

Шавкатов Наврузбек Шавкатович,
Тошкент молия институти таянч докторанти

ДАВЛАТ-ХУСУСИЙ ШЕРИКЛИК ЛОЙИҲАЛАРИ МОЛИЯВИЙ САМАРАДОРЛИГИ ТАҲЛИЛИ

УДК: 336.1, 338.49

ШАВКАТОВ Н.Ш. ДАВЛАТ-ХУСУСИЙ ШЕРИКЛИК ЛОЙИҲАЛАРИ МОЛИЯВИЙ САМАРАДОРЛИГИ ТАҲЛИЛИ

Мазкур мақолада давлат хусусий шериклик лойиҳаларининг молиявий самарадорлигини баҳолаш, кутилаётган даромадлилик, лойиҳанинг ижро этилишида турли хил сценарийларни ҳисобга олган ҳолда давлат-хусусий шериклик лойиҳаларини амалга оширишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар келтирилган.

Таянч сўз ва иборалар: давлат-хусусий шериклиги, минимал даромадлилик, капитал баҳосининг ўртача тортилган қиймати, ички даромадлилик меъёри, соф жорий қиймат.

ШАВКАТОВ Н.Ш. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЕКТОВ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА

В данной статье представлены научные предложения и практические рекомендации, направленные на оценку финансовой эффективности проектов государственно-частного партнерства, ожидаемой доходности реализации проектов государственно-частного партнерства с учетом различных сценариев реализации проекта.

Ключевые слова: Государственно-частное партнерство, минимальная доходность, средневзвешенная стоимость капитала, внутренняя норма прибыли, чистая приведенная стоимость.

SHAVKATOV N.SH. ANALYSIS OF FINANCIAL EFFICIENCY OF PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP PROJECTS

In the article is suggested that scientific proposals and practical recommendations for the financial effectiveness evaluation of public-private partnership projects, the expected profitability, the implementation of public-private partnership projects, taking into account different scenarios of the project implementation.

Key words: Public-private partnership, minimum profitability, weighted average cost of capital, internal rate of return, net present value.

Кириш. Бозор механизмларининг ривожланиб бориши натижасида давлат ва хўжалик юри тувчи субъектлар ўртасида янги иқтисодий муносабатлар шаклланиб боради. Бундай иқтисодий муносабатларнинг ривожланган мамлакатлар амалиётидаги бир кўриниши бу давлат ва хусусий тармоқлар шериклик муносабатларидир. Маълумки, иқтисодиётга инвестицияларни жалб қилишда асосий ички манбалар бу энг аввало давлат ва шу мамлакатда фаолият юритаётган хусусий бизнес субъектлари ҳисобланади. Шунинг учун ҳам иқтисодчи олимларнинг таъкидларига кўра, давлат билан хусусий секторнинг хўжалик юри тишдаги ҳамкорлиги – бу кенг қамровдаги фаолият соҳаларида ижтимоий-иқтисодий аҳамияти юқори бўлган лойиҳаларга инвестицияларни жалб қилиш ва уни амалга ошириш мақсадида амалга ошириладиган институционал ва ташкилий ҳамкорликдир. Жамиятдаги очлик, қашшоқлик, ижтимоий нотенглик каби муаммолар қисқа муддатда ҳал қилиш имконининг мавжуд эмаслиги туфайли давлат ва хусусий сектор шериклиги орқали узоқ муддатли инвестицион ва бошқарув стратегияларни амалга ошириш йўли билан мамлакатда юқори ижтимоий қиймат яратилиши мумкин [1].

Давлат-хусусий шериклиги - бу илмий-тадқиқот ишларидан тортиб то хизматларгача бўлган соҳаларда ижтимоий аҳамиятга эга бўлган лойиҳалар ва дастурларни амалга ошириш учун давлат ва хусусий бизнес ўртасидаги институционал ва ташкилий иттифоқдир.

