

M.C.Ataşiyev
R.N.Nurəliyeva
N.H.Abbasova

İNVESTİSİYA FƏALİYYƏTİNİN TƏŞKİLİ

dərslük

*Azərbaycan Respublikası Təhsil
Nazirinin 1189 sayılı 27 iyun
2012-ci il tarixli əmri ilə dərslük ki-
mi təsdiq edilmiş və qrif verilmiş-
dir.*

Bakı-2012

Redaktor: *iqtisad elmləri namizədi, dosent, respublikanın əməkdar müəllimi H.M.Abbasov*

Royçilər: *Azərbaycan Respublikası Sənaye və Energetika Nazirliyinin İcra rəisi, iqtisad elmləri doktoru, professor M.A.Məmmədov*
Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin "Vergi və vergi qoyma - kafedrasının əməkdaşı iqtisad elmləri doktoru, professor Y.A.Kəlbəyev
Azərbaycan Dövlət Neft Akademiyasının "Maşınqayırma sənayesinin iqtisadiyyatı və menecment - kafedrasının əməkdaşları iqtisad elmləri doktoru, professor Q.S.Süleymanov və iqtisad elmləri namizədi, dosent y. T. Əliyeva

iqtisad elmləri doktoru, professor M.C.Ataşiyev, iqtisad elmləri namizədi, dosent R.N.Nuroliyeva, iqtisad üzrə filosof doktoru N.H.Abbasova
İnvestisiya fəaliyyətinin təşkili: Dorslik, Bakı, Azornoşrin qırifi ilo çap olunur. 2012-ei il, 256 sohifo.

Dorslikdo investisiya foaliyyotinin təşkilinin osas mosololori, kompleksli və sistemli şokildo şərh edilmişdir. Dərslikdə investisiya fəaliyyətinin təşkilinin nəzəri məsələləri, müəssisənin investisiya strategiyası, real investisiyaların idarə edilməsi, maliyyə investisiyalarının idarə edilməsinin təşkili və investisiya resurslarının formalaşdırılmasının idarə edilməsi geniş verilmişdir. Dərslik iqtisadi profili ali məktəblərin bakalavr və magistratura təhsil pillələri tələbələri üçün nəzərdə tutulmuşdur. Dərslikdən doktorantlar, müəllimlər, elmi və praktiki işçilər istifadə edə bilərlər.

4702060204-032 qırifli nəşr
067-2012

©M.C.Ataşiyev, R.N.Nuroliyeva, H.N.Abbasova, 2012

MÜNDƏRICAT

Giriş	6
I bölmə. İnvestisiya fəaliyyətinin təşkilinin nəzəri məsələləri	
Fəsil 1. İnvestisiya bazarının səciyyəsi	11
Fəsil 2. İnvestisiyanın iqtisadi mahiyyəti və təsnifatı	17
2.1 İnvestisiyaların mahiyyəti və onların müəssisənin səmərəli fəaliyyətində əhəmiyyəti	17
2.2 Müəssisələrin investisiyalarının təsnifatı	25
Fəsil 3. İnvestisiya prosesində əsaslı tikintinin rolu	31
3.1 Əsaslı tikinti və onun texniki-iqtisadi xüsusiyyətləri	31
3.2 İnvestisiya prosesində əsaslı tikintinin əhəmiyyəti	34
3.3 Tikinti işlərinin təşkili üsulları	38
3.4 Tikintinin titul siyahısı, onun mahiyyəti	41
Fəsil 4. Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin təşkili və idarə edilməsi	44
4.1 İnvestisiya fəaliyyətinin obyektləri və subyektləri	44
4.2 Müəssisənin investisiya siyasəti və investisiya portfeli	48
4.3 İnvestisiyaların idarə edilməsinin əsasları	55
II bölmə. Müəssisənin investisiya strategiyası	
Fəsil 5. Müəssisənin investisiya strategiyasının mahiyyəti və işlənməsi prinsipləri	65
5.1 İnvestisiya strategiyasının mahiyyəti	65
5.2 Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənməsi prinsipləri və mərhələləri	70
5.3 İnvestisiya fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsi mənbələri	78
5.4 İnvestisiya qoyuluşlarının səmərəliliyinin artırılması istiqamətləri	81
Fəsil 6. Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənməsi metodları	89
6.1 İnvestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşdırılması	89

6.2	İnvestisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətləri və formalarının əsaslandırılması	97
6.3	İşlənmiş investisiya strategiyasının qiymətləndirilməsi	111

III bölmə. Müəssisənin real investisiyalarının idarə edilməsi

Fəsil 7.	Real investisiyaların formalarının idarə edilməsi	117
7.1.	Müəssisənin real investisiyalarının formalarının xüsusiyyətləri	117
12	Real investisiyaların idarə edilməsi siyasəti	122
Fəsil 8.	İnvestisiya layihələrinin seçilməsi və aktivlərin investisiya dəyərinin qiymətləndirilməsi	127
8.1	İnvestisiya layihələrinin növləri və onlara tələblər	127
8.2	Aktivlərin investisiya dəyərlərinin qiymətləndirilməsi prinsipləri	132
8.3	Bütöv əmlak kompleksinin investisiya dəyərinin qiymətləndirilməsi xüsusiyyətləri	139
Fəsil 9.	Real investisiya layihələrinin səmərəliliyi və risklərinin qiymətləndirilməsi	143
9.1	Real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi metodları	143
9.2	Real investisiya layihələrinin risklərinin qiymətləndirilməsi və onların neytrallaşdırılması	152
9.3	İnvestisiya layihələrinin realizə edilməsinin idarə edilməsi	155

IV bölmə. Müəssisənin maliyyə investisiyalarının idarə edilməsinin təşkili

Fəsil 10.	Maliyyə investisiyalarının formaları və onların idarə edilməsi siyasəti	
10.1	Müəssisənin maliyyə investisiyaları	163
	formaları və onların xüsusiyyətləri. inin	
10.2	Maliyyə investisiyalarının idarə edilməsi siyasəti	168
Fəsil 11.	Maliyyə alətlərinin investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi	171

11.1 Maliyyə alotlorinin investisiya keyfiyyətini formalaşdırıcı amil lər	171
11.2 Ayrı-ayrı maliyyə alotlorinin somoroliliyinin və risklərinin qiymətləndirilməsi.....	186
Fəsil 12. Maliyyə investisiyaları portfelinin formalaşdırılması və restrukturizasiyasının idarə edilməsinin təşkili.....	196
12.1 Maliyyə investisiya portfelini və onun növlərinin təsnifatı.....	196
12.2 Maliyyə investisiyaları portfelinin restrukturizasiyasının operativ idarə edilməsi.....	201
V bölmə. Müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılmasının idarə edilməsi	
Fəsil 13. Müəssisənin investisiya resursları və onların idarə edilməsi siyasəti.....	207
13.1 Müəssisənin investisiya resurslarının xüsusiyyətləri, prinsipləri və təsnifatı.....	207
13.2 Müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılması siyasəti.....	214
Fəsil 14. İnvestisiya resurslarına tələbatın təyini və əsaslandırılması	221
14.1 İnvestisiya resurslarının ümumi həcmnin hesablanması metodları.....	221
14.2 Real investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsinin əsaslandırılması	227
Fəsil 15. İnvestisiya resurslarının dəyəri və quruluşunun optimallaşdırılması	236
15.1 Formalaşdırılan investisiya resurslarının dəyərinin qiymətləndirilməsi.....	236
15.2 Müəssisənin kapitalının quruluşunun optimallaşdırılması	247
Ədəbiyyat	253

GİRİŞ

Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişafı və yüksəlməsi əhəmiyyətli dərəcədə səmərəli investisiya fəaliyyətindən asılıdır. Uzunmüddətli dövrlərdə müəssisələrin səmərəli fəaliyyəti, onların yüksək inkişaf tempinin təminatı və rəqabət qabiliyyətinin yüksəldilməsi onların investisiya fəallığı və investisiya fəaliyyətinin diapazonu ilə təyin olunur. Investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi ilə bağlı olan kompleks məsələlər investisiya strategiyasının əsaslandırılması, məqsədli yönəldilmiş real investisiyalaşdırılma və balanslaşdırılmış maliyyə investisiyaları portfelinin formalaşdırılmasında səmərəli istiqamətlərin seçilməsində nəzəri və praktiki vərdişlər sahəsində dərin biliklər tələb edir.

Yaxın perspektivdə investisiya siyasəti sənaye və kənd təsərrüfat istehsalı, elm və texnika, nəqliyyat, xarici iqtisadi əlaqələr sahəsində bütün səviyyələrdə idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi, istehsalın texnoloji strukturunun yaxşılaşdırılması, yüksək emal səviyyəli məhsulların payının artırılması, iqtisadiyyatın infrastrukturunun inkişafı, əmtəə, əmək və kapitalın azad hərəkəti sisteminin genişlənməsi əsasında investisiya fəaliyyətinin inkişafına istiqamətləndirilməlidir. Dövlətin maliyyə resurslarının məhdud olmasını nəzərə alaraq, onlar yüksək səmərəli innovasiyalı layihələrə, xarici bazarlara çıxmaq qabiliyyətli məhsulların yaradılmasına, tez ödənilən, dayanıqlı, effektiv, istehsalı stimullaşdıran layihələrin himayəsinə yönəldilməlidir.

Qeyd etmək lazımdır ki, son illərdə investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi daha çox qeyri-mərkəzləşdirilmiş mənbələr, daha az büdcə və büdcədən kənar vəsaitlər hesabına aparılır.

Dövlət iqtisadiyyatına kredit dövründə milli kapitalın yığılması

xalq təsərrüfatının dövlət və özəl bölmələrinin qarşılıqlı əlaqəsi əsasında həyata keçirilmişdir. Mərkəzləşdirilmiş investisiya resursları əsasən özəl ölkə və xarici investisiyaların stimullaşdırılmasına istifadə edilərək, sosial və istehsal infrastrukturun lazımi inkişafını təmin etmişdir. Bu halda layihələrin birbaşa maliyyə himayəsi ilə yanaşı, dövlət müvafiq qanunvericilik və nonuativ aktların qəbulu və onlara düzəlişlər etmək yolu ilə investisiyalar üçün əlverişli investisiya mühitini təmin etmişdir. İntestisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi çərçivəsində dövlət tənzimlənməsinin aparılması ilə həyata keçirilmiş ayrı-ayrı investidlərə müəyyən güzəştlər edilmişdir.

Müəssislərin idarə edilməsinin investisiya fəaliyyəti funksional sistemi ilə həll olunan məsələlərin dairəsi kifayət dərəcədə genişdir. Çünki, investisiya qərarları müəssislərin bütün əsas fəaliyyət növləri və onun həyat dövrü ilə sıx bağlıdır. İntestisiya fəaliyyəti müəssislənin missiyası və strategiyasının realizə olunmasına yönəldilmiş, onun perspektiv təşkilatı strukturu və investisiya mədəniyyətini formalaşdırır. Son illərdə bu iqtisadi biliklər istiqaməti çox dinamik inkişaf edir.

Əlverişli investisiya mühitinin formalaşması, investisiya bazarının seqmentləşdirilməsinin dərinləşməsi, investisiya əmtəələri və texnologiyalarının genişlənməsi, eləcə də müəssislərin investisiya imkanlarının artması investisiya menecerlərinə strateji və operativ investisiya qərarları qəbul etmək üçün geniş fəaliyyət sahəsi təqdim edir. Bazar şəraitində investisiya fəaliyyətinin müasir prinsiplərini, mexanizmlərini və metodlarını bilmək və onlardan praktiki istifadə etmək müəssislərin keyfiyyətcə yeni iqtisadi inkişaf mərhələsinə keçməsinə imkan yaradacaqdır.

Bazar münasibətlərinin və təsərrüfatçılıq metodlarının inkişafı, müəssislərin investisiya fəallığının artırılmasını tələb edir. Ona görə də dövlət maliyyələşdirilməsi ilə yanaşı, dövlət və özəl bölmə müəssislərinin xüsusi vəsaitləri investisiyaların mühüm mənbəyinə çevrilməlidir. Maliyyə alətləri investisiyaların ölkə iqtisadiyyatına yönəldilməsi probleminin həllini stimullaşdırma

lıdır. Bu işə ən çox qiymətli kağızlar bazarının yaradılmasından asılıdır. Onun inkişafı işə inflyasiya proseslərinin qarşısının alınması və istehsalın stabilləşdirilməsi halında mümkündür.

Bütün yuxarıda qeyd olunanları nəzərə alaraq “İnvestisiya fəaliyyətinin təşkili” fənnində investisiyanın iqtisadi mahiyyəti və təsnifatı, əsaslı tikintinin investisiya prosesində rolu, investisiyaların idarə edilməsinin əsasları, müəssisənin investisiya strategiyası, real və maliyyə investisiyalarının idarə edilməsinin əsasları geniş şərh olunmuşdur.

Dərslərdə investisiya layihələrinin təsnifatı, tərtibinə tələblər, iqtisadi səmərəliliyi və realizə olunmasının idarə edilməsi məsələlərinə xüsusi diqqət verilmişdir.

Dərslərin tərtibində müəssisələrin investisiya strategiyası, real və maliyyə investisiyalarının idarə edilməsi, maliyyə resurslarının formalaşması məsələlərinin işlənməsində ölkə və xarici ölkələrin müasir dövrdə təcrübələrindən, mövcud iqtisadi ədəbiyyatlardan geniş istifadə olunmuşdur.

Dərslər müvafiq kursun tələbələri tərəfindən dərinlən mənimsənilməsinə kömək göstərəcəkdir.

I BOLMƏ

İnvestisiya fəaliyyətinin təşkilinin nəzəri məsələləri

Fəsil *İnvestisiya bazarının səciyyəsi*

Fəsil 2. *İnvestisiyanın iqtisadi mahiyyəti və təsnifatı*

Fəsil 3. *İnvestisiya prosesində əsaslı tikintinin rolu*

Fəsil 4. *Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin təşkili və idarə edilməsi*

I bölmə, investisiya fəaliyyətinin təşkilinin nəzəri məsələləri

Fəsil 1. Investisiya bazarının səciyyəsi

Bazar münasibətləri şəraitində investisiya fəaliyyəti sahibkarlıq fəaliyyəti olub, təsərrüfat subyektləri tərəfindən investisiya bazarında mənfəət (gəlir) almaq məqsədilə həyata keçirilir. Investisiya bazarında əmtəə kimi investisiya fəaliyyəti obyektləri çıxış edirlər. Əmtəələrin (obyektlərin) təsnifatına uyğun olaraq investisiya bazarı bir sıra nisbətən müstəqil bazarlara bölünür. Investisiya bazarına əsas fondların təkrar istehsalının kapital qoyuluşu bazarı, daşınmaz əmlak bazarı, qiymətli kağızlar bazarı, intellektual hüquqlar və mülkiyyət bazarı, investisiya layihələri bazarı daxildir. Investisiya fəaliyyətinin ümumi prinsiplərində bazarlar investisiya obyektlərinə görə fərqlənilir, bu isə səmərəliliyin təyini və qiymətləndirilməsi metodları, formaları, üsullarının xüsusiyyətlərini, investisiyanın risk səviyyəsini təyin edir. Investisiya bazarının quruluşu cədvəl 1.1-də verilmişdir.

Investisiya bazarı və onun seqmentlərinin vəziyyəti tələb, təklif, qiymət, rəqabət kimi göstəricilərlə xarakterizə olunur. Ölkəmizdə investisiya bazarı özünün bir çox seqmentlərində təşəkkül mərhələsində olduğuna görə yuxarıda göstərilən göstəricilər daima dəyişir, bu isə iqtisadiyyatın dəyişkənliyini əks etdirir.

Cədvəl 1.1

İnvestisiya bazarının quruluşu İnvestisiya bazarı

Real investisiyalaşdırma obyektləri bazarı			Maliyyə investisiyalaşdırma obyektləri		İnnovasiya investisiyaları obyektləri bazarı	
Daşınmaz əmlak bazarı	Birbaşa kapital qoyuluşu	Digər real investisiyalaşdırma obyektləri bazarı	Fond bazarı	Pul bazarı	İntellektual investisiya bazarı	Elmi-texniki yeniliklər bazarı
Sənaye obyektləri	Yeni tikinti	Bədii qiymətli əşyalar	Səhmlər	Depozitlər	Lisenzia	Elmi-texniki layihələr
Mənzil	Yeni qurma	Qiymətli metallar və məmulatlar	Dövlət öhdəlikləri	Ssudalar və kreditlər	“Nou-hau”	Səmərələşdirmə
Özəlləşdirilmə obyektləri	Texniki yenidən silah	Digər maddi qiymətli əşyalar	Oposionlar və fyuçerslər	Valyuta qiymətli əşyaları	Patentlər	Yeni texnologiyalar

Qeyd edək ki, cədvəldə göstərilən daşınmaz əmlak bazarına eləcə də torpaq sahələri, bitməmiş tikinti obyektləri və icarəyə verilmiş əmlak daxildir. İnvestisiya bazarının konyunkturasının öyrənilməsi böyük risklərin olması səbəbindən xüsusilə çox lazımdır, çünki o, gəlirlərin aşağı düşməsi, əksər hallarda investisiya olunmuş kapitalın itirilməsinə gətirib çıxarır. İnvestisiya bazarının konyunkturasının öyrənilməsi ardıcılığı cədvəl 1.2-də verilmişdir.

Cədvəl 1.2 İnvestisiya bazarının öyrənilmə ardıcılığı

№	İnvestisiya bazarının konyunkturasının öyrənilməsi
1	İnvestisiya bazarının inkişafının makroiqtisadi göstəricilərinin qiymətləndirilməsi və proqnozlaşdırılması
2	İqtisadiyyat sahələrinin (alt sahələrin) investisiya cəlb ediciliyi- nin qiymətləndirilməsi və proqnozlaşdırılması
3	Regionların investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirilməsi və proqnozlaşdırılması
4	Ayrı-ayrı investisiya layihələri investisiya bazarlarının seqmentlərinin investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirilməsi
5	Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənməsi
6	Real kapital qoyuluşu, maliyyə və innovasiya investisiyaları daxil olan səmərəli investisiya portfelinin formalaşdırılması
7	Müəssisənin investisiya portfelinin idarə edilməsi (o cümlədən, investisiyanın diversifikasiyası, kapitalın reinvestisiyası və i.a.)

İstənilən bazarlar kimi investisiya bazarlarının seqmentləri üçün dörd əsas inkişaf mərhələsi xarakterikdir: konyunktur artım, çox yüksəliş, stabillik dövrü və konyunktur enmə. Qeyd etmək lazımdır ki, investisiya bazarının tərkibində müxtəlif bazarların mərhələləri eyni deyildir, bu isə investisiyaların bazarın enmə obyektlərindən yüksəliş obyektlərinə köçürməyə imkan yaradır. Bundan başqa, bir bazar çərçivəsində müxtəlif konyunkturalı səhmlərin müxtəlif növlərinin olması da mövcuddur. Bu isə müəssisənin investisiya fəaliyyətinin optimallaşdırılması üçün ilkin şərait yaradaraq, həmin fəaliyyətdən stabil və yüksək gəlir əldə etməyə imkan verir.

İnvestisiya bazarının konyunkturasını öyrənmək üçün müəssisə, istər makroiqtisadi inkişafın, istərsə də bazar seqmentlərinin inkişafının bazar dinamikasını əsas göstəricilərə görə daima izləmək məqsədilə onun monitoring sistemini

Dünya təcrübəsində ayrı-ayrı bazarlar və obyektlərin investisiya cəlb ediciliyinin müəyyən olunması üçün inkişaf etmiş ölkələrdə indikator sistemi mövcuddur. Ekspertlərin qiymətləndirdiyi investisiya obyektlərinin reytingi açıq mətbuatda mütəmadi dərc olunur. Bizim ölkədə bu təcrübə yalnız son zamanlar inkişaf etməyə başlamışdır, ona görə də investisiya bazarının inkişafı haqqında dəqiq informasiyaların alınması mürəkkəbdir.

İnvestisiya bazarının makroiqtisadi öyrənilməsi ölkədə investisiya mühitinin qiymətləndirilməsinə istiqamətlənmişdir. Bu məqsədlə aşağıdakı proqnozlar öyrənilməlidir:

- Ümumi daxili məhsul, milli gəlir və sənaye məhsulları istehsalı həcmnin dinamikası;

- Milli gəlirin istehlak və yığım arasında bölüşdürmə dinamikası;

- Özəlləşdirmə proseslərinin inkişafı;

- İnvestisiya fəaliyyətinin qanunvericiliklə tənzimlənməsi;

- Ayrı-ayrı investisiya bazarlarının, xüsusilə fond və pul bazarlarının inkişafı.

İqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinin investisiya cəlb ediciliyinin öyrənilməsi onların konyunkturasi, dinamikası və bu sahənin məhsullarına cəmiyyətin tələbatının perspektivlərinin araşdırılmasına istiqamətlənmişdir. Sahənin müəssisələrinin hər bir məhsul növü öz inkişafında müəyyən həyat dövrünü keçir. Məhsulun həyat dövrünə yaranma, artma, genişlənmə, yetkinlik və enmə mərhələləri daxildir. Cəmiyyətin tələbatı ayrı-ayrı sahələrin inkişaf prioritetlərini müəyyən edir. Respublikamızın iqtisadiyyatında ənənəvi olaraq prioritet sahələrə yanacaq-enerji kompleksi, tikinti və nəqliyyat aid edilir.

Sahələrin investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirilməsində əsas göstərici istifadə olunan aktivlərin mənfəətlilik səviyyəsi qəbul olunmuşdur. Bu göstərici iki variantda hesablanır:

1. Məhsul satışından (əmtəə, xidmətlər) əldə olunan mənfəətin istifadə edilən aktivlərin ümumi məbləğinə nisbəti;

2. Balans mənfəətinin istifadə edilən aktivlərin ümumi məbləğinə nisbəti

Alt sahələrin investisiya cəlbediciliyi də həmin göstəricilərlə təhlil olunur. Qeyd etməliyik ki, verilmiş göstəricilərlə tədqiqatlar müəyyən mənada “texniki” qiymətləndirmədir, halbuki, investisiya cəlbediciliyi inflyasiya prosesləri və kreditlər üzrə bank faiz dərəcələrinin dəyişməsinin dinamikası uçota alınmaqla nəzərdən keçirilməlidir. Sahə və alt sahələrin inkişaf perspektivlərinin (inkişafın dayanıqlığı, maliyyə resurslarının inkişafının təminatı, dövlət himayəsinin səviyyəsi, realizə olunan məhsulun mənfəətliliyi və s.), investisiya risklərinin səviyyəsinin (sahədə müəssisə və məhsulların rəqabət qabiliyyəti, sahədə sosial gərginliyin səviyyəsi və i.a.) qiymətləndirilməsi zəruridir.

Sahələrin (alt sahələrin) ümumi qiymətləndirilməsi inteqral göstərici şəklində verilə bilər. Bu göstərici investisiya qərarları qəbul edildikdə hesablanmış ayrı-ayrı göstəricilərin kəmiyyətini onların əhəmiyyəti dərəcəsinə (%-lə pay vahidlərində) vuraraq toplamaqla təyin etmək olar. Əlbəttə amillərin yalnız kəmiyyət qiymətləndirilməsi nəzərə alınmalıdır.

İnvestisiya fəaliyyəti planlaşdırıldıqda regionların investisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsi mühüm rola malikdir. Bir sahənin müxtəlif regionlarda yerləşən məhsul və müəssisəsi tamamilə fərqli cəlbediciliyə malikdir. O, yerləşdiyi yer, nəqliyyat şəbəkəsinin inkişafı, sosial mühit, infrastrukturun inkişafı, təbii-iqlim şəraiti və resursların mövcudluğu və s. amillərdən asılıdır.

İnvestisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsinin dərinləşdirilməsi bazar segmentləri üzrə (real, maliyyə və innovasiya layihələri, müəssisə, obyektlər) aparıla bilər. Konkret müəssisənin investisiya cəlbediciliyi nəzərdən keçirildikdə (potensial investisiyalara kapital qoyuluşu, eləcə də maliyyə investisiyaları kimi baxıldıqda) onun fəaliyyəti maliyyə dayanıqlığı, mənfəətlilik, aktivlərin likvidliyi, aktivlərin dövriyyəsi və sairə üzrə maliyyə təhlili aparılmalıdır.

İnvestisiya bazarlarının tənzimlənməsi problemi iki məsələ ilə bağlıdır. Bir tərəfdən, həmin bazarda investisiya təklifləri və layihələri mövcuddur, eləcə də onların mülkiyyət formaları

müxtəlifdir. Digər tərəfdən, orada mənfəət almağa istiqamətlənmiş kapital mövcuddur. Sövdələşmələr kapitalın bu və ya digər layihələrin realizə olunmasında birbaşa iştirakı yolu ilə (kreditlər və istiqrazlar, maliyyə lizinqi, avadanlıqların tədarükü, birgə müəssisələrin nizamnamə fonduna maliyyə qoyuluşu və i.a.), eləcə də müəssisələrin səhmlərinin alınması və onların idarə edilməsində iştirak hüququ qazanmaq yolu ilə həyat keçirilir. Deməli mahiyyətcə, investisiya bazarı informasiya məkanında fəaliyyət göstərir. Deməli, investisiya bazarının fəaliyyət fonularına auksionlar, sərgilər və müsabiqələr, investorların forumları, elektron şəbəkələri də daxildir.

Məfhumlar və anlayışlar

İnvestisiya bazarları

Məhsulun həyat dövrü

İnvestisiya cəlbədiciyi

Aktivlərin mənfəətinik səviyyəsi investisiya bazarlarının tənzimlənməsi

1. İnvestisiya bazarı və onun quruluşu
2. İnvestisiya bazarının öyrənilmə ardıcılığı
3. Sahələrin investisiya cəlbədiciyinin qiymətləndirilməsi göstəriciləri

Fəsil 2. İnvestisiyanın iqtisadi mahiyyəti və təsnifatı

2.1. İnvestisiyaların mahiyyəti və onların müəssisənin səmərəli fəaliyyətində əhəmiyyəti

İnvestisiya - istər makro, istərsə də mikro səviyyədə iqtisadi sistemdə ən çox istifadə olunan kateqoriyadır. Lakin müasir iqtisadi ədəbiyyatlarda investisiyanın çox cəhətli təyininə rast gəlinir. Bu kateqoriya kifayət dərəcədə dəqiq əks olunur.

“İnvestisiya” termini latınca “investire” sözündən olub tərcüməsi “geyindirirəm” deməkdir. Tərcümədə hər hansı müəssisə sosial-iqtisadi proqrama, layihələrə öz ölkəsində və ya xaricdə uzunmüddətli kapital qoyuluşları ilə gəlir və sosial səmərə almaq məqsədi nəzərdə tutulur.

İqtisadi ədəbiyyatlarda investisiyanın mövcud izahında onu kapitalın artımı və ya cari gəlirin (mənfəətin) alınması məqsədləri ilə əlaqələndirirlər. Baxmayaraq ki, bazar iqtisavliyyatı şəraitində bu məqsəd həlledici əhəmiyyətə malikdir, investisiya kapitalın qoyuluşunun həm iqtisadi, həm də digər, ondan kənar məqsədlər daşıya bilər. Ədəbiyyatlarda ən çox rast gəlinən səhvlərə “investisiya” və “kapital qoyuluşu” anlayışlarının eyniləşdirilməsini misal göstərmək olar. Bu halda investisiya istər istehsal, istərsə də qeyri-istehsal təyinatlı əsas vəsaitlərin təkrar istehsalına kapitalın qoyuluşunu nəzərdə tutur. Bununla bərabər, investisiyalar həm də dövriyyə aktivlərinin artımına, müxtəlif maliyyə alətlərinə, eləcə də ayrı-ayrı qeyri-maddi aktivlərin növlərinə qoyula bilər. Beləliklə, kapital qoyuluşu daha dar anlayış olub, ona yalnız investisiyanın bir forması kimi baxmaq lazımdır.

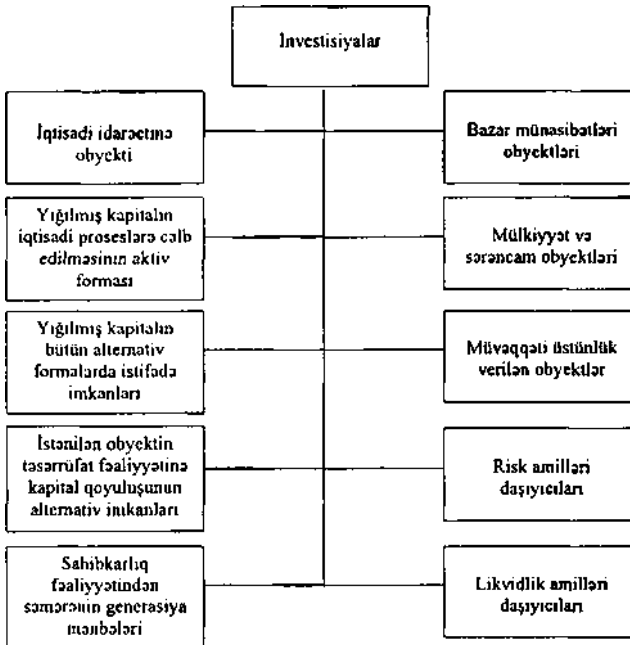
İnvestisiyanın əksər izahında ona pul vəsaitlərinin qoyuluşu kimi baxılır. Belə baxışda da müəyyən qeyri-dəqiqlik mövcuddur. Çünki, kapitalın investisiyalaşdırılması yalnız pulla deyil, eləcə də digər formalarda - daşınan⁷ə daşınmaz əmlak (kapital əmtəələri), müxtəlif maliyyə alət^{U^k}(@i:zr>fi@vU8ä«e(qiltne<h

kağızlar), qeyri-maddi aktivlər və s. olur.

Bəzi izahlarda investisiya vəsaitlərin uzunmüddətli qoyuluşu kimi qeyd olunur. Əlbəttə, investisiyanın ayrı-ayrı fonnları (ilk növbədə kapital qoyuluşu, səhmlərə investisiya və i.a.) uzun müddətli xarakterlidir. Lakin qısamüddətli investisiyalar da (məsələn, istiqrazlara qısamüddətli maliyyə qoyuluşu, bir ilədək tədavül dövrü olan depozit sertifikatları) ola bilər.

Bütün qeyd olunanlar göstərir ki, “investisiya” termininin çoxcəhətli anlayışı mürəkkəb iqtisadi kateqoriyanın çox geniş mahiyyəti ilə izah olunur. Bu kateqoriyanın mahiyyətini dəqiqləşdirmək məqsədilə onu formalaşdıran əsas mahiyyət xarakteristikalarını nəzərdən keçirilməlidir.

