика тадбирҳои мукамал андешида, рушди соҳаи энергетикаро самти афзалиятноки сиёсати худ қарор додааст. Дар шароити муосир ва имкониятҳои мавҷудаи татбиқи афзалиятҳои стратегии он на танҳо баҳодихии дурусти арзиши бозории корхонаҳои энергетикӣ, балки проблемаи идоракунии он низ аҳамияти хоса дорад.

Арзёбии арзиши бозории корхона ва механизмҳои мувофиқи идоракунии он, бар хилофи усулҳои анъанавии баҳодихӣ ва идоракунӣ, ки одатан дар амалияи ватанӣ истифода мешуданд, на танҳо вазъи молиявии корхонаро дар лаҳзаи таъсиси корхона инъикос мекунанд дар лаҳзаи арзёбӣ, балки инчунин ба корхонаҳо самти рушдро нишон медиҳад, ки хатархоро кам мекунад. Ҳамаи гуфтаҳои боло интиҳоби мавзӯи таҳқиқоти рисола ва мумбрамии онро муайян кардаанд.

Дарачаи таҳияи мавзуи илмӣ. Ба масъалаҳои назария ва амалияи арзёбии

арзиши бозории корхона асосан муаллифони хориҷӣ машғул буданд. Дар ин самт аз ҷониби олимони иқтисодшиносоне, ки ҷоизаҳои Нобел гирифтаанд, аз қабили Ф.Модилляни, Ҷ.Тобин, В.Шарп, М.Скоулз, М.Миллер корҳои илмӣ сурат гирифта буд. Онҳо ба омӯзиши амиқи усулҳои арзёбии арзиши ширкатҳо машғул буданд. Таҳқиқоти бунёдии интихоби усулҳо ва тағйир додани параметрҳои ҳадди аққал ва ҳадди аксари арзиши ширкат аз ҷониби олимони ба монанди С.Файрер, П.Салливан, Э.Харли ва дигарон гузаронида шуданд. Онҳо дар асарҳои худ роҳҳои ташаккули арзиши тичоратро дар ҳолатҳои гуногун ва масъалаҳои марбут ба усулҳои нави арзёбии арзиши онро муфассал омӯхтанд. Асарҳои ҷунин олимони ба монанди Ҷ.Фишман, Г.Александр ва дигарон натиҷаҳои таҷрибаҳои усулҳои гуногуни арзёбии арзиши корхонаро дар якҷоягӣ бо унсурҳои рафтори стратегӣ инъикос мекунанд.

Равиши баҳодихии арзиши корхона, ки муаллифони хориҷӣ пешниҳод кардаанд, одатан ба омилҳои табиӣ равандҳои таҳаввулотӣ дар иқтисодиёт асос ёфтаанд. Аммо таҷрибае, ки дар хориҷа андӯхта шудааст, гарчанде ки самарани таҷрибаҳои он солҳои зиёд собит шуда бошад ҳам, мутаассифона, на ҳамеша дар амалияи муносири ватанӣ истифода мешавад.

Хусусиятҳои усулҳои баҳодихии арзиши корхонаҳо дар таҷрибаи кишварҳои ИДМ дар корҳои илмӣ М.Федотова, С.В.Валдайцева, П.Л.Виленский, С.Смоляк, В.Рутгайзер инъикос ёфтанд. Олимони ватанӣ аз қабили: Ахророва А.Д., Абидов У.А., Бобоев Ф.Ҷ., Исанов Х.И., Кимсанов У.О., Петров Г.Н., Разиков В.А., Самади Ш.Д., Сафаров К.А., Сирожев Б.С., Яхяев Р.М. ва дигарон оид ба ҷиҳатҳои гуногуни самаранокии саноати энергетика таҳқиқот гузаронданд.

Омӯзиши механизмҳои идоракунии корхонаҳои энергетикӣ аз ҷониби олимони хориҷа ва олимони ватанӣ аз дигар кишварҳои ИДМ, аз қабили: Муллобоев И.С., Кашина Е.В., Пузов Е.Н., Қосимова Н.Б., Ильенков Д.А., Захаров А.К., Асланян А.Ш., Рыжов В.В., Железняк Н.В., Ян Л.С., Сафронова Н.Н., Маткеримова. А.М. гузаронида шудааст.

Мушкилоти муносири вобаста ба таҷдиди сохтори саноати барқи ватанӣ, диверсификатсияи сусти манбаъҳои тавлид, тағйир додани шаклҳои моликият, афзоиши талабот ба захираҳои энергетикӣ ва об, миқдори зиёди қарзи беруна дар маҷмӯъ дар иқтисодиёти миллӣ ва соҳаи энергетика ҷамъ шудаанд, аз ҷумла, тартиб додан ва ҳал намудани вазифаҳои нави баҳо додан ва идоракунии арзиши бозории корхонаҳои энергетикиро талаб мекунанд. Масъалаи арзёбии арзиши бозории корхона актуалӣ буда, таҳқиқот дар ин самт нопурра боқӣ мемонад.

Миқдори дастраси маълумот ва сарчашмаҳои адабии хориҷӣ ба мо имкон медиҳад, ки изҳор намоем, ки усулҳои арзёбии арзиши бозории корхонаҳо мавҷуданд. Аммо таҷрибаи арзёбии хориҷӣ омӯзиш ва мутобиқ кардани онро ба тичорати ватанӣ тақозо мекунад.

Як роҳи ҳалли муассир дар дарёфти усули муносиби арзёбии арзиши бозории ширкатҳо ин муайян кардани омилҳои гуногун ва миқдори таъсири онҳо ба арзиши бозор мебошад. Бо истифода аз таҳлили омилҳо, истифодаи воситаҳо, равишҳои методологӣ ва моделҳои метавон механизмҳои идоракунии арзиши бозории иншооти энергетикиро асоснок намуд, ки барои расидан ба ҳадафҳои муайянкардаи соҳибон ва роҳбарони корхона, мебошад.

Пайвастанӣ тадқиқот бо барномаҳо (лоиҳаҳо) ё мавзӯҳои илмӣ. Мавзӯи рисолаи илмӣ ба барномаҳои давлатии «Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои то соли 2030», «Барномаи рушди миёнамуҳлати Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2016-2020», инчунин «Барномаи саноатикунории босуръати Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2020-2025», мебошад.

ТАВСИФИ УМУМИИ КОР

Мақсади таҳқиқот арзёбии арзиши бозории корхонаи энергетикӣ ва таҳияи механизмҳои ташкилӣ-иқтисодии идоракунии он мебошад.

Ҳадафҳои таҳқиқот. Барои ноил шудан ба ин ҳадаф вазифаҳои зерин гузошта ва ҳал карда шуданд:

- дар асоси омӯзиши асосҳои назариявӣ ва методологии арзёбии арзиши бозории иншооти энергетикӣ, аниқ кардани мафҳуми «идоракунии арзиши бозорӣ» ва мутобиқ кардани усулҳои баҳодихии он ба субъектҳои мушаххаси хоҷагидорӣ ва шароити соҳибкорӣ;

- дар асоси моделсозӣ таъсири омилҳои гуногун ба арзиши бозории иншооти энергетикӣ, пешниҳод намудани механизмҳои оқилонаи идоракунии он;

- асоснок кардани усули баҳодихии арзиши бозорӣ бо санҷиши минбаъдаи он дар иншооти энергетикӣ ватанӣ;

- таҳияи модели иқтисодӣ-риёзии баҳодихии таъсири устувории молиявии иншооти энергетикӣ ба арзиши бозории онҳо;

- дар асоси моделсозии таъсири сиёсати тарифӣ ва таваррум ба арзиши бозории иншооти энергетикӣ, асоснок кардани имконияти истифодаи онҳо ҳамчун механизми идоракунии он;

- таҳияи қарорҳои инноватсионӣ дар соҳаи энергетикаи хурд, ки имкон медиҳад арзиши бозории иншооти энергетикиро идора кунанд;

- дар асоси натиҷаҳои таҳқиқот муқаррароти концептуалии идоракунии арзиши бозории корхонаҳои энергетикиро пешниҳод кардан.

Объекти таҳқиқот арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ мебошад.

Предмети таҳқиқот усулҳои арзёбии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ ва механизмҳои идоракунии он мебошад.

Фарзияи таҳқиқот дар таҳияи муқаррароти назариявӣ ва усулҳои амалии арзёбии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ ва идоракунии онҳо бо истифода аз механизмҳои ташкилию иқтисодӣ мебошад.

Асоси назариявӣ таҳқиқотро таҳқиқоти олимони ташкил медиҳад, ки дар асарҳои онҳо равишҳо ва усулҳои илмӣ арзёбии арзиши бозории корхонаҳо, таҷрибаи байналмилалӣ дар соҳаи таҳқиқот ва стандартҳои дахлдор муқаррар шудаанд.

Ҳангоми анҷоми рисола Паёмҳои Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, Пешвои миллат, муҳтарам Эмомалӣ Раҳмон ба Маҷлиси Олӣ ва намояндагони Ҷумҳурии Тоҷикистон, ҳисоботиҳои Вазорати энергетика ва захираҳои оби Ҷумҳурии Тоҷикистон, маводҳои Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон, нашрияҳои омории Агентии омори назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, гузоршҳои ШСХК «Барқи Тоҷик» ва ҶСП «НБО Сангтӯдин -1», ҳуҷҷатҳои СММ, адабиёти умумӣ ва махсус, пойгоҳи иттилоотии Интернет, маводи конфронсҳои илмию амалӣ оид ба мавзӯи

интихобшуда, истифода бурда шудааст.

Асосҳои методологии таҳқиқоти диссертатсия. Барои ноил шудан ба ҳадаф ва ҳалли вазифаҳои таҳқиқоти рисола усулҳои зерини илмӣ истифода шудаанд: таҳлили муқоисавӣ, синтез, усулҳои омории таҳлил, моделсозии эконометрикӣ, арзиши миқдорӣ ва сифатии экспертӣ, тафсири графикӣ, пешгӯӣ.

Базаи таҳқиқотӣ. Таҳқиқоти диссертатсионӣ дар кафедраи иқтисодиёт ва идоракунии истеҳсолот ва лабораторияи «Энергияи соф» Донишгоҳи техникии Тоҷикистон ба номи академик М.С.Осимӣ гузаронида шудааст.

Навоварии илмӣ таҳқиқот. Навоварии илмӣ қори диссертатсионӣ дар таҳияи механизмҳои идоракунии арзиши бозорӣ иншооти энергетикӣ мебошад. Дар чараёни таҳқиқоти диссертатсия натиҷаҳои ба даст оварда шуданд, ки навоғии илмӣ мебошанд:

- таърифи муаллифии мафҳуми «Идоракунии арзиши бозорӣ иншооти энергетикӣ» *дода ва асоснок карда шудааст* бо зарурати объективии идоракунии арзиши бозорӣ онҳо;

- *модел* мувофиқро барои ҳисоб кардани арзиши бозорӣ иншоотҳои энергетикӣ, синтез кардааст;

- дар асоси моделҳои иқтисодӣ риёзие, ки дар иншоотҳои мушаххаси саноати энергетикӣ таҳия ва озмуда шудаанд, қонуниятҳои таъсири омилҳои гуногун ба арзиши бозорӣ корхонаҳои энергетикӣ муқаррар карда шудааст;

- таъсири қарорҳои инноватсионии конструкторӣ ба арзиши бозорӣ иншоотҳои энергетикӣ бо истифода аз мисоли таҳияи пешниҳодшудаи «Дастгоҳи шинокунанда барои гирифтани энергияи электрикӣ», ки барои он шаходатномаи муаллифии ихтироъ гирифта шудааст, *асоснок карда шудааст*;

- *мазмун*и концепсияи идоракунии арзиши бозорӣ иншоотҳои энергетикӣи Ҷумҳурии Тоҷикистон муайян карда шуд.