Дунё мамлакатларида мавжуд давлат ва хусусий шериклик муносабатларининг мазмун-моҳияти, хусусиятлари, тамойиллари, ривожланиш тарихи, ҳуқуқий асосларини ўрганиш ва уни мамлакатимизда ривожлантириш олдимизга қўйилган вазифалардан биридир. Давлат-хусусий шерикчилик муносабатларининг мамлакатимизда кундан кунга тараққий этиб бораётганлиги бу соҳада қилинаётган илмий тадқиқотларимизни долзарблигини ифодалайди.

Тадқиқот мавзусининг долзарблиги. Ҳозирги вақтга келиб давлат-хусусий шериклик муносабатлари, улар ҳажмини ошириш масаласи миллий ва шунингдек, халқаро даражада тадқиқотчилар ва иқтисодчиларнинг эътиборидаги масалалардан биридир. Хусусий секторнинг давлат-хусусий шериклик муносабатларидаги иштироки нисбатан пастлиги бунга маълум даражада сабаб бўлмоқда. Мамлакат инфратузилмасини ривож-

лантиришга оид лойиҳаларда хусусий инвесторларининг қизиқиш даражасини пастлиги, инвестицияларининг катта улуши давлат ҳиссасига тўғри келаётганлиги бу соҳада олиб борилиши лозим бўлган илмий тадқиқотлар долзарблигини ифодалайди. Давлат-хусусий шерикчилик муносабатларининг мамлакатимизда кундан кунга тараққий этиб бораётганлиги бу соҳада қилинаётган илмий тадқиқотларимизни аҳамиятини белгилайди.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили.

Давлат ва хусусий секторнинг ўзаро тенг манфаатли ҳамкорлигининг ташкил этилиши иқтисодиётнинг ҳар бир субъектини корпоратив ижтимоий масъулиятини оширишига хизмат қилиши мумкин. Ўзаро тенг манфаатли тенг ҳамкорлик бевосита молиявий рискларинг тенг тақсимланиши даромадлилик ва ҳуқуқларни бузилмаслиги билан тавсифланади [2].

Давлат-хусусий шериклик лойиҳаларининг муддат билан унинг молиявий самарадорлиги баланслигини таъминлаш шерикликдаги томонларнинг молиявий барқарорлигини таъминлашнинг самарали йўли ҳисобланади [3].

Давлат-хусусий шериклик лойиҳаларида минимал кутилаётган даромадлиликни белгилаш хусусий инвестор учун лойиҳада иштирок этишда битта стимул вазифасини бажаради. Зеро, минимал даромадлиликни белгилаш хусусий сектор учун молиявий риск даражасини камайишига олиб келади [4].

Давлат-хусусий шериклик лойиҳаларининг шартнома муддати лойиҳадан кутилаётган даромадлилик ва капитал баҳосига ўзини таъсирини кўрсатади [5].

Илмий муаммонинг қўйилиши. Мамлакатимиздаги давлат-хусусий шериклик лойиҳаларида хусусий инвесторларни фаоллиги паст даражада қолмоқда. Бунга иқтисодиётда давлат иштирокининг ниҳоятда юқорилиги, лойиҳаларни молиялаштиришда молия бозори орқали мустақил молиявий ресурсларга жалб қилишдан манфаатдорликнинг юқори эмаслиги, давлат-хусусий шериклик лойиҳаларида самарадорликни етарлича эмаслиги кабилар бевосита сабаб бўлмоқда. Шундан келиб чиққан ҳолда мазкур муаммоларни ҳал қилиш бўйича алоҳида тадқиқот ишлари зарур ҳисобланади.

Тадқиқот мақсади. Давлат-хусусий шериклик лойиҳаларининг молиявий самарадорлиги таҳлили юзасидан мавжуд муаммоларни аниқлаш

1-расм. Давлат-хусусий шериклик лойиҳаларини самарадорлигини аниқлаш босқичлари¹.