Müəssisələrin investisiyalarının idarəetmə obyektini kimi mahiyyət xarakteristikalarını şəkil 2.1-də verək:



Şəkil 2.1 Müəssisələrin investisiyalarının idarəetmə obyektini kimi əsas mahiyyət xarakteristikaları

indi isə onları qısa şəkildə izah edək:

- Qeyd etməliyik ki, investisiyanın mahiyyəti onun bilavasitə təzahür sferası ilə bağlıdır. Bu baxımdan iqtisadi mahiyyət və maraqlar daşıyıcısı kimi, investisiya istər mikro, istərsə də makro səviyyədə istənilən iqtisadi sistemin iqtisadi idarə edilmə subyektidir;

- İntestisiya nəzəriyyəsində onların yığılmış kapitalla (yığımla) əlaqələri mərkəzi yer tutur. Bu isə investisiyalaşdırmaq məqsədilə iqtisadi resurs kimi kapitalın mahiyyəti ilə müəyyən olunur. Yalnız investisiyalaşdırma ilə yığılmış dəyərlər iqtisadi prosesə cəlb olunur. Müəssisənin yığdığı kapitalın bütün ehtiyatı investisiya məqsədləri üçün istifadə edilmir. Onun müəyyən hissəsi likvidlik tələblərinə uyğun olaraq istehsal fəaliyyətinin ahəngdarlığım təmin edən sığorta ehtiyatı və s. kimi passiv formada saxlanılır. Bunun əksinə olaraq investisiyaya yığılmış kapitalın aktiv istifadə olunan hissəsi kimi baxılmalıdır;

- Müəssisənin real istehsal prosesinə cəlb olunan investisiya resursu kimi yığılmış kapitalın istehlakı səviyyəsi minimal iqtisadi sərhədlərə malikdir. Bu sərhədlər, bir tərəfdən kapitalın son məhsulu, digər tərəfdən isə sadə təkrar istehsalda ödənilməsi təmin edilən kapitalın işdən çıxma (amortizasiya) norması ilə təyin olunur;

- İntestisiya prosesində istifadə olunan kapital onun bütün formalarında müəssisənin istehsal fəaliyyətində iştirak edir. "Mikro- iqtisadiyyat" fənnindən məlum olduğu kimi istehsalın əsas amillərinə investisiya olunmuş kapitalla bərabər əmək, torpaq və sahibkarlıq qabiliyyəti də daxildir. İstehsal amillərinin məhsul buraxılışında qarşılıqlı əvəz edilməsi "istehsal funksiyası" vasitəsilə həyata keçirilir. İstehsal funksiyasının (məsələn, Kolba-Duqlas istehsal funksiyası) iqtisadi mahiyyəti ondan ibarətdir ki, o, verilmiş məhsul buraxılışı həcmnin təmin edilməsində investisiyalaşdırılmış kapital və digər istehsal amillərinin alternativ imkanlarının kombinə olunmasının formalaşdırılmasına şərait yaradır. Başqa sözlə, istehsal funksiyası kapitalın digər istehsal amillərini

əvəz etmə imkanlarını və ya həmin amillərlə əvəz edilməsini xarakterizə edir;

- Müəssisə tərəfindən investisiya olunmuş kapital məqsədyönlü onun əmlakının formalaşdırılmasına yönəldilir. Müəssisənin əmlakı isə müxtəlif istehsal fəaliyyəti və məhsulların istehsalını həyata keçirməyə imkan verir. Deməli, iqtisadi baxımdan investisiya yığılmış kapitalın müəyyən hissəsinin müəssisənin aktivlərinin alternativ növlərinə çevrilməsi forması kimi baxıla bilər;

- İntestisiyalaşdırmanın məqsədi əvvəlcədən müəyyən edilmiş konkret səmərəyə nail olmaqdır. Bu səmərə iqtisadi, eləcə də qeyri-iqtisadi (sosial, ekoloji və s.) xarakterli ola bilər. Müəssisə səviyyəsində investisiyanın prioritet məqsədi iqtisadi səmərənin əldə edilməsi ola bilər. İntestisiyadan iqtisadi səmərəyə nail olmaq onun gəlir generasiya etməsinin potensial qabiliyyəti ilə təyin olunur. İntestisiya gəlir mənbəyi kimi investorun gələcək rifahını formalaşdıran mühüm vasitədir. Bununla bərabər, investisiyanın gəlir gətirməsinin potensial qabiliyyəti avtomatik realizə olunur, yalnız investisiya obyektlərinin (alətlərinin) səmərəli seçilməsi şəraiti ilə təmin edilir. Belə seçim investisiya menecmentinin ən mühüm funksiyalarından birini qabaqcadan müəyyən edir;

- Müəssisələr tərəfindən investisiya prosesində istifadə edilən investisiya resursları, əmtələri və alətləri alqı-satqı obyektini kimi "investisiya bazarını" formalaşdırır. İntestisiya bazarı tələb, təklif və qiymət, eləcə də bazar münasibətlərinin müəyyən subyektlərinin məcmusu ilə xarakterizə olunur. İntestisiya bazarı bütün bazar sisteminin iqtisadi mühiti ilə formalaşır, digər bazarlarla sıx əlaqədardır (əmək bazarı, istehlak əmtələri bazarı, xidmət bazarları və i.a.) və müxtəlif cəhətli dövlət tənzimlənmə formalarının təsiri altında fəaliyyət göstərir.

İntestisiya resursları, əmtələri və alətlərinə tələb real və maliyyə investisiyalaşdırılması sahəsində müəssisənin investisiya strategiyasını realizə etmək məqsədilə həyata keçirilir. Müəssisədən əlavə investisiya əmtələri və alətlərinə tələbi sahibkarlar

fəaliyyəti iqtisadi prosesinin digər iştirakçıları da həyata keçirirlər. İnvestisiya resursları, əmtələri və alətlərinə təklif kapital əmtələrinin istehsalçı müəssisələri, daşınmaz əmlak mülkiyyətçiləri, qeyri-maddi aktivlərin sahibkarları, emitentlər, müxtəlif maliyyə institutları tərəfindən irəli sürülür.

Bazar münasibətləri sistemində investisiya əmtələri və alətlərinin qiymətləri investisiya cəlbediciliyi nəzərə alınmaqla tələb və təklifin təsiri altında formalaşır. Bu qiymətlər konkret investisiya bazarında investisiya əmtələri və alətləri satıcıları və alıcılarının iqtisadi maraqlarını əks etdirir. İnvestisiya resurslarının qiyməti kimi, adətən kapital bazarında formalaşan faiz dərəcəsi çıxış edir.

- Sahibkarlıq fəaliyyətinin obyektini kimi investisiya mülkiyyət hüququ və sərəncam daşıyıcısıdır. Əgər kapitalın investisiyalaşdırılmasının ilk mərhələsində mülkiyyət titulu və sərəncam hüququ eyni subyektlə əlaqədar idisə, gələcəkdə iqtisadiyyat inkişaf etdikcə onların ayrılması tədricən baş verir. İlk növbədə bu bölünmə investisiya prosesinə cəlb olunan pul kapitalının fəaliyyəti sferasında, sonra isə real kapitalda (lizinq münasibətlərinin yaranması və inkişafı) baş verəcəkdir. Müasir dövrdə investisiya prosesində kapitalın müxtəlif cəhətli formaldan istifadə onlara mülkiyyət hüququ olmadan sərəncam hüquqlarına malik olmağa səbəb olacaqdır. Deməli, bu halda mülkiyyət hüququ və investisiya resursu kimi kapitala sərəncamın ayrı-ayrı subyektlərdə ayrılması baş verir. Hüquqların belə bölüşdürülməsinə misal olaraq investisiya-maliyyə institutlarında, səhmdar cəmiyyətlərdə və i.a. kapitalın fəaliyyəti prosesində kapital mülkiyyətçisi ondan istifadəyə sərəncam hüququnu digərinə verir.

Mülkiyyət obyektini kimi, investisiyalaşdırılan kapital onun xüsusi, kollektiv, bələdiyyə, dövlət və i.a. bütün formalarının daşıyıcıları rolunda çıxış edir. Mülkiyyət titulinin daşıyıcısı kimi ilk növbədə kapitalın yığılmış investisiya resursu çıxış edir. İqtisadi proseslərdə mülkiyyət hüququ və kapitaldan istifadənin investisiya resurslarının müxtəlif subyektləri arasında bölüşdürülməsi, mülkiyyət obyektini kimi həmin kapital passiv xarakterli rol

Kapitalın mülkiyyət və sərəncam obyektı kimi investisiya resursları ayrı-ayrı müəssisələrdə istifadə nisbətlərini, yəni xüsusi və borc kapitalının nisbətlərini formalaşdırır. Bu nisbət iqtisadi nəzəriyyədə “kapitalın strukturu” adlanır. O, investisiyaların səmərəliliyinin çox səmtlərinə, deməli, müəssisədə qəbul olunan investisiya qərarlarının xarakterinə də təsir edir.

- Kapitalın investisiyalaşdırılması prosesi vaxt amili ilə əlaqədardır. Bu amilə investisiyalaşdırılan kapital həm əvvəlcədən yığılmış iqtisadi dəyərin investisiya fəaliyyəti prosesində mümkün olan artırılması, eləcə də gələcək dövr inter\almda investorun nemətləri həcmi artırmağa qadir olan iqtisadi resurs kimi baxılmalıdır. Bu halda investisiyalaşdırılan kapitalın mülkiyyətçisi baxımından investisiya ilə bağlı olan nemətlərin müasir və gələcək iqtisadi dəyərləri eyni deyildir. İqtisadi nəzəriyyədə fərdlər həmişə müasir neməti gələcək nemətdən yüksək qiymətləndirir. İqtisadi davranışın bu xüsusiyyəti “vaxt üstünlüyü” adlanır. Onun mahiyyəti ondan ibarətdir ki, başqa şərtlər dəyişməz olduqda, gələcək istehlak həmişə cari istehlakla müqayisədə daha az dəyərliyə malikdir. Vaxt üstünlüyünün qarşısını almaq və kapital sahibkarını onu istehlaka istifadə etməsinə maraqlandırmaq məqsədilə, sahibkara daha yüksək investisiya gəliri formasında mükafatlandırma təmin olunmalıdır. Kapitalın investisiyalaşdırılması və investisiya gəlirinin əldə edilməsi arasındakı vaxt intervah böyük və ya kiçik ola bilər. Deməli, kapitaldan istifadə üzrə vaxt üstünlükləri baxımından investisiya gəlirinin səviyyəsindən asılı olaraq investorun qarşısında investisiya fəaliyyətinin qısa və ya uzunmüddətli obyektlərinin seçilməsi problemi mövcuddur.

- İntestisiyanın bütün formaları və növlərinin mühüm səciyyəsi onun risk daşıyıcısı olmasıdır. Bu amil baxımından investisiya investorun sahibkarlıq fəaliyyətinin gəlir mənbəyi kimi çıxış edir. İntestisiya həy'ata keçirərkən, investor həmişə dərk olunmuş iqtisadi riskə gedir. Bu risklərə gözlənilən investisiya gəlirinin məbləğinin azalması və ya əldə edilməməsi, eləcə də investisiyalaşdırılan kapital qismən və ya tam mümkün olan itkisi əldə edilə

bilər. Deməli, investora sahibkarlıq fəaliyyətində investisiyaların gəlirliyi və risk anlayışları qarşılıqlı əlaqəlidir.

İnvestisiyaların riskinin səviyyəsi, gözlənilən gəlirliyin səviyyəsi ondan bir başa asılıdır. İnvestora gözlədiyi gəlirlərin səviyyəsi nə qədər yüksək olarsa, onun risk səviyyəsi bir o qədər yüksək olacaq və ya əksinə. Deməli, gəlirlilik və risk səviyyələri arasında əlaqə düz mütənasib xarakterlidir.

- İnvestisiyanın bütün formaları və növləri müəyyən likvidliklə xarakterizə olunur. Likvidlik dedikdə zəruri olduqda investisiyaları real bazar dəyəri ilə realizə olunma qabiliyyəti başa düşülür. İnvestisiyaların bu qabiliyyəti müəyyən sahibkarlıq fəaliyyəti, bazarın ayrı-ayrı seqmentləri və ya fəaliyyət regionunda istifadə zamanı qeyri-əlvərişli iqtisadi və digər şərait yarandıqda müxtəlif cəhətli obyektlər və alətlər qoyulmuş kapitalın azad olunmasını təmin edir. Azad olunmuş kapital digər obyektlər və alətlərə reinvestisiya oluna bilər. Beləliklə, investisiyaların likvidliyi, onun resurs kimi kapitalın nəinki birbaşa, eləcə də əks axınını formalaşdırmağa imkan verir.

Qeyd etməliyik ki, investisiyanın ayrı-ayrı formaları və növləri müxtəlif likvidlik dərəcəsinə malikdir. Bu müxtəliflik investisiya resursu kimi müxtəlif kapital formalarının mobillik dərəcəsi, konkret real investisiya əmtələri (investisiya obyektləri) növlərinin funksional xüsusiyyətləri və müxtəlif maliyyə investisiyala- n alətlərinin investisiya keyfiyyəti, investisiya bazarının inkişaf səviyyəsi və onun dövlət tənzimlənməsinin xarakteri, investisiya bazarı və onun ayrı-ayrı seqmentlərinin mövcud konyunkturasi ilə təyin olunur.

Müxtəlif investisiya formaları və növlərinin likvidlik dərəcəsinin qiymətləndirilməsinin əsas parametri kimi onların likvidlik səviyyəsi çıxış edir. O, həmin kapitalın real bazar dəyərini itirmədən pul fonnasına konversiya olunma vaxt dövrü nəzərə alınmaqla təyin olunur. Bu dövr nə qədər az olarsa, bu və ya digər investisiya növü daha yüksək likvidliklə xarakterizə olunur.

İnvestisiyaların likvidliyi bu və ya digər investisiya formaları

və növlərinin gələcək gəlirliyinin zəruri səviyyəsinin proqnozlaşdırılmasının seçilməsini şərtləndirən obyektiv amildir.

Beləliklə, müəssisənin investisiyalarının ən mühüm mahiyyət xarakteristikalarının nəzərdən keçirilməsi bu iqtisadi kateqoriyanın nəzəri və təbii cəhətdən nə qədər çox səmli və mürəkkəb olduğunu göstərir. Bütün bu mahiyyət xarakteristikaları müəssisə investisiyalarının xüsusiyyətlərini əks etdirir, onlar bir-biri ilə qarşılıqlı əlaqəli olub, investisiyanın iqtisadi mahiyyəti təyin edildikdə, onlardan kompleksli istifadəni tələb edir.

Müəssisələrin investisiyaları onun təsərrüfat fəaliyyətinə mənfəət, eləcə də digər iqtisadi və ya qeyri-iqtisadi səmərəyə nail olmaq məqsədilə bütün formalarda müxtəlif obyektlərə (alətlərə) kapital qoyuluşunu nəzərdə tutur. Onun həyata keçirilməsi bazar prinsiplərinə əsaslanır və vaxt, risk və likvidlik amillərlə bağlıdır. Müəssisələrin istehsal təsərrüfat fəaliyyətinin səmərəli təşkilində investisiya mühüm rola malikdir. Investisiya müəssisələrin inkişafının strateji və cari məsələlərinin həllində xüsusi əhəmiyyət kəsb edir.

Müəssisələrin investisiyaları istehsal potensialının fəonnalaşdırılmasının başlıca mənbəyini, iqtisadi inkişafın strateji məqsədlərinin realizə olunmasının, aktivlərin strukturunun optimallaşdırılması, uzunmüddətli kapitalın strukturunun müəssisənin bazar dəyərinin artmasının təmin edilməsinin innovasiya siyasətinin realizə olunmasının başlıca alətini, heyətin sosial inkişaf məsələlərinin həllinin başlıca mexanizmini təşkil

2.2 Müəssisələrin investisiyalarının təsnifatı

İnvestisiya mənfəət və ya müəyyən sosial səmərə əldə olunması məqsədilə sahibkarlıq və yaxud digər fəaliyyət növləri obyektlərinə qoyulan maliyyə vəsaitindən, habelə maddi və intellektual sərvətlərdən ibarətdir.

İnvestisiya müxtəlif əlamətlərə görə təsnif oluna bilər (Şəkil 2.2):

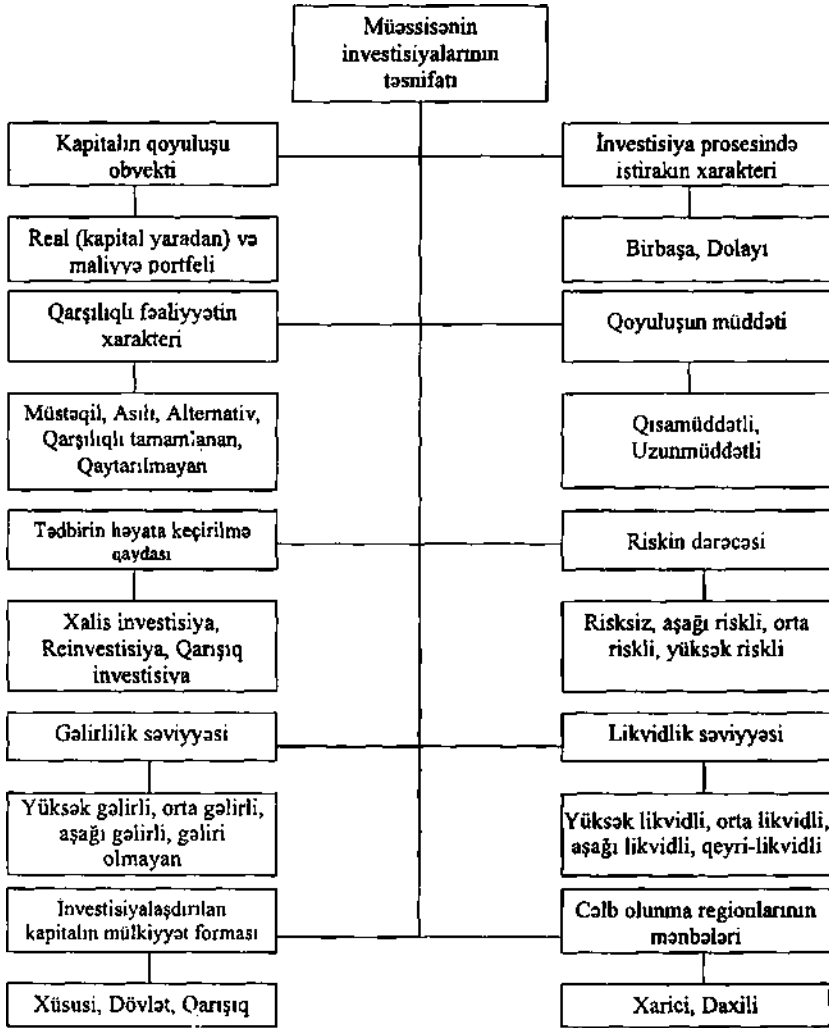
Kapitalın qoyuluşu obyektinə görə müəssisənin investisiyalarını real və maliyyə növlərinə bölmək olar.

Real (qeyri-maliyyə aktivləri) investisiya əsas vəsaitlərin təkrar istehsalı, əmtəə-material qiymətlərinin ehtiyatlarının artımına, eləcə də müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinə və ya heyətin əmək və məişət şəraitinin yaxşılaşdırılması obyektlərinə qoyulmuş kapitalı nəzərdə tutur. Kapital yaradan investisiya (kapital qoyuluşu) əsas kapitalla investisiyadır. Maliyyə investisiyaları müxtəlif maliyyə alətlərinə kapital qoyuluşunu xarakterizə edir, başlıca olaraq gəlir əldə etmək məqsədilə qiymətli kağızlara qoyulur. Portfel investisiyaları uzunmüddətli qiymətli kağızlara (səhmlər, istiqrazlar, girov və i.ə.) qoyulur.

İnvestisiya prosesində iştirakın xarakterinə görə birbaşa və dolaylı investisiyalar fərqləndirilir. Birbaşa investisiya investisiyalaşdırma obyektinin və kapitalın qoyuluşunun seçilməsində investorun bilavasitə iştirakını nəzərdə tutur. Adətən birbaşa investisiyalar digər müəssisələrin nizamnamə fondlarına kapitalın bilavasitə qoyuluşu ilə həyata keçirilir.

Dolaylı investisiyalar investorun kapitalının digər şəxslər tərəfindən (maliyyə vasitəçiləri) qoyuluşu ilə xarakterizə olunur.

Sahibkarlıq fəaliyyəti prosesində qoyulmuş məqsəd və vəzifələrə nail olmaq əhəmiyyətli dərəcədə investisiyaların düzgün planlaşdırılması ilə təyin olunur. Əlbəttə, onların investisiyalaşdırılan tədbirlərin realizə prosesində qarşılıqlı fəaliyyət imkanları nəzərə alınmalıdır. Bu baxımdan qarşılıqlı fəaliyyətin xarakterinə görə investisiyalar ola bilər:



Şəkil 2.2 Müəssisənin investisiyalarının əsas əlamətlərə görə təsnifatı

- Müstəqil investisiyalar, yəni bir investisiya qərarları (məsələn, köhnəlmiş avadanlığın yenisi ilə əvəz edilməsi) digərini (vəsaitlərin qiymətli kağızlara qoyuluşu) istisna etmir;

- Asılı investisiyalar, məsələn, əgər sahibkarın vəsaitləri məhduddursa, onda bir investisiya layihəsinin seçilməsi digərinə imkan vermir;

- Alternativ investisiyalar, yəni müəyyən bir vəzifənin yerinə yetirilməsində bir neçə investisiya layihələrindən birinin seçilməsi;

- Qarşılıqlı tamamlanan investisiyalar, məsələn, yeni texnologiyaya investisiya yeni avadanlığın alınması, işçi heyətinin ixtisasının artırılmasını tələb edir;

- Qaytarılmayan investisiyalar, layihə müsbət nəticə vermədikdə baş verir.

Qoyuluşun vaxtı əlamətinə görə investisiyaları qısa müddətli və uzun müddətli növlərə bölmək olar. Qısamüddətli investisiyalar bir ildək dövrə qoyulur. Müəssisənin qısamüddətli investisiyaların əsasını qısamüddətli maliyyə qoyuluşları təşkil edir. Uzunmüddətli investisiyalar kapitalın bir ildən çox dövrə qoyuluşu ilə xarakterizə olunur. Müəssisənin uzunmüddətli investisiyasının əsas forması onun əsas vəsaitlərin təkrar istehsalına kapital qoyuluşudur.

İnvestisiyalaşdırma müəssisənin bütün həyat dövrü ərzində aparılır. Onun ayrı-ayrı mərhələlərində investisiya aktivliyi tendensiyasının öyrənilməsi qəbul olunmuş investisiya qərarlarının səmərəliliyini qiymətləndirməyə və investisiyalaşdırmanın gələcək strategiyasını seçməyə imkan verir. Bu məqsədlə investisiyaların tədbirin həyata keçirilməsi qaydasına görə təsnifatından istifadə etmək olar:

- Xalis investisiya - müəssisələrin yaranması, yəni həyata dövrünün başlanğıcından qoyuluş;

- Reinvestisiya - yəni azad vəsaitlər, bir qayda olaraq, sahibkarlıq fəaliyyətinin genişləndirilməsinə yönəldilən kapital qoyuluşu;

- Qarışıq (brutto) investisiya - xalis və reinvestisiyanın cəmidir.

İnvestisiya risklərinin səviyyəsinə görə risksiz, aşağı riskli, orta riskli və yüksək riskli investisiyalar fərqləndirilir.

Risksiz investisiyalar elə investisiyalaşdırma obyektlərinə vəsaitlərin qoyuluşunu xarakterizə edir ki, orada kapital və ya gözlənilən gəlirin itkisinə real risk mövcud deyil, praktiki olaraq xalis investisiya mənfəətinə təminat verilir.

Aşağı riskli investisiyalar risk dərəcəsinin orta bazar səviyyəsindən aşağı olan investisiya obyektlərinə qoyulmuş kapital ilə xarakterizə olunur.

Orta riskli investisiyalar riskin dərəcəsinin orta bazar səviyyəsinə uyğun olur.

Yüksək riskli investisiyalarda riskin dərəcəsi orta bazar səviyyəsindən yüksəkdir. Bu qrupda spekulyativ investisiyalar xüsusi yer tuturlar. Spekulyativ investisiyalar riskli layihələr və ya investisiya alərlərinə qoyulmuş kapitalı xarakterizə edir, onlar yüksək gözlənilən investisiya gəliri xarakterikdir.

Gəlirlilik səviyyəsinə görə yüksək, orta, aşağı gəlirli və gəliri olmayan investisiyalar fərqləndirilməlidir.

Yüksək gəlirli investisiyalar investisiya bazarındakı orta səviyyədən yüksək gözlənilən xalis investisiya mənfəəti təmin edən investisiya layihələri və ya maliyyə alətlərinə qoyulmuş kapitalı xarakterizə edir.

Orta gəlirli investisiyalar isə mövcud investisiya bazarında orta investisiya mənfəəti normasına uyğun gözlənilən xalis investisiya mənfəəti təmin edən innovasiya layihələri və maliyyə alətlərinə investisiyalaşdırmanı xarakterizə edir.

Aşağı gəlirli investisiyalarda investisiyalaşdırma obyektlərinin gözlənilən xalis investisiya mənfəəti orta normadan aşağıdır.

Gəliri olmayan investisiyalarda investisiya obyektləri seçildikdə investisiya mənfəətinin alınması nəzərdə tutulmur. Belə investisiyalar bir qayda olaraq sosial ekoloji və digər növ qeyri-iqtisadi səmərə əldə edilməyə yönəldilir.

Likvidlik səviyyəsinə görə müəssisənin investisiyaları yüksək, orta və aşağı likvidli, eləcə də qeyri-likvidli növlərə bölünür.

Yüksək likvidli investisiyalara müəssisənin elə investisiya obyektləri (alətləri) aid olunur ki, onlar öz cari bazar dəyərlərini

nəzərə çarpacaq dərəcədə itirmədən tez pul formasına konversiya oluna (bir qayda olaraq bir ay müddətində) bilir. Müəssisənin qısamüddətli maliyyə qoyuluşları yüksək likvidli investisiya növlərinə aid oluna bilər.

Orta likvidli investisiyalar isə bir aydan altı ayadək pul formasına konversiya oluna bilər.

Aşağı likvidli investisiyalar pul formasına konversiya olunmaq üçün yarım il və ondan çox vaxt lazımdır. Aşağı likvidli investisiyalara bitməmiş investisiya layihələri, köhnəlmiş texnologiya ilə realizə olunmuş investisiya layihələri, az tanınan ayrı-ayrı müəssisələrin fond bazarında kotirovka olunmayan səhmləri aid olunur.

Qeyri-likvidli investisiyalara ayrılıqda müstəqil realizə oluna bilməyən investisiya növləri aid olunur. Onlar investisiya bazarlarında yalnız bütöv əmlak komplekslərinin tərkibində satıla bilər.

İnvestisiyalaşdırılan kapital mülkiyyət formalarına görə xüsusi, dövlət və qarışıq olur.

Xüsusi investisiyalar fiziki şəxslər, eləcə də qeyri-dövlət mülkiyyətli hüquqi şəxslərin qoyulmuş kapitalını xarakterizə edir.

Dövlət investisiyaları dövlət müəssisələri, müxtəlif səviyyə dövlət büdcəsi və dövlət büdcədən kənar fondların vəsaitlərinin qoyulmuş kapitalı xarakterizə edir.

Qarışıq investisiyalar isə müəssisənin investisiya obyektlərinə kapitalın həm xüsusi, həm də dövlət qoyuluşunu nəzərdə tutur. Cəlb olunma regionlarının mənbələrinə görə daxili və xarici investisiyalar fərqləndirilir. Daxili investisiyalar ölkənin Milli kapitalının (ev təsərrüfatları, müəssisə və ya dövlət rəqəmləri) müxtəlif cəhətli ölkə daxili investisiya obyektinə rezidentlərə qoyuluşu xarakterizə edir.

Xarici investisiyalar isə bu ölkənin investisiya obyektlərinə (alətlərinə) qeyri-rezidentlərin (xarici hüquqi və ya fiziki şəxslərin) qoyulmuş kapitalını xarakterizə edir.

İnvestisiyaların müxtəlif əlamətlərə görə təsnifatına baxmayaraq o, müəssisənin investisiyalarının növlərinin cəmiyyətlikini tam xarakterizə etmir.

investisiyaların təsnifatı bir sıra praktiki məsələlərin həllinə imkan verir:

- sahibkarlıq fəaliyyətinin investisiya prioritetlərinin aşkar edilməsinə;

- müxtəlif məqsədlərə yönəldilən investisiyaların həcmələri arasında nisbətlərin və onun optimalıq səviyyəsinin xarakterizə edilməsinə;

- konkret investisiya layihəsinin realizə olunmasında həll edilməsi tələb olunan problemlərin həlli;

- alternativlərdən investisiya qərarlarının təyində təhlil metodu və səmərəliliyin qiymətləndirilməsinin seçilməsinə;

- sahibkarlıq fəaliyyətində investisiya siyasəti və ona müvafiq sahibkarlıq strategiyası tendensiyasının aşkar edilməsinə;

- investisiya siyasətinin səmərəliliyini qiymətləndirilməyə şərait yaradır.

Məfhumlar və anlayışlar

İnvestisiya Real

investisiya Kapital yaradan

investisiya Maliyyə

investisiyaları Portfel

investisiyaları Birbaşa

investisiya Dolayı

investisiya İnvestisiya

likvidliyi İnvestisiya

riskləri

Özünü yoxlama sualları

1. İnvestisiyanın mahiyyəti
2. Müəssisənin investisiyalarının idarəetmə obyektini kimi əsas mahiyyət xarakteristikaları
3. Müəssisənin investisiyalarının təsnifat əlamətləri

Fəsil 3. İnvestisiya prosesində əsaslı tikintinin rolu

3.1. Əsaslı tikinti və onun texniki-iqtisadi xüsusiyyətləri

Əsaslı tikintinin təyinatı yeni müəssisələrin tikilməsi, fəaliyyətində olan müəssisələrin genişləndirilməsi, yenidən qurulması və texniki cəhətdən silahlandırılmasıdır.

Əsaslı tikinti obyektin layihələndirilməsindən başlayaraq onun istifadəyə verilməsinədək əsas fondların yaradılmasının bütün mərhələlərini əhatə edir.

“Əsaslı tikinti” tennini ədəbiyyat və məişət təcrübəsində iki mənada işlədilir:

- maddi istehsal sahəsi kimi;
- istehsal fəaliyyətinin növü kimi.

Maddi istehsal sahəsi kimi əsaslı tikinti onunla xarakterizə olunur ki, ictimai əmək bölgüsü əsasında o, digər sahələrdən ayrılaraq müstəqil sahəni təşkil edir. Sahə kimi əsaslı tikinti aşağıdakı əsas əlamətlərlə xarakterizə olunur:

- müəyyən təyinatlı məhsul buraxılışı;
- texnoloji proseslərin ümumiliyi;
- bircinsli müəssisələrin mövcudluğu;
- kadrların peşəkar tərkibinin mövcudluğu.

Deməli, sahənin başlıca əlaməti müəyyən təyinatlı məhsul buraxılışıdır. Tikintinin istehsal fəaliyyətinin son nəticəsi, yəni sahənin məhsulu, tikinti vasitəsi ilə başa çatmış və istismar üçün hazır olan binalar, tikililər və müəssisələr olub, onlar ölkənin xalq təsərrüfat sahələrinin əsas fondlarını yaradır.

Əsaslı tikintinin göstərilən funksiyasından əlavə müəssisələrin fəaliyyətində olan əsas fondlarının yenidən qurulması və texniki silahlandırılmasını yerinə yetirir. Ona görə də daha geniş mənada əsaslı tikinti kapital qoyuluşu əsasında əsas fondların geniş təkrar

istehsalı və sürətli yeniləşdirilməsi funksiyasını həyata keçirir.