Нуқтаҳои асосии таҳқиқоти диссертатсионӣ, ки ба ҳимоя пешниҳод карда мешаванд:

- асосноккунии зарурати объективии идоракунии арзиши бозорӣ субъектҳои хоҷагидорӣ ва шарҳи муаллифии мафҳуми «Идоракунии арзиши бозорӣ иншооти энергетикӣ»;

- методологияи баҳодиҳии миқдорӣ арзиши бозорӣ иншоотҳои мушаххаси энергетикӣ;

- таснифоти илмӣ омилҳои ба арзиши бозорӣ корхонаҳои энергетикӣ таъсиркунанда ва моделҳои иқтисодӣ ва риёзӣ баҳодиҳии таъсири онҳо;

- дастгоҳи методӣ ва баҳодиҳии миқдорӣ таъсири сиёсати тарифӣ ва таваррум ба арзиши бозорӣ иншоотҳои энергетикӣ, ҳолибияти сармоягузори онҳо;

- ҳалли инноватсионӣ дар соҳаи тавлиди нерӯи барқи хурд, ки имкон медиҳад арзиши бозорӣ онро идора кунад;

- концепсияи идоракунии арзиши бозорӣ иншоотҳои энергетикӣи Ҷумҳурии Тоҷикистон.

Аҳамияти назариявӣ ва амалии таҳқиқот аз он иборат аст, ки натиҷаи ин таҳқиқоти рисола барои ширкатҳои ватанӣ ва хориҷӣ, ки нияти ҳамкорӣ дар баҳши энергетика тавассути сармоягузорӣ кардани маблағҳои худ дар корхонаҳои ҳолибия

энергетикиро доранд, чолиб аст. Натиҷаҳои бадастомада метавонанд аз ҷониби ҷомеаи соҳибқори миёна ва хурд, ки ният доранд маблағҳои худро барои таъмини дастрасии устувор ба захираҳои энергетикӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон сармоягузори кунанд ё хизмат расонанд, истифода баранд. Механизмҳои пешниҳодшудаи идоракунии арзиши бозори иншоотҳои энергетикӣ метавонанд дар таҷрибаи мақомоти танзимкунандаи давлатии соҳа ва роҳбарони ширкатҳои энергетикӣ истифода шаванд. Усулҳои, ки мо барои арзёбии арзиши бозорӣ ва моделҳои эконометрикӣ таъсири омилҳои гуногун ба он пешниҳод кардаем, тавачҷӯҳи хонандагонро низ ба худ ҷалб мекунанд, ки ин бо ворид намудани коркардҳои мо ба китоби дарсӣ, ки ҳангоми тайёр кардани фанҳои муҳандисӣ иқтисодӣ истифода мешавад, тасдиқ карда мешавад.

Мутобиқати диссертация аз рӯи шаҳодатномаи ихтисоси илмӣ.

Диссертация аз руи фаслҳои зерини Шаҳодатномаи номгуӣ ихтисосҳои коркунони илмӣ (илмҳои иқтисодӣ) анҷом дода шудааст: — **аз рӯи ихтисоси 6D050607-Иқтисодиёти саноат ва энергетика:** Сиёсати тарифӣ дар комплекси сузишвории энергетикӣ; Проблемаҳои азнавсозии соҳаҳо ва корхонаҳои саноат ва энергетика; арзиши бозори субъектҳои хоҷагии комплексҳои сузишвории энергетикӣ, мошинсозӣ ва металлургия; усулҳои баҳодиҳии арзиши бозори корхонаҳои саноат ва энергетика; Идоракунии арзиши бозори субъектҳои хоҷагидорӣ дар саноат ва комплекси сузишвории энергетикӣ, механизмҳои идоракунии; Қабули қарорҳо дар соҳаи идоракунии арзиши бозор.

Саҳми шахсии довталаб барои гирифтани унвони илмӣ аз муайян кардани мақсад ва вазифаҳои таҳсил иборат аст; таҳия ва тақмили дастгоҳи концептуалии соҳаи омӯзиш; ба низом даровардани омилҳои ба арзиши бозори корхонаҳои энергетикӣ таъсиркунанда ва таҳияи моделҳои иқтисодӣ ва математикии баҳодиҳии таъсири онҳо; таҳияи методологияи арзёбии арзиши бозори тичорати энергетикӣ ва асосноккунии механизмҳои идоракунии он.

Санҷиш ва татбиқи натиҷаҳои кори диссертатсия. Муқаррароти асосии назариявӣ, тавсияҳои амалӣ ва натиҷаҳои тадқиқот дар конференсияҳои илмии байналмилалӣ ва ҷумҳуриявӣ маъруза ва тасдиқ карда шуданд, аз ҷумла дар Тоҷикистон, Британияи Кабир, Россия. Муқаррароти асосии кори диссертатсионӣ дар монографияи байналхалқии коллективӣ низ инъикос ёфтааст.

Усулҳо, моделҳои иқтисодию риёзӣ ва тавсияҳои амалии баҳодиҳии арзиши бозори иншоотҳои энергетикӣ ба китоби дарсӣ дохил карда шудаанд ва дар донишқадаҳои олии ИДМ ҳангоми тайёр кардани кадрҳои муҳандисӣ иқтисодӣ барои саноати энергетикӣ истифода мешаванд.

Барои ҳалли инноватсионии истифодаи комплекси энергияи барқароршаванда шаҳодатномаи муаллифии ихтирооти Ҷумҳурии Тоҷикистон гирифта шуд.

Наشري натиҷаҳои диссертация. Натиҷаҳои таҳқиқоти диссертатсия дар 11 асари чопшуда, аз ҷумла монографияи байналмиллалӣ коллективӣ [9-М], китоби дарсӣ [8-М], мақолаҳо инъикос ёфтаанд, ки ба ҷорҳои онҳо нишондоди истинодҳои илмии Комиссияи олии аттестатсионии Ҷумҳурии Тоҷикистон, ду – «Скопус», ва ихтироотӣ муаллифӣ [11- М].

Сохтори кори диссертатсия. Рисола аз муқаддима, се боб, хулоса ва

пешниҳодҳо, рӯйхати адабиёти истифодашуда, аз ҷумла 130 номгӯй иборат буда, дар 165 саҳифа пешниҳод шуда, 31 ҷадвал, 23 расмро дар бар мегирад.

МУҲТАВОИ АСОСИИ РИСОЛА

Дар муқаддима аҳамияти мавзӯи таҳқиқот асоснок карда шуда, асоси назариявӣ ва методологии таҳқиқот шарҳ дода шуда, ҳадаф ва вазифаҳо гузошта шудаанд.

Дар боби якум – «Асосҳои назариявӣ ва методологии баҳодиҳӣ ва идоракунии арзиши бозории субъектҳои соҳибкорӣ» шарҳи адабиёти илмӣ-методӣ ва заминаи меъёрии ҳуқуқӣ дар соҳаи арзёбӣ ва идоракунии арзиши бозории корхонаҳо оварда шудааст. Аҳамияти идоракунии арзиши бозории субъектҳои хоҷагидор асоснок карда шуда, таърифи муаллифии мафҳуми «идоракунии арзиши бозории иншооти энергетикӣ» пешниҳод гардида, ба воситаҳои идоракунӣ баҳои интиқодӣ дода мешавад.

Боби дуюм – «Усули арзёбии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ» ба таҳлили хусусигардонии моликияти давлатӣ ва таҷдиди сохтори соҳаи энергетика, асоснокии зарурати арзёбӣ ва идоракунии арзиши бозории объектҳои хусусигардонӣ ва корхонаҳои энергетикӣ бахшида шудааст. Таҳлили муқоисавии таҷрибаи байналмилалӣ ва меъёрҳои дар таҷрибаи ҷаҳонӣ мавҷудбуда оид ба арзёбии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ, ба низом даровардани механизмҳо, равишҳо ва усулҳои мавҷудаи идоракунии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ оварда шудааст, ки онҳо ба талаботи муқарраршуда пурра мувофиқат мекунанд ба хусусиятҳои берунӣ ва дохилии комплекси энергетикӣ сузишвории мамлакат, муайян карда шудаанд.

Дар боби сеюм – «Моделҳо ва механизмҳои баҳодиҳии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон» ҳисобу китоби арзиши бозории корхонаҳои энергетикӣ, ки бо истифода аз моделҳои эконометрикӣ, таъсири омилҳо ва шароитҳои гуногун исбот ва миқдорӣ карда шудааст, оварда шудааст дар бораи арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ мамлакат. Муқаррароти асосии концепсияи идоракунии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ Ҷумҳурии Тоҷикистон асоснок карда шудаанд.

Хулосаҳои ниҳой оид ба кор умуман дар хулосаҳои дар поён зикр шуда оварда шудаанд.

Дар боби якуми рисола – «АСОСҲОИ НАЗАРИЯВӢ ВА МЕТОДОЛОГИИ БАҲОДИҲӢ ВА ИДОРАКУНИИ АРЗИШИ БОЗОРИИ СУБЪЕКТҲОИ СОҲИБКОРӢ» баррасии адабиёти илмӣ-методӣ ва заминаи ҳуқуқӣ дар соҳаи баҳодиҳӣ ва идоракунии арзиши бозории корхонаҳо баррасӣ карда шудааст. Моҳияти идоракунии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ асоснок карда шудааст.

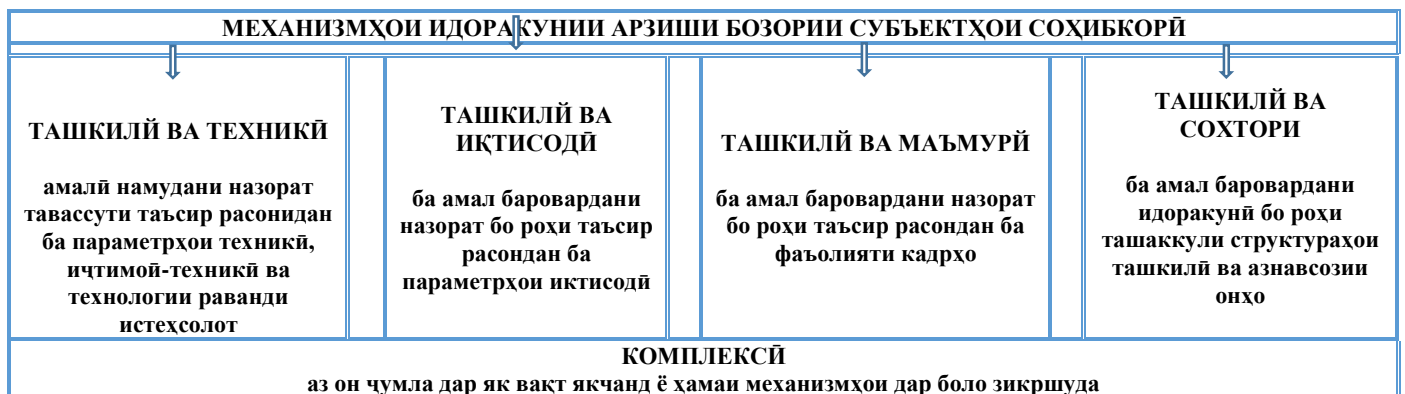
Дар шароити гузариш ба муносибатҳои бозорӣ, чун қоида, онҳо арзиши бозориро дар назар доранд, хусусан вақте ки сухан дар бораи ширкати ҷамъиятӣ меравад. Арзиши корхона нишондиҳандаи он аст, ки чӣ гуна баҳодиҳии бозор дар маҷмӯъ корхона дорад, на танҳо капитализатсияи бозор, зеро арзиши корхона ба ғайр аз сармояи бозорӣ қарз ва захираҳои пулиро дар бар мегирад. Ба ибораи дигар, барои муайян кардани арзиши корхона маблағи сармояи бозории ширкат ва қарзи

софи онро ҳисоб кардан лозим аст.