ва уларни бартараф қилиш юзасидан илмий таклиф ва амалий тавсиялар бериш.

Тадқиқот методлари. Илмий тадқиқотимизда иқтисодий воқелик жараёнларни ўрганишнинг илмий усуллари – умумлаштириш, статистик гуруҳлаштириш, таҳлилнинг мантиқий ва солиштирма усуллари, сценарий таҳлили, қиёсий таҳлил ва бошқа усуллардан фойдаланилган.

Асосий натижалар. Давлат-хусусий шериклик лойиҳаларининг молиявий муносабатларини таҳлил қилиш, лойиҳаларда ҳал қилувчи молиявий кўрсаткичларни аниқлаш, тўғри прогнозлаштириш муҳим ҳисобланади.

Давлат-хусусий шериклиги учун лойиҳанинг ижро этиш муддати ва минимал кутилаётган даромадлилик ўртасидаги оптимал боғлиқликни

аниқлаш муҳим ҳисобланади. Чунки лойиҳанинг кутилаётган даромадлиги инвестор учун ўта муҳим ҳисобланади. Минимал кутилаётган даромадлилик инвестор учун самарадорлик даражасини белгилаб олиш омили ҳисобланади. Лойиҳанинг соф жорий қийматларини аниқлаш, минимал кафолатланган даромадлилик ва кутилаётган муддатларни белгилаб олиш ва эҳтимолий даромадлилик даражасини белгилаш, шунингдек кутилаётган даромаддан манфий даражадаги оғиш миқдорини баҳолаш ва зарур ҳолларда салбий даромадлилик сценарийларига тайёр бўлиш лозим ҳисобланади (1-расм).

Давлат-хусусий шериклик лойиҳаларининг самарадорлик қийматининг юқори бўлиши кўп ҳолларда рискларнинг тўғри тақсимланишига, капитал баҳосини минималлаштирилишига, оптимал капитал структурасини танланишига ва кути-

¹ Муаллиф ишланмаси.

1-жадвал. Лойиҳанинг инвестиция харажатлари¹

| № | Харажат турлари | Харажат миқдори |
|---|--|-----------------|
| 1 | Асосий капиталга харажатлар | 7791,3 млн. сўм |
| 2 | Лойиҳани фойдаланишга топшириш харажатлари | 1000,0 млн. сўм |
| | Жами харажатлар | 8791,3 мл. сўм |

2-жадвал. Лойиҳанинг самарадорлик кўрсаткичлари²

| № | Кўрсаткичлар | Натижа |
|---|--|---------------|
| 1 | NPV, миллион сўмда | 625,6 мл. сўм |
| 2 | IRR, фоизда | 17,3 % |
| 3 | PP, лойиҳанинг қопланиш муддати | 6 йил |
| 4 | DPP, лойиҳанинг дисконтланган қопланиш муддати | 17 йил |
| 5 | WACC, капитал баҳоси, фоизда | 16% |

лаётган минимал даромадлиликни таъминланишига боғлиқ бўлади.

Давлат-хусусий шериклик лойиҳаларини амалиётга жорий этишда, энг аввало, мукамал лойиҳалаштириш босқичидан ўтиши ҳамда, иқтисодий ва молиявий жиҳатдан моделлаштирилган ҳолатда амалга ошириш мақсадга мувофиқдир.

Республика ихтисослаштирилган онкология ва радиология илмий-амалий тиббиёт марказининг Тошкент шаҳар филиалида лаборатория хизматлари ташкил этиш борасида давлат-хусусий шериклик лойиҳасини амалга ошириш учун давлат шериги сифатида Ўзбекистон Республикаси Соғлиқни сақлаш вазирлиги томонидан амалга оширилаётган ва хусусий шерик томонидан «LABCENTER» МЧЖ билан биргаликда амалга оширилиши режалаштирилган³. Лойиҳа давлат-хусусий шериклик шакллариининг “Лойиҳалаштириш-қуриш-молиялаштириш-топшириш-хизмат кўрсатиш” шаклида амалга оширилиши режалаштирилган.