İstehsal fəaliyyət növü kimi öz təyinatını əsaslı tikinti binaları, tikililər və müəssisələrin yaradılmasını aşağıdakı işlər kompleksini apararaq yerinə yetirir:

- ayrı-ayrı elementlərin, tikinti konstruksiyalarının yığılması və quraşdırılması, tikinti materialları və yarımfabrikatlarının qoyulması yolu ilə binaların tikilməsi;

- sanitariya-texniki qurğuların tikilməsi (su kəmərləri, kanalizasiya və i.a.);

- avadanlıqların quraşdırılması;

- layihə və axtarış işlərinin yerinə yetirilməsi;

- tikinti meydançasının planirovkası və hazırlanması.

Qeyd etməliyik ki, tikintinin yalnız özünə xas olan xarakterik xüsusiyyətləri mövcuddur. Bu xüsusiyyətlər tikinti məhsulları və tikintidə istehsal prosesinə aid olan xarakterik cəhətlərlə əlaqədardır.

Tikintinin məhsulları olan binalar, tikililər, müəssisələr və digər obyektlər çoxcəhətli, konstruksiyaca mürəkkəb, ölçüləri və çəkisinə görə böyükdürlər. Bu işə tikinti işlərinin xüsusiyyətlərini və çox müxtəlifliyini labüd edir.

Tikinti istehsalının əsas xüsusiyyətlərinə aşağıdakıları aid etmək olar:

Birincisi, sənayenin istehsalından fərqli olaraq tikintidə məhsulun yeri dəyişməzdir və yarandığı yerdə istifadə olunur, yalnız tikintinin kadrları və onların əmək alətləri öz yerini dəyişir. Əmək resursları və əmək alətləri (tikinti maşınları və avadanlıqlar) tikinti başa çatdıqdan sonra bir obyektədən digərinə yerini dəyişir. Tikintinin bu xüsusiyyəti idarəetmənin özünəməxsus təşkilat formalarını şərtləndirir, tikinti təşkilatlarının düzgün yerləşdirilməsini tələb edir. Tikinti təşkilatlarının düzgün yerləşdirilməsi nəticəsində bir tikinti meydançasından digərinə keçdikdə vaxt itkisi və tikintinin texnikası və kadrların yerdəyişməsində xərclər minimuma endirilmiş olur.

İkincisi, tikinti məhsullarının hazırlanması prosesi çox uzun

vaxt dövrünü əhatə edir (aylar deyil, iri obyektlər - illər). Deməli, uzun müddət tikinti prosesinə işçi qüvvəsi və istehsal vasitələri cəlb olunur.

Üçüncüsü, tikinti istehsalı çox sahələr və müəssisələrlə (firmalarla) əlaqədardır. Bir sahənin müəssisələrindən o, tikinti məhsullarının istehsalı üçün xammal, materiallar və avadanlıqlar alır. Digər sahələrin müəssisələri ilə (firmaları ilə) o sifarişçi - müəssisənin tapşırığına görə sifariş üzrə işləri həyata keçirir.

Sifariş üzrə işlər tikintinin həyata keçirilməsi və sifarişçi - müəssisənin hazır obyektlərinin istifadəyə verilməsində mühüm rolunu şərhləndirilir. Kapital qoyuluşunun planlaşdırılması, tikintinin layihə-smeta sənədləri ilə təminatı, tikilən müəssisə üçün zəruri olan texnoloji və energetik avadanlıqların tədarükü ona həvalə olunur. Qeyd etməliyə ki, texnikanın inkişafı ilə tikinti məhsulları mürəkkəbləşir, eləcə də tikinti təşkilatlarının xalq təsərrüfatının digər sahələrinin müəssisələri ilə əlaqələri inkişaf edir və mürəkkəbləşir. Yeni tikintilər müxtəlif cəhətli və baha materiallar tələb edir, çox müxtəlif ixtisaslar üzrə fəhlələrin kooperasiyasını, eləcə də tikintinin başa çatması üçün uzun vaxt tələb edir.

Tikintinin qeyd olunan xarakterik xüsusiyyətləri onun təşkili və texnologiyasına təsir göstərir. Tikinti işlərinin əksər hissəsi binalardan kənarda, açıq havada yerinə yetirilir. Tikinti məhsulları hərəkət etmədiyinə görə, istehsal dövründə əmək alətləri və işçi qüvvəsi texnoloji prosesin fazalarına uyğun olaraq yeni iş yerinə hərəkət etməlidir. Belə yerdəyişmə müəyyən dərəcədə tikinti prosesinin fasiləsizliyi və ahəngdarlığına, tikinti texnikası və avadanlıqlarından istifadə səviyyəsinə, tikintinin əsas iqtisadi göstəricilərinə təsir göstərir.

Əsaslı tikintinin ayrı-ayrı sahələri, öz növbəsində müəyyən fərqləndirici xüsusiyyətlərə malikdir. Məsələn, kənd təsərrüfatı tikintisi sənaye tikintisindən, şəhər tikintisi isə kənd tikintisindən fərqlənir.

Tikintinin xüsusiyyəti onun sənayeləşdirilməsidir. Tikintinin sənayeləşdirilməsi - tikinti sahəsində elmi-texniki tərəqqinin

istiqlamətlərindən biridir. Tikintinin sənayeləşdirilməsi dedikdə, tikinti istehsalının zavodda hazırlanmış konstruksiya və bloklardan, bina və tikililərin mexanikləşdirilmiş axın prosesində yığılması və quraşdırılması nəzərdə tutulur.

Tikintinin sənayeləşdirilməsi tikinti işləri texnologiyasında dərin dəyişikliklərin aparılmasına səbəb olur, çünki əksər konstruksiyaların hazırlanması zavod şəraitində keçirilir, tikinti obyektinə iş yığım-quraşdırma meydançasına çevrilir.

Tikintinin sənayeləşdirilməsinin mühüm elementlərinə aiddir:

1) Yığım tikintisinin inkişafı;

2) Tikinti-quraşdırma işlərinin mexanikləşdirilməsi və avtomatlaşdırılması;

3) Qabaqcıl texnologiya və istehsalın təşkilinin mütərəqqi metodlarının tətbiqi.

Yığım tikintisinin inkişafı üçün şərait lazımdır. Yığım tikintisinin inkişafının mühüm şərti tikinti sənayesinin güclü maddi bazasının yaradılması, yəni tikinti konstruksiyaları və blokları istehsal edən zavodların yaradılmasıdır.

3.2. İnvestisiya prosesində əsaslı tikintinin əhəmiyyəti

Əsaslı tikintinin əsas vəzifəsi yeni tikinti əsaslarla müəssisələr, mənzillər və sosial-mədəni təyinatlı obyektlərin tikintisi ilə ölkənin istehsal potensialını artırmaqdır.

Əsaslı tikintinin həcmi və səmərəliliyindən bütün maddi istehsal sahələrinin inkişafı, əhalinin rifahının artmasının gələcək yaxşılaşdırılmasından asılıdır.

Öz vəzifələrini yerinə yetirərək, əsaslı tikinti investisiya prosesində mühüm rol oynayır. Əsaslı tikintinin investisiya prosesində əhəmiyyətini müəyyən etmək üçün kapital qoyuluşunun texnoloji quruluşu nəzərdən keçirilməlidir (Cədvəl 3.1).

Cədvəl 3.1

Azərbaycan Respublikasında əsas kapitalla yönəldilmiş

İnvestisiyalar	İllər						
	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009
Cəmi	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
0 cümlədən:							
Tikinti-quraşdırma işləri	50,4	42,6	53,9	50,7	51,6	59,5	67,1
Maşın, avadanlıq, alət və inventarlar	31,7	23,5	23,4	30,0	27,1	27,5	19,1
Sair əsaslı işlər və məsələlər	17,9	33,9	22,7	19,3	21,5	13,0	13,8

Mənbə: Azərbaycanda tikinti, statistik məcmuə, 2010 səh. 71

Əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyanın texnoloji quruluşundan görünür ki, kapital qoyuluşunun həyata keçirilməsində əsaslı tikinti xüsusi rola malikdir. Cədvəl 3.1-dən görünür ki, kapital qoyuluşunun 70 %-dən çoxu tikinti-quraşdırma, sair əsaslı işlər və məsrəflərin (layihə-axtarış işləri, layihə və i.a.) payına düşür. 2009-cu ildə kapital qoyuluşunun yalnız 19,1 %-i avadanlıqların alınmasına yönəldilmişdir. Keçən illərə nisbətən bu göstərici 31,7 %-dən 19,1 %-ə kəskin azalmışdır.

Qeyd etməliyik ki, əsas fondların təkrar istehsalı prosesində yalnız tikinti sahəsi deyil, eləcə də maşın və avadanlıqlar və digər maddi dəyərlər yaradan xalq təsərrüfatının digər sahələri də iştirak edirlər. Bu halda quraşdırılan avadanlıq emal olunmur, maşınqayırma istehsalı prosesində hazırlanmış öz natural formasını saxlayır. Burada tikintinin mühüm rolu ondan ibarətdir ki, binaları ucaltmaqla bərabər avadanlıqları quraşdıraraq o müəssisənin istifadəyə verilməsini təmin edir və beləliklə də onların yaradılması prosesini başa çatdırır. Tikintidə avadanlıqların quraşdırılmasına sərf olunmuş əlavə əmək, maşınqayırma sənayesində

istehsal vasitələrinin yaradılmasının mərhələsi kimi çıxış edir. Kapital qoyuluşunun başa çatması texnoloji quruluşunda maşın və avadanlıqların xüsusilə texnoloji avadanlıqların alınması ilə bağlı xərclərin payı çoxaldıqca kapital qoyuluşunun texnoloji quruluşunun mütərəqqilik dərəcəsi və istismara buraxılan əsas fondlardan istifadə səviyyəsi də yüksəlir. Bu isə son nəticədə əsas fondların tərkibində onun aktiv hissəsinin xüsusi çəkisini artırır. Əksinə kapital qoyuluşunun texnoloji quruluşunda tikinti-quraşdırma işlərinə çəkilən xərclərin payının artması, əsas fondların tərkibində passiv hissənin xüsusi çəkisini yüksəldir, nəticə etibarilə əsas fondların məhsul buraxılışı azaldacaqdır.

Əsaslı tikintinin investisiya prosesində rolunu əsas fondlara kapital qoyuluşunun təkrar istehsal strukturu vasitəsilə də müşahidə etmək olar. Bu halda bütün kapital qoyuluşunda yeni tikinti, mövcud müəssisələrin genişləndirilməsi, texniki silahlandırılması və yenidən qurulması xərclərinin payı hesablanmalıdır.

Yeni tikintiyə aid edilir:

- yeni müəssisələrin, binalar, tikililərin, yeni meydançalar və ilk təsdiq olunmuş layihəyə uyğun tikintisi;

- ayn-ayrı layihələrə görə yeni meydançalarda müəssisələrin yeni filiallarının tikintisi.

Fəaliyyətdə olan müəssisənin genişləndirilməsinə onun ikinci və sonrakı növbələrinin tikintisi, əlavə sexlər, kommunikasiyaların tikintisi aid edilir.

Genişləndirilmənin məqsədi - istehsal gücünün artırılmasıdır.

Yenidən qunna müəssisənin istehsal profilinin və mövcud meydançalarda yeni məhsul istehsalının təşkili məqsədilə aparılan dəyişikliklərdir. Mövcud müəssisələrin texniki cəhətdən silahlandırılmasına yeni texnika və texnologiya, istehsal proseslərinin mexanikləşdirilməsi və avtomatlaşdırılması, köhnəlmiş avadanlıqların əvəz edilməsi bazasında müəssisənin texniki səviyyəsinin yüksəldilməsi tədbirləri aid edilir.

Kapital qoyuluşunun təkrar istehsal quruluşunda yeni müəssisələrin tikintisi və mövcudların genişləndirilməsində tikinti təşkilatının məsrəfləri bütün xərclərin təxminən yarısını təşkil edir.

Mövcud müəssisələrin texniki silahlandırılması və yenidən qurulmasında əsas məsrəflər və işlərin çox hissəsini tikinti və tikinti-quraşdırma təşkilatları yerinə yetirirlər. Əlbəttə avadanlıqların alınması istisna olunur. Ümumi halda yeni müəssisələrin tikintisi mövcud müəssisələrin genişləndirilməsi, yenidən qurul-

2

ması və texniki silahlandırılmasına investisiyaların — hissəsi tikintinin payına düşür.

Bütün qeyd olunanlar göstərir ki, kapital qoyuluşunun həyata keçirilməsi və bütövlükdə investisiya prosesində əsaslı tikinti mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Əsaslı tikintinin investisiya prosesindəki rolu aşağıdakılardan ibarətdir:

1. Əsaslı tikinti kapital qoyuluşunun mənimsənilməsində (həyata keçirilməsində) iştirak edir. Kapital qoyuluşunun ümumi

2

məbləğinin — hissəsindən çoxu tikinti və tikinti-quraşdırma təşkilatları tərəfindən yerinə yetirilən tikinti-quraşdırma, layihə-axtarış və digər tikinti işlərinin payına düşür.

2. Əsaslı tikinti müəssisənin əsas fondları və istehsal güclərinin artımını təmin etməklə xalq təsərrüfatının inkişafına imkan yaradır, istehsalın inkişafı və əhalinin rifahının yaxşılaşdırılmasına səbəb olur.

3. Müəssisələrdə yeni texnika və texnologiyanın tətbiqini təmin etməklə, tikinti elmi-texniki tərəqqinin nailiyyətlərinin istehsalda istifadəsinə şərait yaradır.

4. İstehsal müəssisələrinin yaradılması prosesində tikintinin xüsusi rolu ondan ibarətdir ki, bina və tikililərin ucaldılması ilə bərabər texnoloji, energetik və digər avadanlıq növlərini quraşdırmaqla o, zavod, fabrik, kombinatların istifadəyə verilməsinə şərait yaratmaqla, onların yaradılmasının ümumi prosesini tamamlayır.

5. Tikinti sahəsinə layihə təşkilatları aid edilir. Dəməli tikinti

işlənməsi ilə bağlı olan layihə-axtarış işləri də ona məxsusdur. Burada tikinti daha müasir, yeni avadanlıqlı qənaətli layihələrin işlənilməsi ilə elmi-texniki tərəqqinin nailiyyətlərinin investisiya layihələrində tətbiqini təmin etməkdə mühüm rol oynayır.

3.3 Tikinti işlərinin təşkili üsulları

Tikinti sahəsində tikinti işlərinin təşkilinin iki forması tətbiq olunur: podrat və təsərrüfat. Podrat üsulu ilə tikinti işlərinin təşkilində bütün işlər tikinti və tikinti-quraşdırma təşkilatları tərəfindən yerinə yetirilir. Tikintinin podrat müqaviləsi əsasında podratçı müqavilədə qoyulmuş müddətdə sifarişçinin tapşırığına müvafiq olaraq müəyyən obyektə tikmək, yaxud digər tikinti işlərini yerinə yetirməyi öz öhdəsinə götürür, sifarişçi isə işlərin yerinə yetirilməsi üçün podratçıya lazımı şərait yaratmağı, onun nəticələrini qəbul etməyi və şərtləndirilmiş qiymətin ödənilməsi öhdəliyini qəbul edir.

Deməli, podrat üsulu ilə tikintidə azı iki tərəf - sifarişçi və podratçı iştirak edir. Sifarişçi rolunda tikinti obyektə məxsus olduğu müəssisə və təşkilatlar çıxış edirlər. Podratçı kimi isə daimi mövcud olan tikinti təşkilatları çıxış edir. Quraşdırma və digər xüsusi işlərin yerinə yetirilməsi məqsədilə lazım gəldikdə podratçı müqavilə əsasında xüsusi quraşdırma təşkilatları cəlb edə bilər. Onlar subpodratçı adlanır.

Sifarişçi öz istəyinə uyğun olaraq müqavilə əsasında üstün olaraq müsabiqə əsasında (o cümlədən auksionlar və podrat hərracları) işləri yerinə yetirməyə lisenziyası olan istənilən tikinti təşkilatını podratçı kimi cəlb etmək hüququna malikdir.

Tikinti və tikinti-quraşdırma təşkilatları podrat işlərini yerinə yetirmək üçün lazımı tikinti texnikası və ixtisaslı kadrları olan daima fəaliyyət göstərən təşkilatlardır. Podrat təşkilatlarında tikinti texnikası və ixtisaslı kadrların mövcudluğu onlara tikinti işlərini səmərəli, keyfiyyətli və verilmiş normativ müddətdə yerinə

yetirməyə imkan verir. Podrat təşkilatları daimi olaraq tikinti işləri istehsalının sənaye üsulları ilə aparılması təcrübəsini toplayırlar. Podratçı tikinti təşkilatının başlıca məqsədi, vəzifəsi tikinti işlərinin yüksək keyfiyyətdə tikilən obyektə normativ müddətdə təhvil vermək və podrat tikinti müqaviləsinə müvafiq olaraq işin rentabelliyini təmin etməkdir.

Qeyd etməliyik ki, podrat tikinti müqaviləsi istər yeni müəssisələrin, binaların (o cümlədən yaşayış evlərinin), tikililər və ya digər obyektlərin tikintisi, yenidən qurulması, eləcə də quraşdırma, işlənilmə - tənzimləmə və tikilən obyektlə bağlı olan digər işlərin yerinə yetirilməsinə bağlıdır.

Son illərdə tikintinin “açarın təqdimi” sistemi ilə təhvil verilməsi geniş yayılmışdır. Bu halda baş podratçı avadanlıqların tədarükü daxil olmaqla bütün işləri öz üzərinə götürür. Sifarişçi isə tikintini layihə smeta sənədləri ilə təmin edir və yerinə yetirilmiş işlərin haqqını ödəyir. Ona görə də perspektivdə “açarla təqdim” tikinti sistemi müəssisələrin podrat üsulu ilə tikintisinin ən mütərəqqi metodu hesab olunur.

Təsərrüfat üsulundan tikinti və quraşdırma işləri müəssisə və təşkilatların öz qüvvəsi ilə, podratçılar cəlb edilmədən aparılır. Tikintiyə vəsaitləri olan müəssisə və təşkilatlar bu halda öz istehsal bazasını yaradır. Başqa sözlə, tikinti texnikasını əldə edir, tikinti materiallarını alır, işçi qüvvəsi, mühəndis-texniki heyəti təmin edir, tikinti bölməsi yaradır, yəni əsaslı tikinti şöbəsi, tikinti istehsal sahələri, sexləri yaradır.

Qeyd edək ki, kiçik iş həcmələrində podratçı təşkilatlardan istifadə çətinləşdiyi halda işlərin təsərrüfat üsulu ilə yerinə yetirilməsi əlverişlidir. Son illərdə təsərrüfat üsulu fəaliyyətdə olan müəssisələrin yenidən qurulması və genişləndirilməsində, əsaslı təmirdə, eləcə də kiçik müəssisələrin tikintisində tətbiq olunur.

İstər podratçı təşkilatlarda, istərsə də təsərrüfat üsulu ilə tikintinin təşkilində tikinti briqadaları yaradılır.

Qeyd etməliyik ki, son illərdə tikintidə təsərrüfat üsulu genişlənməyə başlamışdır. Təsərrüfat üsulu ilə yerinə yetirilən işlərin

həcmnin artması iki səbəblə əlaqədardır:

- podratçı tikinti təşkilatlarının güclərinin artmasının tikinti işlərinin həcmnin artması tempindən geridə qalması;

- əsaslı tikintinin ümumi həcmində müəssisələrin yenidən qurulması və texniki silahlanmasının payının əhəmiyyətli artması.

Əlbəttə müəssisə rəhbəri özü tikinti təşkilatına nisbətən müəssisənin yenidən qurulması, texnologiya ilə bağlı yenidən texniki silahlandırma aparması daha sadə və əlverişlidir. Lakin təsərrüfat üsulu ilə tikinti işlərinin təşkilinin də nöqsanları mövcuddur. Buna misal olaraq tikinti işləri başa çatdıqdan sonra yaradılmış istehsal bazasının öz təyinatına uyğun istifadə edilə bilməməsini göstərmək olar.

Qeyd etməliyik ki, müstəqillik əldə etdikdən, xüsusilə 1995-ci ildən başlayaraq ölkəmizdə tikinti işlərinin həcmi sürətlə artmışdır. Bunu 3.2 cədvəlin məlumatları daha aydın əks etdirir.

Cədvəl 3.2

Azərbaycan Respublikasında müxtəlif mülkiyyət formalı tikinti müəssisələri tərəfindən yerinə yetirilmiş işlərinin (xidmətlərinin) həcmi

Ycrino yetirilmiş işlərin həcmi	1996		2000		2009	
	Mln. manat	Yekuna görə %-lə	Mln. manat	Yekuna görə %-lə	Mln. manat	Yekuna görə %-lə
Tikinti işlərinin həcmi	233,2	100,0	324,5	100,0	3484,9	100,0
0 cümlədən mülkiyyət formaları üzrə: Dövlət	154,4	66,2	175,9	54,2	793,3	22,8
Ocyri-dövlət	78,8	33,8	148,6	45,8	2691,6	77,2
Ondan:						
Xüsusi	19,9	8,6	38,7	11,9	1917,7	55,0
Xarici və müştərək mülkiyyət	58,8	25,2	109,9	33,9	773,6	22,2
Bələdiyyə					0,3	

Cədvəlin məlumatlarından aydın görünür ki, 1996 - 2009-cu illərdə yerinə yetirilmiş tikinti işlərinin (xidmətlərinin) həcmi 3251,7 mln. manat və ya 14,9 dəfə artmışdır. Bu dövrdə dövlət sektorunun payı 66,2 %-dən 22,8 %-dək azalmış, qeyri-dövlət bölməsinin payı isə 33,8 %-dən 77,2 %-dək yüksəlmişdir. Bu isə xüsusi, xarici və müştərək mülkiyyət formalarının xüsusi çəkisinin artması hesabına baş vermişdir.

3.4 Tikintinin titul siyahısı, onun mahiyyəti

Əsaslı tikintinin ən vacib sənədlərindən biri tikintinin titul siyahısı olub, o kapital qoyuluşu planı ilə eyni vaxtda hazırlanır.

Titul siyahısı - kapital qoyuluşu planına daxil olan obyektlərin siyahısını əks etdirən sənəddir. Titul siyahısı əsas sənədlərdən biri olub, orada kapital qoyuluşu və əsaslı tikinti planlarında nəzərdə tutulan obyektlər konkretləşdirilir.

Titul siyahısı plan dövründə inşa ediləcək bütün yeni başlanılan və keçid tikinti və obyektlərə tərtib olunur. Tikinti obyektləri üzrə resursların təmərküzləşdirilməsi və inşasına yeni başlanılmış mühüm obyektlərdə işin gedişinə nəzarəti gücləndirmək məqsədilə onlar proqrama adbaad daxil edilir. Çünki həmin obyektlərin tikilməsi və yeni istehsal güclərinin istifadəyə verilməsi sahələrarası nisbətlərdə ciddi əhəmiyyət kəsb edir.

Titul siyahısında hər bir tikilən (yenidən qurulan) müəssisənin adı, yerləşdiyi rayon, tikintinin başlama və qurtarma ili göstərilir.

Titul siyahısında inşa olunan müəssisənin (obyektin) layihə gücü, smeta dəyəri, kapital qoyuluşu və tikinti-quraşdırma işlərinin həcmi, istehsal gücü və əsas fondların işə salınması göstərilir. Titul siyahısının mühüm xüsusiyyəti istehsal gücləri və əsas fondların yaradılması üzrə tapşırıqın-tikintinin əhatə etdiyi müddətinin illəri üzrə həcmələrinin göstərilməsidir.

Titul siyahısında habelə iş icraçısı-aparılmış tenderin qalibi olan tikinti təşkilatının adı da konkret qeyd olunur. Tikintilərin titul siyahısı bütün tikinti dövrünə tapşırıqlar illərə bölünməklə tərtib edilir. Əgər konkret il üçün nəzərdə tutulmuş kapital qoyuluşu kəsrlə mənimsənilirsə, həmin vəsait sonrakı ilə keçirilir və onun yerinə yetirilməsi məqsədilə sifarişçi və tikinti təşkilatının imkanları səfərbərliyə alınmalıdır.

Göstəricilərə uyğun olaraq yeni obyektlər tikintinin titul siyahısına yalnız tikintinin layihə-smeta sənədlərinin mövcudluğu halında daxil edilə bilər. Tikintinin titul siyahısını kapital qoyuluşu planını imzalamış təşkilatın rəhbəri təsdiq edir. Təsdiq olunmuş titul siyahısı tikintinin başladığı və başa çatdırıldığı dövr ərzində dəyişdirilə bilməz, çünki o, sifarişçi, maliyyə bank, tikinti və təchizat təşkilatları (bəzən lizinq kompaniyası) üçün fəaliyyət proqramıdır.

Obyektin titul siyahısına daxil edilməsi onun tikilməsinə icazə verilməsi deməkdir. Tikintinin titul siyahısı əsasında lazım gəldikdə tikinti daxili titul siyahısı tərtib edilə bilər. Həmin titul siyahısında tikilən obyektlərin siyahısı konkretləşdirilir. Tikinti daxili titul siyahısına daxil edilən bütün obyektləri üç qrupa bölürlər:

- 1) Plan ilində istismara verilənlər - iş salınan obyektlər;
- 2) Tikintisinin başlanma və sona çatma dövrü plan ilindən kənarda olan obyektlər - keçici obyektlər;
- 3) Tikintisi plan ilində başlanan, istismara verilmə isə sonrakı illərdə olan obyektlər - ehtiyat obyektlər.

Titul siyahıları podrat müqavilələrinin bağlanması və kapital qoyuluşunun maliyyələşdirilməsinin tərtibində plan sənədini təşkil edir.

Məfhumlar və anlayışlar

Əsaslı tikinti

İnvestisiyaların texnoloji quruluşu

Podrat üsulu Təsərrüfat üsulu

Titul siyahısı

Özünü yoxlama sualları

1. ! Əsaslı tikinti və onun xarakterik xüsusiyyətləri
2. Əsaslı tikintinin ayrı-ayrı sahələrinin xüsusiyyətləri
3. Əsaslı tikintinin investisiya prosesində rolu
4. Tikinti işlərinin təşkili üsullarının xüsusiyyətləri
5. Titul siyahısı və onun mahiyyəti

Fəsil 4. Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin təşkili və idarə edilməsi

4.1 İntestisiya fəaliyyətinin obyektləri və subyektləri

Ölkə iqtisadiyyatının inkişafı bilavasitə müəssisələrin və təşkilatların investisiya fəaliyyətinin aktivləşməsi ilə sıx bağlıdır.

İntestisiya fəaliyyəti investorların investisiya qoyuluşu və onun həyata keçirilməsi ilə əlaqədar bütün hərəkətlərinin məcmusudur. Müəssisənin inkişafının strateji məqsədləri bilavasitə investisiya fəaliyyəti ilə bağlıdır. Bu baxımdan investisiya vəsaitlərinə tələbat həm maddi-texniki, həm də maliyyə ehtiyatlarının həcmi ilə ölçülür. İntestisiya fəaliyyəti maddi və maliyyə vəsaitlərinin uzun müddətli istifadə üçün ayrılmasını nəzərdə tutur. İntestisiya, müəssisənin istehsal güclərinin genişləndirilməsinə, istehsal ehtiyatlarının bərpaşına, texnika və texnologiyanın modernləşdirilməsinə, yeni istehsal sahələri və güclərinin yaradılıb istifadəyə verilməsinə, yeni məhsul növlərinin işlənməsinə və şəirəyə yönəldilə bilər.

Azərbaycan Respublikasının “İntestisiya fəaliyyəti haqqında” qanununa (13 yanvar 1995-ci il) müvafiq olaraq investisiya fəaliyyətinin aşağıdakı növləri fərqləndirilir:

- Azərbaycan Respublikasının vətəndaşları, qeyri-dövlət müəssisə, idarə, təşkilatlar və qurumları tərəfindən həyata keçirilən özəl investisiya fəaliyyəti;

- dövlət hakimiyyət və idarəetmə orqanları, habelə dövlət müəssisə, idarə və təşkilatları tərəfindən büdcələrin, büdcədən kənar fondların, özlərinə məxsus və borc vəsaitinin hesabına həyata keçirilən dövlət investisiya fəaliyyəti;

- xarici vətəndaşlar, hüquqi şəxslər, dövlətlər, beynəlxalq maliyyə təşkilatları, habelə vətəndaşlığı olmayan şəxslər tərəfindən həyata keçirilən xarici investisiya fəaliyyəti;

- Azərbaycan Respublikasının və xarici dövlətlərin vətəndaşları, hüquqi şəxsləri və dövlətlər tərəfindən həyata keçirilən birgə investisiya fəaliyyəti.

İnvestisiya fəaliyyətinin obyektləri və subyektləri fərqləndirilməlidir. İnvestisiya fəaliyyətinin obyektlərinə iqtisadiyyatın bütün sahələrində hər hansı əmlak o cümlədən əsas fondlar və dövriyyə vəsaiti, qiymətli kağızlar, məqsədli pul əmanətləri, elmi-texniki məhsullar, intellektual sərvətlər, digər mülkiyyət obyektləri, habelə əmlak hüquqları aid edilə bilər.

İnvestisiya fəaliyyətinin subyektlərinə Azərbaycan Respublikasının və xarici ölkələrin vətəndaşları və hüquqi şəxsləri, vətəndaşlığı olmayan şəxslər, habelə dövlətlərin investisiya fəaliyyətinin subyektləri (investorlar və iştirakçıları) aid olunur.

Qeyd etmək lazımdır ki, investisiya fəaliyyəti subyektləri investorlar və iştirakçılara bölünür. Özünəməxsus olan borc götürdüyü və cəlb etdiyi maliyyə vəsaitini, maddi və intellektual sərvətləri investisiya fəaliyyəti obyektlərinə qoymaq haqqında qərar qəbul edən, habelə onlardan istifadə olunmasını təmin edən subyektlər investor (sərmayədar) adlanır.

İnvestorlar investisiya fəaliyyətində əmanətçi, kreditor və alıcı qismində çıxış edə, habelə investisiya fəaliyyətinin istənilən iştirakçısının funksiyalarını yerinə yetirə bilərlər.

İnvestisiya niyyətinin həyata keçirilməsini sifarişçilərin icraçısı qismində və ya investorların tapşırığı əsasında təmin edən Azərbaycan Respublikasının və xarici dövlətlərin vətəndaşları, hüquqi şəxsləri, habelə vətəndaşlığı olmayan şəxslər investisiya fəaliyyətinin iştirakçılarıdır.

“İnvestisiya fəaliyyəti haqqında” qanununla subyektlərin hüquqları və vəzifələri müəyyən edilmişdir. Qanunda göstərilir ki, respublika ərazisində mülkiyyət fonnasından və təsərrüfat fəaliyyətinin növündən asılı olmayaraq investisiya fəaliyyətinin bütün subyektlərin investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi sahəsində bərabər hüquqlara malikdirlər. İnvestor müstəqil olaraq investisiya qoyuluşunun məqsədini, istiqamətini, növünü və həcmi

ni müəyyənləşdirir, onun həyata keçirilməsi üçün müqavilə əsasında, o cümlədən müsabiqə və hərrac yolu ilə fiziki və hüquqi şəxsləri investisiya fəaliyyətinin hər hansı iştirakçısı qismində cəlb edir. Qanunvericilik aktlarına uyğun olaraq o, ölkə ərazisində investisiyanın obyektlərinə və nəticələrinə sahiblik, istifadə və sərəncam vermək, həmçinin reinvestisiya və ticarət əməliyyatları həyata keçirmək hüquqlarına malikdir.