Арзёбии бозор аз омӯзиши маълумоти таърихӣ ва вазъи кунунии ширкат тавассути таҳлили ташҳис оғоз меёбад. Дар амалияи идоракунии арзиши корхона дар аксари мавридҳо бо арзёбии арзиши бозории он алоқаманд аст. Мувофиқи Меъёрҳои Байналмилалии Арзёбӣ (ANEVAR, 2016) «Арзиши бозорӣ маблағи тақрибӣ мебошад, ки молу мулк бояд дар рӯзи арзёбӣ байни харидор ва фурӯшандае, ки қарор қабул кардааст, дар муомилоти одилона пас аз таҳлили дурусти бозор иваз карда шавад, вақте ки ҳар яке аз тарафҳо дидаю доништа амал мекард».

Зарурати объективии арзёбии арзиши бозорӣ барои ҷонибҳои манфиатдори тичорат аз ҳадафи арзёбӣ вобаста аст, ки ба муштарӣ имкон медиҳад, ки дар бораи самаранокии муомилот, ислоҳи вазъи молиявӣ ё қабули қарор оид ба сармоягузори қарори дахлдор қабул кунад.

Дар шароити иқтисоди бозорӣ баҳодиҳии арзиши бозории корхона, барои таъмини рушди устувори корхонаҳо, беҳтар кардани нишондиҳандаҳои молиявӣ он идоракунии арзиши он зарур аст. Дар ин маврид бояд таъсири тамоми омилҳои берунӣ ва дохилӣ ба арзиши бозор ба назар гирифта шуда, аз механизмҳои самараноки идораи он истифода шаванд. Дар расми 1, механизмҳои идоракунии арзиши бозории субъектҳои соҳибкорӣ пешниҳод менамояд.



Расми 1. - Механизмҳои идоракунии арзиши бозории субъектҳои соҳибкорӣ
Сарчашма: Муаллиф дар асоси тадқиқоти илмӣ тартиб додааст

Идоракунии арзиши бозории корхона афзоиши динамикии ташкилотро на танҳо иқтисодӣ, балки аз тарафи нишондиҳандаҳои техникӣ, экологӣ ва дигар нишондиҳандаҳои корхонаро низ таъмин менамояд.

Дар асоси тадқиқот **таърифи мафҳуми «идоракунии арзиши бозории иншооти энергетикӣ» пешниҳод карда шуд.** *Идоракунии арзиши бозории иншооти энергетикӣ - ин таъсири ғайримустақим ва (ё) мустақим ба он бо ёрии механизмҳо ва воситаҳои ба воқеияти мушаххас мутобиқшуда бо мақсади ноил шудан ба арзиши бозории объекти арзёбишаванда, таъмини рушди динамикии он бо нигоҳ доштани тавозуни истеъмоли захираҳо ва истеҳсоли энергия (хизматрасонӣ), тозагии экологӣ ва истифодаи самараноки сармояи зеҳнӣ, мебошад.* Ин раванд ҳам фаъолияти истеҳсолӣ ва ҳам нархгузорию сахмияҳоро дар як низоми ягонаи танзим фаро мегирад. Механизмҳои назорат моделҳо, усулҳо ва равишҳои методологиро дар бар мегиранд, ки дар фаслҳои зерини ин қисм пешниҳод шудаанд.

Дар боби дуюм — «Усули арзёбии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ» таҷрибаи байналмилалии стандартҳо ва усулҳои арзёбии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ, ки дар амалияи ҷаҳонӣ мавҷуд аст, таҳлил карда шудааст. Бе вонамуд кардани мукамал, ба низом даровардани омилҳои, ки ба арзиши бозории нерӯгоҳҳои барқи обӣ таъсир мерасонанд, ки иқтидори муқарраршудаи онҳо дар сохтори иқтидорҳои тавлидкунандаи Тоҷикистон тақрибан 96%-ро ташкил медиҳад, имкон дод, ки 5 гурӯҳ: рақобатпазирӣ, ошкорбаёнӣ, омилҳои кишвар, минтақавӣ (ҷаҳонӣ) ва табию иқлимӣ.

Омилҳои рақобатпазирӣ метавонанд инҳоро дар бар гиранд: дараҷаи фарсудашавии воситаҳои асосӣ, устувории молиявӣ, эътимоднокии низоми таъмини барқ, бекористии об, фоида, миқдори соатҳои истифодаи иқтидори муқарраршуда, иқтидори мавҷуда, чадвали сарбории барқ, мавҷудияти об, мавҷудияти кадрҳои соҳибхисос, пуррагӣ, шаффофият ва дастрасии маълумоти ҳисоботӣ, тақмили технологияи рушди иқтидори энергетикӣ, талаботи самаранок ба нерӯи барқ, тарҳҳои инноватсионӣ ва тарҳрезии истифодаи иқтидори гидроэнергетикӣ ва ғайра.

Ошкорбаёнӣ бозори рушдёфта, истифодаи технологияҳои рақамӣ, шаффофияти молиявӣ ва ғайраро таъмин менамояд.

Ба омилҳои кишвар инҳо дохил мешаванд: нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ, суботи сиёсӣ, фазои сармоягузорӣ, динамикаи қурби пули миллӣ, динамикаи нархи маҳсулоти нафтии воридотӣ, нархи сӯзишвории истихроҷшаванда, тақмили заминаи қонунгузорӣ, мавҷудияти таҷҳизоти воридотӣ, меъёри фоизи Бонки миллӣ, ҳолатҳои фавқулодда (Ковид-19) ва ғайра.

Ба омилҳои минтақавӣ (ҷаҳонӣ) инҳо дохил мешаванд: нархҳои ҷаҳонии захираҳои энергетикӣ, сиёсати нархгузорӣ дар бозори ҷаҳонии нафт ва таварруми доллар, захираҳои ҷаҳонии энергетикӣ, хусусиятҳои минтақавии тичорати байналмилалии энергетикӣ, созишномаҳои байналмилалӣ оид ба табдил додани тичорати энергетикӣ ва ғайра.

Омилҳои табию иқлимӣ инҳо дохил мешаванд: тағирёбии ҳарорат ва намии ҳаво, шиддатнокии радиатсияи офтоб, чараёни об дар дарёҳо, суръати шамол ва доимии он, офатҳои табиӣ, дараҷаи мутобикшавӣ ба тағирёбии иқлим ва ғайра.

Ҳалли инноватсионӣ ва таъсири онҳо ба арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ.

Ҳамчун яке аз механизмҳои идоракунии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ роҳи ҳалли инноватсионӣ - модели конструктивӣ ва макети нерӯгоҳи шиновар пешниҳод карда мешавад, ки барои он шаходатномаи муаллифии ихтироъ ва патент гирифта шудааст. Тарҳ ба осонӣ ба шароити маҳаллӣ, аз ҷумла ҷуғрофӣ ва инфрасохтор мутобик карда мешавад. Аз сабаби қобилияти мутобик шудан ба шароити маҳал, ин технология истифодаи комплекси энергияи об, шамол ва офтобро истифода мебарад ва барқ истеҳсол менамояд барои таъмини барқи ноҳияҳои дурдаст, қуҳистон, ки душвории таъмини барқ доранд, тавсия мешавад.

Агрегати шинокунандаи барқ истеҳсолкунанда бо энергияи бефосила ва самаранок истифода бурдани энергияи об, энергияи офтоб ва шамолро таъмин намуда, имконият медиҳад, ки иқтидори барқи истеҳсолкунандаашро мувофиқи

талабот ба истеъмолкунанда расонад.

Бо тағйирёбии иқлим ва кам шудани маъёри об дар дарёҳо нерӯгоҳҳои бузурги барқии обӣ иқтидори худро аз даст медиҳанд, ки аллакай рӯй дода истодааст. Дар натиҷа, арзиши бозории онҳо паст мешавад. Дар навбати худ, талаботи аҳолии ноҳияҳои дурдасти кӯҳсор ба агрегати хурди шинокунандаи гибридии барқ истеҳсолкунанда пешниҳодкардаи муаллифон, меафзояд. Бо афзоиши қолибияти он, арзиши бозор низ афзоиш хоҳад ёфт.

Дар боби сеюми рисола – «Моделҳо ва механизмҳои баҳодиҳии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ дар ҷумҳурии тоҷикистон» синтези модели мувофиқ барои баҳодиҳии арзиши бозории корхонаҳои энергетикӣ таҳия шудааст (дар мисол НОБ-и Сангтӯда -1).

Дар ҷадвали 1 ҳисобкунӣ бо усули даромад, усули дисконткунии гардиши пули нақд анҷом дода мешавад. Мо гардиши пули нақд ва баргардонидани пули нақдро ба вақти ҷорӣ бо меъёри тахфифи бонки миллӣ ҳисоб кардем, ки он 2460,772 миллион сомониро ташкил дод.

Ҷадвали 1 - Ҳисобкунии арзиши бозории корхона бо равиши даромаде, ки бо усули дисконтшудаи гардиши пули нақд, ҳазор сомонӣ

Нишондиҳандаҳо	соли 1	соли 2	соли 3	пешгӯишаванда (2023)
Ҷараёни нақд	441584	424802	571617	555768
Суръати афзоиши гардиши пули нақд бо %	-	-	-	2,8
Арзиши бозгашт аз рӯи модели Гордон	-	-	-	2790000
Таносуби арзиши ҳозира бо меъёри тахфиф 22,72%	0,814863103	0,664002	0,541071	0,541071
Арзиши ҷорӣ гардиши пули нақд ва бозгашт	359830,5085	282069,3	309285,2	1509587
Арзиши корхона				2460772

Ҳисобкунии зерин бо истифода аз усули арзиши дороиҳои соф дар ҷадвали 2 оварда шудааст. Арзиши ҷорӣ 2,981,543 миллион сомониро ташкил дод. Арзёбии арзиши ҷорӣ бо меъёри дисконтӣ 22,72% дар як сол гузаронида шуд, шумораи давраҳо дар як сол 12, меъёри дисконт дар ин давра 1,89% буд.