Лойиҳани амалга ошириш жараёнида энг муҳим масалаларидан бири лойиҳанинг самарадорлик таҳлилини амалга ошириш ҳисобланади. Лойиҳанинг самарадорлик таҳлили бир неча босқичларда амалга оширилади. Дастлаб, давлат хусусий шериклик лойиҳасининг сифатини тўпланган маълумотлар асосида баҳолаш, бунда ахборотлар йиғиш ва таҳрирлаш жараёни амалга оширилади. Лойиҳада йилига 320 минг диагностик

таҳлилларни ўтказиш режалаштирилган ва ушбу лойиҳа орқали 5757.8 миллион сўм тушиши режалаштирилган. Шундан йилига 175692 та таҳлил-текшируви давлат буюртмаси асосида имтиёзли нархларда ўтказилиши белгиланган. Хусусий шерик учун лойиҳа прогнозларига кўра йилига ўртача 6441,7 миллион сўм режалаштирилган. Сўнгра, лойиҳа харажатлари ҳисобга олинади. Харажатлар таҳлили амалга оширилиши жараёнида лойиҳанинг дастлабки инвестиция миқдори 8791.3 миллион сўмда ва лойиҳа амалга ошириш давридаги корхона рентабеллиги даражаси 25 % миқдорида белгиланган кўринишида акс эттирилиб борилади (1-жадвал).

Лойиҳанинг самарадорлиги таҳлилини дисконтланган таҳлил усуллари – соф жорий қиймат (NPV), Ички даромадлилик меъёри (IRR), лойиҳанинг ўзини ўзи қоплаш даврлари (PP, DPP) орқали таҳлил қилганимизда қуйидаги натижаларга эга бўламиз (2-жадвал). Лойиҳадан кутилаётган соф даромадлилик даражаси йиллик даромаднинг 25 фоизини (давлат-хусусий шериклик лойиҳаларида соф даромадлилик юқорироқ бўлиши мумкин, чунки лойиҳаларда давлат шериги томонидан солиқ имтиёзлари тақдим этилиши мумкин) ташкил этади.

Лойиҳани соф жорий қиймат усулида таҳлил этилганда, соф жорий қиймат (NPV)ни аниқлаш натижасидаги умумий хулоса шуки, NPV >0 ҳолатда лойиҳа амалга ошириш учун қабул қилинади ва лойиҳа молиявий жиҳатдан самарали дея эътироф этилади. Агар ҳисоб-китоб қилинганда пул оқимларининг соф жорий қиймати ижобий (NPV >0) бўлса, бу лойиҳани амалга ошириш вақти давомида дастлабки хара-

¹ Муаллиф томонидан тузилган.

² Муаллиф томонидан тузилган.

³ minzdrav.uz/openData/csv/concept-LABCENTER.pdf

3-жадвал. Инвестицион лойиҳалар самарадорлигининг сценарий таҳлили¹

| Четланиш | Инвестиция харажатлари (миллион сўм) | NPV (миллион сўм) | Четланиш | Лойиҳадан кутилаётган даромадлилик (миллион сўм) | NPV (миллион сўм) |
|----------|--------------------------------------|-------------------|----------|--|-------------------|
| -30% | 6153.91 | 3265.2 | -30% | 4509.2 | -2197.8 |
| 0 | 8791.3 | 625.6 | 0 | 6441,7 | 625.6 |
| +30% | 11428.69 | -2009.5 | +30% | 8374.2 | 3453.6 |

жатлар қоплангани ва даромадлилик меъёри талабига мос фойда олиниши таъминланганини англатади. Бошқача айтганда, NPV лойиҳани муваффақиятли амалга ошириш натижасида эришилган, янгитдан яратилган қўшимча қиймат ҳисобланади. Салбий миқдордаги NPV берилган даромадлилик меъёри лойиҳанинг зарар келтиришини ва ҳеч қандай қўшимча қиймат яратилмаслигини англатади. NPV = 0 да эса лойиҳа ҳеч қандай даромад ҳам, зарар ҳам келтирмаслигини англатади.