İnvestorun qərarı ilə müqavilə əsasında investisiyaya və onun nəticələrinə sahiblik, istifadə və sərəncam hüquqları qanunla müəyyənləşdirilmiş qaydada digər fiziki və hüquqi şəxslərə verilə bilər. İnvestor investisiya qoyuluşu üçün maliyyə vəsaitini kredit, qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada qiymətli kağızlar buraxılışı və borc kimi də cəlb edə bilər. O, öz öhdəliklərinə təminat vennək məqsədilə yalnız mülkiyyət hüququ əsasında özünə məxsus olan əmlakı girov qoya bilər.

İnvestorlar həm dövlət, həm də bələdiyyə əmlakının, habelə başa çatdırılmamış tikinti obyektlərinin özəlləşdirilməsində fərdi və yaxud da müştərək qaydada iştirak etmək hüququna malikdir.

“İnvestisiya fəaliyyəti haqqında” qanunda investisiya subyektlərinin aşağıdakı vəzifələri müəyyən edilmişdir:

- maliyyə vəsaiti və maddi sərvətlər əsasında həyata keçirdikləri investisiyanın həcmi və maliyyələşdirilməsi mənbəyi barədə yerli banklara və ya maliyyə orqanlarına müvafiq orqanların arayışını təqdim etmək;

- əsaslı tikinti və icazə tələb edən digər işlər üçün müvafiq dövlət orqanlarından və xüsusi xidmətlərdən zəruri icazə və ya razılıq almaq;

- texnoloji, sanitariya-gigiyena, radiasiya, ekologiya və arxitektura tələblərinə əməl edilməsi baxımından investisiya layihələri üçün ekspertiza rəyi almaq;

- Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyi ilə nəzərdə tutulmuş qaydada müəyyənləşdirilən nonna və standartlara, habelə beynəlxalq norma və standartlara əməl etmək;

- dövlət orqanlarının və vəzifəli şəxslərin öz səlahiyyətləri da

xilində, Azərbaycan Respublikasının qanunvericilik aktlarına uyğun verdikləri tələbləri yerinə yetinmək;

- müəyyənləşdirilmiş qaydada mühasibat və statistika hesabatları təqdim etmək;

- haqsız rəqabətə yol vermək və antiinhisar tənzimlənməsinin tələblərinə əməl etmək;

- müəssisə investisiyanın səmərəliliyini artırmaq məqsədilə bütün mümkün olan dövlət yardımı imkanlarından istifadə etməyi nəzərə tutmalıdır;

- müəssisə beynəlxalq və xarici təşkilatlar və bankların subsidiya və güzəştli kreditlərin cəlb edilməsi imkanlarını nəzərə almalıdır.

Beləliklə, bütün qeyd olunanlar göstərir ki, müəssisənin investisiya siyasəti yalnız investisiya qoyuluşlarının cari və perspektiv istiqamətlərini deyil, eləcə də onlardan səmərəli istifadəni təmin etməsi ilə xarakterizə olunur.

Qeyd etmək lazımdır ki, xüsusi icazə tələb olunan fəaliyyət növləri ilə məşğul olmaq üçün investisiya fəaliyyətinin iştirakçıları lisenziya almalıdırlar. İnvestisiya fəaliyyətinin subyektləri arasında münasibətləri tənzimləyən əsas hüquqi sənəd müqavilə (kontrakt) hesab olunur.

4.2 Müəssisənin investisiya siyasəti və investisiya portfeli

Müəssisə və təşkilatlar investisiya fəaliyyəti həyata keçirdikdə investisiya qoyuluşlarının ən səmərəli istiqamətlərinin təyində problemlərlə qarşılaşır. Ona görə də investisiya qoyuluşlarının cari və perspektiv istiqamətlərinin müəyyən edilməsi müəssisənin investisiya siyasətinin işlənməsi prosesində aparılmalıdır. Müəssisənin investisiya siyasətinin xüsusiyyətləri bir sıra amillərlə təyin olunur. Bu amillər içərisində ən çox əhəmiyyətə malik olanlar aid edilə bilər: mülkiyyət forması; müəssisənin həyat dövrünün mərhələsi; iqtisadi fəaliyyətinin növü; strateji prioritetləri; istehsalın texniki səviyyəsi; maliyyə-iqtisadi vəziyyəti.

Müəssisənin investisiya siyasəti ilk növbədə qoyuluşların obyektlərinə görə onun investisiya prioritetlərini müəyyən edir. İnterestlər qoyuluş obyektlərinə görə real (qeyri-maliyyə aktivləri) və maliyyə; kapital yaradan və portfel növlərə bölünür.

İnterestlər siyasətinin işlənməsi prosesində qoyuluşların konkret istiqamətləri müəyyən olunur. Yuxarıda qeyd olunmuş amillərdən asılı olaraq onlar ola bilər: əsas, köməkçi və xidmətə istehsal; innovasiya; işçi heyətinin hazırlanması və ixtisasının artırılması; əməyin mühafizəsi; təbiətin mühafizə fəaliyyəti və s..

Qeyd etməliyik ki, müəssisənin investisiya siyasəti işləndikdə aşağıdakılar nəzərə alınmalıdır:

- işlənilib hazırlanan tədbirlər Azərbaycan Respublikasında investisiya fəaliyyətinin tənzimlənməsinə dair hüquqi-normativ aktlara uyğun olmalıdır;

- qoyulan investisiyalar iqtisadi, elmi-texniki, ekoloji və sosial səmərəni təmin etməlidir;

- müəssisə investisiya olunan kapitalla mənfəət almalıdır;

- müəssisə investisiyanın səmərəliliyini artırmaq məqsədilə bütün mümkün olan dövlət yardımı imkanlarından istifadə etməyi nəzərdə tutmalıdır;

- müəssisə beynəlxalq və xarici təşkilatlar və bankların subsidiya və güzəştli kreditlərin cəlb edilməsi imkanlarını nəzərə almalıdır;

- müəssisənin maliyyə dayanıqlığı və ödəmə qabiliyyətinin təmini üçün investisiyanın gəlirliyi və likvidliyin optimallaşdırılması;

- investisiya portfelinin idarə edilməsinin təmin edilməsi məqsədilə müəssisənin imkanlarına uyğun olaraq investisiyaların sayı və mürəkkəbliyinin məhdudiyyətləri baxımından onun parametrləri (gəlirlilik, risk, likvidlik və i.a.) və diversifikasiyası nəzərə alınsın.

Müəssisənin investisiya fəaliyyəti onun investisiya portfelinin formalaşdırılması ilə əlaqədardır. Müəssisənin investisiya portfelinə müxtəlif investisiya növləri və ya müxtəlif investisiya layihələri daxildir.

İnvestisiya portfelini real və maliyyə investisiyalaşdırılması obyektlərinin məqsədyönlü formalaşdırılmış məcmusu olub, müəssisənin investisiya strategiyasına uyğun işlənmiş investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsini nəzərdə tutur.

Müəssisənin investisiya portfelini tərkibinin müxtəlifliyinə baxmayaraq o bir tərəfdən bütöv idarəetmə obyektidir. Digər tərəfdən, müəssisənin investisiya portfelinə bir neçə nisbətən müstəqil portfəllər daxildir. Onlar investisiya obyektlərinin növləri və idarəetmə metodlarına görə fərqlənirlər:

- real investisiya layihələri portfelini;

- qiymətli kağızlara maliyyə investisiyaları portfelini (portfel investisiyaları);

- digər maliyyə investisiyaları portfelini (bank depozitləri, depozit sertifikatları və s.);

- müəssisənin dövriyyə vəsaitlərinə investisiya.

Portfel investisiyalarını daha geniş nəzərdən keçirək. Məlumdur ki, investorlar yalnız bir növ qiymətli kağızlara maliyyə vəsaitləri qoymurlar, onların məcmusunu formalaşdırırlar, yəni qiymətli kağızlar portfelini yaradırlar.

Investor qiymətli kağızlar bazarını formalaşdıraraq, onlar dividendlər və bazar qiymətlərinin istənilən kombinasiyasında gəlirlərin dayanıqlığını təmin edirlər. Bir qayda olaraq, investor təhlükəsizliyin, gəlirliyin, kapitalın artımı və likvidliyin uzlaşdırıldığı balanslaşdırılmış portfel formalaşdırmağa səy göstərir.

Qiymətli kağızlar portfelinin tərkibi investora məqsədləri və orada təmsil edilmiş qiymətli kağızların xarakterindən (konservativ, təcavüz tipli və i.a.) asılıdır.

Təcavüz tipli qiymətli kağızlar portfeli - dəyərinin tez artması fərz olunan (aktiv səhmlər, artım səhmləri və i.a.) aktiv satılan və alınan qiymətli kağızların məcmusudur. Uyğun olaraq belə qiymətli kağızların riski yüksəkdir. Konservativ portfel isə az gəlirli qiymətli kağızlara malik olub, onlar az risklidir.

İnvestisiya portfelinin tipi və quruluşu əhəmiyyətli dərəcədə müəssisənin investisiya strategiyasının məqsədləri sistemindən asılıdır. İnvestisiya portfelinin formalaşdırılmasının əsas məqsədi müəssisənin investisiya strategiyasının realizəsini daha səmərəli və təhlükəsiz real investisiya layihələrinin və maliyyə alətlərinin seçilməsi yolu ilə təmin edilməsidir.

Müəssisənin investisiya portfelinin təsnifatı cədvəl 4.1-də verilmişdir.

Artım portfeli kapitalın yüksək artım tempini təmin edən obyektlərin investisiyalaşdırılması hesabına formalaşdırılır, bu halda riskin səviyyəsi yüksək olur.

Gəlir portfeli qoyulmuş kapitalla gəlirin yüksək sürətlə artmasını təmin edən obyektlərin investisiyalaşdırılması hesabına formalaşdırılır.

Konservativ portfel gəlir və kapitalın az artım tempini təmin edən az riskli investisiyalar hesabına formalaşdırılır.

Balanslaşdırılmış portfel müəssisənin investisiya strategiyasına tam uyğundur, qeyri-balanslaşdırılmış portfel isə tam uyğun deyildir.

Cədvəl 4.1

Müəssisənin investisiya portfelinin təsnifatı

Təsnifat əlamətləri	İnvestisiya portfelinin təsnifatı
İnvestisiya obyektlorino görə	Real investisiyalar portfelı Qiymətli kağızlar portfelı Bank depozitlərinə maliyyə qoyuluşlan portfelı Dövriyyə kapitalının investisiya portfelı
Müəssisənin investisiya strategiyasına uyğun olaraq	Artım portfelı Gəlir portfelı Konservativ portfel
Müəssisənin investisiya strategiyasının məqsədlərinə nail olma dərəcəsinə görə	Balanslaşdırılmış portfel Qeyri-balanslaşdırılmış portfel

Yuxanda qeyd etdik ki, investisiya portfelı ümumi halda real investisiyalar (layihələr) və maliyyə investisiyaları portfellerindən ibarətdir.

Müəssisənin real layihələrə investisiya qoyuluşlan, bir qayda olaraq, onun inkişafı, istehsal fəaliyyətinin səmərəliliyinin artırılmasına yönəldilmişdir. Maliyyə investisiyaları isə əsasən gəlir alınmasına, müəssisənin bazarda yerinin möhkəmlənməsinə, müəssisənin digər müəssisələrin fəaliyyətinin idarə edilməsində iştirakına yönəldilmişdir. Müəssisənin investisiya portfelinin formalaşdırılması bütövlüklə müəssisənin strateji istiqamətliyindən onun xüsusiyyətləri və məqsədyönlüliiyündən asılıdır.

İnvestisiya portfelinin əsas xarakteristikaları və onun tərkibinin təsnifatı cədvəl 4.2-də verilmişdir

Qeyd etmək lazımdır ki, investisiya portfelinin formalaşdırılması bir neçə əsas prinsiplərə əsaslanır;

- investisiya strategiyasının müəssisənin uzun müddətli və orta müddətli fəaliyyət məqsədlərinə uyğunluğunun təmin edilməsi;

Cədvəl 4.2

Müəssisənin investisiya portfelinin formalaşdırılmasının ümumi prinsipləri

Prinsiplonun adı	MəhivYƏtiinin tovini
İnvestisiya strategiyasının realizəsinin təminatı prinsipi	İnvestisiya portfelinin formalaşdırılması müəssisənin investisiya strategiyası ilə korrelyasiya olmalı, müəssisənin investisiya fəaliyyətinin uzunmüddətli və orla müddətli planlaşdırılmasının davamlılığını təmin etməlidir.
Portfelin investisiya resurslarına uyğunluğunun təminatı prinsipi	Bu prinsip seçilən investisiya obyektlərinin onların resursları ilə təminatı imkanları baxımından (ümumi halda investisiyalar, xüsusi halda isə maliyyə) məhdudlaşdırılmasını nəzərdə tutur
Gəlir və riskin nisbətlərinin optimallaşdırılması prinsipi	Müəssisənin investisiya strategiyasında gəlir və risk arasında müəyyən olunmuş nisbət saxlanılması. Burada investisiya portfeli bütövlükdə, eləcə də onun tərkibində ayrı-ayrı portfellərin optimallaşdırılması aparılır. Prinsipin realizə olunması investisiya obyektlərinin diversifikasiyası yolu ilə təmin
Gəlir və likvidliyin nisbətlərinin optimallaşdırılması prinsipi	Müəssisənin investisiya strategiyasında gəlir və likvidlik arasında müəyyən edilmiş nisbət saxlanılması. Burada investisiya portfeli bütövlükdə, eləcə də onun tərkibində ayrı-ayrı portfellərin optimallaşdırılması aparılır. Optimallaşdırma eləcə də maliyyə dayanıqlığı və müəssisənin cari ödəmə qabiliyyətini nəzərdə tutur.
Portfelin idarə edilməsinin təminatı prinsipi	İnvestisiya obyektlərinin kadr potensialı və vəsaitlərin operativ cəmiyyətdə investisiya edilməsi imkanlarına uyğunluğunun təmin olunması

- maliyyə dayanıqlığının, balansının likvidliyinin təmini üçün müəssisənin investisiya portfelinin onun maliyyə və investisiya resurslarına uyğunluğu;

- maliyyə itkiləri və ziyanlara imkan verməmək məqsədilə investisiyanın gəlirliyi və riskinin nisbətlərinin optimallaşdırılması;

İnvestisiya portfelinin formalaşdırılması və onun idarə edilməsi bir neçə mərhələdə aparılır. Onlardan əsasları aşağıdakılardır;

1) Portfelin başlıca məqsədi və onun yaradılmasının əsas məqsədlər sisteminin formalaşdırılması, məqsədlərdə prioritetlər sisteminin, qəbul oluna bilən risklərin səviyyəsi tapşırığı, gözlənilən mənfəətin ölçüsü və ondan mümkün olan kənarlaşmaların təyini. Məqsədlər və prioritetlər sistemi ölkədə mövcud olan investisiya mühiti və bazarların konyunkturası nəzərə alınaraq formalaşdırılır;

2) İnvestisiya və maliyyə resurslarının həcmi və növləri nəzərə alınmaqla bütün investisiya portfelini çərçivəsində müxtəlif investisiya növlərinin nisbətlərinin optimallaşdırılması;

3) İnvestisiya portfelinə daxil etmək üçün konkret real layihələr, qiymətli kağızların tipləri və növlərinin seçilməsi; investisiya obyektlərinin cəlb ediciliyi və keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi və optimal portfelin formalaşdırılması. İnvestisiya portfelinə müxtəlif səviyyəli risk və gəlirliyi olan obyektlər daxil edilməlidir. Obyektlərin investisiya portfelinə daxil edilməsinin əsas meyarlarına onların gəlirlik, risk və likvidlik göstəricilərinin nisbətidir;

4) Ayrı-ayrı tərkib hissələrin gəlirlilik və digər əsas parametrlərinin dəyişməsilə onun diversifikasiya edilməsi məqsədilə investisiya portfelinin səmərəliliyinin monitorinqi; investisiya portfelinin və onun tərkib hissələrinin gəlirliyi, risk və likvidliyin qiymətləndirilməsi;

5) İnvestisiya portfelinin tərkibinin gəlirliliyinin, təhlükəsizliyinin və likvidliyinin artırılması (stabiləşdirilməsi) üçün onun idarə edilməsi (müxtəlif maliyyə alətlərinin satışı və əvəzinə alınması, daşınmaz əmlak və qeyri-maddi aktivlərin satışı, real investisivalarla is və s)

Qeyd edək ki, investisiya portfelində investisiya obyektlərinin müqayisəli qiymətləndirilməsi və seçilməsi aparılmalıdır.

Müəssisənin investisiya portfeli formalaşdırıldıqda fərz edilir ki:

- müəssisənin investisiya resurslarının ümumi həcmi məhduddur;

- bir sıra investisiya (layihə) obyektləri mövcuddur, onlar ayrı-ayrılıqda gəlirlik şərtlərini ödəyir və ümumi həcmi mövcud investisiyaların ümumi həcmindən çoxdur (yəni topludan bir neçəsini seçmək məsələsi ortaya çıxır).

Bu halda investisiya portfeli elə tərtib edilməlidir ki, müəssisənin kapitalının və ya müvafiq digər meyarlara görə mümkün olan maksimal artım təmin edilsin.

Yuxarıda təsvir olunmuş situasiya aşağıdakı hallarda da meydana çıxma bilər:

- investisiya layihələrinin müsabiqələr keçirildikdə;
- iri müəssisələr, təşkilatların, hətta sahələrin inkişaf istiqamətlərinin təyinində;
- iri investor üçün kredit portfeli formalaşdırıldıqda;
- yeni bazarlara daxil olan investor üçün qoyulan vəsaitlərin perspektiv inkişaf istiqamətlərinin axtarışında.

Aparılmış tədqiqatlar göstərir ki, ümumi halda məsələnin birbaşa analitik həlli mövcud deyildir. Təcrübədə investisiya qərarlarının qiymətləndirilməsi bütün göstəricilər üzrə aparılır, bununla belə obyektlərin rəqləşdirilməsi və portfelin formalaşdırılması müxtəlif metodlar əsasında həyata keçirilir. Bu metodlara aşağıdakılar aid edilə bilər:

- a) Paretoya görə seçim metodu;
- b) Bordaya görə seçim metodu;
- c) Göstəricilərin xüsusi çəkələrinə görə seçim metodu;
- d) Xətti proqramlaşdırma metodları.

Paretoya görə seçim metodu ən əlverişli o, investisiya obyektini hesab edir ki, onun üçün heç bir obyektin meyar göstəriciləri göstəriləndən pis deyil, heç olmazsa bir göstərici üzrə yaxşıdır.

Bordaya görə seçim metodunda investisiya obyektinə hər bir göstəricinin azalma qaydasında rəqləşdirilərək, müvafiq rəql kəmiyyəti verilir, sonra isə hər bir investisiya obyektini üzrə məcmu rəql hesablanır. Məcmu rəql yüksək olan obyekt ən yaxşı hesab olunur.

Göstəricilərin xüsusi çəkirlərinə görə seçim metodunda meyar göstəriciləri investora əhəmiyyəti üzrə rəqləşdirilir. Bütün meyar göstəricilərinin hər birinə xüsusi çəkinin kəmiyyəti (vahidin paylan şəklinədə) verilir, bütün göstəricilərin çəkirlərinin ümumi məbləği vahidə bərabər qəbul edilir. Hər bir layihə üzrə göstəricilərin rəqlinin kəmiyyəti müəyyən edilir və toplanır. Ən yüksək kəmiyyət çəkili rəql almış obyekt yaxşı sayılır.

Xətti proqramlaşdırma metodları ən mürəkkəb üsullar qrupu olub, onların köməyilə verilmiş məhdudiyətlərdə portfelin gəlirliliyinin maksimallaşdırılması məsələsi həll edilir.

4.3 İnvəstisiyaların idarə edilməsinin əsasları

İnvəstisiyaların idarə edilməsi dedikdə bütövlükdə investisiya fəaliyyətinin bütün səmtlərinin idarə olunması prosesi başa düşülür. İnvəstisiyanın idarə edilməsinin üç səviyyəsi fərqləndirilir:

- dövlət səviyyəsində investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsi. Bu halda investisiya fəaliyyətinin qanunvericilik və tənzimləyici metodlarla tənzimlənməsi, nəzarəti, stimullaşdırılması və qarşısının alınması nəzərdə tutulur.

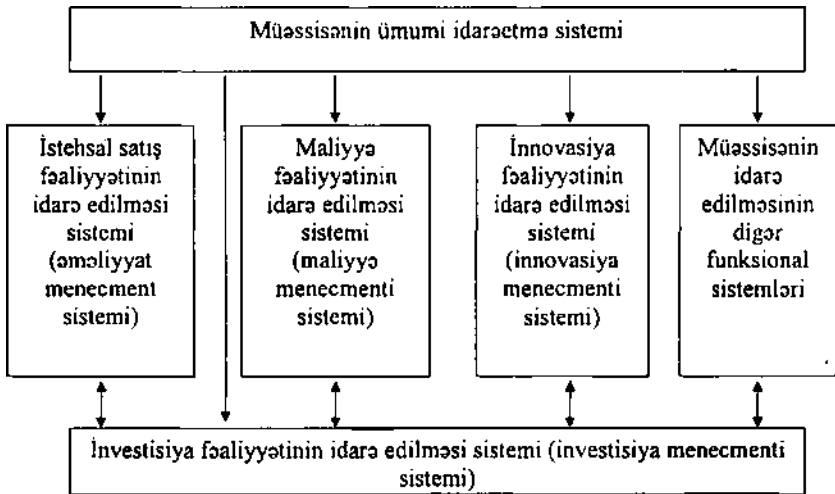
- ayrı-ayrı investisiya layihələrinin idarə edilməsi. Burada idarəetmə fəaliyyəti investisiya layihəsinin həyat dövrü ərzində planlaşdırma, təşkil, əlaqələndirmə, motivasiya və nəzarəti nəzərə alır.

- təsərrüfat subyektinin investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsi - yəni müəssisənin investisiya portfeli (onun fonnalaşdırılması, monitoring, keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi, reinvestisiya olunması və s.) dövriyyə kapitalının idarə edilməsini nəzərdə tutur.

Qeyd etməliyə ki, ilk dövrlərdə müəssisə səviyyəsində kapitalın investisiyalaşdırılması ilə bağlı olan idarəetmə qərarlarının hazırlanması və qəbulu əsasən maliyyə menecmenti sistemi ilə əlaqədar olmuşdur. Sonralar isə investisiya menecment sisteminə real investisiyalaşdırma məsələləri də daxil edilmişdir. Ölkəmiz müstəqillik qazandıqdan sonra bazar münasibətlərinə keçid dövrünün obyektiv iqtisadi çətinlikləri, nonnativ-hüquqi bazanın qeyri-təkmilliyi, mürəkkəb iqtisadi şəraitdə kadrların kifayət dərəcədə hazırlığının olmaması ilə bağlı olaraq müəssisələrdə investisiyanın idarə edilməsinin bir sıra səmtləri təşəkkül mərhələsindədir.

İnvestisiya menecmenti müəssisələrin investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi ilə əlaqədar olan idarəetmə qərarlarının işlənilməsi və realizəsinin prinsipləri və metodları sistemidir.

İnvestisiya menecmentinin müəssisənin ümumi idarəetmə sistemində yerini 4.1 şəkli daha aydın əks etdirir.



Şəkil 4.1 *İnvestisiya fəaliyyətinin idarəetmə sistemi*

Şəkil 4.1-dən aydın olur ki, investisiya menecmenti müəssisənin idarə edilməsinin əsas funksional sistemləri olan

maliyyə, innovasiya və s. ilə sıx əlaqədardır. Bu əlaqə əməliyyat menecmenti - əməliyyat qeyri-dövriyə aktivlərinin formalaşması və təkrar istehsalını, maliyyə menecmenti - xüsusi və borc mənbələr hesabına investisiya resurslarının formalaşdırılmasını, innovasiya menecmenti - avtonom investisiyaların inkişafını (innovasiya xarakterli maddi və qeyri-maddi aktivlərin formalaşdırılma- sının idarə edilməsi) nəzərdə tutur.

Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin səmərəli idarə edilməsi bir sıra prinsiplərlə təmin olunur. Onlardan əsasları müəssisənin ümumi idarəetmə sistemi ilə inteqrasiya, idarəetmə qərarlarının kompleks olması, idarəetmənin yüksək dinamikliyi, ayrı-ayrı idarəetmə qərarlarının işlənməsində variant yanaşmaları, müəssisənin inkişafının strateji məqsədlərin istiqamətlənmiş olmasıdır. Müəssisənin fəaliyyətinin bütün sferalarında səmərəliliyin təmini investisiyalaşdırmanın istiqamətləri və formalarının seçilməsindən, əməliyyat fəaliyyətinin effektivliyinin artmasının təmin olunmasından, investisiya layihələrinin optimal maliyyələşdirilməsi, texnoloji tərəqqinin nailiyyətlərinin tətbiqi və s. birbaşa və ya dolay asılıdır. Ona görə də investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsi digər funksional idarəedici sistemlər və müəssisənin ümumi idarəetmə sistemi üzvü inteqrasiya olunmalıdır. Investisiyaların formalaşdırılması və realizə edilməsi bütövlükdə müəssisənin son maliyyə nəticələrinə təsir etdiyinə görə investisiyaların idarə edilməsinə kompleks idarəedici sistem kimi yanaşılmalıdır.

Əvvəlki dövrlərdə investisiyaların formalaşması və realizə sahəsində qəbul edilmiş səmərəli idarəetmə qərarları müəyyən vaxtdan sonra investisiya fəaliyyətində istifadə oluna bilmir. Bu bir tərəfdən xarici mühit amillərinin yüksək dinamikası, ilk növbədə isə maliyyə və ya əmtəə bazarlarının konyunkturasının dəyişməsi ilə əlaqədardır. Bundan əlavə, vaxta görə müəssisənin fəaliyyətinin daxili mühiti, xüsusilə onun həyat dövrünün son mərhələsinə keçiddə dəyişir. Ona görə də investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsi sisteminə xarici mühit amilləri, maliyyə resurslarının formalaşma potensialı, iqtisadi inkişaf təmni, istehlak

və maliyyə fəaliyyətinin təşkili formaları, maliyyə vəziyyəti və müəssisənin fəaliyyətinin digər parametrlərinin dəyişməsinə nəzərə alan dinamiklik xas olmalıdır.

Müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılmasında qəbul olunan idarəetmə qərarları alternativ imkanları nəzərə almalıdır.

İnvestisiya fəaliyyəti sahəsində qəbul edilən qərarlar müəssisənin fəaliyyətinin başlıca məqsədinə uyğun gəlmədikdə ləğv edilməlidir. Bu o deməkdir ki, investisiya fəaliyyəti üzrə idarəetmə qərarları müəssisənin strateji inkişaf istiqamətlərinə müvafiq olmalı, investisiyaların gələcək səmərəli inkişafının əsaslarını pozmamalıdır.

Qeyd olunan prinsiplərlə təşkil olunmuş investisiyaların səmərəli idarə edilməsi sistemi müəssisənin yüksək sürətlə inkişafı, investisiya fəaliyyətindən lazımı son nəticələrə nail olmağa əsas yaradır.

İnvestisiya fəaliyyətinin idarə edilməsinin mahiyyəti və prinsipləri nəzərə alınaraq onun məqsədləri və vəzifələri formalaşdırılır. İnvestisiya fəaliyyətinin idarə edilməsinin başlıca məqsədi bilavasitə müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətinin başlıca məqsədi ilə bağlı olub, onunla vahid kompleksdə realizə olunur. İnvestisiya nəzəriyyəsi inkişaf etdikcə, iqtisadçıların investisiya fəaliyyətinin başlıca məqsədinin təyininə yanaşmalar dəyişmişdir. Bu sahədə üç yanaşma fərqləndirilir:

1. Klassik iqtisadi nəzəriyyə təsdiq edir ki, müəssisənin investisiya və digər təsərrüfat fəaliyyətinin başlıca məqsədi mənfəətin maksimallaşdırılmasıdır. Lakin sonralar sübut edilmişdir ki, mənfəətin maksimallaşdırılması heç də həmişə müəssisənin zəruri iqtisadi inkişafını təmin etmir, o cari istehlak məqsədlərinə istifadə edilir, nəticədə müəssisə gələcək inkişafa lazım olan xüsusi maliyyə resurslarının formalaşdırılmasının əsas mənbəyindən məhrum olur. Bundan əlavə, müəssisənin yüksək mənfəətinə böyük investisiya riskləri şəraitində nail oluna bilər, bu isə iflas təhlükəsini artırır. Ona görə də bazar münasibətləri şəraitində mənfəətin

maksimallaşdırılması investisiya menecmentinin başlıca məqsədi deyil, müəssisənin investisiya fəaliyyətinin mühüm vəzifəsi və ya ayrı-ayrı investisiya növlərinin səmərəliliyinin qiymətləndirilmə meyarı kimi çıxış edə bilər;

2. Dayanıqlı iqtisadi artım nəzəriyyəsi tərəfdarları investisiya fəaliyyətinin başlıca məqsədi kimi müəssisənin inkişafı prosesində onun maliyyə tarazlığının təmin edilməsini nəzərdə tuturlar. Onların fikrincə bu məqsədin realizəsi uzun müddət müəssisənin böhransız inkişafına və investisiyalaşdırma prosesində təsərrüfat fəaliyyətinin həcmnin genişlənməsinə şərait yaradır. Bununla bərabər müəssisənin investisiya fəaliyyətinin belə məqsədi realizə prosesində investisiya risklərinin səviyyəsini minimallaşdırır, lakin onlardan rentabelliğin artırılmasının bütün ehtiyatlarından tam istifadəyə imkan vermir. Eləcə də bu məqsədin realizə edilmə mexanizmi maliyyə və əmtəə bazarlarında konyunkturanın dəyişməsi ilə kifayət dərəcədə əlaqədar deyil, bu isə iqtisadi inkişafın verilmiş tempində konkret müəssisədə investisiyaların formalaşdırılması şəraitinin parametrlərini dəyişdirir. Deməli, maliyyə tarazlığına nail olmaq və onun saxlanması müəssisənin investisiya fəaliyyətinin başlıca məqsədi ola bilməz;

3. Müasir iqtisadi nəzəriyyə müəssisənin mülkiyyətçisinin rifahının maksimallaşdırılmasının təmin edilməsini investisiya fəaliyyətinin başlıca məqsədi hesab edirlər. Mülkiyyətçinin rifahının maksimallaşdırılması və öz növbəsində müəssisənin bazar dəyərinin maksimallaşdırılmasının konkret ifadəsidir. Bütün müasir nəzəriyyəçilərin fikrincə müəssisənin sahibkarlarının maliyyə maraqlarını daha yaxşı əks etdirir. Başlıca məqsəddə vaxt amili, gəlirlilik və risk tam əksini tapır ki, o da müəssisənin investisiya fəaliyyətinin motivasiyasını daha tam göstərir.

Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsinin başlıca məqsədinin realizə olunması prosesində aşağıdakı əsas vəzifələrin yerinə yetirilməsinə yönəldilmişdir:

- müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin inkişafının yüksək tempinin lazımı investisiya ilə təmini;

- ayrı-ayrı real və maliyyə investisiyaların və bütövlükdə müəssisənin investisiya fəaliyyətinin verilmiş investisiya riskində maksimal gəlirliliyinin təmini;

- ayrı-ayrı real və maliyyə investisiyalar və bütövlükdə müəssisənin investisiya fəaliyyətinin investisiya risklərinin minimal-laşdırılması;

- investisiyaların optimal likvidliyi və xarici və daxili mühitin dəyişdiyi şəraitdə kapitalın tez reinvestisiya imkanları;

- investisiya fəaliyyətinin proqnozlaşdırılan həcminə uyğun olaraq kifayət həcmdə investisiya resursları və onların optimal strukturunun formalaşdırılmasının təmini;

- investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi prosesində müəssisənin maliyyə müvazinətliliyinin təmini;

- müəssisənin mövcud investisiya proqramının realizə olunmasının sürətləndirilməsi yollarının axtarışı.