Ҷадвали 2 – Муайян кардани арзиши корхона бо усули дороиҳои соф, ҳазор сомонӣ

Номи дороиҳо аз рӯи гурӯҳ	Аз рӯи тавозун	Бо %	Дар натиҷаи фарсудашавӣ	Арзиши натиҷавӣ	Танзим	Арзиши ҷорӣ
Дороиҳо	3950650			3215409,1	-584726,8	1791635,7
Дороиҳои дарозмуддат	2621195			2039494,6	-581 707,3	1781618,8
Дороиҳои ғайримоддӣ	0			7	0	26,4
Биноҳо ва иншоотҳо	2173870			1790152,8	-383 717,1	1599634,9
Биноҳо ва иншоотҳо	2173870	17,65%	383 717,1	1790152	-383 717,1	1599615,1
Тачҳизоти истеҳсолӣ	419260			227108	-192 151,4	181355
Мошину тачҳизот	419260	45,83%	192 151,4	227108	-192151,4	181336
Нақлиёт	3683			551	-3131,7	495,6

Идомаи ҷадвали 2.

Номи дороиҳо аз рӯи гурӯҳ	Аз рӯи тавозун	Бо %	Дар натиҷаи фарсудашава	Арзиши натиҷавӣ	Танзим	Арзиши ҷорӣ
Маблаггузориҳои асосии иҷро нашуда	273			273	0	26,4
Амволи ҳуқуқи дорон истифодабарӣ	508			508	0	26,4
Мебел ва таҷҳизоти идоравӣ	2707			0	-2707	26,4
Мебел ва таҷҳизоти идоравӣ	2707			0	-2707	6,6
Дороиҳои молиявӣ бо арзиши амортизатсияшуда	20894			20894	0	26,4
Дороиҳои ҷорӣ	1329455			1175 914	-3019,5	10016,9
Пули нақд	150521			0	0	13,2
Сармоягузориҳои ғайриҷараёни ба арзишҳои моддӣ	8656			8 656	0	26,4
Қарзҳои дебиторӣ дар муддати кӯтоҳ	37			37	0	26,4
Саҳмияҳо	10065			7045	-3019,5	9897,8
Саҳмияҳо	10065	30,00%	3 019,5	7045	-3019,5	9877,9
Харачотҳои қисман пешардохтшаванда	23864			23864	0	26,4
Қарзҳои дебиторӣ тижоратӣ	1136312			1 136312	0	26,4
Қарзҳои дебиторӣ тижоратӣ	1136312			1 136312	0	6,6
Ҷаборҳои ғайриҷараёни	197625			233866	36 241	180165,4
Андозҳои пардохтшаванда	53200			53200	0	26,4
Ҷаборҳои андозии ба таъхир гузошташуда	103620			103620	0	26,4
Қарзи кредиторӣ ва ғайра	13759			50000	36 241	40019,8
Дивидендҳои пардохтшаванда	27046			27046	0	26,4
	По балансу				Рыночная стоимость	Корректировка
Дороиҳои соф	3753025				2981543,1	-771481,8

Муносибати муқоисавӣ ба арзёбии арзиши бозори НБО. Нерӯгоҳи «Богучанская» ва «Вилуйская» дар Федератсияи Русия ва ҳисоботи молиявӣ онҳо дар соли 2019 ҳамчун корхонаҳои ҳаммонанд интихоб шудаанд.

Ҷадвали 3. нишондиҳандаҳои молиявӣ ширкатҳои ҳамсол ва фаъолияти ширкате, ки баҳо дода мешавад, оварда шудааст.

Дар чадвали 4. мултипликаторҳои тақрибии корхонаҳои монанд ҳисоб карда шудаанд.

Аз рӯи натиҷаи ҳисобҳо (чадвали 5.) арзиши бозории ҚСП «НБО-и Сангтӯда-1» аз рӯи усули ширкати ҳаммонанд 5204,137 миллион сомони ро ташкил дод.

Чадвали 3 - Нишондиҳандаҳои молиявии корхонаҳои ҳаммонанд ва нишондиҳандаҳои НБО Сангтӯда-1

№	Номи нишондиҳанда		НБО -и «Богучанская»	НБО -и «Вилуйская»	НБО -и Сангтӯда-1
1	Даромад	миллион сом.	2770,07	856,92	547,47
2	Нархи арзиш	миллион сом.	1030,04	1029,90	136,73
3	Даромади умумӣ	миллион сом.	1740,03	(172,99)	410,74
4	Ҷоидаи пеш аз андоз	миллион сом.	1234,77	220,89	315,61
5	Ҷоидаи соф	миллион сом.	985,80	186,70	283,43

Чадвали 4 - Ҳисобкунии мултипликаторҳои тахминии корхонаҳои ҳаммонанд

№	Номи мултипликатор	НБО -и «Богучанская»	НБО -и «Вилуйская»	Ченаки миёна
1	Нарх / даромад	0,3	1,0	0,6
2	Нарх/арзиш	0,7	0,8	0,8
3	Нарх / маржаи умумӣ	0,4	4,9	2,7
4	Нарх / ҷоидаи пеш аз андоз	0,6	3,9	2,2
5	Нарх / даромади соф	0,7	4,6	2,6

Чадвали 5 - Ҳисобкунии сармои саҳҳомии НБО Сангтӯда аз рӯи мултипликаторҳои корхонаҳои муқоисашаванда

	Ҳисоботи ҷоида ва зарар бо миллион сомонӣ	Миқдори мултипликатори тахминии ҳаммонанд	Арзиши нишондиҳандаи молиявӣ, миллион сомонӣ	Баҳодиҳии саҳҳомӣ, миллион сомонӣ
як	Даромад	1,0	547,47	547,47
2	Нархи арзиш	0,8	136,73	109,384
3	Даромади умумӣ	4,9	410,74	2012,626
чо	Ҷоидаи пеш аз андоз	3,9	315,61	1230,879
р	Ҷоидаи соф	4,6	283,43	1303,778
6	Арзиши умумии корхона бо истифода аз усули ташкилоти ҳаммонанд:			5204,137

Ва дар ниҳоят, мо дар бораи натиҷаҳо, ки бо равишҳои гуногун ба арзёбӣ ба даст оварда шудаанд, мувофиқат хоҳем кард, яъне дараҷаи аҳамияти ҳар як муносибатро муайян мекунем. Мо дараҷаи аҳамияти равишҳо дар асоси натиҷаи ниҳомии ҷоидаи нархгузори тартибдодашуда муайян мекунем. Натиҷаҳо дар чадвали б. оварда шудаанд.

Чадвали 6 - Нархи бозории НБО Сангтӯда -1, млн. сомонӣ .

Арзиши аслии аз ҷониби нархгузори корхонаи « НБО Сангтӯда -1» ҳисобшуда	Арзиши бозор ҳисоб карда мешавад		
	равиши даромад	равиши хароҷот	муносибати муқоисавӣ
5306	2460,77	2981,54	5204,137

Арзиши натиҷавии созмон ҳангоми арзёбии равиши муқоисавӣ хеле калон аст. Ин барои нерӯгоҳи электрикии обӣ маблағи калон аст, вале бо назардошти миқдори сармояи он ва дараҷаи барои мамлакати мо аҳамияти умумидавлатӣ доштани хароҷот қомилан асоснок аст. Ҳамчунин, натиҷаи он аз рӯи натиҷаҳои ҳисоботи ниҳоии фаъолияти НБО Сангтӯда-1 дар давраи солҳои 2012-2015 ба арзиши аслии НБО наздик аст.

Ҳангоми мувофиқа кардани натиҷаҳои арзёбӣ арзиши бозории корхонаи арзёбишаванда бо формулаи зерин муайян карда мешавад:

$$\sum C_p = C_3 * k_1 + C_d * k_2 + C_c * k_3, (1)$$

Дар кучо, $\sum C_p$ - арзиши бозории корхона, миллион сомонӣ;

C_3 - арзиши корхона, ки бо равиши хароҷот ҳисоб карда шудааст, миллион сомонӣ;

C_d - арзиши корхона, ки бо равиши даромад ҳисоб карда шудааст, миллион сомонӣ;

C_c - арзиши корхона, ки бо равиши муқоисавӣ ҳисоб карда шудааст, миллион сомонӣ.

k_{1-3} - омили вазн, ки дараҷаи аҳамияти равишҳои арзёбии арзиши корхонаро муайян мекунад.

$$\sum C_p = 2981,54 * 0,3 + 2460,77 * 0,2 + 5204,137 * 0,5 = 3988,68 \text{ млн. сомони.}$$

Дар шароити иқтисоди Тоҷикистон равиши муқоисавӣ барои арзёбии арзиши корхонаҳои энергетикӣ ҷолибтарин аст. Муносибати муқоисавӣ андозаи талабот ва пешниҳодро ба объекти мушаххас бо назардошти вазъи бозор ошкор мекунад. Ба мақсад мувофиқ аст, ки арзиши корхонаҳои энергетикӣ ватанӣ бо усули ширкати аналогӣ ҳисоб карда шавад, ки дар асоси он арзиши бозории саҳмияҳо ва шумораи умумии онҳоро дар муомилот истифода бурдан лозим аст. Дар ҳисобкуниҳо бо истифода аз усули муқоисавии арзёбии арзиши корхона арзиши ҳадди аксари корхона ба даст оварда шуд. Ин ҳам ба соҳибони корхона ва ҳам ба сармоягузoron мувофиқ аст.

Моделсозии таъсири суботи молиявӣ ба арзиши бозории иншооти энергетикӣ.

Омӯзиши таъсири нишондиҳандаҳои устувори молиявӣ ба арзиши бозорӣ барои ширкати энергетикӣ «Барқи Тоҷик» ва унсури ҷудоғонаи сохтории он - нерӯгоҳи барқи обӣ гузаронида шуд. Усулҳои моделсозии иқтисодӣ ва математикӣ ҳамчун воситаи таҳқиқот истифода шудаанд. Дар чадвали 7 номгуи нишондиҳандаҳои молиявие, ки дар модели эконометрикӣ тағйирёбанда мебошанд, оварда шудааст.

Дар чадвали 8, маълумоти ҳисоботии ширкати энергетикӣ «Барқи Тоҷик» ва натиҷаҳои экстраполясияи онҳо аз рӯи нишондиҳандаҳои молиявии ширкати энергетикӣ барои таҳқиқот интиҳобшуда оварда шудааст.

Чадвали 9, нишон медиҳад, ки танҳо коэффитсиентҳои b_5 , b_2 , b_1 назаррасанд, ки ба тағйирёбандаҳои X_5 , X_2 , X_1 мувофиқат мекунанд. Ба хулосае омадан мумкин аст, ки аз ҳама муҳимтарин таносуби устувории молиявӣ X_5 мебошад. Коэффитсиентҳои мустақилияти X_1 ва маблағгузории X_2 камтар назаррасанд. Коэффитсиентҳои сармоягузории X_3 ва капитализатсия X_4 ночиз мебошанд.