Давлат-хусусий шериклиги учун лойиҳанинг ижро этиш муддати ва минимал кутилаётган даромадлилик ўртасидаги оптимал боғлиқликни турли хил сценарийлар асосида таҳлил этиш ва лойиҳадан кутилаётган даромадлиликни кутилиши мумкин бўлган минимал миқдорларини аниқлаш муҳим ҳисобланади. Бунинг учун эса илмий тақиқотларимизда лойиҳа таъсирчанлик таҳлили усулидан фойдаланишимиз мумкин бўлади. Бунда лойиҳа параметрларининг ўзгариши лойиҳанинг самарадорлигига қандай таъсир этишини кузатишимиз мумкин бўлади. Лойиҳа параметрларини турли хил сценарийлар асосида таҳлил қилганимизда, лойиҳанинг Соф жорий қиймати (NPV) турлича самарадорликни кўрсатмоқда. Хусусан, Лойиҳа инвестиция харажатларини 30 фоизгача қисқартирилиши, лойиҳа NPVси 5 баробарга ошиши ёки инвестицион харажатларнинг кўзда тутилган миқдорларидан кўра ошиб кетиши унинг соф жорий қийматининг манфий бўлишига сабаб бўлади. Шунингдек лойиҳадан кутилаётган даромадлиликнинг турли хил даражада прогноз кўрсаткичларидан четланиши бевосита унинг самарадорлигининг мутаносиб тарзда ошиши ёки камайишини аниқлаб олишимиз лозим бўлади.

Минимал даромадлиликни кафолатлаш – бу хусусий инвесторлар учун молиявий хатарларни камайтиришга қаратилган, давлат-хусусий шериклик лойиҳаларини ривожлантириш мақсадида

лойиҳадан кутилаётган энг кам даромад меъёrlарини белгилаш ҳисобланади. Минимал кутилаётган даромадлиликни белгилаш лойиҳаларнинг амалга оширилишида албатта хусусий инвесторни рағбарлантириш учун туртки бўлиб хизмат қилади. Зеро, лойиҳада иштирок этиш орқали ҳеч бўлмаганда маълум даражада даромадлиликка эришишни олдиндан билиш имкони бўлади. Бу эса лойиҳанинг самарадорлигига олдиндан баҳо бериш орқали эришилади. Давлат-хусусий шериклик лойиҳаларида хусусий инвесторга давлат томонидан минимал даромадлилик кафолатлари белгиланиб, агарда кутилган даромадлилик ушбу минимум даромадалиликдан кам бўлса давлат томонидан компенсация қилиниши лозим бўлади. Минимум даромадлилик меъёри лойиҳанинг капитал баҳосидан келиб чиқиб белгиланиши мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Фикримизча, лойиҳанинг капитал баҳоси бевосита лойиҳа самарадорлигига ўз таъсирини кўрсатади (4-жадвал).

Шунингдек, лойиҳанинг капитал баҳосини минималлаштирилиши лойиҳа самарадорлигига ўзининг таъсирини бевосита кўрсатади. Лойиҳанинг амалга оширилиш жараёнида арзон капиталдан фойдаланиш бевосита унинг соф жорий қийматининг ошишига сабаб бўлади. Фикримизча, давлат хусусий шериклик лойиҳаларни амалга ошириш жараёнида бевосита сценарийлар таҳлилини қилиш бевосита, лойиҳани ижро этиш босқичида кутилаётган даромадлилик ва харажатларнинг реал қийматлари лойиҳа самарадорлигига қандай таъсир кўрсата олишини баҳолаш имкониятига эга бўлаемиз. Шу билан биргаликда, хусусий инвестор лойиҳа харажатларини тўғри баҳолай олса ва прогноз кўрсаткичлари бўйича кўзланган даромадга эга бўлсагина давлат-хусусий шериклиги лойиҳаси мамлакат инфраструктурасини ривожлантиришга ҳамда хусусий инвесторнинг кўзлаган асосий мақсадига эришилишга олиб келади.