İnvestisiya fəaliyyətinin idarə edilməsi bir sıra idarəetmə funksiyalarının yerinə yetirilməsinə yönəldilmişdir. Bu funksiyalara: təhlil və proqnozlaşdırma; strateji, cari və operativ planlaşdırma; monitoring və fəaliyyətin tənzimlənməsi daxildir. Həmin funksiyaların konkret məzmunu idarəetmə subyektinin səviyyəsindən asılıdır. İnvestisiyaların idarə edilməsi ölkə və müəssisə səviyyəsində fərqlənir. Ölkə səviyyəsində investisiyanın idarə edilməsi funksiyalarına aid edilir:

- investisiya bazarının inkişafının təhlili və proqnozlaşdırılması;
- ölkənin məqsədli inkişafı nəzərə alınmaqla investisiya siyasətinin strateji istiqamətlərinin işlənilməsi;
- investisiya fəaliyyətinin stimullaşdırılması, tənzimlənməsi, qarşısının alınması və nəzarəti sahəsində qanunvericilik fəaliyyəti;
- investisiya fəaliyyətinin monitoringi və bütün səviyyələrdə tənzimlənməsi üzrə konkret tədbirlərin realizasiyası.

Deməli, ölkə səviyyəsində investisiyanın idarə edilməsinin əsas vəzifələri iqtisadi artımın yüksək inkişafını təmin etmək.

investisiya fəaliyyəti hesabına milli gəlirin artırılması və risklərin azaldılmasıdır.

Müəssisə səviyyəsində investisiyaların idarə edilməsi müəyyən funksiyaları yerinə yetirir. Qeyd edək ki, investisiya fəaliyyəti və investisiya layihələrinin idarə edilməsi funksiyaları əsasən uyğundur, yalnız bu halda idarəetmə subyektləri fərqlənir.

Müəssisələrdə investisiyaların idarə edilməsində aşağıdakı funksiyalar yerinə yetirilir:

- investisiya bazarının inkişafının təhlili və proqnozlaşdırılması;

- müəssisənin inkişafının məqsədli istiqamətləri və investisiya imkanları nəzərə alınmaqla investisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətlərinin işlənməsi;

- gəlirinik, risk və likvidlik meyarlarına görə investisiya portfelinin formalaşdırılması. Əlbəttə investisiya obyektlərinin seçilməsi, onların investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi, investisiya portfelinin tərkibinin optimallaşdırılması məsələləri daxil olmaqla;

- investisiya portfelinin tərkibindəki konkret investisiya layihələri və proqramlarının realizə olunmasının cari planlaşdırılması və idarə edilməsi;

- investisiya fəaliyyətinin bütün investisiya layihələri və investisiya portfeli proqramının tənzimlənməsinin monitorinqi və realizə edilməsinin konkret tədbirləri;

- qeyri-səmərəli investisiya layihələrinin vaxtında bağlanması, ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin satışı və kapitalın reinvestisiya üzrə qərarların hazırlanması. Layihədən çıxma forması təyin olunur və investisiya portfelinə (kapitalın reinvestisiyasına) düzəlişlər edilir.

Məfhumlar və anlayular

İnvestisiya fəaliyyətinin obyektləri

İnvestisiya fəaliyyətinin subyektləri

İnvestor

İnvestisiya siyasəti

İnfestisiya portfeli Portfel
investisiyaları İinvestisiyaların
idarə edilməsi

İinvestisiya fəaliyyətinin səmərəli idarə edilməsi prinsipləri
İinvestisiya fəaliyyətinin idarə edilməsi məqsədləri
İinvestisiyanın idarə edilməsi funksiyaları

Özünü yoxlama su alları

1. İinvestisiya fəaliyyətinin hansı növləri mövcuddur
2. İinvestisiya obyektləri və subyektləri
3. Müəssisənin investisiya siyasəti və ona təsir edən amillər
4. Müəssisənin investisiya portfeli və onun təsnifatı
5. İinvestisiya portfelinin fəonnalaşdırılması prinsipləri və mərhələləri
6. İinvestisiyaların idarə edilməsi səviyyələri və onların xüsusiyyətləri
7. İinvestisiya fəaliyyətinin idarə edilməsinin başlıca məqsədi və ona yanaşmaların növləri
8. İinvestisiyaların idarə edilməsi funksiyaları

II BOLMƏ

Müəssisənin investisiya strategiyası

Fəsil 5. *Müəssisənin investisiya strategiyasının mahiyyəti və işlənməsi prinsipləri*

Fəsil 6. *Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənməsi metodları*

II bölmə. Müəssisənin investisiya strategiyası

Fəsil 5. Müəssisənin investisiya strategiyasının mahiyyəti və işlənməsi prinsipləri

5.1 İnvestisiya strategiyasının mahiyyəti

Müəssisələrin bütün formalarında investisiya fəaliyyətini yalnız işdən çıxmış aktivlərin əvəz edilməsi və ya təsərrüfat fəaliyyətinin həcmi və quruluşunun dəyişməsilə onların artımı zəruriliyi ilə təyin olunan investisiyalara cari tələbatın ödənilməsinə aid etmək düzgün deyildir. Müasir dövrdə əksər müəssisələr investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsində elmi metodologiyadan istifadənin zəruriliyini, onun istiqamətləri və formalarının müəssisənin ümumi inkişafına və dəyişən xarici investisiya mühitinə adaptasiya edilməsini nəzərdə tuturlar.

Makroiqtisadi göstəricilərin bazar proseslərinin dövlət tənzimlənməsi sisteminin, investisiya bazarının konyunkturasının əhəmiyyətli dəyişdiyi şəraitdə və onunla bağlı olan qeyri-müəyyənlikdə investisiya fəaliyyətinin perspektiv idarə edilməsinin səmərəli aləti kimi investisiya strategiyası çıxış edir.

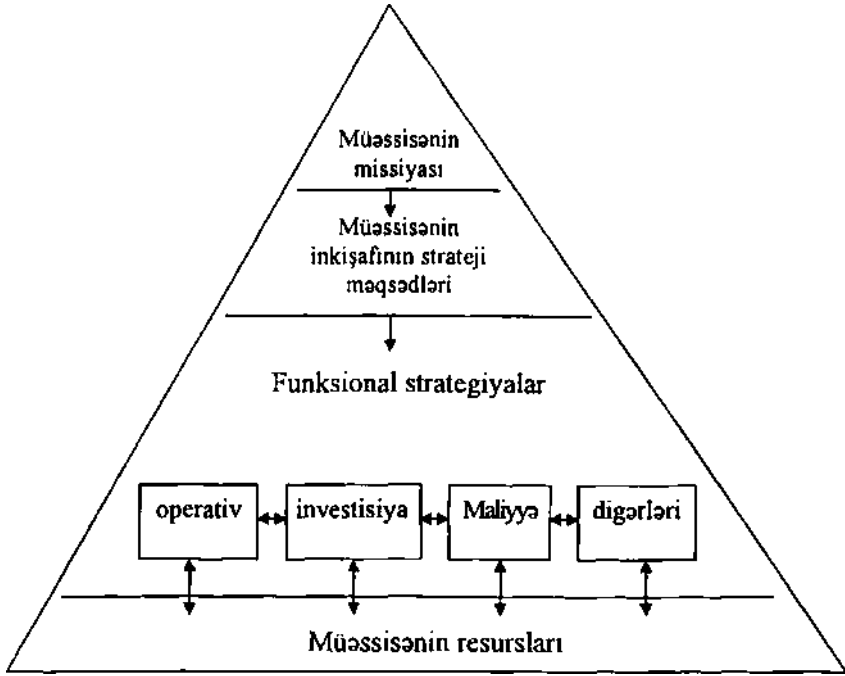
Müəssisənin investisiya strategiyası onun inkişafının ümumi vəzifələri və investisiya ideologiyası ilə təyin olunan investisiya fəaliyyətinin uzun müddətli məqsədlər sistemi, eləcə də ona nail olmağın daha səmərəli yollarının seçilməsini əks etdirir. Başqa sözlə, investisiya strategiyası müəssisənin

investisiya fəaliyyəti sahəsində hərəkətlərinin baş planını xarakterizə edir. Onun vasitəsilə investisiya fəaliyyətinin prioritet istiqamətləri və formaları, investisiya resurslarının formalaşmasının xarakteri, uzun müddətli investisiya məqsədlərinin realizə olunması mərhələlərinin ardıcılığı müəyyən edilir. İntestisiya strategiyasında məqsədlər və onlara nail olma yolları sisteminin birləşməsi perspektivdə müəssisənin investisiya fəallığı və investisiya qərarlarının qəbul edilmə imkanlarının sərhədlərini təyin edir. Müəssisənin investisiya strategiyasını eləcə də formalaşdırılmış meyarlar sistemi kimi xarakterizə etmək olar. Həmin meyarlarla o, özünün investisiya imkanlarını qiymətləndirir və realizə edir, özünün perspektiv investisiya pozisiyasını modelləşdirir və ona nail olmağı təmin edir.

Beləliklə, müəssisənin investisiya strategiyası onun investisiya fəaliyyətinin inkişafını əlaqələndirən və istiqamətləndirən konsepsiya sistemidir.

Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənilməsi yaradıcı proses olub, aşağıdakıları özündə birləşdirir: investisiya fəaliyyətinin məqsədlərinin müəyyən edilməsi; onun prioritet istiqamətləri və formalarının təyini; formalaşdırılan investisiya resurslarının strukturunun optimallaşdırılması və onların bölüşdürülməsi; investisiya fəaliyyətinin mühüm səmtləri üzrə investisiya siyasətinin müəyyənləşdirilməsi; xarici investisiya mühiti ilə qarşılıqlı əlaqələrin saxlanılması.

İntestisiya strategiyasının işlənilməsi prosesi müəssisənin strateji seçiminin ümumi sisteminin mühüm tərkib hissəsi olub, onun əsas üsürləri missiya, inkişafın ümumi strateji məqsədləri, ayrı-ayrı fəaliyyət növlərində funksional strategiyalar sistemi, resursların formalaşdırılması və bölüşdürülmə üsullarıdır. Bu halda investisiya strategiyasının müəssisənin strateji seçiminin digər üsürləri ilə müəyyən qarşılıqlı asılılığı mövcuddur. Bu qarşılıqlı əlaqəni ümumi halda 5.1 şəklindən aydın görmək olar.



Şəkil 5.1 investisiya strategiyasının müəssisənin strateji seçiminin digər əsas ünsürləri ilə qarşılıqlı əlaqələri ierarxiyası

Göstərilən qarşılıqlı əlaqənin düzgün başa düşülməsi investisiya strategiyasının işlənməsi prosesinin səmərəli qurulmasına imkan verir.

Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənməsinin aktuallığı bir sıra şərtlərlə təyin olunur;

- o xarici investisiya mühitinin dəyişmə intensivliyi;
- müəssisənin həyat dövrünün yeni mərhələyə keçidinin gözlənilməsi;
- yeni kommersiya imkanlarının meydana çıxması ilə müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin məqsədlərinin kardinal olaraq dəyişməsi.

Müəssisənin investisiya fəallığı ilə əlaqədar olan əsas makroiqtisadi göstəricilərin yüksək dinamikası, texnoloji

tempi, investisiya bazarının konyunkturasının tez-tez dəyişməsi, dövlətin investisiya siyasətinin və investisiya fəaliyyətinin tənzimlənmə formalarının davamlı olmaması əvvəllər əldə edilmiş təcrübə və reinvestisiya menecmentinin ənənəvi metodları ilə investisiyaları səmərəli idarəetməyə imkan vermir. Belə şəraitdə investisiyanın xarici mühit amillərinin mümkün olan dəyişməsinə adaptasiya olunmuş işlənmiş investisiya strategiyasının olmaması investisiya fəaliyyətinin səmərəliliyini azalda bilər.

Müasir dövrdə müəssisənin investisiya strategiyasının işlənməsi strateji idarəetmə metodologiyasına əsaslanır. Strateji idarəetmə strateji planlaşdırma metodologiyasının inkişafı əsasında inkişaf etmişdir.

Mövcud inkişaf tendensiyalarının ekstrapolyasiyasına əsaslanan adi uzun müddətli planlaşdırmadan fərqli olaraq, strateji planlaşdırma nəinki bu tendensiya, eləcə də müəssisənin inkişafı imkanları və təhlükələr sistemi, gələcək dövrdə mövcud tendensiyaların dəyişməsinə imkan verən fəvqəladə situasiyaların meydana gəlməsini nəzərə alır.

İnvestisiya strategiyasının işlənməsi prosesi qabaqcadan müəssisənin strateji idarəetmə obyektlərinin seçilməsi ilə əlaqədardır. Qeyd edək ki, investisiya menecmenti baxımından adətən strateji idarə edilmənin üç əsas qrupu seçilir: bütövlükdə müəssisənin investisiya fəaliyyəti; strateji təsərrüfatçılıq zonalarının investisiya fəaliyyəti; strateji investisiya mərkəzinin investisiya fəaliyyəti.

Strateji investisiya idarəetmə obyekti olan müəssisə kompleksli açıq sistem kimi investisiya fəaliyyətinin bütün istiqamətləri və formaları, onun müxtəlif təsərrüfat bölmələri ilə inteqrasiya olunur.

Strateji təsərrüfatçılıq zonaları müəssisə daxilində müstəqil təsərrüfat seqmenti olub, öz fəaliyyətini bir sıra əlaqəli sahələrdə tələbin, istifadə olunan xammal və ya istehsal texnologiyasının ümumiliyinə görə birləşdirilməsi ilə həyata keçirir.

Strateji investisiya mərkəzi müəssisənin müstəqil struktur

vahidi olub, investisiya fəaliyyətinin ayrı-ayrı funksiyaları və ya istiqamətlərinin yerinə yetirilməsinə ixtisaslaşır. Həmin mərkəz bütövlükdə müəssisə və strateji təsərrüfatçılıq zonalarının səmərəli fəaliyyətini təmin edir.

İnvestisiya strategiyasının işlənməsi müəssisənin səmərəli inkişafında mühüm əhəmiyyətə malikdir. Bunu aşağıdakılarla izah etmək olar:

- işlənmiş investisiya strategiyası müəssisənin gələcək iqtisadi və sosial inkişafının uzun müddətli ümumi və investisiya məqsədlərinin realizə mexanizmini təmin edir
- o, müəssisənin investisiya imkanlarını real qiymətləndirməyə, onun daxili investisiya potensialından maksimum istifadəyə və investisiya resurslarının fəal manevr etməyə imkan verir
- o, investisiya mühitinin xarici amillərinin dinamik dəyişməsi ilə meydana gəlmiş yeni perspektiv investisiya imkanlarının tez realizə olunmasına imkan verir.
- investisiya strategiyasının mövcudluğu müəssisənin investisiya fəaliyyətinin strateji, cari və əməliyyat idarə edilməsinin qarşılıqlı əlaqəsini dəqiq təmin edir və i.a..

5.2 Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənməsi prinsipləri və mərhələləri

Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənməsinin əsasını strateji idarəetmə sistemi təşkil edir. Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənməsi bir sıra prinsiplərə əsaslanır. Bu prinsiplərin əsasları şəkil 5.2-də verilmişdir.



Şəkil 5.2 Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənməsinin əsas prinsipləri

1. Müəssisəyə öz-özünü təşkil etmə qabiliyyətli açıq sistem kimi baxılması onun xarici investisiya mühiti ilə aktiv qarşılıqlı əlaqədə olmasını nəzərdə tutur. Müəssisənin sosial-iqtisadi sistemi kimi açıq olması və özünü təşkil etmə qabiliyyəti investisiya strategiyasının yeni keyfiyyət səviyyəsinin formalaşdırılmasının təmin edilməsinə imkan verir.

2. 'İnvestisiya strategiyasının işlənməsində əməliyyat fəaliyyətinin baza strategiyalarının uçuğu onun formalaşdırılmasına təsir göstərir. O müəssisənin ümumi iqtisadi strategiyasının bir hissəsi olub, əməliyyat fəaliyyətinin inkişafını təmin etdiyinə görə tabeli xarakterlidir. Ona görə də investisiya strategiyası müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin strateji məqsədləri və istiqamətləri ilə uzlaşdırılmalıdır.

Bununla yanaşı, investisiya strategiyasının özü də müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin inkişaf strategiyasının formalaşmasına əhəmiyyətli təsir göstərir. Çünki məhsul satışının realizə edilməsinin yüksək sürəti, əməliyyat mənfəətinin artması və müəssisənin rəqabət pozisiyasının yüksəlməsi kimi əməliyyat strategiyasının əsas məqsədləri müvafiq əmtəə bazarının istehlak və ya istehsal amilləri inkişaf tendensiyaları ilə əlaqədardır. Bu halda investisiya strategiyası seçilmiş ümumi iqtisadi strategiyaya müvafiq olaraq müəssisənin səmərəli inkişafını təmin edən başlıca amillərdən biri kimi nəzərdən keçirilir. Əgər əmtəə və investisiya bazarlarının inkişaf tendensiyaları bir-birinə uyğun gəlmirsə onda müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin məqsədli investisiya məhdudiyyəti ilə bağlı olaraq realizə oluna bilməyəcəkdir. Bu halda müəssisənin əməliyyat strategiyasına düzəlişlər edilməlidir.

Qeyd etməliyik ki, müəssisənin investisiya fəaliyyətini təmin edən çox cəhətli əməliyyat fəaliyyəti strategiyalarının baza növlərinə məhdud artım, sürətli artım, ixtisar olunma və kombine olunmuş aid edilə bilər.

Məhdud artım tipli əməliyyat strategiyası əsasən stabil məhsul çeşidli və istehsal texnologiyalı, texnoloji tərəqqinin təsirinə az

məruz qalan müəssisələrdə istifadə olunur. Belə strategiyanın seçilməsi əmtəə bazarının konyunkturasının nisbətən zəif dəyişməsi və müəssisənin stabil rəqabət pozisiyası mövcud olduğu şəraitdə mümkündür. Bu şəraitdə müəssisənin investisiya strategiyası ilk növbədə səmərəli təkrar istehsal prosesləri və aktivlərin artımına istiqamətlənir.

Sürətli artım tipli əməliyyat strategiyasını, bir qayda olaraq, özünün həyat dövrünün ilk mərhələlərində olan müəssisələr, eləcə də texnoloji tərəqqinin təsiri ilə dinamik inkişaf edən sahələr seçirlər. Bu halda investisiya strategiyası yüksək inkişaf tempi investisiya fəaliyyəti, onun müxtəlif formalarda diversifikasiyasının təmini zəruriliyindən asılı olaraq mürəkkəb xarakterlidir.

İxtisar olunma əməliyyat strategiyasını həyat dövrünün son mərhələlərində, eləcə də maliyyə böhranı mərhələsində olan müəssisələr tez-tez seçirlər. O, artıqları “ləğvi” prinsipinə əsaslanır, buraxılan məhsulların həcmi və çeşidi ixtisar olunur, müəssisə ayrı-ayrı bazar seqmentlərindən çıxır və i.a. Burada azad olunmuş kapital gələcəkdə maliyyə stabilliyini təmin edən investisiya obyektlərinə yönəldilir.

Kombinə olunmuş əməliyyat strategiyalarında müxtəlif tipli xüsusi strategiyalar inteqrasiya olunur. Belə strategiya iri müəssisələrdə sahə və regional geniş diversifikasiyası xarakterikdir. Müvafiq olaraq belə müəssisələrin investisiya strategiyası onların inkişafının müxtəlif strateji məqsədləri ilə bağlı olan strateji idarəetmə obyektləri üzrə differensiya olunur.

3. Müəssisənin investisiya davranışı strateji perspektivdə artıma və ya sahibkarlığa yönəlmiş olur. Investisiya davranışının artıma yönəldilməsinin əsasını nail olunmuş investisiya fəaliyyətinin qəbul olunan strateji qərarların alternativinin minimalaşdırılması vasitəsilə strateji məqsədlərinin müəyyən edilməsi təşkil edir.

Investisiya davranışının sahibkarlığa yönəldilməsinin əsasını investisiya fəaliyyətinin bütün istiqamətləri və formaları üzrə səmərəli investisiya qərarlarının axtarışının aktivləşdirilməsi təşkil edir

4. Investisiya fəaliyyətinin perspektiv, cari və operativ idarə edilməsinin uzlaşdırılmasının təmin edilməsi müəssisənin investisiya strategiyasının işlənməsi, investisiya proqramının formalaşdırılması, real investisiya layihələrinin operativ idarə edilməsi və maliyyə alətləri portfelinin restrukturizasiyasını nəzərdə tutur.

5. Müəssisənin investisiya fəaliyyətində gözlənilən strateji dəyişikliklər müxtəlif xarici mühit amillərinin dəyişməsinə müvafiq operativ reaksiyanın təmin edilməsini tələb edir. Əgər müəssisənin proqnozlaşdırılan xarici investisiya mühitinin parametrləri nisbətən stabildirsə, investisiya strategiyası daha dəqiqləşdirilməli, strateji planlaşdırma və nəzarət sistemi mərkəzləşdirilməli, daha sərt strateji idarəetmə strukturu formalaşdırılmalıdır. Əksinə proqnozlaşdırılan xarici mühit qeyri-stabildirsə, müəssisənin investisiya strategiyası daha ümumi və çevik xarakterli olmalı, idarəetmə strukturu qeyri-mərkəzləşdirilmiş, dəyişən mühitə uyğunlaşmağa imkan yaratmalıdır.

6. Strateji investisiya seçiminin alternativliyinin təmin edilməsinin əsasını investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi istiqamətləri, forma və metodlarının fəal axtarışı təşkil edir. Alternativlik müəssisənin strateji idarə edilməsinin fərqləndirici cəhətidir və o, strateji investisiya seçiminin bütün elementləri olan investisiya məqsədləri, investisiya siyasəti, investisiya resurslarının formalaşdırılma mənbələri, investisiya davranışının stili və s. ilə əlaqədardır.

7. Müəssisənin investisiya strategiyası formalaşdıqda investisiya fəaliyyətinin texnoloji yeniliklərin tətbiqinin başlıca mexanizmi olduğu nəzərə alınmalıdır. Bu isə öz növbəsində müəssisənin bazarda rəqabət pozisiyasının artımını təmin edir. Bu baxımdan müəssisənin strateji inkişafının ümumi məqsədlərinin realizə edilməsi əhəmiyyətli dərəcədə, onun investisiya strategiyasının texnoloji tərəqqinin nail olduğu nəticələri nə dərəcədə əks etdinuəsindən və həmin nəticələrə tez adaptasiya

8. Qeyd etməliyik ki, investisiya strategiyasının formalaşdırma prosesində qəbul edilən bütün əsas investisiya qərarları, bu və ya digər dərəcədə investisiya risklərinin səviyyəsini dəyişdirir. Bu ilk növbədə investisiya fəaliyyətinin istiqaməti və formalarının seçilməsi ilə bağlıdır. Xüsusilə faiz normasının dəyişməsi və investisiyanın yüksəlməsi dövrlərində investisiya riskləri artır.

9. Müəssisənin investisiya strategiyasının ayrı-ayrı parametrlərinin işlənilməsinə necə mütəxəssislərin cəlb edilməsindən asılı olmayaraq, onun realizə olunması hazırlıqlı investisiya menecerləri tərəfindən təmin edilməlidir. Bu menecerlər strateji idarəetmənin prinsipləri, real investisiya layihələri və maliyyə investisiyaları portfelinin idarə edilməsi mexanizm ilə tanış olmalı, strateji investisiya kontrollinqi metodlarını bilməlidir.

10. İşlənmiş investisiya strategiyası investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsinin müvafiq təşkilatı strukturu və investisiya mədəniyyəti prinsipləri ilə təmin olunmalıdır. İntestisiya strategiyasının səmərəli realizə olunmasının mühüm şərti idarəetmənin təşkilatı strukturu və investisiya mədəniyyətinin dəyişdirilməsidir. Təşkilatı struktur və investisiya mədəniyyəti sahəsində nəzərdə tutulan strateji dəyişikliklər, investisiya strategiyası parametrlərinin tərkib hissəsi olaraq, onun realizə olunmasını təmin etməlidir.

Müəssisənin investisiya strategiyası bir neçə mərhələdə işlənilib hazırlanır. İlk növbədə investisiya strategiyasının formalaşdırılması dövrü təyin olunur. Onun təyininin başlıca şərti müəssisənin inkişafının ümumi strategiyasının formalaşdırılmasının davamiyyətinin müəyyən edilməsidir, çünki investisiya strategiyası ona nisbətən tabeli xarakterlidir. Onun davamiyyəti həmin dövrdən çox ola bilməz. Müəssisənin investisiya strategiyasının formalaşdırma dövrünün təyininə bütövlükdə iqtisadiyyatın və investisiya bazarının müəssisənin investisiya fəaliyyəti ilə əlaqədar seqmentlərində konyunkturanın inkişafının qabaqcadan

müəyyən edilə bilən vaxtı mühüm əhəmiyyətə malikdir. Bu dövr orta hesabla üç il ola bilər. İnvestisiya strategiyasının formalaşdırma dövrünün təyini şərtlərinə müəssisələrin sahə aidliyi, onun ölçüsü, həyat dövrünün mərhələləri və digərləri daxildir.

Növbəti mərhələdə xarici investisiya mühiti və investisiya bazarının konyunkturası amilləri tədqiq edilir. Bu tədqiqat nəticəsində müəssisənin investisiya fəaliyyətinin iqtisadi-hüquqi şəraiti və onun gələcəkdə mümkün olan dəyişmələri təyin olunur. Eləcə də investisiya strategiyasının işlənməsinin bu mərhələsində investisiya bazarının konyunkturası və onu təyin edən amillər təhlil edilir, bazarın ayrı-ayrı seqmentləri üzrə konyunktura proqnozları tərtib olunur.

Üçüncü mərhələdə investisiya fəaliyyətinin xüsusiyyətlərini təyin edən müəssisənin qüvvəli və zəif tərəfləri qiymətləndirilir. Bu qiymətləndirmə prosesində açılmış investisiya imkanlarından istifadə üçün müəssisənin potensialının kifayət olması, eləcə də onun hansı daxili xarakteristikaları investisiya fəaliyyətinin nəticələrini zəiflətməsi müəyyən olunur. Müəssisənin daxili problemlərinin diaqnostikası üçün idarəetmə müəyinə metodundan istifadə edilir. Bu halda investisiya proseslərinin inkişafını təmin edən müəssisənin müxtəlif funksional' zonaları öyrənilir. Həmin zonalara: əməliyyat fəaliyyətinin həcmnin genişləndirilməsi və diversifikasiyasının marketinq imkanları; investisiya resurslarının formalaşdırılmasının maliyyə imkanları; investisiya strategiyasının işlənilməsi və realizəsini təmin edən heyətin sayı, professional və ixtisas tərkibi; informasiya bazası; idarəetmənin təşkilatı strukturu və investisiya mədəniyyətinin vəziyyəti.

Dördüncü mərhələdə müəssisənin investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədləri formalaşdırılır. Bu fəaliyyətin başlıca məqsədi müəssisələrin mülkiyyətçilərinin rifahı səviyyəsini artırmaq və onların bazar dəyərini maksimallaşdırmaqdır. Müəssisənin gə

ləcək investisiyalı inkişafı vəzifələri və xüsusiyyətlərindən asılı olaraq başlıca məqsəd konkretləşdirilir. Strateji məqsədlər sistemi real və maliyyə investisiyalaşdırmanın daha səmərəli istiqamətinin seçilməsini; investisiya resurslarının kifayət edici həcminin formalaşdırılması və onun tərkibinin optimallaşdırılması; investisiya risklərinin qəbul olunan səviyyəsini təmin edilməsini nəzərdə tutur.

Beşinci mərhələdə strateji alternativ təhlil edilərək, investisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətləri və formaları seçilir. Burada qoyulmuş strateji investisiya məqsədlərinin alternativ qərarları axtarılır, onlar xarici imkanlar və təhlükələr, eləcə də real daxili investisiya potensialı və onlardan qəbul edilə bilən seçilməsi baxımından qiymətləndirilir. Belə alternativ və strategiyanın seçilməsinin axtarışı sahə və region, strateji idarəetmənin müxtəlif obyektləri, real və maliyyə investisiyaları və i.a. üzrə aparılır.

İnvestisiya resurslarının formalaşdırılmasının strateji istiqamətlərinin təyini mərhələsində lazım olan həmin resursların ümumi həcmi proqnozlaşdırılır; investisiya resurslarına tələbat strateji dövrün ayrı-ayrı mərhələləri üzrə differensasiya olunur; müəssisənin inkişafı prosesində maliyyə müvazinətliyini təmin edən onların yaranma mənbələrinin quruluşu optimallaşdırılır.

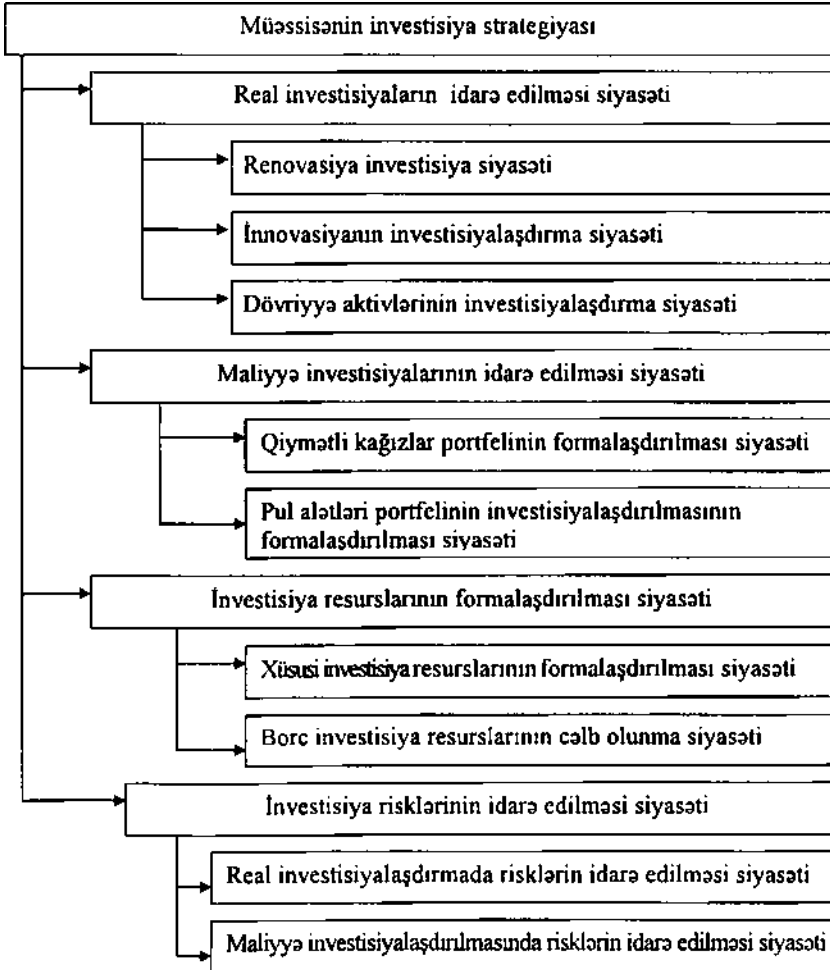
Növbəti yeddinci mərhələdə investisiya fəaliyyətinin əsas aspektləri üzrə investisiya siyasəti formalaşdırılır. Bu mərhələ investisiya fəaliyyətinin məqsədləri və istiqamətləri üzrə inteqrasiyanı təmin etməyə imkan yaradır.