Чадвали 7 - Тағйирёбандаҳо барои таҳлили эконометрикӣ

Нишондиҳандаҳо	Тағйирёбандаҳо	воҳиди ченак
Y	Арзиши дороиҳои соф	миллион сом.
X ₁	Коэффитсиенти мустақилият	%
X ₂	Таносуби маблағгузорӣ	%
X ₃	Таносуби сармоягузорӣ	%
X ₄	Таносуби капитализатсия	%
X ₅	Таносуби устувории молиявӣ	%

Чадвали 8 - Маълумоти ибтидоӣ барои сохтани модели эконометрикӣ

Давраи мушоҳида	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅
2011	1206,5	0,38	0,63	0,38	1,60	0,81
2012	1366,2	0,37	0,58	0,37	1,74	0,79
2013	1528,2	0,22	0,27	0,22	3,66	0,55
2014	1725,5	0,43	0,46	0,47	2,14	1,00
2015	18433	0,37	0,40	0,48	2,45	0,93
2016	2047	0,41	0,42	1,36	2,40	0,71
2017	2183,7	0,40	0,39	3,58	2,54	0,51
2018	2378,9	0,47	0,43	4,24	2,32	0,58
2019	2511,8	0,45	0,40	-3,19	2,49	0,31
2020	2711,6	0,51	0,42	-3,38	2,36	0,36

Сарчашма : Дар асоси маълумотҳои ШСХК «Барқи Тоҷик» тартиб дода шудааст

Чадвали 9 - Коэффитсиентҳои аҳамияти бадастомада

чорроҳаи Y	Коэффитсиентҳо, b_i	Арзиши P
Y	4604,047018	0,071685329
X ₁	3685,290189	0,015693187
X ₂	-5140,056322	0,026512271
X ₃	2,469452718	0,808486551
X ₄	-557,3441554	0,178578929
X ₅	-831,682083	0,008230941

Таҳлили дисперсия нишон дод, ки аҳамияти $F = 0,000223$, ки аз $\alpha = 0,05$ камтар аст. Аз ин рӯ, регрессияе, ки мо сохтаем, умуман муҳим аст. Модели натиҷавӣ нишон медиҳад, ки ба арзиши дороиҳои соф коэффитсиентҳои устувории молиявӣ, мустақилият ва маблағгузорӣ таъсир мерасонанд. Мо исбот кардем, ки коэффитсиентҳои устувории молиявӣ назаррас буда, ба устувории молиявӣ таъсир мерасонанд, аз ин рӯ, устувории молиявии ширкат дар арзёбии арзиши бозорӣ

ворхона нақши калон мебозад.

Объекти дуҷуми омӯзиши таъсири суботи молиявӣ ба арзиши бозорӣ ҷамъияти саҳомии кушодаи «НБО Сангтӯда -1» гирифта шудааст. Интихоби нерӯгоҳ бо он асоснок карда мешавад, ки нерӯгоҳ аз ширкати энергетикӣ «Барқи Тоҷик» дар системаи таъминоти барқ ҷудо буда, ҳисоб кардани нишондиҳандаҳои устувории молиявӣ он ба вазифаи роҳбарони НБО вогузор шудааст. Тағйирёбандаҳо барои таҳлили эконометрикӣ дар ҷадвали 10 оварда шудаанд.

Ҷадвали 10- Тағйирёбандаҳо барои таҳлили эконометрикӣ

Нишондиҳандаҳо	Тағйирёбандаҳо	воҳиди ченак
Y	Арзиши дороиҳои соф	миллион сом
X ₁	Таносуби пардохтпазирии ҷорӣ	%
X ₂	Таносуби пардохтпазирии зуд	%

Дар ин мисол ҳисоботи ҚСҚ «НБО Сангтӯда -1» ва маълумоте, ки барои тадқиқот барои солҳои 2009-2018 мавҷуд аст, истифода шудааст.

Устувории молиявӣ корхона пардохтпазирии дороиҳои онро дар муқоиса бо ӯҳдадориҳо аз рӯи мӯҳлат инъикос мекунад: коэффисиенти пардохтпазирии ҷорӣ ва коэффисиенти пардохтпазирии зуд. Онҳо ҳамчун тағйирёбандаҳои мустақил гирифта шуданд (X_i). Арзиши дороиҳои софи ташкилот, ки ба тағйирёбандаи Y мувофиқ аст (Ҷадвали 11), инчунин ҳамчун нишондиҳандаи самаранокӣ дар модел амал мекунад. Дар ҷадвали 12. маълумотҳои НБО Сангтӯда -1 оварда шудаанд, ки дар асоси он таолил гузаронида шудааст.

Ҷадвали 11 - Маълумоти ибтидоӣ барои сохтани модели эконометрикӣ

	Y	X ₁	X ₂
2009	2653	1	2,03
2010	2 851	0,91	0,75
2011	3 180	2,32	1,57
2012	3 193	3,07	1,51
2013	3 198	3,56	0,96
2014	3 216	10,05	4,51
2015	3 242	33,06	16,46
2016	3 391	9,57	9,25
2017	3 449	3,51	3,43
2018	3 593	1,4	1,34

Сарчашма : Дар асоси маълумоти ҚСҚ «НБО Сангтӯда -1» тартиб дода шудааст

Омори регрессия нишон дод, ки арзиши коэффисиенти ҷандкаратаи детерминатсия R^2 ба 5,8% баробар аст, ки ин робитаи суст ифодаёфтаи байни аломатҳоро нишон медиҳад.

Таҳлили дисперсия нишон медиҳад, ки аҳамияти $F = 0,812133$ аз $0,05 = \alpha$ зиёдтар аст, бинобар ин регрессияи сохташуда ноҷиз аст.

Чадвал 12 - Коэффисиентҳои аҳамияти бадастомада

	<i>Эътиמוד</i>	<i>Арзиши P</i>
чорроҳаи Y	3138.311	5.59E-08
x1 _	-10.2057	0,772011
x2 _	30.64997	0.657083

Мутобиқи чадвали 12, арзиши P камтар аз $\alpha=5\%$ аст, ки ин нишон медиҳад, ки коэффисиентҳои пардохтпазирии ҷорӣ ва пардохтпазирии зуд аз ҷиҳати омӯри ночиз мебошанд.

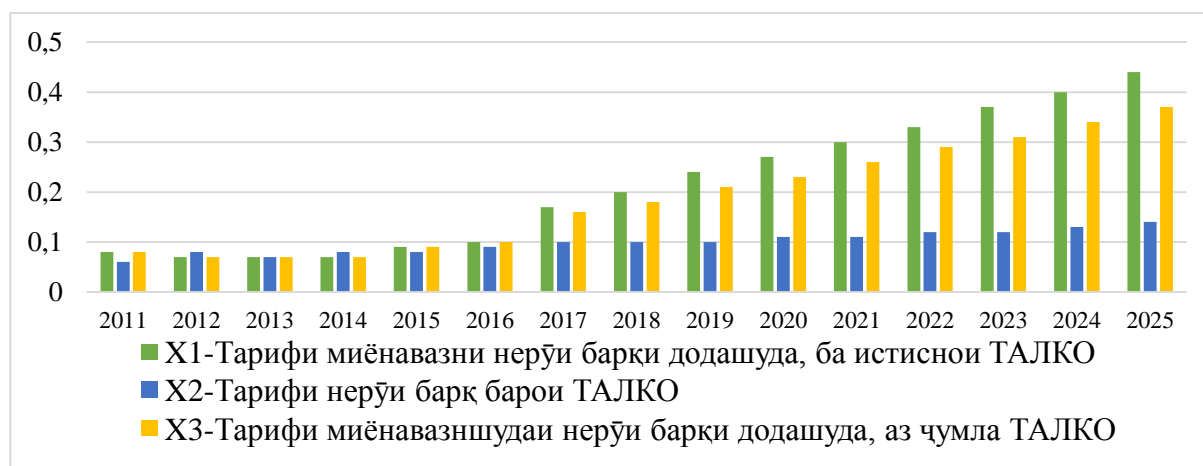
Пас аз санҷидани аҳамияти коэффитсиентҳои пардохтпазирии ҷорӣ ва ғаврӣ, муодилаи регрессионии чандкаратаи хатӣ чунин шакл мегирад:

$$Y=3138,311-10,2057 X_1+30,64997X_2 +\varepsilon \quad (2)$$

Тадқиқоти мо нишон дод, ки баҳодиҳии суботи молиявиро бо истифода аз микдори ками тағйирёбандаҳо барои таҳлили эконометрикӣ, ки аз ҳисоботи ҶСК «НБО Сангтӯда -1» гирифта шудаанд, ғайриимкон аст. Аён аст, ки мавҷудият ва истифода дар ҳисобҳои маълумоти мукамал оид ба устувории молиявии ин НБО имкон медиҳад, ки регрессия дақиқии баландтар ташкил карда, омилҳои таъсиррасонанда ба арзиши бозории он асоснок карда шавад.

Сиёсати тарифӣ ҳамчун механизми идоракунии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ.

Динамикаи тағйирёбии тарифҳои нерӯи барқ, ки дар таҳлил барои ҳамаи гурӯҳҳои истеъмолкунандагон ва дурнамои онҳо аз соли 2020 то соли 2025 истифода шудааст, дар расми 2. тасвир намуда шудааст.



Расм. 2 - Динамикаи тағйирёбии тарифҳо барои истеъмолкунандагони ширкати энергетикии «Барқи Тоҷик», сом/кВт*соат

Сарчашма : Муаллиф дар асоси маълумоти ширкати энергетикии «Барқи Тоҷик» тартиб додааст

Расми 2. нишон медиҳад, ки тарифи миёнавазни нерӯи барқ ба истиснои ташкилоти «ТАЛКО» динамикаи баландтарини афзоишро дорад. Тарофаи миёнавазни нерӯи барқ барои ташкилоти «ТАЛКО» динамикаи камтарин афзоишро дорад. Таҳлил ва пешгӯии анҷомдодашуда ба таври возеҳ нишон медиҳад, ки тарифҳои пасти ташкилоти «ТАЛКО» дар маҷмӯъ ба сиёсати тарифӣ таъсири манфӣ

расонида, тарифҳои миёнавазиро дар тамоми системаи энергетикӣ паст мекунад. Ин боиси паст шудани устувории молиявии ширкати энергетикӣ мегардад.

Регрессия. Таъсири сиёсати тарифӣ ба устувории молиявии ШСХК «Барқи Тоҷик».

Дар ҷадвали 13. тарифҳо дар ШСХК «Барқи Тоҷик» номбар шудаанд, ки дар модел тағйирёбандаҳои мустақил (X_i) мебошанд. Арзёбии аҳамияти ҳар як нишондиҳандаи интихобкардаи мо ва дараҷаи таъсири он ба вазъи молиявӣ иқтисодии ширкати энергетикӣ дар асоси сохтани модели эконометрикӣ бо истифода аз MS Excel анҷом дода шуд.

Дар ҷадвали 14. маълумоти ҳисоботӣ оид ба нишондиҳандаҳо, ки барои омӯзиши ШСХК «Барқи Тоҷик» интихоб шудаанд ва натиҷаҳои экстраполятсияи онҳо аз соли 2020 то соли 2025 оварда шудаанд.