¹ Муаллиф томонидан тузилган.

4-жадвал. Лойиҳа капитал баҳосининг ўзгариши соф жорий қийматига таъсири¹

| WACC ² | NPV (млн. сўмда) |
|-------------------|------------------|
| 18% | -345,7 |
| 17% | 116,7 |
| 16% | 625,6 |
| 15% | 1194,8 |
| 14% | 1826,4 |
| 13% | 2532,5 |
| 12% | 3325,2 |

Хулоса ва таклифлар. Давлат-хусусий шериклик лойиҳаларини молиявий самарадорлигини оширишга қаратилган қуйидаги илмий таклиф ва амалий тавсияларни ишлаб чиқилди:

Биринчидан, Давлат-хусусий шериклик асосидаги лойиҳаларини соф жорий қийматини таъсир оралиқларини ҳисобга олган ҳолда белгилаш лозим ва бу орқали давлат-хусусий шериклик лойиҳалари молиявий-иқтисодий самарадорлиги кўрсаткичларини ишончлилиги ва самарадорлик доирасини белгилаб олишга хизмат қилади;

Иккинчидан, давлат-хусусий шериклик лойиҳаларида хусусий инвестор учун минимал даромадлиликни кафолатлаш мақсадга мувофиқдир, чунки, минимал кутилаётган даромадлиликни белгилаш лойиҳаларнинг амалга оширилишида албатта хусусий инвестор учун туртки бўлиб хизмат қилади. Зеро, лойиҳада

иштирок этиш орқали ҳеч бўлмаганда маълум даражада даромадга эришишни олдиндан кўра билади.

Учинчидан, лойиҳанинг соф жорий қийматларини турли хил сценарийлар асосида таҳлил қилиш ва кутилаётган соф жорий қийматнинг ўзгариш даражасини белгилаш ва кутилаётган даромадлилик даражаларини прогностлаш, шу асосда хусусий инвестор учун молиявий рисклар даражасини камайишига олиб келади.

Буларни амалга ошириш орқали хусусий инвесторнинг кутилаётган ва учраши мумкин бўлган эҳтимолий рисклар ва йўқотишларга тайёр бўлиши, ДХШ лойиҳасидан кутилаётган даромадлилик даражасидан келиб чиқиб, NPV, IRR, WACC кўрсаткичларининг ўзгариши даражасини баҳолашининг имкони мавжуд бўлади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Howard W. Buffet and William B. Eimicke. Social value investing: a management framework for effective partnerships. Columbia University Press, 2018
2. Patricia M., Leire L., Jose M. A framework for public-private-people partnerships in the city resilience-building process, A framework for public-private-people partnerships in the city resilience-building process, doi.org/10.1016/j.ssci.2017.12.011, www.sciencedirect.com
3. S. Hanaoka and H.P. Palapus, Reasonable concession period for build-operate-transfer road projects in the Philippines, International Journal of Project Management, 30 (2012), pp. 938-949
4. B.Ashuri et al., Risk-neutral pricing approach for evaluating BOT highway projects with government minimum revenue guarantee options, Journal of Construction Engineering and Management, 2011, 138 (2011), pp.545-557
5. F.Ullah, M.J. Thaheem et al., A review of public-private partnership: Critical factors of concession period Journal of Financial Management of Property and Construction, 21 (3) (2016), pp. 269-300, 2016, <https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2s2.084999837770 &origin=inward&txGid=d5d0dac7b4d39146506eae2d0a3b8c6>

¹ Муаллиф томонидан тузилган.

² *Weighted Average Cost of Capital* - Капиталнинг ўртача баҳоланган баҳоси.