İnvestisiya siyasəti investisiya ideologiyası və müəssisənin investisiya strategiyasının investisiya fəaliyyətinin ən mühüm aspektlərinin ayrı-ayrı mərhələlərdə həyata keçirilməsinin realizə formasını təşkil edir.

İnvestisiya siyasəti, bütövlükdə investisiya strategiyasından fərqli olaraq, yalnız müəssisənin investisiya fəaliyyətinin konkret istiqamətləri üzrə formalaşır. Müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin

ayrı-ayrı səmtləri üzrə investisiya siyasətinin formalaşdırılması çox səviyyəli xarakter daşıyır.

İnvestisiya fəaliyyətinin əsas səmtləri üzrə investisiya siyasətinin formalaşdırılması sistemi şəkil 5.3-də verilmişdir.



Şəkil 5.3 Müəssisənin investisiya siyasətinin formalaşma sistemi

Səkkizinci mərhələdə investisiya strategiyasının realizə olunmasını təmin etmək məqsədi ilə təşkilatı-iqtisadi təbirlər sistemi işlənib hazırlanır. Burada investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsinin təşkilatı strukturu formalaşdırılır; müxtəlif tipli investisiya mərkəzləri yaradılır; investisiya mədəniyyətinin yeni prinsipləri tətbiqi və i.a.

Sonuncu doqquzuncu mərhələdə işlənmiş investisiya strategiyasının nəticələri qiymətləndirilir. Bu mərhələdə qiymətləndirmə xüsusi iqtisadi və qeyri-iqtisadi meyarlarla aparılır. Həmin meyarlar tərəfindən müəyyən olunur.

5.3 İnvestisiya fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsi mənbələri

İnvestisiya fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsi müxtəlif mənbələrdən aparıla bilər. Bu məqsədlə maliyyə vəsaitləri kreditlərin alınması, qiymətli kağızların buraxılışı, eləcə də istiqrazların buraxılması yolu ilə cəlb edilir. Kreditlər cəlb edildiyi halda investor üzərinə götürdüyü bərc öhdəliklərini yalnız öz vəsaitlərini girov qoymaqla təmin edə bilər.

İnvestorlar həm dövlət, həm də bələdiyyə əmlakının, eləcə də başa çatdırılmamış tikintilərin özəlləşdirilməsində fərdi və ya müştərək qaydada iştirak etmək hüququna malikdirlər.

Qeyd etməliyə ki, mövcud qanunvericiliyə uyğun olaraq investisiya fəaliyyətinin maliyyələşdirilmə mənbələrinə aşağıdakılar aid edilmişdir:

- investorun özünün (xüsusi) maddi və intellektual sərvətləri, maliyyə vəsaiti və təsərrüfatdaxili ehtiyatları (mənfəət, amortizasiya ayırmaları, fiziki və hüquqi şəxslərin pul yığımları, əmanətləri, qəza və təbii fəlakət nəticəsində dəymiş ziyanın ödənilməsi üçün sığorta orqanlarının müvafiq ödənişləri və s.);

- investorun borc maliyyə vəsaiti (bank və büdcə kreditləri, istiqrazlar və digər vəsait);

- investorun cəlb edilmiş maliyyə vəsaiti (əmək kollektivlərinin, vətəndaşların, hüquqi şəxslərin payları və digər haqları, səhmlərin satışından əldə edilən vəsait);

- büdcədən və büdcədən kənar fondlardan investisiya məqsədli təxsisatlar;

- xarici hüquqi və fiziki şəxslərin investisiya ayırmaları;

- müəssisələrin, təşkilatların və vətəndaşların əvəzsiz və xeyriyyə haqları, ianələri və s..

Zərurət yarandıqda investisiya fəaliyyətini həyata keçinək məqsədilə müvafiq investisiya fondları və digər təsisatları yaradıla bilər.

Qeyd etmək lazımdır ki, 30 noyabr 1999-cu ildə investisiya fondlarının yaradılması, idarə edilməsi və fəaliyyətinin tənzimlənməsinin ümumi prinsipləri və qaydaları “İnvestisiya fondları haqqında” Azərbaycan Respublikası Qanununda əks olunmuşdur.

İnvestisiya fondu qanunvericilikdə nəzərdə tutulmuş qaydada açıq tipli səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılır. Səhmdarlarla qarşılıqlı münasibətlərdən asılı olaraq investisiya fondları açıq və qapalı investisiya fondları fərqləndirilir.

Açıq investisiya fondu - buraxdığı səhmləri “İnvestisiya fondları haqqında” qanunla müəyyən edilmiş qaydada geri satın almağa öhdəliyi olan investisiya fondu;

Qapalı investisiya fondu - buraxdığı səhmləri fondun səhmdarlarından geri satın almağa öhdəliyi olmayan investisiya fondu.

İnvestisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi mənbələri investisiya dövrünün birinci fazasında seçilir. Əlbəttə bu vəsaitlər həm xüsusi, həm də kənardan cəlb edilmiş ola bilər. Müəssisənin investisiya fəaliyyətinə yönəldilən xüsusi vəsaitlərə aid edilir:

- investisiya layihələrinin realizə edilməsinin başlanğıcına müəssisənin hesablaşma hesabında olan azad pul vəsaitləri;

- müəssisənin səhmlərinin əlavə emissiyası nəticəsində əldə

- müəssisənin artıq və işdən çıxmış əmlakının, eləcə də onun istehsalının profilinin dəyişdirilməsi ilə əlaqədar olaraq amortizasiya olunmamış əsas fondların realizəsindən pul vəsaitləri;
- investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi prosesində xalis mənfəət və amortizasiya formasında müəssisənin gəlirinin reinvestisiya olunan hissəsi.

İnvestisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsinə kənardan cəlb olunan vəsaitləri bir neçə qrupa bölmək olar:

a) Subsidiyalar - əvəzsiz əsaslarla verilən vəsaitlər (müxtəlif səviyyəli büdcələrdən; sahibkarlığa kömək fondları; beynəlxalq təşkilatlar və maliyyə qurumları daxil olmaqla bütün mülkiyyət fonnları və fiziki şəxslərdən təxsisatlar);

b) Əvvəlcədən müəyyən edilmiş şərtlərə uyğun olaraq qaytarılacaq borc vəsaitləri (kreditlər, istiqrazlar);

v) Müəssisəyə lizinq vasitəsilə əmlak fonnasmda təqdim olunan vəsaitlər.

Azərbaycan Respublikası üzrə 2000-2009-cu illərdə əsas kapitalla investisiyaların maliyyə mənbələrinə görə quruluşu cədvəl 5.1-də verilmişdir.

Cədvəlin məlumatlarından aydın görünür ki, əsas kapitalla investisiyaların əsas maliyyələşdirmə mənbələri müəssisə və təşkilatların xüsusi vəsaitləri və büdcə vəsaitləridir. Lakin bank kreditlərinin payı cəlb edilmiş vəsaitlərin tərkibində kiçikdir. Onun artırılması üçün investisiya mühitinin yaxşılaşdırılması, investisiya risklərinin azaldılması qanunvericilik bazasının təkmilləşdirilməsi müəssisə və təşkilatların ödəmə qabiliyyətlərinin səviyyəsinin yüksəldilməsi işləri aparılmalıdır.

Cədvəl 5.1

Əsas kapitala investisiyalann maliyyə mənbələrinə görə quruluşu
(yekuna görə %)

Maliyyə mənbələri	İllə (yekuna görə %)					
	2000	2005	2006	2007	2008	2009
Əsas kapitala investisiya cəmi 0 cümlədən maliyyə mənbələrinə görə:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- Müəssisə və təşkilatların xüsusi vəsaitləri	71,2	82,6	70,7	59,8	47,6	49,4
- Əhalinin şəxsi vəsaitləri	4,7	5,7	3,8	3,4	3,0	4,0
- Bank kreditləri	13,6	6,4	6,8	5,3	4,0	5,4
- Bütçə vəsaitləri	2,9	3,4	14,2	24,8	38,8	35,0
- Bütçədən kənar fondların	0,9	1,3	4,1	6,4	6,6	6,2
- Digər vəsaitləri	6,7	0,6	0,4	0,3	0,0	0,0

5.4 İnvestisiya qoyuluşlarının səmərəliliyinin artırılması istiqamətləri

Hər bir sahədə olduğu kimi investisiya fəaliyyəti ilə bağlı həyata keçirilən dövlət tədbirləri də dövlətin investisiya siyasətini xarakterizə edir. Dövlət ölkənin sosial-iqtisadi inkişaf perspektivlərinin istiqamətlərini nəzərə alaraq məqsədyönlü investisiya siyasəti apara bilər, onun tərkib hissəsi kimi müəyyən stimullaşdırıcı və ya məhdudlaşdırıcı tədbirlər hazırlayıb həyata keçirə bilər. Dünya təcrübəsi göstərir ki, istənilən ölkədə investisiya qoyuluşlarının reallaşdırılmasında qərarların qəbulu investorlara məxsusdur. Bu o deməkdir ki, dövlət investisiyaları istisna olmaqla digər investisiyaların reallaşdırılması investorun yanaşmasına bağlıdır.

Dövlət yuxarıda qeyd olunan tədbirləri həyata keçirməklə investisiya fəaliyyətini tənzimləyə və investisiya qoyuluşların daha perspektivli sahələrə yönəldə bilər. Deməli, ölkənin sosial-iqtisadi inkişafının prioritet istiqamətlərinə uyğun olan iqtisadi,

vestisiya aktivliyinin zəruri səviyyəsinə nail olmaq üçün təkmil hüquqi baza yaradılmalıdır. İnvestisiya fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsi vahid iqtisadi, elmi-texniki və sosial siyasət yeridilməsi məqsədilə həyata keçirilir və Azərbaycan Respublikasının sosial-iqtisadi inkişaf proqramında nəzərdə tutulmuş həcmərdə dövlət büdcəsi hesabına maliyyələşdirilir.

İnvestisiya fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsinə dövlət investisiyasının idarə olunması, habelə investisiya fəaliyyəti şərtlərinin tənzimlənməsi və onlara investisiya subyektləri tərəfindən əməl edilməsinə nəzarət daxildir.

İnvestisiya fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsi aşağıda ;qeyd edilən vasitələrlə həyata keçirilir:

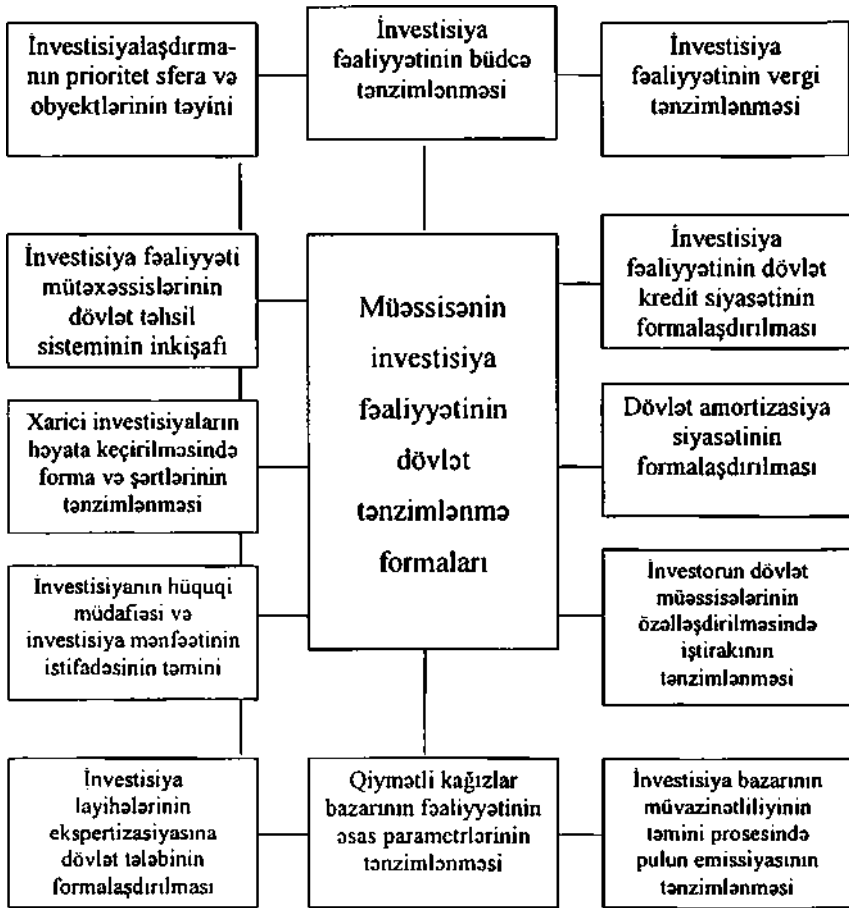
- kredit və amortizasiya siyasətinin həyata keçirilməsi (aşağı faizli kredit və sürətli amortizasiya ayırmaları);
- ayrı-ayrı region, sahə və istehsalların inkişafı üçün subvensiya, subsidiya büdcə borclarının verilməsi;
- dövlət norma və standartlarının müəyyənləşdirilməsi;
- antiinhisar tədbirlərinin görülməsi;
- mülkiyyətin dövlətsizləşdirilməsi və özəlləşdirilməsi;
- torpaqdan, sudan və başqa təbii ehtiyatlardan istifadə şərtlərinin müəyyənləşdirilməsi;
- qiymətqoyma siyasətinin həyata keçirilməsi;
- investisiya layihələrinin ekspertizasının keçirilməsi;
- digər tədbirlər (güzəştli vergi dərəcələrindən istifadə, kəndən gətirilən istehsal-texniki təyinatlı avadanlıqların ƏDV və gömrük rüsumdan qismən və ya tamamilə azad edilməsi və s.).

Qeyd etmək lazımdır ki, ölkədə investisiya fəaliyyətinin genişləndirilməsi yuxarıda qeyd olunan vasitələrlə bərabər investisiyanın qorunması sahəsindəki tədbirlərdən də asılıdır. Son illərdə respublikada investorların hüquq və mənafeələrinin qorunması, mülkiyyətin toxunulmazlığı, yerli və xarici sahibkara eyni şəraitin yaradılması, əldə edilmiş mənfəətdən maneəsiz istifadə olunması ilə bağlı mühüm qanunlar qəbul edilmişdir.

Həzrət Azərbaycan Respublikası Prezidentinin

publikasında investisiya fəaliyyətini tənzimləyən “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında” (1995-ci il) “Xarici investisiyalann qorunması haqqında” (1992-ci il) Azərbaycan Respublikası qanunları mövcuddur. Dövlət mülkiyyət formasından asılı olmayaraq bütün investisiyaların, 0 cümlədən xarici investisiyalann qorunmasına təminat verir. Bu qanunlardan əlavə, Azərbaycan bir sıra xarici ölkələrlə ikiqat vergitutmanın aradan qaldırılması və investisiyalann təsviqi və qarşılıqlı qorunması haqqında sazişlər imzalanmışdır.

İnvestorların investisiyaların reallaşdırılmasına yanaşmasının başlıca amili investisiya mühitinin xarakteridir. İnvestisiya mühiti ölkədə investisiya fəaliyyətinin fonnalaşmasına təsir göstərə biləcək amillərin xarakterini müəyyən edir. İnvestisiya mühiti dedikdə investisiya fəaliyyətinin həyata keçirildiyi hüquq, iqtisadi, sosial, siyasi və digər şərait nəzərdə tutulur. Həmin mühit investisiyaların gəlirliliyinə və risklərə əhəmiyyətli təsir göstərir. Bu mühitə daxil olan elementlər isə siyasi, iqtisadi, sosial və qlobal amillər qrupu kimi təsnifləşdirilir. Hər bir təsnifat qrupunun da daxilində analoji xüsusiyyətlərə malik olan və investisiya fəaliyyətinə təsir etmək iqtidarında olan amillər cəmləşdirilir. Məsələn, siyasi amillər qrupuna - ölkənin siyasi quruluşu, mövcud olan sosial münasibətlər, dövlətin iqtisadiyyatda iştirak payı; iqtisadi amillər qrupuna - ölkədə inflyasiya tempi, kredit resurslarının mövcudluğu, vergi sisteminin xarakteri, işçi qüvvəsinin kəmiyyət və keyfiyyəti; sosial amillər qrupuna - əhalinin milli xüsusiyyətləri, onların xarici kapitalla münasibəti, dini adət-ənənələr, əhalinin etnik tərkibi; qlobal amillər qrupuna isə investisiya qoyuluşu reallaşdırılacaq regiondakı mövcud geosiyasi durum daxil edilir. Müəssisələrin investisiya aktivliyinin mühüm amili olan investisiya mühitinin xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, onun əsas parametrləri dövlət tərəfindən hüquqi və iqtisadi mexanizmlərin köməyi ilə tənzimlənir. Müəssisələrin investisiya aktivliyinə təsir edən investisiya fəaliyyətinin dövlət



Şəkil 5.4 Müəssisələrin investisiya fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsinin əsas formaları

İnvestisiya fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsini bazar özünün tənzimləmə mexanizmi ilə tamamlayaraq, ayrı-ayrı amillərin təsərrüfat subyektlərinin investisiya fəallığına təsirini gücləndirir və ya azaldır. Yuxarıda verilmiş şəkildə makroiqtisadi səviyyədə xarici mühitin yalnız mühüm amillərin müəssisənin investisiya fəallığına təsiri nəzərdən keçirilmişdir. Bu amillərin təsirinin xarakteri 5.2 cədvəldə əks etdirilmişdir.

Cədvəl 5.2

Ayrı-ayrı makroiqtisadi amillərin müəssisələrin investisiya fəallığına təsirinin xarakteri

Müəssisələrin investisiya fəallığını artırır	Müəssisələrin investisiya fəallığını azaldır
Yığıma meylin artması	1. İstehlaka meylin artması
Likvidlik üstünlüyü normasının azalması	2. Likvidlik üstünlüyü nonnasınn artması
Maliyyə bazarında faiz dərəcəsinin azalması	3. Maliyyə bazarında faiz dərəcəsinin artması
Texnoloji tərəqqinin tempinin intensivləşdirilməsi	4. Texnoloji tərəqqinin tempinin yavaş iması
İnflyasiya tempinin azalması	5. İnflyasiya tempinin artması, inflyasiya gözləmələrinin güclənməsi
6. İqtisadi dinamikanın dövrü proseslərində işgüzar fəallığın artması	6. İqtisadi dinamikanın dövrü proseslərində işgüzar fəallığın azalması
7. Investisiya bazarında seqmentləşdirmə, rəqabət, infrastrukturun inkişafının yüksək səviyyəsi	7. Investisiya bazarında seqmentləşdirmə və infrastrukturun inkişafının aşağı səviyyəsi
8. <u>Əlverişli investisiya mühiti</u>	8. <u>Qeyri-olvcırlı investisiya mühiti</u>

Əlbəttə cədvəldə verilmiş müəssisələrin investisiya fəallığını təyin edən makroiqtisadi göstəricilərin icmalı onların çoxcəhətliliyini tam əhatə etmir.

Dövlətin investisiya siyasəti başlıca olaraq məhz investisiya mühitinin əlverişli hala gətirilib çıxarılmasından ibarətdir. Bunun təmin olunması isə hər bir dövlətdə yeridilən iqtisadi siyasət əsasında müəyyən edilir. Qanunvericiliyə əsasən, Azərbaycan Respublikasında investisiya fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsində başlıca məqsəd vahid iqtisadi, elmi-texniki və sosial siyasətin yeridilməsindən ibarətdir. Bunun təmin olunması üçün bütün mənbələrdən - respublika və yerli büdcələr hesabına maliyyələ

şən investisiya qoyuluşları həyata keçirilir. Digər tərəfdən isə investisiya fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsi dövlət tərəfindən əməl olunmasına nəzarəti təmin edir.

Azərbaycanda iqtisadi islahatların aparılması ölkə iqtisadiyyatına xarici kapitalın cəlb olunması təcrübəsinin təkmilləşdirilmə- sini və onun təhlilini, investisiya mühitinin daha da sabitləşdiril- məsini tələb edir.

“İnvestisiya fəaliyyəti haqqında” qanun investisiyanın iqtisadiyyata intensiv cəlb olunmasına, ondan ölkənin sosial-iqtisadi bazasının, habelə beynəlxalq iqtisadi əməkdaşlığın və integrasiyanın inkişafı üçün səmərəli istifadə edilməsinə yönəlməklə, mülkiyyət fonnasmdan asılı olmayaraq bütün investorların hüquqlarının bərabər müdafiəsini təmin etmişdir. Mənfəətin başqa valyutalara konvertasiya edilməsi, xarici ölkələrə köçürülməsi yaxud reinvestisiya edilməsi ilə bağlı bütün məhdudiyyətlər ləğv edilmiş, bazar iqtisadiyyatı prinsipləri əsasında vahid valyuta məzənnəsi formalaşmışdır. Bu tədbirlər xarici investorların, beynəlxalq maliyyə qurumlarının və iqtisadi təşkilatların Azərbaycana olan marağını daha da artırmışdır.

Gömrük orqanlanm fəaliyyətinin beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması, prosedurlann daha da sadələşdirilməsi, ixrac rüsumlarının ləğv edilməsi, idxalda rüsumlann 15 faizlik maksimal həddinin müəyyənləşdirilməsi investisiya mühitinə müsbət təsir etmişdir.

Ölkədə mövcud olan lisenziyalaşdırma sistemi köklü surətdə dəyişdirilmiş, lisenziyalaşdırılan fəaliyyət növlərinin sayı 240-dan 30-a endirilmiş, lisenziyanın müddəti isə 2 ildən 5 ilə qədər uzadılmışdır. Yeni lisenziyalaşdırma sisteminin tətbiqi azad rəqabətin inkişafına, istehsal olunan məhsulun, göstərilən xidmətin keyfiyyətinin yüksəlməsinə gətirib çıxaracaqdır.

Azərbaycanda investisiya mühitinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində davam etdirilən islahatlara və əldə edilmiş nailiyyətlərə baxmayaraq qeyri-neft sektoruna investisiyaların cəlb edilməsi sahəsində hələ çox işlər görülməlidir. İnvestisiya mühitinin yaxşılaşdırılması sahəsində uğurla həyata keçirilən

Bu gün investisiya prosesinin fəallaşması və onun səmərəliliyinin artırılması problemləri Azərbaycan Respublikasının gələcəyi üçün böyük əhəmiyyət kəsb edir. Dövlət investisiya siyasəti sosial-iqtisadi inkişaf məqsədinə uyğun olaraq daha əlverişli investisiya mühitinin təmini məqsədi ilə ümumi biznes şəraitinin yaxşılaşdırılması, xüsusi mülkiyyətin qorunması, korporativ idarəetmənin təkmilləşdirilməsi, sabit normativ-hüquqi rejimin təmin edilməsi, iqtisadi sabitliyin qorunması prinsiplərinə əsaslanaraq aşağıdakı prioritetlərin həyata keçirilməsinə yönəldilməlidir:

- infrastruktur sahələrinin inkişafı və onların obyektlərinin davamlı istismarının təmin edilməsi;
- regionların tarazlı inkişafının təmini;
- insan kapitalının inkişaf etdirilməsi və sosial təminatın gücləndirilməsi.

Ölkədə əlverişli biznes və investisiya mühitinin formalaşdırılması istiqamətində həyata keçirilən ardıcıl və sistemli tədbirlər Azərbaycanın bütün dünyada etibarlı iqtisadi tərəfdaş kimi tanınmasını, habelə qlobal maliyyə böhranı şəraitində respublikaya xarici sərmayə qoyuluşunu təmin etmişdir.

Son illər respublika iqtisadiyyatına investisiya cəlbini sürətləndirmək istiqamətində həyata keçirilən mühüm tədbirlərdən biri də Azərbaycan Respublikası prezidentinin 2006-cı il 30 mart tarixli sərəncamı ilə Azərbaycan İnvestisiya Şirkətinin yaradılmasıdır. Şirkətin başlıca vəzifəsi ölkə iqtisadiyyatına investisiyaların təşviqini təmin etmək, bu sahədə mövcud problemlərin aradan qaldırılmasına çalışmaqdır. Onun fəaliyyətinin məqsədi əsasən ölkə iqtisadiyyatının qeyri-neft sahələrində fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərin və digər kommersiya təşkilatlarının nizamnamə kəpiti- talındakı iştirak payını, o cümlədən səhmlərini almaqla müddətli investisiya qoyuluşunun həyata keçirilməsindən ibarətdir.

Şirkətin fəaliyyətinin prioritet istiqamətlərindən biri də müəssisələrin ixracçıya və idxalın əvəzləndirilməsinə yönəldilmiş layihələrində iştirak və həmin layihələrə yerli və xarici

sinə, yerli və xarici investisiyaların ölkə iqtisadiyyatının qeyri-neft sahələrinə cəlb edilməsinə çalışmalıdır.

Beləliklə yuxarıda qeyd olunanlar göstərir ki, makroiqtisadi mühitin bu və ya digər formada tənzimlənməsi prosesi müəssisənin fəaliyyətinə öz təsirini göstərir. Düzgün makroiqtisadi siyasət investisiya fəaliyyətinin genişlənməsinə və ölkə iqtisadiyyatına investisiya axınının artmasına səbəb olur.

İqtisadiyyatda investisiya aktivliyinin səviyyəsinə tələb və təklifin dəyişməsi təsir edir. Tələbin həcminin artması ilə investisiya aktivliyini artırır və əksinə. Təklifin səviyyəsinin dəyişməsi də investisiya qoyuluşunun həcminə təsir göstərir. Müəssisə güclü rəqabətə davam gətirmək üçün qabaqcıl istehsal və idarəetmə sisteminə malik olmalıdır ki, bazarda öz mövqeyini qoruyub saxlaya bilsin.

Məfhumlar və anlayışlar

İnvestisiya strategiyası

Strateji təsərrüfatçılıq zonaları

Strateji investisiya mərkəzi

İnvestisiya strategiyasının işlənməsi prinsipləri

İnvestisiya siyasəti

İnvestisiya fondu

Açıq investisiya fondu

Qapalı investisiya fondu

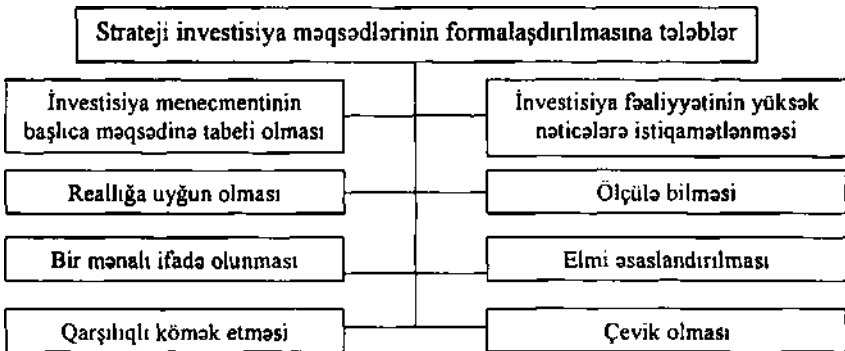
Özünü yoxlama sualları

1. İnvestisiya strategiyasının mahiyyəti
2. İnvestisiya strategiyasının işlənilməsinin əsas prinsipləri və mərhələləri
3. İnvestisiya siyasəti və onun formalaşdırılma sistemi
4. İnvestisiya fəaliyyətinin maliyyələşdirilmə mənbələri
5. İnvestisiya fondları, onun növləri
6. İnvestisiya fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsinin əsas formaları
7. Ölkədə investisiya mühitinin yaxşılaşdırılması sahəsində hansı tədbirlər həyata keçirilir?

Fəsil 6. Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənilməsi metodları

6.1 İntestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşdırılması

Məlumdur ki, investisiya fəaliyyətinin strateji idarə edilməsi məqsədli xarakter daşıyır, yəni müəyyən məqsədlərin qoyuluşu və ona nail olmanı nəzərdə tutur. Dəqiq ifadə olunmuş strateji məqsədlər uzun müddətli dövrdə investisiya fəaliyyətinin səmərəliliyinin yüksəldilməsinin aparıcı vasitəsinə çevrilir, onun əlaqələndirilməsi, nəzarət mexanizmi rolunu oynayır, eləcə də investisiya prosesinin bütün mərhələlərində idarəetmə qərarlarının qəbulu üçün bazaya çevrilir. İntestisiya fəaliyyətinin formalaşdırılmış strateji məqsədləri müəyyən tələblərə cavab verməlidir. Bu tələblərin əsasları 6.1. sayılı şəkildə verilmişdir.



Şəkil 6.1 Müəssisənin investisiya məqsədlərinin formalaşdırılmasına əsas tələblər

Qeyd etməliyik ki, uzun müddətli dövrdə investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədləri investisiya menecmentinin başlıca məqsədinə uyğun olmalıdır. Başqa sözlə, strateji məqsədlər müəssisə sahibkarlarının rifahını maksimallaşdırmaq məqsədilə işlənib hazırlanır. İntestisiya strategiyasının konkret məqsədlər sistemi həmin başlıca məqsədə kömək üçün yaradıldığına görə onunla eyni ölçülü olmalıdır.

Digər tərəfdən, strateji məqsədlərin hər biri investisiya menecerlərinə stimül yaratmalı, yüksək nəticələrə maraq aşılmalı, müəssisənin investisiya potensialından daha tam istifadəni təmin etməlidir.

Baxmayaraq ki, strateji investisiya məqsədlərinin işlənilməsinin əsasını müəssisənin arzu olunan strateji investisiya pozisiyası təşkil edir, onları xarici investisiya mühiti və daxili investisiya potensialı amilləri nəzərə alınmaqla real nail olma meyarına görə məhdudlaşdırmaq lazımdır. Hər bir fonnalaşdırılan strateji məqsədlər konkret göstəricilərdə ifadə olunmalıdır. Bu tələbin strateji məqsədlərin formalaşdırılması prosesində həyata keçilməsi, onları investisiya fəaliyyətinin əsas parametrlərinin planlaşdırılması (normalaşdırılması) sistemində istifadəsinə, strateji dövrün ayrı-ayrı intervallarında differensasiya etməyə, müəssisənin investisiya strategiyasının realizə edilməsi nəticələrinin qiymətləndirilməsində meyar kimi tətbiqinə imkan yaradır.

Hər bir strateji investisiya məqsədləri, onun realizə olunması ilə bağlı olan bütün investisiya menecerləri tərəfindən birmənalı ifadə olunmalıdır. Bu tələb strateji dövrün dəqiq quruluşu, strateji idarə etmənin müxtəlif obyektlərinə görə differensiyası, kəmiyyət göstəricilərinin müqayisə edilə bilən vahidlər sistemi ilə təmin olunur.

Strateji investisiya məqsədlərinin formalaşdırılması prosesində obyektiv iqtisadi qanunlar nəzərə alınmalıdır. Onlar müəssisənin investisiya fəallığının və onun investisiya fəaliyyətinin səmərəliliyi

proseslərinin ayrı-ayrı parametrlərinin qiymətləndirilməsində müasir metodoloji sistemdən istifadə edilməlidir. Ayrı-ayrı məqsədlərin qarşılıqlı əlaqələri və qarşılıqlı asılılıqları müəyyən olunmalıdır.