Ҷадвали 13 - Нишондиҳандаҳои таҳлили эконометрикӣ

Нишондиҳандаҳо	Тағйирёбандаҳо	воҳиди ченак
Y	Арзиши доройҳои соф	миллион сум .
X ₁	Тарифи миёнавазнии нерӯи барқ, ба истиснои ТАЛКО	сом/ кВт /соат
X ₂	Нархи нерӯи барқ барои ТАЛКО	сом/ кВт /соат
X ₃	Тарифи миёнавазншудаи нерӯи барқи додасуда, аз ҷумла ТАЛКО	сом/ кВт /соат

Ҷадвали 14 - Маълумоти ибтидоӣ барои сохтани модели эконометрикӣ

Давраи мушоҳида	Y	X ₁	X ₂	X ₃
2011	1206,5	0,08	0,06	0,08
2012	1366,2	0,07	0,08	0,07
2013	1528,2	0,07	0,07	0,07
2014	1725,5	0,07	0,08	0,07
2015	1843,3	0,09	0,08	0,09
2016	2047	0,10	0,09	0,10
2017	2183,7	0,17	0,10	0,16
2018	2378,9	0,20	0,10	0,18
2019	2511,8	0,24	0,10	0,21
2020	2711,6	0,27	0,11	0,23
2021	2872,6	0,30	0,11	0,26
2022	3038,5	0,33	0,12	0,29
2023	3214,1	0,37	0,12	0,31
2024	3379,5	0,40	0,13	0,34
2025	3550,8	0,44	0,14	0,37

Сарчашма: Тибқи маълумоти ШСХК « Барқи Тоҷик» тартиб дода шудааст

Ҷадвали 15 - Коэффисиентҳои аҳамияти бадастомада

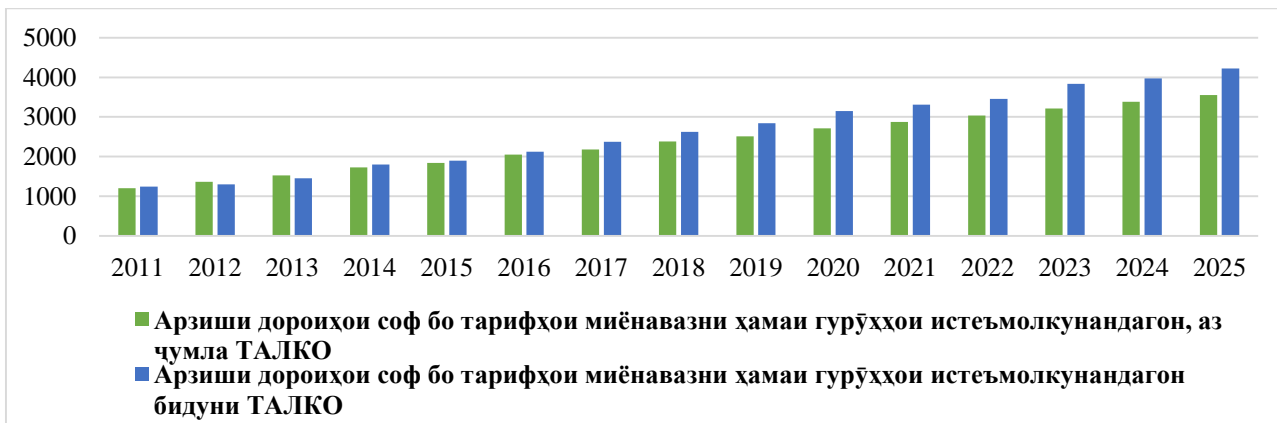
	Коэффисиентҳо, b_i	Арзиши P
чорроҳаи Y	173,45	0,6662
X ₁	2965,07	0,7634
X ₂	16357,57	0,0236
X ₃	-252,81	0,9837

Агар эҳтимолияти P аз сатҳи аҳамиятноки $\alpha = 0,05$ камтар бошад, он гоҳ фарзияи аҳамияти коэффисиенти регрессионии мувофиқ қабул карда мешавад. Ҷадвали 15.

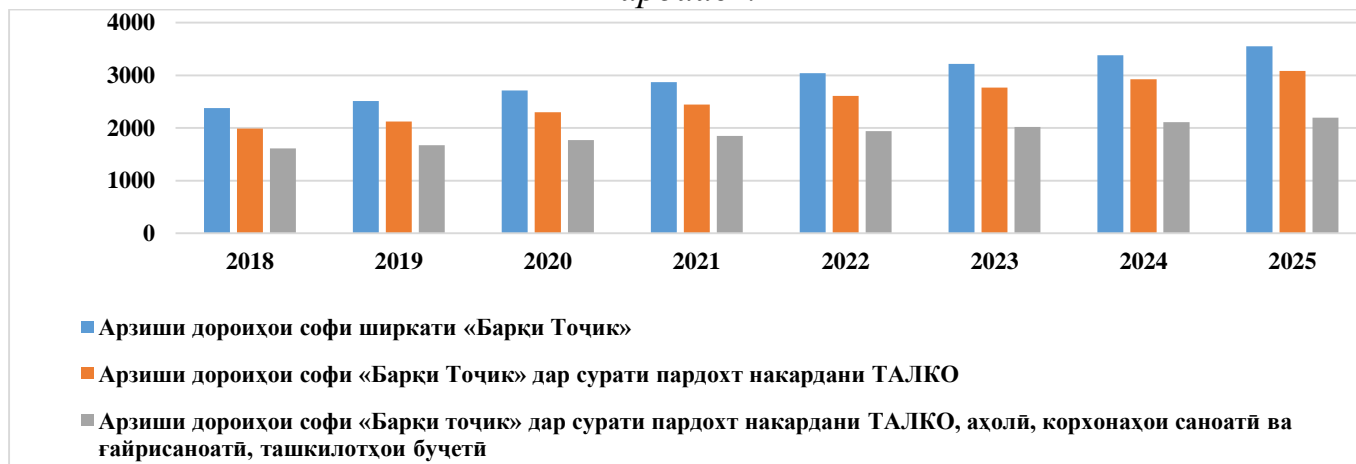
нишон медиҳад, ки танҳо коэффисиенти b_2 , ки ба тағйирёбандаи X_2 мувофиқ аст, аҳамиятнок аст - ин тарофаи истифодашавандаи ТАЛКО мебошад. Илова бар ин, тарифи миёнавазни бидуни ТАЛКО X_1 нисбатан камтар аст. Тағйирёбандаи камтарин X_3 ба тарифи миёнавазнишуда, аз ҷумла ТАЛКО мувофиқат мекунад. Таҳлили дисперсия нишон дод, ки аҳамияти F ба $8,014 \cdot 10^{-9}$ баробар аст, ки аз $\alpha=0,05$ камтар аст. Аз ин рӯ, регрессияе, ки мо сохтаем, умуман муҳим аст.

Ҳамин тариқ, натиҷаҳои моделсозӣ нишон медиҳанд, ки ба арзиши дороиҳои софи ширкати энергетикӣ тарифҳои қувваи барқ дар низоми энергетикӣ таъсир мерасонанд. Ҳангоми арзёбии устувории молиявӣ аз рӯи тарофаҳои миёнавазни ҳамаи гурӯҳҳои истеъмолкунандагон бидуни ТАЛКО, арзиши дороиҳои софи корхона афзоиш меёбад. Арзиши дороиҳои соф бо нархҳои миёнавазни ҳамаи гурӯҳҳои истеъмолкунандагон, аз ҷумла ТАЛКО, паस्तтар хоҳад буд.

Вакте ки барои истеъмолкунандагон тарифҳои баланд муқаррар карда мешаванд, вазъи молиявии корхонаи энергетикӣ беҳтар мегардад. Аммо болоравии тарифҳо боиси афзоиши талаботи муфлисии истеъмолкунандагони нерӯи барқ мегардад. Тағйирёбии арзиши дороиҳои соф дар ин ҳолат дар расми 4 нишон дода шудааст.



Расм. 3 — Таъсири тарифҳо ба арзиши активҳои соф, миллионҳо сом.
Сарчашма : Муаллиф дар асоси маълумоти ШСХК «Барқи Тоҷик» ҳисоб кардааст



Расм. 4 - Тағйирёбии арзиши дороиҳои софи ширкати энергетикӣ ШСХК «Барқи тоҷик» дар ҳолати напардохтани қувваи барқ ба истеъмолкунандагон, млн. сом.

Сарчашма: Дар асоси маълумоти ШСХК «Барқи Тоҷик» ҳисоб ва пешгӯӣ

Дар расми 4. нишон дода шудааст, ки арзиши дороиҳои софи ширкати энергетикӣ ШСХК «Барқи Тоҷик» бо тақозои муфлисшавӣ аз қарздорон кам мешавад, ки ин аз таъсири назарраси тарифҳо ва талаботи муфлисшавии истеъмолкунандагони нерӯи барқ ба суботи молиявӣ гувоҳӣ медиҳад.

Арзиши дороиҳои софи ширкати энергетикӣ ШСХК «Барқи Тоҷик» бо назардошти талаботи муфлисии қарздорон коҳиш меёбад, ки ин аз таъсири назарраси тарифҳо ва талаботи муфлисшавии истеъмолкунандагони қувваи барқ ба суботи молиявӣ шаҳодат медиҳад. Аз ин рӯ, метавон хулоса кард, ки агар вазъи молиявӣ бад шавад, арзиши бозории ширкати энергетикӣ поин хоҳад рафт. Дар ин ҳолат сиёсати тарифӣ метавонад ҳамчун механизми идоракунии арзиши бозории корхонаи энергетикӣ амал кунад. Агар сиёсати тарифӣ дуруст ба роҳ монда нашавад, арзиши бозор аз ҳисоби афзоиши қарзи кредиторӣ паст мешавад.

Тарифҳои баланди хариди нерӯи барқ ва қимати пасти фурӯши он ба ширкати энергетикӣ ҳисороти зиёде ворид кардааст. Оқибати ин афзоиши қарзи кредиторӣ аз корхонаҳои энергетикӣ ба ин нерӯгоҳҳо ва бад шудани вазъи молиявии ҚСХК «Барқи Тоҷик», зиён ба буҷети давлатӣ ва мушкилоти хизматрасонии қарзи беруна дар соҳаи барқи кишвар мебошад, дар саноати энергетикӣ.

Арзёбии таъсири таваррум ба сиёсати тарифӣ дар соҳаи энергетика ва чолибияти сармоягузорию иншооти он.

Механизми дигари идоракунии арзиши бозории корхона ин таваррум ва таъсири он ба сиёсати тарифӣ мебошад, ки дар навбати худ ба арзиши корхона таъсир мерасонад.

Якчанд сценарияи тағирёбии таваррум ва таъсири он ба сиёсати тарифӣ дар соҳаи энергетика баррасӣ шудааст.

Сценарияи 1: Сатҳи баланди таваррум тарифҳои нерӯи барқро боло мебарорад.

Сценарияи 2: Маҳдуд кардани тарифҳои нерӯи барқ бо сатҳи баланди таваррум.

Сценарияи 3: Таварруми мӯътадил ё паст ба паст ё бетағйир мондани тарифҳои нерӯи барқ мусоидат мекунад.

Баландшавии мӯътадили тарифҳо дар шароити мӯътадили таваррум ба афзоиши фоидаи ширкати энергетикӣ, баланд бардоштани устувории молиявии он мусоидат мекунад. Неқӯаҳволии молиявии як ширкати энергетикӣ ба арзиши бозории он таъсир мерасонад. Афзоиши арзиши бозории корхонаи энергетикӣ бошад, танҳо дар сурати идоракунии дурусти он, бо механизму асбобҳо имконпазир аст. Арзиши баланди бозории ширкати энергетикӣ аз даромаднокии сахмияҳои он шаҳодат медиҳад, барои сармоягузорӣ (хориҷӣ ва дохилӣ) фазои мусоид фароҳам меорад, имкон медиҳад, ки сохтори содирот дар самти афзоиши ҳаҷми маҳсулоти ниҳонии содиротшаванда ва иштирок дар бозори ҷаҳонии сахҳомӣ.

Концепсияи идоракунии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ Ҷумҳурии Тоҷикистон

Концепсияи идоракунии арзиши бозории корхонаҳо, ки ба зиёд кардани арзиши он асос ёфтааст, тараккиёти устувори ҳам корхона ва ҳам умуман саноатро дар

чумхурӣ таъмин мекунад. Аз чумла, дар соли 2016 Пешвои миллат, Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон муҳтарам Эмомалӣ Раҳмон дар Паёми худ ба Маҷлиси Олӣ рушди устувори иқтисодиёти ҷумҳуриро яке аз самтҳои афзалиятноки самтҳои стратегии кишварамон арзёбӣ намуданд, иқтисодиёт, ки дар он вай афзудани ҳаҷми истеҳсолот, афзоиши қуллии корхонаҳо, афзоиши маҳсулоти умумии дохилӣ, паст шудани сатҳи камбизоатии аҳоли, таъсиси ҷойҳои нави кориро тавсиф кардааст. Ва дар ин замина идоракунии арзиши бозор мушкул аст.

Дар маҷмӯъ, барои идоракунии арзиши бозори иншоотҳои энергетикӣ дар Тоҷикистон дар зер як «харитаи роҳ» оварда шудааст, ки маҷмӯи тадбирҳоро дар бар мегирад.

«Харитаи роҳ» оид ба идоракунии арзиши бозори иншооти энергетикии Ҷумҳурии Тоҷикистон:

1. Дастгирии давлатӣ ва ҳавасмандгардонии иштирокчиёни бозор, ки арзиши бозори корхонаҳои энергетикиро арзёбӣ мекунад;
2. Ташкили бозори амалкунандаи коғазҳои қиматнок ва ҷораҳои ҳавасмандгардонии пешниҳоди оммавии коғазҳои қиматнок, пешниҳоди усулҳои соддакардашудаи барориши саҳмияҳо барои эмитентҳои дорои сатҳи баланди идоракунии корпоративӣ.
3. Таҳияи қарорҳои инноватсионии усулҳои аз ҷиҳати экологӣ тозаи тавлиди энергияи барқ бо мақсади идоракунии хароҷоти корхонаҳои энергетикӣ.
4. Истифодаи усулҳои иқтисодӣ ва математикии баҳодихии таъсири омилҳои гуногун ба арзиши бозори корхонаҳои энергетикӣ.
5. Таъсиси танзими асъорӣ аз ҷониби Бонки миллии коғазҳои қиматнок дар бозори фондӣ дар асоси пешниҳод ба Парлумон дар бораи тағйир додани назорати асъор ва танзими коғазҳои қиматнок дар бозори фондӣ, имконияти додани иҷозатнома ба соҳибкорони инфиродӣ бо коғазҳои қиматнок, таъмини шахсони воқеӣ ва юридикӣ, ки иҷозатномаи амали намудани фаъолияти баҳодихӣ ва иштирок дар музојада доранд.

Эзоҳ дар “харитаи роҳ”:

- Ба арзёбии арзиши бозори корхонаҳои энергетикӣ диққат додан лозим аст. Барои ин асосҳои назариявии баҳодихии арзиши бозори иншоотҳои энергетикиро омӯхта, аппарати концептуалии идоракунии арзиш ва усулҳои баҳодихиро дар шароити иқтисодиёти кишвар мутобиқ кардан лозим аст. Арзёбии арзиши корхонаҳо бо истифода аз стандартҳои байналмилалӣ арзёбии бозор бояд иҷро гардат. Ва инчунин имкони таҳияи усулҳои нави баҳодихӣ бо назардошти вазъи иқтисоди, шароити иқлим ва дигар омилҳо, ки ба арзиши бозори иншоотҳои энергетикии кишвар таъсир мерасонанд, фароҳам оварда шавад.
- Такмили заминаи ҳуқуқӣ дар соҳаи арзёбии арзиши бозори корхонаҳо, ки ба идоракунии арзиш нигаронида шудааст, истифодаи стандартҳои байналхалқии нархгузори ва усулҳои нави арзёби дар шароити мушаххаси бозор.

- Ташкилотҳои худтанзимкуниро дар соҳаи фаъолияти нархгузорӣ бояд таъсис диҳем. Мусоидат ба таъсиси ташкилотҳои мустақили баҳодихӣ аз ҷониби шахсони ҳуқуқӣ ва воқеӣ.
- Тайёр кардани мутахассисон оид ба баҳодихии арзиши бозории корхонаҳо.
- Дастгирии давлатии тадбирҳои дар боло зикршуда.

Татбиқи тадбирҳои дар концепсия пешниҳодшуда ба рушди динамикии устувори иншоотҳои энергетикӣ тавассути механизмҳои идоракунии арзиши онҳо нигаронида шудааст. Ин мувозинати байни истеъмоли захираҳо ва истеҳсоли молу хизматрасонӣ, истеҳсоли аз ҷиҳати экологӣ тозаи онҳо ва истифодаи самараноки сармояи зеҳнӣ таъмин хоҳад шуд.

ХУЛОСА

Дар натиҷаи тадқиқот хулосаҳои зерин бароварда шуданд:

1. Дар асоси омӯзиши адабиёти ватанӣ ва хоричӣ муайян карда шуд, ки зарурати идоракунии арзиши бозорӣ дар доираи иқтисодиёти тағйирёбандаи ҷаҳон вучуд дорад ва ҳам фаъолияти истеҳсоли ва ҳам нархномаи қоғазҳои қиманток дар як низоми ягонаи танзим фаро мегирад.
2. Таҳлили хусусигардонии баҳши воқеии иқтисодиёт пас аз пошхурии Иттифоқи Советӣ нишон дод, ки раванди ғайридавлатигардонии корхонаҳо дар Ҷумҳурии Тоҷикистон бо баъзе оқибатҳои манфӣ сурат гирифтааст, ки яке аз сабабҳои он нарасидани кадрҳои баландихтисос мебошад, дар соҳаи арзёбии арзиши бозории корхонаҳо, кори сусти биржаи мол ва набудани он [4 - М].
3. Дар асоси синтези модели мувофиқт ҳисобкунии арзиши бозории ҶСК «НБС Сангтӯда-1» муайян карда шуд, ки дар шароити иқтисоди Тоҷикистон муносибати ҷолибтарин барои арзёбии арзиши бозории объекти баҳодихӣ, ки ба назар гирифтани арзиши бозории объекти арзёбӣ фарзияи бозор бо назардошти вазъи бозор [1- М].
4. Натиҷаҳои моделсозии иқтисодӣ ва математикӣ таъсири назарраси устувори молиявӣ ва сиёсати тарифии оператори асосии энергетикӣ Ҷумҳурии Тоҷикистон ва иншоотҳои энергетикӣ алоқидаи онро ба арзиши бозории онҳо, ҳамчун яке аз механизмҳои идоракунии харочот муайян намуданд [6- М].
5. Қарзи дебиторӣ ва кредиторӣ боиси бад шудани вазъи молиявии оператори асосии энергетикӣ кишвар мегардад, ки дар натиҷа ба паст шудани арзиши бозории он ва бад шудани фазои сармоягузории кишвар таъсир мерасонад [2-М].
6. Таъсири таваррум ба сиёсати тарифӣ ҳамчун механизми идоракунии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ ошкор карда шудааст [9- М].
7. Таъсири ҳалли инноватсионии хурди гибридии бо истифода аз манбаъҳои барқароршавандаи энергия ба арзиши бозории нерӯгоҳҳои барқи обӣ дар шароити гармшавии глобалӣ ва талафоти эҳтимолии нерӯи барқ аз нерӯгоҳҳои бузурги барқӣ исбот шудааст [3- М].

Тавсияҳо оид ба истифодаи амалии натиҷаҳои тадқиқот

8. Дар шароити модели иқтисодии бозории мамлакат арзиши корхонаҳоро бо усулҳои бозорӣ баҳо додан лозим аст. Бо ёрии механизмҳои пешниҳодшудаи идоракунии арзиши иншоотҳои энергетикӣ ҳамчун объектҳои аз ҷиҳати стратегӣ муҳим дар соҳаи энергетикаи Ҷумҳурии Тоҷикистон идоракунии арзиши бозорӣ низ муҳим аст. Мақсад ноил шудан ба арзиши дилхоҳи бозории объекти арзёбӣ, таъмини рушди динамикии он, таъмини амнияти энергетикӣ ва сиёсӣ ва беҳтар намудани фазои сармоягузории кишвар мебошад [8- М].
9. Ташкили бозори фондӣ барои нархгузории сахмияҳои корхонаҳо имкон медиҳад, ки арзиши онҳо идора карда шавад, инчунин барқарорсозии биржаҳои молӣ ба ташаккули талабот ва пешниҳоди маҷмӯӣ дар бозорҳои фурӯши дохилӣ ва хориҷӣ мусоидат мекунад, ки татбиқи сикли пурраи коркарди амиқи ашёи хоми ватанӣ ва дар марҳилаҳои гуногуни коркард ва ба даст овардани маҳсулоти ниҳоии тайёр [9-М].
10. Барои тайёр кардани кадрҳои муҳандисию иқтисодӣ дар соҳаи энергетика, инчунин мутахассисони соҳаи баҳодихии корхонаҳо китоби дарсӣ дар Федератсияи Руссия нашр ва монографияи байналмилалӣ коллективӣ пешниҳод карда шавад, ки дар он усулҳои муаллифӣ ва моделҳои эконометрии баҳодихии бозор дар бар мегирад, арзиши иншооти энергетикӣ Ҷумҳурии Тоҷикистон.
11. Консепсияи идоракунии арзиши бозории иншооти энергетикӣ Ҷумҳурии Тоҷикистон дар шакли «харитаи роҳ»-и аз ҷониби муаллиф барои татбиқи он бо мақсади рушди маҷмӯӣ сӯзишворию энергетикӣ дар раванди ҳамгироии ҷаҳонӣ пешниҳод шудааст, системаи энергетикӣ.
12. Бо мақсади рушди самараноки соҳаи энергетика, навсозӣ ва такмили равандҳои технологӣ дар минтақаҳои таъминоти ғайримарказонидашудаи энергия, як нерӯгоҳи инноватсионӣ гибридии коркардшуда, ки дар манбаъҳои барқароршавандаи энергия (об, шамол, офтоб) кор мекунад, истехсоли оммавӣ тавсия дода мешавад. Дар шароити тағйирёбии иқлим ва коҳиши таъминоти об, ҳалли инноватсионӣ соҳаи энергетикаи хурд ҳамчун механизми идоракунии арзиши бозории нерӯгоҳҳои барқӣ тадбири муассири таъмини амнияти энергетикӣ Ҷумҳурии Тоҷикистон хоҳад буд [11 - М].