Strateji investisiya məqsədləri elə qurulmalıdır ki, onlardan birinin realizə edilməsi digərinin müvəffəqiyyətlə realizəsinə kömək etsin. Bu məqsədlə onlar prioritet səviyyələri nəzərə alınmaqla düzəlməlidir. Bütün göstərilən tələblər xarici investisiya mühiti potensialının parametrlərinin dəyişməsinin təsiri altında strateji investisiya məqsədlərinə düzəlişlər edilməsinə imkan yaradır. Strateji investisiya məqsədlərinin daxili və xarici çevikliyi fərqləndirmək lazımdır. Strateji investisiya məqsədlər sisteminin xarici çevikliyi investisiya fəaliyyətinin səmərəliliyinə ayrı-ayrı amillərin neqativ təsirini azaltmalıdır. Onların daxili çevikliyi isə müəssisənin investisiya potensialından istifadə də (ilk növbədə xüsusi investisiya resursları) tez maneəvəliyi təmin etməlidir.

İnvestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin fəmaləşdirilməsi müəyyən əlamətlərə görə onların təsnifatının aparılmasını tələb edir. Bu əlamətlərə gözlənilən səmərənin növü, investisiya fəaliyyətinin funksional istiqamətləri, strateji idarəetmənin obyektləri, investisiya fəaliyyətinin nəticələrinin istiqamətləndirilməsi, prioritetlərin əhəmiyyəti, gözlənilən son nəticəyə təsirin xarakteri və təkrar istehsal prosesinin istiqamətliliyi aid edilə bilər.

Gözlənilən səmərənin növünə görə müəssisənin investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərini iqtisadi və qeyri-iqtisadi növlərə bölmək olar. İnvestisiya strategiyasının iqtisadi məqsədləri birbaşa investisiya gəlirinin fəmaləşdirilməsi və ya digər iqtisadi nəticələrinə nail olmaqla əlaqədardır. İnvestisiya strategiyasının qeyri-iqtisadi məqsədləri sosial vəzifələrin həlli, ekoloji təhlükəsizliyin təmini, müəssisənin statusu və reputasiyasının artması və i.ə. bağlıdır. Baxmayaraq ki, bu strateji məqsədlər bilavasitə gözlənilən investisiya mənfəətilə əlaqədar deyil, lakin onun bu mənfəətdə dəyəri və təsiri kifayət dərəcədə nəzərə

investisiya fəaliyyətinin funksional istiqamətlərinə görə müəssisənin investisiya strategiyasının real investisiyalaşdırması, maliyyə investisiyalaşdırılması, investisiya resurslarının formalaşdırmasının strateji məqsədləri fərqləndirilir.

Real investisiyalaşdırmanın strateji məqsədləri sahə və region istiqamətləri, investisiyanın əsas formaları mühüm son nəticələrinə görə təyin olunur. Bu məqsədlər sistemi müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin inkişafının strateji məqsədləri ilə qarşılıqlı əlaqəli olmalıdır.

Maliyyə investisiyalaşdırılmasının strateji məqsədləri sistemində digər müəssisələrin səhmlərinin nəzarət paketinin əldə olunması, maliyyə investisiyaları portfelinin formalaşdırılmasının əsas məqsədli parametrləri təyin edilir.

İnvestisiya resurslarının formalaşdırılması sistemində adətən xüsusi investisiya resurslarının formalaşdırılması tempi, formalaşdırılan resursların strukturunun məqsədli parametrləri, eləcə də onların orta çəkili dəyəri təyin edilir.

Strateji idarəetmə obyektlərinə görə investisiya strategiyasının bütövlükdə müəssisə, ayrı-ayrı strateji təsərrüfatçılıq zonaları, strateji təsərrüfatçılıq mərkəzləri üzrə strateji məqsədləri mövcuddur. Bütövlükdə müəssisənin strateji məqsədləri həlledici rola malikdir. Strateji təsərrüfatçılıq zonalarının strateji məqsədləri onların formalaşdırılması, inkişafı və səmərəli fəaliyyəti ilə bağlıdır. Strateji təsərrüfatçılıq mərkəzlərinin strateji məqsədləri isə müxtəlif tipli “məsuliyyət mərkəzlərinin”, ilk növbədə “investisiya mərkəzlərinə” investisiya köməyinin formalaşma və inkişafı ilə bağlıdır.

İnvestisiya fəaliyyətinin nəticələrinin istiqamətlərinə görə daxili və xarici strateji məqsədlər fərqləndirilir. Daxili strateji məqsədlər müəssisənin müxtəlif əməliyyat fəaliyyəti məqsədləri, işçi heyətinin sosial inkişafının ən mühüm problemlərinin həllini təmin edən daxili investisiyanın inkişaf istiqamətlərini təyin edir.

Xarici strateji məqsədlər isə müəssisənin xarici investisiyalarının (ölkə və ya xarici ölkə) inkişafının istiqamətləri və gözlənilən nəticələrini təyin edir.

Prioritet əhəmiyyətinə görə investisiya fəaliyyətinin başlıca, əsas və köməkçi strateji məqsədləri mövcuddur. Investisiya fəaliyyətinin başlıca strateji məqsədi investisiya menecmentinə uyğundur. Lakin o, konkret müəssisənin investisiya fəaliyyətinin xüsusiyyətindən asılı olaraq daha geniş formalaşdırıla bilər. Əsas strateji məqsədlər isə investisiya fəaliyyətinin başlıca məqsədlərinin realizə olunmasına yönəldilmişdir.

Gözlənilən nəticələrə təsirinin xarakterinə görə investisiya strategiyasının birbaşa, köməkçi strateji məqsədlər fərqləndirilir.

Birbaşa strateji məqsədlər investisiya fəaliyyətinin son nəticələri ilə əlaqədardır. Onlara başlıca strateji məqsəd və əsas strateji məqsədlərin mühümləri aiddir.

Köməkçi strateji məqsədlər investisiya fəaliyyəti prosesində birbaşa məqsədlərin realizə edilməsini təmin edir. Bu məqsədlərə yeni investisiya texnologiyasından istifadə, investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsinin yeni təşkilati struktura keçməsi, investisiya mədəniyyətinin formalaşdırılması və s. aid edilə bilər.

Investisiya fəaliyyətinin təmin etdiyi təkrar istehsal prosesinin istiqamətlərinə görə strateji məqsədlər inkişaf, renovasiya növlərinə bölünə bilər. İnkişaf strateji məqsədlərinə müəssisələrin aktivlərinin artımı və ya xüsusi kapitalının təmin olunmasına istiqamətlənmiş məqsədlər aid edilə bilər.

Renovasiya strateji məqsədləri qrupu amortizasiya olunmuş əsas fondların vaxtında əvəz edilməsini və qeyri-material aktivlərin sadə təkrar istehsalını təmin edir.

Qeyd etməliyə ki, investisiya fəaliyyətinin məqsədlərinin təsnifatı konkret müəssisələrin xüsusiyyətləri nəzərə alınaraq genişləndirilə bilər. Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin məqsədlərinin formalaşdırılması prosesi əvvəldə nəzərdən keçirilmiş

təsnifat prinsiplərinə müvafiq olaraq aparılır. Bu proses bir neçə mərhələdə həyata keçirilir.

Qeyd edək ki, ilk növbədə investisiya fəaliyyətinin əsas inkişaf göstəricilərinin xarici investisiya mühiti və müəssisənin daxili investisiya potensialı nəzərə alınmaqla təhlil olunmalıdır. Bu təhlilin əsas məqsədi müəssisənin ayrı-ayrı strateji idarəetmə obyektlərinin investisiya fəaliyyətinin inkişafının mühüm parametrlərinin qanunauyğunluqları və xüsusiyyətlərinin aşkar edilməsi və onlara müxtəlif xarici və daxili amillərin təsiri səviyyəsini müəyyən etməkdir. Xarici investisiya mühitinin sabit olduğu vəziyyətdə retrospektiv təhlilin həyata keçirilmə dövrü 2-3 illə məhdudlaşa bilər.

Bu təhlildən sonra müəssisənin investisiya fəaliyyətinin başlıca strateji məqsədi formalaşdırılır. Investisiya menecmentinin başlıca məqsədi müəyyən göstəricidə konkretləşdirilir və onun kəmiyyəti təyin olunur. Məsələn, “investisiya fəaliyyətinin başlıca strateji məqsədi belə təyin oluna bilər: strateji dövrün axırına investisiya fəaliyyətinin səmərəli təşkili hesabına xüsusi kapitalın iki dəfə artmasını təmin etmək”. Sonra isə bu başlıca məqsədə çatmaq üçün investisiya fəaliyyətinin arzu olunan və mümkün olan inkişaf tendensiyaları təyin olunur. Bu məqsədlə müəssisənin investisiya fəaliyyətinin əsas inkişaf parametrləri nəzərdən keçirilir, daxili və xarici amillər hesabına onlara nail olmaq üçün əlverişli şərait yaradılır. Eyni zamanda başlıca strateji məqsədə təhlükə törədən amillər aşkar edilərək, onların qarşısını almaq üçün investisiya strategiyasında tədbirlər nəzərdə tutulur.

Qeyd etməliyik ki, müəssisənin strateji investisiya pozisiyasının arzu olunan parametrlərinə nail olmadan obyektiv məhdudluqlar nəzərə alınmalıdır. Belə məhdudluqlardan biri müəssisənin ölçüsüdür. Belə ki, kiçik müəssisələrin investisiya resurslarının kifayət dərəcədə olmaması, onlara şaxələnmiş investisiya fəaliyyəti aparmağa və investisiya strategiyasının geniş məqsədlərini irəli sürməyə imkan vermir. Ona görə də müəssisələrin strateji məqsədləri adətən real investisiyalaşdırma

məhdudlaşır, əsasən iqtisadi inkişafın vəzifələri, işdən çıxmış əsas vəsaitlər və qeyri-maddi aktivlərin vaxtında təzələnməsi məsələlərinə tabe edilmişdir. İri müəssisələr isə real investisiyalaşdırmanın məqsədləri, sahə və region baxımından investisiya fəaliyyətinin şaxələndirilməsi və s. qadırdırlər.

Eyni zamanda investisiya resurslarının mümkün olan həcmi də obyektiv məhdudlaşdırıcı kimi çıxış edir. “İnvestisiyanın kritik kütləsi” investisiya fəaliyyətinin minimal həcmi xarakterizə edir. Bazarların qloballaşdırılması, texnoloji prosesin tempinin sürətlənməsi, kapitalın verim normasının azalması “investisiyanın kritik kütləsinin” daim artmasını şərtləndirir. Bu isə gəlirlərin dəyişmədiyi halda müəssisələrin iqtisadi inkişafını mürəkkəbləşdirir və onların strateji məqsədlərinin parametrlərini kəmiyyətcə azaldır.

İnvestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin istiqamətlərinin təyininə obyektiv məhdudlaşdırıcı kimi, müəssisənin mövcud olduğu həyat dövrü mərhələsi çıxış edir.

İnvestisiya fəaliyyətinin inkişafının arzu olunan və arzu olunmayan tendensiyalarının təyini, eləcə də müəssisənin investisiya pozisiyasının formalaşması prosesində obyektiv məhdudluqların uçota alınması, investisiya fəaliyyətinin əsas strateji məqsədlər sistemini tərtib etməyə imkan verir. Bu məqsədlər sistemini dəqiq və qısa formalaşdıraraq, onların hər biri konkret göstəricilərdə - strateji məqsədlər normativində əks olunmalıdır. Bu məqsədlər qrupunda aşağıdakı normativlər qoyula bilər:

- strateji perspektivdə investisiya fəaliyyətinin ümumi həcmi artım tempi;
- müəssisənin real və maliyyə investisiyalaşdırılmasının həcmələrinin nisbəti;
- cari investisiya gəlirlərinin minimal qəbul edilə bilən səviyyəsi;
- uzunmüddətli perspektivdə investisiyalaşdırılan kapitalın minimal qəbul edilə bilən artım tempi;

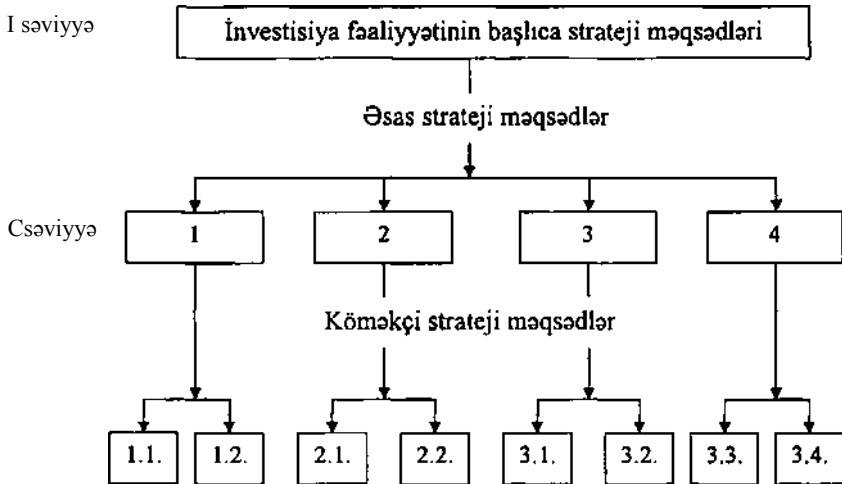
investisiya məqsədlərinin həyata keçirilməsi

Bütün qeyd edilən məqsədli normativlər müəssisənin investisiya fəaliyyətinin başlıca strateji məqsədinin birbaşa realizə olunmasını təmin edir.

Köməkçi strateji məqsədlər sistemi isə müəssisənin investisiya fəaliyyətinin bir sıra əsas məqsədlərinin yerinə yetirilməsinin təmin edilməsinə yönəldilmişdir və bu fəaliyyətin xüsusiyyətlərini nəzərə alır. Köməkçi məqsədlərdə müəyyən məqsədli strateji normativlərdə əks oluna bilər. Məsələn, müəssisənin daxili və xarici investisiyalarının həcmələrinin nisbətləri; investisiya fəaliyyətinin vergitutma səviyyəsinin minimallaşdırılması və i.a..

Başlıca, əsas və köməkçi strateji məqsədlərə vahid kompleksli sistem kimi baxılır, ona görə də onlar prioritet və əhəmiyyət səviyyəsinə görə dəqiq qarşılıqlı əlaqələndirilməlidirlər. Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin ayrı-ayrı strateji məqsədlərinin ierarxik qarşılıqlı əlaqəsi "məqsədlər ağacı" əsasında təmin olunur.

Müəssisənin investisiya strategiyasının "məqsədlər ağacı"



Şəkil 6.2 Müəssisənin investisiya strategiyasının "məqsədlər ağacının" qurulmasının prinsipl sxemi

Son nəticədə müəssisənin investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədləri yoxlanılır, strateji dövrün ayrı-ayrı intervalları üzrə konkretləşdirilir, onların sinxronlaşdırılması aparılır. Vaxta görə sinxronlaşdırılma daxili və xarici ola bilər.

Xarici sinxronlaşdırılma investisiya fəaliyyətinin işlənmiş məqsədli göstəricilərinin müəssisənin inkişaf strategiyasının ümumi göstəriciləri, eləcə də proqnozlaşdırılmış xarici investisiya mühiti parametrlərinin dəyişməsi ilə vaxta görə uzlaşdırılma- sını nəzərdə tutur.

Daxili sinxronlaşdırılma isə investisiya fəaliyyətinin bütün məqsədli strateji normativlərinin bir-birilə vaxta görə uzlaşdırılmasını nəzərdə tutur.

Beləliklə, işlənmiş məqsədlər sistemi müəssisənin investisiya strategiyasının realizə edilməsinin qiymətləndirilməsi meyarı rolunu oynayır.

6.2 İntestisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətləri və formalarının əsaslandırılması

Müəssisələrin investisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətlərinin işlənilməsi bu fəaliyyətin məqsədlər sisteminə əsaslanır. Bu baxımdan işlənilmə prosesində ardıcıl olaraq aşağıdakı vəzifələrin yerinə yetirilməsi nəzərdə tutulur:

- perspektiv dövrün ayrı-ayrı mərhələlərində müxtəlif investisiya formalarının nisbətlərinin təyini;
- investisiya fəaliyyətinin sahə istiqamətliliyinin təyini;
- investisiya fəaliyyətinin regional istiqamətliliyinin təyini.

Perspektiv dövrün ayrı-ayrı mərhələlərində müxtəlif investisiya formalarının nisbətlərinin təyini ilk növbədə obyektiv xarici və daxili amillərin təsiri ilə əlaqədardır.

Bu amillərin əsasları aşağıdakılardır:

1. Müəssisənin fəaliyyətinin funksional yönümlülüğü;

2. Müəssisənin həyat dövrünün mərhələləri;
3. Müəssisənin ölçüsü;
4. Əməliyyat fəaliyyətinin strateji dəyişmələrinin xarakteri;
5. Maliyyə bazannda proqnozlaşdırılan faiz dərəcəsi;
6. Proqnozlaşdırılan inflyasiya tempi.

Müəssisənin fəaliyyətinin funksional yönümlüyü real və maliyyə investisiyalaşdırma formalannın nisbətlərinə əhəmiyyətli təsir göstərir. İnstitusional investor müəssisələri öz investisiya fəaliyyətlərini ən çox qiymətli kağızlar bazannda keçirirlər. Uzunmüddətli investisiya fəaliyyətinin əsas formalarına səhmlər, istiqrazlar, əmanət sertifikatları və digər alətləri fondlarına investisiyalaşdırma aid edilir. Belə müəssisələrdə real investisiyaların payı qanunvericiliklə müəyyən edilmiş limitdə dəyişə bilər.

Digər tərəfdən istehsal fəaliyyətini həyata keçirən müəssisələrdə investisiyanın prioritet formalı qoyuluşları (əsaslı qoyuluş formasında, özəlləşdirilmiş obyektlərinin alınması və i.a.) olmalıdır. Məhz investisiyanın bu forması həmin müəssisələrin daha yüksək sürətlə inkişafına, yeni məhsul növlərinin mənimsənilməsinə, yeni əmtəə və regional bazarlara daxil olmağa şərait yaradır.

Belə müəssisələrdə maliyyə investisiyaları əsasən azad pul vəsaitlərinin qısa müddətli qoyuluşları və ya ayrı-ayrı fəhmlərin fəaliyyətinə nəzarət etmək məqsədilə (partnyor - müəssisələr, rəqib-müəssisələr və i.a.) həyata keçirilir.

Müəssisənin həyat dövrünün mərhələləri müxtəlif investisiya formalannın həyata keçirilməsi tələbatı və imkanlarını təyin edir. Belə ki, “uşaqlıq” və “gənclik” mərhələlərində müəssisənin həyata keçirdiyi investisiya real formada; “ilk kamillik” formasında da həmin investisiya üstünlük təşkil edir; yalnız “son kamillik” mərhələsində müəssisə maliyyə investisiyalarının xüsusi çəkisini əhəmiyyətli dərəcədə artırmağa səy göstərir.

Müəssisələrin ölçüsü, investisiya resurslarının həcminin formalaşdırılması imkanları vasitəsi ilə real və maliyyə investisiya-

larinin nisbətlərinə təsir edir. Kiçik və orta müəssisələrin borc maliyyə resurslarına azad daxil olmaları məhduddur, əməliyyat fəaliyyətinin inkişafını təmin edən “kritik investisiya kütləsinin” for- malaşdırılmasında müəyyən çətinlik mövcuddur. Bununla əlaqədar olaraq, kiçik və orta istehsal müəssisələrinin investisiya fəaliyyəti ən çox real investisiyalarla bağlıdır, çünki maliyyə investisiyalarını həyata keçirmək üçün onların müvafiq resursları yoxdur. İri müəssisələrin isə xarici maliyyələşdirmə mənbələrinə daxil olma imkanları çox yüksəkdir, bu isə onlara daha geniş miqyasda maliyyə investisiyalarından istifadəyə şərait yaradır.

Əməliyyat fəaliyyətinin strateji dəyişmələrinin xarakteri investisiya resurslarının formalaşdırılması və istifadəsinin müxtəlif dövrlüyünü təyin edir. Bu isə öz növbəsində onların investisiya prosesində iştirakı formasını müəyyən edir. Müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin strateji dəyişmələrinin tədrici və kəsilən növləri fərqləndirilir. Əməliyyat fəaliyyətinin tədrici strateji dəyişmələrində müəssisənin formalaşdırdığı investisiya resursları hər bir strateji dövr intervalında real investisiyaya sərf olunur, ikincidə isə müvəqqəti istifadə olunmayan çox həcmli investisiya resursları maliyyə investisiyalaşdırılmasında qısa və uzunmüddətli dövrlərdə istifadə edilə bilər.

Maliyyə bazarında proqnozlaşdırılan faiz dərəcəsi, xalis investisiya mənfəəti formalaşdırılması mexanizmi vasitəsilə real və maliyyə investisiyalaşdırılma fonlarının nisbətində təsir göstərir. Real investisiyalaşdırmada faiz dərəcəsinin artması xalis investisiya mənfəət normasının müvafiq azalmasına səbəb olur. Maliyyə investisiyalaşdırılmasında əksinə faiz dərəcəsinin artması ilə əksər maliyyə alətləri üzrə xalis investisiya mənfəət normasının yüksəlməsi tendensiyası baş verir.

Proqnozlaşdırılan inflyasiya tempi, investisiyalaşdırılma obyektlərinin (alətlərinin) müxtəlif səviyyəli inflyasiya əleyhinə müdafiə səviyyələri, müəssisənin real və maliyyə investisiyalaşdırılma mənbələrinin nisbətində təsir göstərir. Real investisiyalarla

sək inflyasiya əleyhinə müdafiəyə malikdir, çünki real investisiya obyektlərinin qiymətləri, adətən inflyasiya tempinə mütənasib olaraq yüksəlir. Əksər maliyyə alətlərinin inflyasiya əleyhinə müdafiəsi çox zəifdir. İnflyasiya prosesində nəinki gözlənilən investisiya mənfəətinin ölçüsü, eləcə də sonradan ödəniləcək investisiya alətinin özünün də dəyəri qiymətdən düşür. Beləliklə, inflyasiyanın proqnozlaşdırılan artım tempi, real investisiyanın payının yüksəlməsinə, azalan artım tempi isə müəssisənin maliyyə investisiyalaşdırılmasının fəallaşmasına səbəb olacaqdır.

Real və maliyyə investisiyalaşdırması formalarının strateji seçilməsi alternativliyi, strateji dövrün müxtəlif mərhələlərində sosial, ekoloji, imic və digər institusional amillərlə təyin olunur. Bu amillərdən asılı olaraq müxtəlif investisiya formaları strateji dövrün intervalları üzrə differensasiya olunurlar.

Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənilməsində investisiya fəaliyyətinin sahə istiqamətliliyinin təyini ən mürəkkəb məsələdir. O, investisiya fəaliyyətinin mərhələlər üzrə proqnozlaşdırılmasına, müəssisənin ümumi iqtisadi inkişafı ilə qarşılıqlı əlaqəli yanaşılmasına tələb edir. Bu yanaşma bir neçə mərhələdə aparıla bilər.

Birinci mərhələdə investisiya fəaliyyətinin sahə təmərküzləşdirilməsi və ya diversifikasiyasının məqsədə uyğunluğu tədqiq olunur. Bir qayda olaraq, müəssisənin fəaliyyətinin başlanğıc mərhələləri onun bir sahədə təmərküzləşməsi ilə əlaqədardır.

Xarici ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, ən bacarıqlı investorlar bircinsli sahələrdən kənarlaşmadan, təmərküzləşmə strategiyasından istifadə edərkən yüksək rifaha nail olmuşlar. Belə sahələrə ən çox elm tutumlu məhsullar (kompüter texnikası, proqram və i.a.) və ya geniş istehlakçılar dairəsinin yeni tələbatlarını ödəyən məhsullar istehsalı aid edilə bilər. Lakin bu strategiyayı istifadə edən investorlar arasında müflisləşmə hallarına çox rast gəlinir. Bu isə təmərküzləşmədə investisiya risklərinin yüksək səviyyədə olması ilə bağlıdır.

Ona görə də sahə təmərküzləşmə strategiyasından, müəssisənin həyat dövrünün yalnız ilk üç mərhələsində istifadə edilə bilər. Əlverişli şərait olduqda onunla istehsalın inkişafı və ya kapitalın, artmasının ən yüksək tempini təmin etmək mümkündür. Müəssisənin həyat dövrünün sonrakı mərhələlərində investisiya fəaliyyətində sahə diversifikasiyası strategiyası tətbiq olunmalıdır.

İkinci mərhələdə müəyyən sahələr qruplarında investisiya fəaliyyətinin sahə diversifikasiyasının müxtəlif formalarının məqsədəuyğunluğu tədqiq olunur. Belə qruplara kənd təsərrüfatı, yeyinti sənayesi, nəqliyyat və i.a. sahələri aid edilə bilər. Belə sahə diversifikasiyası marketinq, istehsal texnologiyası və şəirədə əldə olunmuş təcrübədən geniş istifadə etməyə, deməli investisiyanın səmərəliliyini qabaqcadan təmin etməyə şərait yaradır. Sahə diversifikasiyasının hətta məhdud çərçivədə istifadə edilməsi, investisiya risklərinin səviyyəsini əhəmiyyətli dərəcədə aşağı salır.

Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin müəyyən sahələr qrupu üzrə diversifikasiyası strateji təsərrüfatçılıq zonalarının (STZ) formalaşdırılması ilə əlaqədardır. Strateji təsərrüfatçılıq zonaları rəqabət qabiliyyətli məhsullar çeşidinin səmərəli satış strategiyası, eləcə də onları təmin edən investisiya strategiyasının işlənilməsinə tam məsuliyyət daşıyırlar.

Bununla yanaşı, investisiya fəaliyyətinin belə strategiyası müəyyən qüsurlara malikdir. Bu ilk növbədə həmin qrup çərçivəsində qarşılıqlı əlaqəli sahələrlə bağlıdır. Ənənəvi iqtisadiyyat sahələrində vaxta görə analoji həyat dövrləri olan hallarda investisiya riskləri güclənir. Bundan əlavə, bu sahələrin məhsulları adətən, vaxta görə eyni konyunkturalı dövrlərdə investisiya risklərini daha çox dərəcədə artırır. Ona görə də müəyyən sahələr qrupunda investisiya fəaliyyətinin diversifikasiya strategiyasının istifadəsi, yalnız müvafiq əmtəə bazarlarında proqnozlaşdırılan konyunkturanın əlverişliliyi şəraitində səmərəlidir.

Üçüncü mərhələdə müxtəlif bir-birilə əlaqədar olmayan

sahələr qrupunda investisiya fəaliyyətinin müxtəlif formalarının diversifikasiyasının məqsəduyğunluğu tədqiq olunur.

Belə strategiyanın istifadə olunması zəruriliyi bəzi kompaniyaların uzun müddət seçdikləri sahələrdə perspektiv inkişafı tempinə mane olması, investisiyadan yüksək verimin olmaması, bəzən rəqabət mübarizəsində strateji ilişmələr ilə təyin olunur.

İnvestisiya fəaliyyətinin belə diversifikasiyasının həyata keçirilməsi şərti “strateji təsərrüfatçılıq mərkəzlərinin” yaradılmasıdır. Onun tərkibinə bir neçə strateji təsərrüfatçılıq zonaları daxil olur. İlk belə mərkəz Amerikan “General Elektrik” firmasında yaradılmış, nəticədə investisiya və təsərrüfat fəaliyyətinin səmərəliliyi əhəmiyyətli dərəcədə yüksəlmişdir. Strateji təsərrüfatçılıq mərkəzi özünün müstəqil investisiya strategiyasını formalaşdırır, o isə kompaniyanın müstəqil tərkib elementidir.

Ayrı-ayn sahələrin (və ya onların qruplarının) inkişafının proqnozlaşdırılması qabaqcadan qiymətləndirilərək, investisiya strategiyasının sahə diversifikasiyası həyata keçirilir (bax cədvəl 6.1).

Əlbəttə verilən qiymətləndirmə forması sadələşdirilmiş olub, xüsusi və ya cəlb olunmuş menecer-ekspertlər tərəfindən aparılır. Lakin sahə diversifikasiyasının daha dayanıqlı qiymətləndirilməsi, onun investisiya cəlbədiciliyinin müəyyən edilməsi nəticəsində aparılmasını tələb edir. Ayrı-ayn sahələrin investisiya cəlbədiciliyinin qiymətləndirilməsi onun inkişaf perspektivləri, sahələrin və investisiya nişlərinin səmərəliliyinin, inteqral

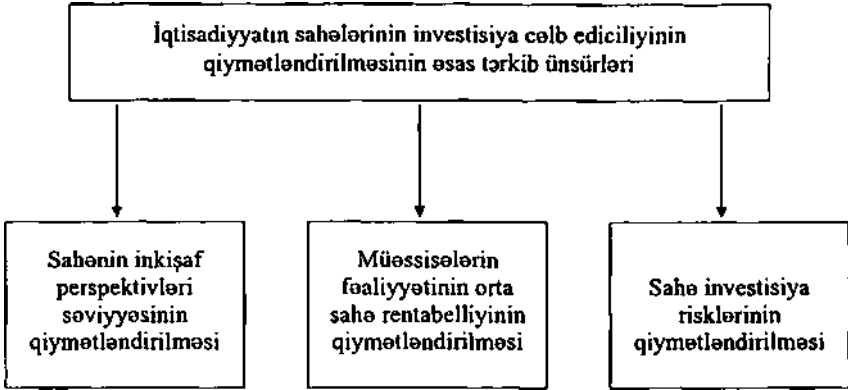
Cədvəl 6.1

İnvestisiya strategiyasının sahə diversifikasiyasının təyində ayrı-ayrı sahələrin inkişafının qiymətləndirilməsi

Sahonin (saholor qrupunun) qiymətləndirilməsi	Qiymətləndirmə şkalasının intensivliyi (ballarda) _____
	-5..... +5
1. Həyat dövrünün mərhələləri nəzərə alınmaqla inkişaf perspektivlərinin səviyyəsi	aşağı.....yuxarı
2. İqtisadi enməyə dayanıqlıq dərəcəsi	artırazalır aşağı düşür.....artır
3. Məhsul tələbin doyma səviyyəsi	artacaq azalacaq
4. İnkişafa dövlət köməyinin səviyyəsi (kredit, vergi, resurs və i.a.)	artırazalır
5. Rəqabətin səviyyəsi	artırazalır
6. Məhsulun qiymətinin dövlət tənzimlənmə səviyyəsi	azalır artır
7. Cari xərclər və mənfəət normasının dövlət tənzimlənmə səviyyəsi	aşağı.....yüksək
8. Xammal resursları ilə təminatın dayanıqlığı	artacaq azalacaq
9. İstifadə olunan texnika və texnologiyanın mütərəqqiliyi
<u>Balların yekunu</u>	

Qiymətləndirmə şkalası
intensivliyin- də orta bal (balların

Bu baxımdan iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinin (alt sahələrinin) investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirilməsi aşağıdakı əsas ünsürlər üzrə həyata keçirilir:



^əkil 6.3 İqtisadiyyatın sahələrinin investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirilməsinin əsas tərkib üsürlərinin xarakteristikası

Göstərilən üsürlərin hər birinə aparılan qiymətləndirmənin aqreqatlaşdırılmış nəticəsi kimi baxılmalıdır. Onların hər biri özündə konkret analitik qiymətləndirmə göstəricilərini əks etdirir, müvafiq statistik məlumatlar və ekspert qiymətləndirilməsinə əsaslanır.