НАШРИЯҶО ОИД БА МАВЗЌИ РИСОЛА

Мақолаҳо, ки дар маҷаллаҳои илмӣ аз ҷониби Комиссияи олии аттестатсионии назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон тавсия карда шудаанд

[1- М] **Камилова Н.М.** К вопросу оценки рыночной стоимости энергетических предприятий [Текст] / У.А. Абидов, Н.М. Камилова // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально- экономических и общественных наук. 2018 г. -№8.-С.137-141.

[2- М] **Камилова Н.М.** Тарифная политика, как механизм управления рыночной стоимостью энергетических объектов [Текст] / Н.М. Камилова // Политехнический вестник ТГУ имени акад. М.С.Осими. Серия: Интеллект. Инновация. Инвестиция» 2021 г.- №4. –С. 134-138.

[3- М] **Камилова Н.М.** Конструктивно- компоновочные решения в освоении возобновляемых источников энергии, как инструмент управления рыночной стоимостью гибридных электростанций [Текст] / А.Д. Ахророва, М.Х. Саидов, Н.М. Камилова // Политехнический вестник ТГУ имени акад. М.С.Осими. Серия:Инженерные исследования» 2022 г. –№1. С. 40-46.

[4- М] **Камилова Н.М.** К вопросу отечественного опыта приватизации объектов реального сектора экономики и оценка их рыночной стоимости [Текст] /Н.М. Камилова // Политехнический вестник ТГУ имени акад. М.С.Осими. Серия:Интеллект. Инновация. Инвестиция» 2022 г.-№2.–С. 65-71.

Мақолаҳо дар маҷаллаҳои конференсияҳои илмӣ

[5- м] **Камилова Н.М.** К вопросу влияния аварийной системы энергоснабжения на курс акций [Текст] / Н.М. Камилова // Материалы международной научно – практической конференции: «ЭНЕРГЕТИКА РЕГИОНА: СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ». Таджикский технический университет имени академика М.С. Осими.- Душанбе: «Промэкспо», 2019.-С. 305-306.

[6- М] **Камилова Н.М.** Financial stability and its impact on the market value of an energy company [Текст] / А.Д. Akhrorova, N.M. Kamilova // 4th International conference on Energy Production and Management: The Quest for Sustainable Energy 2020. Southampton, Boston. 2020. - pp. 137-142. Индекс научного цитирования SCOPUS.

[7- М] **Камилова Н.М.** Цифровая трансформация экономики и ее роль в обеспечении устойчивого развития Таджикистана [Текст] / А.Д. Ахророва, Н.М. Камилова // Materials of International scientific-practical conference «Digitalization of the economy as a factor of sustainable development»: (Mariupol, May 25-26, 2021 y.) / editorial board O. Khadzhyanova [et al.] / SHEI “PSTU”. – Mariupol.: PSTU, 2021. – pp. 222-225.

[8- М] **Камилова Н.М.** Design and layout solutions as a factor affecting the market value of small hydroelectric power plants [Текст] / А.Д. Akhrorova, M.Kh. Saidov, N.M. Kamilova // II International Scientific and Technical Conference, Kazan, September 21-24, 2021. –pp. Индекс научного цитирования SCOPUS.

Монографияҳо ва дастурҳои таълимӣ

[9- М] **Камилова Н.М.** Влияние инфляции на тарифную политику в электроэнергетике [Текст] / Н.М. Камилова // Системное тарифное регулирование в

энергетической отрасли: теория. методология, практика: коллективная монография: Издательство МЭИ, 2021. — 645 с., С. 330-336. Влияние тарифной политики на финансовую устойчивость энергетической компании [Текст] / А.Д. Ахророва, Н.М. Камилова // Системное тарифное регулирование в энергетической отрасли: теория. методология, практика: коллективная монография: Издательство МЭИ, 2021. — 645 с., С. 315-330.

[10- м] Камилова Н.М. Особенности тарифного регулирования в энергетической отрасли: учебное пособие / кол. авторов; под науч. ред. Ю.С. Валеевой. —Казань : Издательство КГЭУ, 2021. — 645 с..

Шаҳодатномаҳо ва патентҳо

[11-М] Саидов М.Х. Патент и авторское свидетельство ТЖ № 1249, МПК: F03B 12/12; F03B 12/20; H02S 10/00; F03D 9/00. Плавающее устройство для получения электрической энергии./ М.Х. Саидов, А.Д. Ахророва, **Н.М. Камилова**, Н. Носиров, З.В. Кобули, Р. Саломзода, О.Х. Амирзода // Зарегистрировано в Государственном реестре изобретений Республики Таджикистан 5 апреля 2022 г. Заявление № 2101565.

АННОТАТСИЯ

ба автореферата диссертатсияи Камилова Н.М. дар мавзӯи: «Механизмҳои идоракунии арзиши бозории иншоотҳои энергетикӣ», барои гирифтани унвони доктори илмҳои фалсафа (PhD) - доктори ихтисоси 6D050607 – Иқтисодиёти саноат ва энергетика пешниҳод шудааст.

Калидвожаҳо: арзёбии арзиши бозорӣ, идоракунии хароҷот, иншоотҳои энергетикӣ, механизмҳои назорат, моделҳои иқтисодӣ ва математикӣ, усулҳои баҳодиҳии хароҷот, сиёсати тарифӣ, фазои сармоягузорӣ, дастгоҳҳои гибридӣ, коркардҳои инноватсионӣ.

Мақсади тадқиқот арзёбии арзиши бозории корхонаҳои энергетикӣ ва таҳияи механизмҳои ташкилӣ ва иқтисодии идоракунии он мебошад.

Яке аз мушкилоти мубрами замони мо таъмини амнияти энергетикӣ дар асоси дастрасӣ ба захираҳои энергетикӣ ва аз байн бурдани камбизоатии энергетикӣ мебошад. Дар баробари ин, ҳалли масъалаҳои марбут ба рафъи таҳдидҳо ба тичорати энергетикӣ, баланд бардоштани рақобатпазирӣ ва ҷолибияти сармоягузори он вобаста ба арзёбии муносиби муҳити бозорӣ ба арзиши он аҳамияти хоса дорад.

Шиддати равандҳои хусусигардонии объектҳои давлатӣ, ки дар ҷумҳурӣ ба амал омадаанд ва пешгӯиҳои ноумедкунанда барои ҳалли ин мушкилот дар оянда зарурати ҷустуҷӯи илмӣ усулҳои арзёбӣ ва идоракунии арзиши бозории иншоотҳои энергетикиро ба миён меорад.

Аҳамияти хоса, микёс, аҳамияти илмию амалии ин проблема аз аҳамияти иҷтимоии бизнеси энергетикӣ, ҷолишҳои муосир ва афзалиятҳои стратегии сиёсати энергетикӣ кишвар вобаста аст.

Арзёбии арзиши бозории корхона воситаи муҳими қабули қарорҳои идоракунӣ, фароҳам овардани шароит барои рушди соҳибкорӣ ва таъмини ҷолибияти сармоягузорӣ, афзоиши даромаднокӣ ва рушди устувори он буда, арзёбии мувофиқ гавари афзоиши даромаднокӣ ва рушди устувори корхона мебошад.

Идоракунии арзиши бозории корхонаҳои энергетикӣ дар шароити кунунии рушди иқтисодӣ ва имкониятҳои татбиқи афзалиятҳои стратегии Ҷумҳурии Тоҷикистон аҳамияти махсус пайдо кардааст. Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон ҷиҳати ҷалби сармояи хориҷӣ ба соҳаи энергетика тадбирҳои васеъ андешида, рушди соҳаи энергетикаро самти афзалиятноки сиёсати худ муайян менамояд.

АННОТАЦИЯ

На автоферрат Камиловой Н.М. на тему: «Механизмы управления рыночной стоимостью энергетических объектов», на соискание ученой степени доктора философии (PhD)- доктора по специальности 6D050607 – Экономика промышленности и энергетики

Ключевые слова: оценка рыночной стоимости, управление стоимостью, энергетические объекты, механизмы управления, экономико- математические модели, методы оценки стоимости, тарифная политика, инвестиционный климат, гибридные установки, инновационные разработки.

Целью исследования является оценка рыночной стоимости энергетического предприятия и разработка организационно-экономических механизмов управления ею.

Одной из наиболее актуальных проблем современности является обеспечения энергетической безопасности на основе доступа к энергетическим ресурсам, искоренения энергетической бедности. При этом особую значимость приобретает решение проблем, связанных с преодолением угроз энергетическому бизнесу, повышению его конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности, связанных с адекватной рыночной среде оценкой его стоимости.

Острота процессов прошедшей в стране приватизации объектов государственной собственности и неутешительные прогнозы по решению этой проблемы в перспективе обуславливают необходимость научного поиска методов оценки и механизмов управления рыночной стоимостью энергетических объектов.

Особая актуальность, масштабы, научная и практическая значимость этой проблемы обусловлены социальной значимостью энергетического бизнеса, современными вызовами и стратегическими приоритетами в энергетической политике страны.

Оценка рыночной стоимости предприятия – это важный инструмент принятия управленческих решений, создания условий для развития бизнеса и обеспечения его инвестиционной привлекательности, роста доходности и устойчивого развития, а адекватная оценка - это гарантия роста доходности и устойчивого развития предприятия.

Управление рыночной стоимостью энергетических предприятий в современных условиях экономического развития и возможностях реализации стратегических приоритетов Республики Таджикистан приобрело особую значимость. С целью привлечения внешних инвестиций в энергетическую отрасль правительство Республики Таджикистан принимает усиленные меры, обозначив развитие энергетической отрасли приоритетным направлением своей политики.

ANNOTATION

to the abstract of the dissertation of Kamilova N.M. on the topic: «Mechanisms for managing the market value of energy facilities», submitted for the degree of Doctor of Philosophy (PhD) - Doctor in the specialty 6D050607 - Economics of industry and energy

Keywords: market value appraisal, cost management, energy facilities, management mechanisms, economic and mathematical models, methods for assessing the value, tariff policy, investment climate, hybrid installations, innovative developments.

The purpose of the study is a market value appraisal of an energy enterprise and develops organizational and economic mechanisms for its management.

One of the most pressing problems of our time is to ensure energy security based on access to energy resources, the eradication of energy poverty. At the same time, it is of particular importance to solve problems related to overcoming threats to the energy business, increasing its competitiveness and investment attractiveness associated with an adequate market environment for assessing its value.

The severity of the processes of privatization of state property in the country and disappointing forecasts for solving this problem in the future necessitate a scientific search for methods of assessment and mechanisms for managing the market value of energy facilities.

The special relevance, scales, scientific and practical significance of this problem are due to the social significance of the energy business, modern challenges and strategic priorities in the country's energy policy.

Market value appraisal of the enterprise is an important tool for making managerial decisions, creating conditions for business development and ensuring its investment attractiveness, growth in profitability and sustainable development, and an adequate assessment is a guarantee of growth in profitability and sustainable development of the enterprise.

The management of the market value of energy enterprises in modern conditions of economic development and opportunities for the implementation of strategic priorities of the Republic of Tajikistan has acquired special importance. In order to attract foreign investment in the energy sector, the Government of the Republic of Tajikistan is taking enhanced measures, designating the development of the energy sector as a priority direction of its policy.