1. Sahənin inkişaf perspektivləri səviyyəsi aşağıdakı əsas göstəricilər və xarakteristikalar əsasında qiymətləndirilir:

- ölkə iqtisadiyyatında sahənin əhəmiyyəti. Bu göstəricinin kəmiyyət qiymətləndirilməsini ölkədə həyata keçirilən struktur dəyişikliklər nəzərə alınmaqla ümumi daxili məhsulda sahənin məhsulunun faktiki və proqnozlaşdırılan xüsusi çəkisi təşkil edir;
- iqtisadi enməyə sahənin dayanıqlığı. Bu dayanıqlıq sahənin məhsul istehsalı həcmnin dinamikası ilə ölkənin ümumi daxili məhsulunun dinamikasının nisbətlərinin təhlili əsasında təyin olunur;
- sahənin sosial əhəmiyyətliliyi. O, sahədə məşğul olan işçilərin sayı, onların ölkədə məşğul olan əhalidə xüsusi çəkisi ilə xarakterizə olunur;
- sahənin inkişafının xüsusi maliyyə resursları ilə təminatı.

Bu məqsədlə sahənin müəssisələrində xüsusi maliyyə resursları hesabına həyata keçirilən kapital qoyuluşunun həcmi və xüsusi çəkisi, eləcə də xüsusi kapitalın ümumi kapitalın həcmində payı göstəricilərindən istifadə olunur;

- sahənin inkişafının dövlət köməyinin dərəcəsi. Bu göstəricilərə aid edilə bilər: sahəyə dövlət kapital qoyuluşunun həcmi; sahənin müəssisələrinə güzəştli dövlət kreditlərinin həcmi; vergi güzəştləri sistemi və sairə;
- sahənin həyat dövrünün mərhələləri. Belə qiymətləndirmə inkişafın həyat dövrünün ayrı-ayrı mərhələləri üzrə aparılan sahələrdə həyata keçirilir. Sahənin həyat dövrü konsepsiyasına uyğun olaraq beş mərhələ: yaranma; artım; genişlənmə; kamillik; qocalma fərqləndirilir.

2. Sahənin müəssisələrinin fəaliyyətinin orta sahə rentabellik səviyyəsi bir sıra göstəricilər vasitəsilə qiymətləndirilir:

- aktivlərin rentabelliği göstəricisi. Bu göstərici müəssisələrin aktivlərinin fəaliyyətinin sahə xüsusiyyətləri nəzərə alınaraq mənfəətin generasiya olunması səviyyəsini xarakterizə etməyə imkan verir;
- xüsusi kapitalın rentabelliği göstəricisi. Həmin göstərici investisiyaların orta sahə nonnasını əks etdirir, baxılan göstəricilər sistemində prioritet statusa malikdir;
- realizə olunmuş məhsulun rentabelliği göstəricisi. Bu göstərici məhsulların orta qiymətlərində sahə mənfəət norması haqqında məlumat verir;
- cari xərclərin rentabelliği göstəricisi. Bu göstəricidən istifadə olunması məhsulun istehsalı və satışı baxımından onun qiymətinin formalaşma diapazonunun potensial imkanlarını qiymətləndirməyə imkan verir. Əlbəttə, müasir dövrdə iqtisadi şəraitin qeyri-sabitliyi ilə əlaqədar olaraq, bu göstəricilərin çox intervalda dəyişməsi nəzərə alınaraq, onlar bir neçə son illərdə hesablanır və öyrənilir.

3. Sahə investisiya riskləri aşağıdakı göstəricilərdə qiymətləndirilə bilər:

- **təhlil olunan dövrün ayrı-ayrı illərinə görə xüsusi kapitalın orta sahə rentabelliyyəsinin dəyişməsi əmsalı.** Bu əmsal ənənəvi olaraq investisiya riskinin səviyyəsinin dinamikada ölçüsü kimi istifadə olunur;
- **sahənin ayrı-ayrı müəssisələrində rentabelliği göstəricilərinin dəyişməsi əmsalı.** Həmin göstərici maliyyə (investisiya) risklərinin səviyyəsinin sahə daxili dəyişmə diapazonunu xarakterizə edir;
- **sahədə rəqabətin səviyyəsi.** Kəmiyyət baxımından bu göstərici sahədə fəaliyyət göstərən müəssisələrin sayını, eləcə də bazarda inhisar vəziyyətində olan müəssisələrin sayını (məhsul satışında xüsusi çəkisi meyarı əsasında) xarakterizə edir;
- **sahənin məhsuluna qiymətin inflyasiya dayanıqlığı səviyyəsi.** Bu qiymətləndirməni sahənin məhsullarına qiymətin səviyyəsi dinamikası ilə bütövlükdə ölkədə topdansatış qiymətlər indeksi dinamikası və ya inflyasiya indeksi ilə müqayisə etməklə aparıla bilər;
- **sahədə sosial gərginliyin səviyyəsi.** Müəyyən mənada buna sahədə işçilərin əmək haqqının orta səviyyəsi və ölkədə mövcud real yaşayış minimumunun səviyyəsini müqayisə etməklə nail olmaq olar.

Yuxarıda sadalanan üç qiymətləndirmə ünsürü və investisiya cəlb ediciliyinin ümumi səciyyəsinə, onların əhəmiyyətliliyi əsasında iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinin investisiya cəlb ediciliyi səviyyəsinin inteqral göstəricisi hesablanır. Bu hesablamalar üç mərhələdə aparıla bilər.

Hesablamaların birinci mərhələsində qiymətləndirmənin hər bir ünsürünə görə sahənin əhəmiyyət dərəcəsi müəyyən olunur. Belə qiymətləndirmə prosesində sahənin investisiya cəlb ediciliyinin ayrı-ayrı ünsürlərinin xarakteristikası üçün istifadə olunan bütün analitik göstəricilər bərabər qəbul olunur (lazım gəldikdə hər bir analitik göstərici ekspert qiymətləndirilməsi əsasında differensasiya edilə bilər). Hər bir qiymətləndirmə ünsürü

nə görə sahənin əhəmiyyətlik dərəcəsi kimi ona daxil olan analitik göstəricilərin orta əhəmiyyətlik dərəcəsi təyin olunur.

İkinci mərhələdə sahənin hər bir ünsürünə görə əhəmiyyətlik əsasında onun investisiya cəlb ediciliyinin inteqral qiymətləndirmə göstəricisi hesablanır. Qiymətləndirmənin ayrı-ayrı ünsürləri investisiya qərarlarının qəbulunda müxtəlif rola malik olduqlarını nəzərə alaraq, onların əhəmiyyətliliyi ekspert yolu ilə differensasiya edilir.

Üçüncü mərhələdə ayrı-ayrı sahələrin hesablanmış inteqral göstəriciləri əsasında, onların müvafiq qruplaşdırılması aparılır. Bunun nəticəsində aşağıdakılar müəyyən olunur:

- investisiya cəlbediciliyi səviyyəsinə görə prioritet sahələr;
- yüksək investisiya cəlbediciliyi səviyyəsi olan sahələr;
- orta investisiya cəlbediciliyi səviyyəsi olan sahələr;
- aşağı investisiya cəlbediciliyi səviyyəsi olan sahələr.

İqtisadiyyatın sahələrinin investisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsi nəticələrini müəssisənin investisiya portfelinin sahə diversifikasiyası məqsədi ilə istifadə etdikdə nəzərə almaq lazımdır ki, qiymətləndirmənin bir sıra göstəriciləri yüksək dəyişmə dinamikasına malikdir. Ona görə də müəssisənin fəaliyyətinin iqtisadi mühiti dəyişdikdə, bu qiymətləndirməyə düzəlişlər edilməlidir.

Qeyd etmək lazımdır ki, investisiya fəaliyyətinin regional istiqamətliliyinin təyini, müəssisənin investisiya strategiyasının işlənilməsində iki əsas şərtlə bağlıdır.

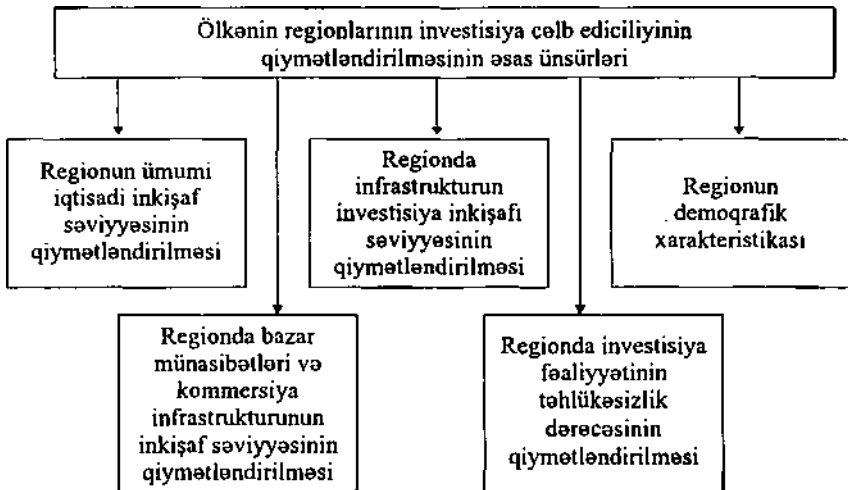
Belə işlənilmənin zəruriliyini təyin edən birinci şərt, müəssisənin ölçüsüdür. Əksər kiçik firmalar və orta ölçülü müəssisələrin əksəriyyəti öz fəaliyyətlərini investorun yaşadığı bir region daxilində həyata keçirirlər. Bu növ firmaların investisiya fəaliyyətini regional diversifikasiyası (xüsusilə real investisiyalar sahəsində) investisiya resurslarının həcmindən kifayət olmaması, investisiya və təsərrüfat fəaliyyətinin idarə edilməsinin əhəmiyyətli dərəcədə mürəkkəbləşməsi ilə məhdudlaşır. Belə müəssisələrdə maliyyə investisiyalarının regional diversifikasiyası imkanları

çoxdur. Lakin həmin həcm kiçik olduğuna görə investisiya qərarları işlənən strategiya çərçivəsində deyil, investisiya portfelinin formalaşmasında, yəni investisiya fəaliyyətinin taktiki idarə edilməsi mərhələsində qəbul edilə bilər.

İşlənilmənin zəruriliyini təyin edən ikinci şərt - müəssisənin fəaliyyətinin davamiyyətidir. Onun həyat dövrünün ilk mərhələsində təsərrüfat və investisiya fəaliyyəti bir qayda olaraq, region çərçivəsində təmərküzləşdirilir, müəssisə inkişaf etdikcə investisiya fəaliyyətinin regional diversifikasiyasına tələbat meydana çıxır.

İnvestisiya fəaliyyətinin regional istiqamətliliyinin işlənilməsinin əsasını ölkənin ayrı-ayrı regionlarının investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirilməsi təşkil edir. Regional inkişaf amillərinin dayanıqlı olması, onun investisiya cəlb edilməsinin qiymətləndirilməsində kəskin dəyişikliklər törətmir və bu investisiya strategiyasının işlənilməsində istifadə olunur.

Ölkənin regionlarının investisiya cəlb ediciliyi



Şəkil 6.4 Ölkənin regionlarının investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirilməsinin əsas tərkib ünsürlərinin xarakteristikası

Regionların investisiya cəlb ediciliyinin hər bir ünsürünün qiymətləndirilməsi konkret analitik göstəricilər sistemi əsasında aparılır. İndi isə hər bir ünsür üzrə göstəricilər sistemini nəzərdən keçirək:

1. Regionun ümumi iqtisadi inkişaf səviyyəsinin qiymətləndirilməsində aşağıdakı analitik göstəricilərdən istifadə oluna bilər:

- regionun ölkənin ümumi daxili məhsulu və milli gəlirində xüsusi çəkisi;
- regionda adambaşına istehsal olunmuş sənaye və kənd təsərrüfatı məhsullarının həcmi;
- əhalinin gəlirlərinin orta səviyyəsi;
- regionda bir neçə ildə kapital qoyuluşunun orta illik həcmi və s.

2. Regionda infrastrukturun investisiya inkişafı səviyyəsinin qiymətləndirilməsində aşağıdakı əsas göstəricilərdən istifadə olunur:

- regionda nokrat tikinti müəssisələrinin sayı;
- əsas tikinti materiallarının yerli istehsalı həcmi;
- regionda energetik resursların istehsalı həcmi;
- regionda fond və əmtəə birjalarının mövcudluğu;
- sahədə dəmir yol və avtomobil yollarının sıxlığı;
- qiymətli kağızlar bazasında əməliyyatlar həyata keçirən broker firmalarının sayı və i.a.

3. Regionun demoqrafik xarakteristikası aşağıdakı əsas göstəricilərlə qiymətləndirilə bilər:

- ölkə əhalisinin ümumi sayında region əhalisinin xüsusi çəkisi;
- regionun şəhər və kənd sakinlərinin nisbətləri;
- işləyən əhalinin xüsusi çəkisi;
- əmək qabiliyyətli əhalinin ixtisas səviyyəsi və i.a.

4. Regionda bazar münasibətləri və kommersiya infrastrukturunun inkişafı səviyyəsi aşağıdakı göstəricilərlə xarakterizə oluna bilər:

- regionun müəssisələrinin ümumi sayında qeyri-dövlət mülkiyyəti! müəssisələrin payı;
- regionun sənaye və kənd təsərrüfatı məhsullarının ümumi həcmində qeyri-dövlət mülkiyyəti müəssisələrinin məhsullarının payı;
- regionda xarici partnyorla müştərək müəssisələrin sayı;
- regionda bankların təşkilatlarının (filiallar daxil olmaqla) sayı;
- region ərazisində sığorta kompaniyalarının sayı (nümayəndəlikləri nəzərə almaqla) və i.a.

5. Regionda investisiya fəaliyyətinin təhlükəsizlik dərəcəsi aşağıdakı göstəricilər əsasında qiymətləndirilir:

- regionun 100 min sakininə düşən iqtisadi cinayətlərin sayı;
- son üç ildə başlanmış tikintilərin ümumi sayında tikintisi başa çatmamış obyektlərin xüsusi çəkisi;
- buraxıla bilən normadan yüksək zərərli tullantılar atan müəssisələrin xüsusi çəkisi;
- regionun şəhərlərində orta radiasiya fonu və i.a.

Regionların investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirməsinin inteqral göstəricisi iqtisadiyyatın sahələri üzrə onun hesablanma metodikası və ardıcılığına uyğun aparılır. Həmin göstərici əsasında regionların investisiya cəlb ediciliyinin prioritet, yüksək, orta və aşağı səviyyələri müəyyən edilir.

6.3 işlənilmiş investisiya strategiyasının qiymətləndirilməsi

Müəssisənin işlənilmiş investisiya strategiyasının nəticələri müəyyən parametrlərə görə aparılmalıdır. Bu parametrləri şəkil 6.5-də verilmişdir.

Müəssisənin investisiya strategiyası onun inkişafının ümumi strategiyası ilə uzlaşdırılmalıdır. Belə qiymətləndirmə prosesində bu strategiyaların məqsədlərinin uzlaşdırılması dərəcəsi, realizə istiqamətləri və mərhələləri aşkar edilir.

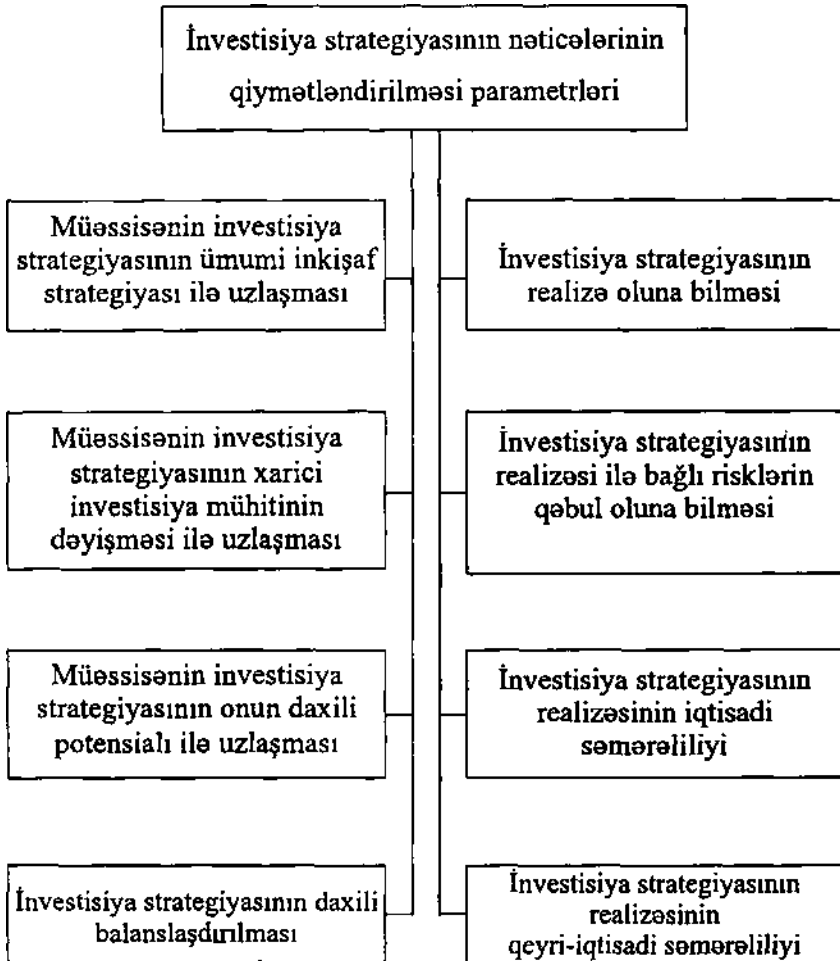
Müəssisənin investisiya strategiyası dəyişən xarici investisiya mühiti ilə uzlaşdırılması nəzərdə tutulur. Bu qiymətləndirmə prosesində işlənilmiş investisiya strategiyasının ölkənin iqtisadiyyatının proqnozlaşdırılan inkişafına və investisiya bazarının dəyişən konyunkturasına uyğunluğu təyin olunur.

Müəssisənin investisiya strategiyasının onun daxili potensialı ilə uyğun olmalıdır. Belə qiymətləndirmə investisiya strategiyasının həcmi, istiqamətləri və formalarının müəssisə daxili investisiya resurslarının formalaşması imkanları, investisiya menecerlərinin ixtisasları, investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsinin təşkilati quruluşu, investisiya mədəniyyəti və daxili investisiya potensialının digər parametrləri ilə qarşılıqlı əlaqələrini təyin etməyə imkan verir.

İnvestisiya strategiyasının daxili balanslaşdırılması gözlənilən investisiya fəaliyyətinin ayrı-ayrı məqsədləri və məqsədli strateji normativlərinin necə uzlaşması müəyyən edilir. Həmin məqsədlər və normativlərin investisiya siyasətinin mahiyyəti ilə əlaqəsi, eləcə də investisiya fəaliyyətinin ayrı-ayrı aspektlərinin istiqamətlər və vaxta görə öz aralarında əlaqələndirilməsi qiymətləndirilir.

İnvestisiya strategiyasının realizə oluna bilməsinin qiymətləndirilməsində ilk növbədə müəssisənin bütün mənbələr və formalarda lazımi həcmdə investisiya resurslarının formalaşdırılmasının potensial imkanları nəzərdən keçirilir.

Eləcə də investisiya layihələrinin realizəsi üçün seçilmiş tədbirlər texnoloji məqsədəuyğun olması, investisiya bazarlarında səmərəli investisiya portfelini təmin edən maliyyə alətlərinin mövcudluğu, seçilmiş investisiya strategiyasının səmərəli realizəsinin təşkilatı və texniki imkanlarının necə olması müəyyən



Şəkil 6.5 Müəssisənin investisiya strategiyasının nəticələrinin qiymətləndirilməsinin əsas parametrləri

investisiya strategiyasının realizəsi ilə bağlı risklərin qəbul oluna bilməsinin qiymətləndirilməsi prosesində onların proqnozlaşdırılan səviyyəsi, müəssisənin fəaliyyətinin inkişafında kifayət dərəcədə maliyyə dayanıqlığını təmin etməsi, onun mülkiyyətçi və məsuliyyətli investisiya menecerlərinin mentalitetinə uyğun olması təyin edilir. Eləcə də bu risklərin səviyyəsinin müəssisənin investisiya fəaliyyətinə şərait yaratması, maliyyə itkilərinin ölçüsü və müflisləşmə təhlükəsi baxımından qiymətləndirilməlidir.

İnvestisiya strategiyasının realizə olunmasının iqtisadi səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi ilk növbədə əvvəl nəzərdən keçirilmiş, əsas investisiya əmsalları sisteminin proqnoz hesablamalarına və verilmiş məqsədli strateji normativlərə əsaslanır, onlar baza göstəricilərinin səviyyəsi ilə müqayisə edilir.

İnvestisiya strategiyasının realizə edilməsinin qeyri-iqtisadi səmərəliliyi prosesində qiymətləndirmədə müəssisənin işgüzar reputasiyasının artması, investisiya fəaliyyətinin struktur bölmələrinin idarəetmə səviyyəsinin yüksəlməsi, investisiya menecerlərinin maddi və sosial maraqlarının artması nəzərə alınır.

İşlənmiş investisiya strategiyasının müsbət nəticələri müəyyən edildikdə, seçilmiş meyarlara və investisiya davranışı mentalitetinə uyğun olduqda, müəssisə tərəfindən realizə olunmağa qəbul edilir.

Məfhumlar və anlayışlar

Strateji investisiya məqsədləri

Əsas strateji investisiya məqsədləri

Köməkçi strateji investisiya məqsədləri

İnvestisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətləri

İnvestisiya strategiyasının sahə diversifikasiyası

Sahənin investisiya cəlbediciliyi

Regionların investisiya cəlbediciliyi

İnvestisiya strategiyasının qiymətləndirilməsi parametrləri

özünü yoxlama sualları

1. Strateji investisiya məqsədləri və onlara tələblər
2. Strateji məqsədlərin əlamətlərinə görə təsnifatı
3. Müxtəlif investisiya formalarının nisbətlərinə hansı amillər təsir göstərir?
4. İqtisadiyyatın sahələrinin investisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsinin göstəriciləri
5. Ölkənin regionlarınm investisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsi
6. İşlənmiş investisiya strategiyasının qiymətləndirilməsi parametrləri

III BOLMƏ

Müəssisənin real investisiyalarının idarə edilməsi

**Fəsil 7. *Real investisiyalann formalarının
idarə edilməsi***

**Fəsil 8. *İnvestisiya layihələrinin seçilməsi
və aktivlərin investisiya dəyərinin
qiymətləndirilməsi***

**Fəsil 9. *Real investisiya layihələrinin
səmərəliliyi və risklərinin
qiymətləndirilməsi***

III bölmə. Müəssisənin real investisiyalarının idarə edilməsi

Fəsil 7. Real investisiyaların formalarının idarə edilməsi

7.1. Müəssisənin real investisiyalarının formalarının xüsusiyyətləri

Müəssisədə investisiya fəaliyyətinin əsasını real investisiyalaşdırma təşkil edir. Qeyd etməliyik ki, müasir dövrdə əksər müəssisələrdə o, investisiya fəaliyyətində yeganə istiqamətdir. Ona görə də real investisiyaların idarə edilməsi mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Qeyd edək ki, real investisiyaların həyata keçirilməsi bir sıra xüsusiyyətlərə malikdir. Onlardan başlıcalarını nəzərdən keçirək:

a) Real investisiyalar müəssisənin inkişaf strategiyasının realizə olunmasının başlıca formasıdır. Həmin inkişafın əsas məqsədi yüksək səmərəli real investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi ilə təmin olunur. Müəssisənin inkişafının strateji idarə edilməsi prosesini özü isə vaxt ərzində həmin investisiya layihələrinin realizə edilmə məcmusunu təşkil edir. Məhz bu investisiya forması müəssisənin yeni əmtəə istehsalını mənimsəməyə və regional bazarlara daxil olmağa imkan verərək, onun bazar dəyərinin artmasını təmin edir;

b) Real investisiyalaşdırma müəssisənin əməliyyat fəaliyyəti

ilə sıx qarşılıqlı əlaqədədir. Bu o deməkdir ki, məhsul istehsalı və satışı həcmnin artırılması, məhsulların nomenklaturasının genişləndirilməsi və onların keyfiyyətinin yüksəldilməsi, cari xərclərin azaldılması məsələlərinin həlli, bir qayda olaraq, real investisiya vasitəsi ilə həyata keçirilir. Öz növbəsində realizə olunmuş real investisiya layihələrindən gələcək əməliyyat proseslərinin parametrləri, müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin həcmnin artması potensialı çox asılıdır.

c) Real investisiyalar maliyyə investisiyalarına nisbətən daha yüksək rentabellik səviyyəsi təmin edir. Bu əsasən real iqtisadiyyat bölməsində sahibkarlıq fəaliyyətinin daha yüksək mənfəət norması generasiya etməsi ilə bağlıdır;

ç) Real investisiyaların realizə olunması, müəssisəyə dayanıqlı xalis pul axımını təmin edir. Bu xalis pul axını hətta real investisiya layihələrinin istismar edilmədiyi halda belə əsas vəsaitlər və qeyri-maddi aktivlərin amortizasiya ayrılımları hesabına formalaşır;

d) Real investisiyalar yüksək səviyyəli mənəvi köhnəlmə riskinə məruz qalır.

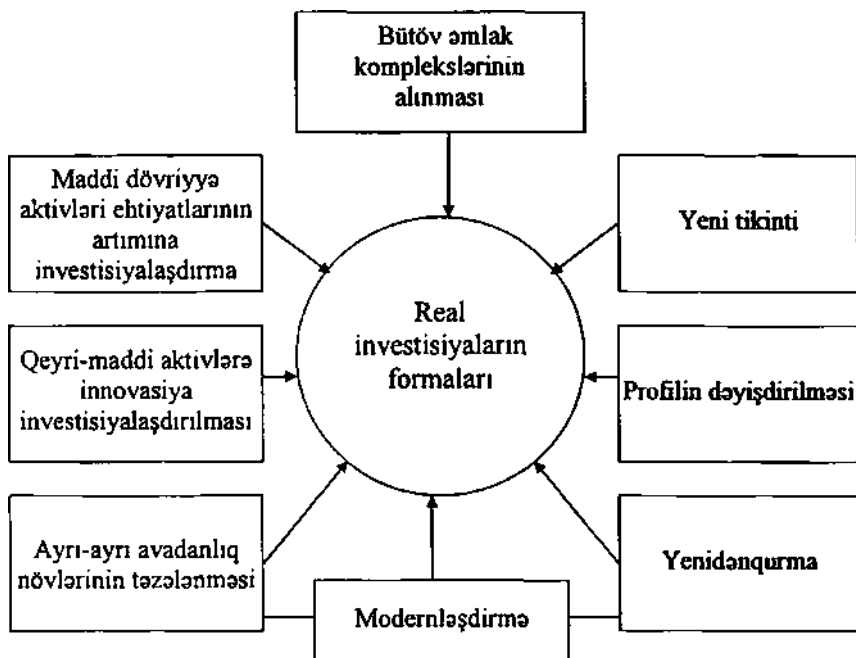
Bu risk istər real investisiya layihələrinin realizə edilməsi mərhələsi, istərsə də investisiyadan sonrakı istismar mərhələsində investisiya fəaliyyətini müşayiət edir. Sürətli texnoloji tərəqqi real investisiya prosesində bu riskin səviyyəsinin yüksəlməsi tendensiyasını formalaşdırır.

e) Real investisiyalar yüksək dərəcəli əks inflyasiya müdafiəsinə malikdir.

Dünya təcrübəsi göstərir ki, inflyasiya mövcud olan iqtisadiyyat şəraitində bir sıra real investisiya obyektlərinə qiymətlərin artım tempi nəinki inflyasiyaya uyğundur, hətta əksər hallarda inflyasiya tempini örtüb keçir.

i) Real investisiyalar ən kiçik likvidliyə malikdirlər. Bu həmin investisiyaların dar məqsədli istiqamətliliyi ilə bağlıdır.

Müəssisələrdə real investisiyalar müxtəlif formalarda həyata keçirilir. Bunlardan əsaslarını nəzərdən keçirək (şəkil 7.1).



Şəkil 7.1 Real investisiyaların əsas formaları

1. Bütöv əmlak komplekslərinin alınması. Bu növ real investisiya forması iri müəssisələrin öz fəaliyyətlərinin sahə, əmtəə və ya regional diversifikasiyasını təmin edən investisiya əməliyyatlarıdır. Real investisiyaların bu forması adətən “sinergizm effektini” təmin edir. Bu halda hər iki müəssisənin aktivlərinin yekun dəyərinin artması (onların balans dəyərinə nisbətən) onların ümumi maliyyə potensialından daha səmərəli istifadə imkanları, texnologiyanın və məhsul nomenklaturasının biri-birini tamamlaması, əməliyyat xərclərinin səviyyəsinin azaldılması imkanları müxtəlif regional bazarlarda satış şəbəkəsindən birgə istifadə və analogi digər amillər hesabına əldə olunur.

2. Yeni tikinti. Fərdi işlənmiş və ya nümunəvi layihə əsasında başa çatmış texnoloji dövrlü yeni obyektin tikintisi üzrə investisiya əməliyyatıdır. Qeyd edək ki, müəssisələr yeni tikintiyə öz

əməliyyat fəaliyyətlərinin həcmi gələcək dövrlərdə kardinal artırmaq lazım gəldikdə, sahə, əmtəə və regional diversifikasiya apardıqda (filial, “qız” müəssisələrin yaradılması və i.a) gedirlər.

3. Profilin dəyişdirilməsi* Bu formada yeni məhsulun buraxılışı üçün istehsalın texnologiyasının tam dəyişdirilməsi üzrə investisiya əməliyyatları nəzərdə tutulur.

4. Yenidənqurma. Bu formada bütünlükdə istehsal prosesinin müasir elmi-texniki nailiyyətlər əsasında əsaslı dərəcədə yenidən qurulmasına investisiya əməliyyatları nəzərdə tutulur. O, müəssisənin kompleks yenidən qurma planına uyğun həyata keçirilir. Onun əsas məqsədi istehsal potensialını kəskin artırmaq, buraxılan məhsulların keyfiyyətini əhəmiyyətli dərəcədə yüksəltmək, resurslara qənaət texnologiyalarını tətbiq etməkdir. Yenidənqunua prosesində ayn-ayrı istehsal binaları və istehsal sahələrinin genişləndirilməsi, yeni bina və tikililərin tikilməsi həyata keçirilə bilər.

5. Modernləşdirmə. Bu investisiya əməliyyatı fonnası, istehsal əsas vəsaitlərinin aktiv hissəsinin təkmilləşdirilməsi ilə əlaqədar texnoloji proseslərin müvafiq müasir səviyyəyə gətirmək üçün həyata keçirilir. İşlər əsas maşın, mexanizmlər və avadanlıq parkında konstruktiv dəyişikliklər edilməsi yolu ilə aparılır.

6. Ayn-ayrı avadanlıq növlərinin təzələnməsi. Bu fonna investisiya əməliyyatları mövcud avadanlıq parkında fiziki köhnəlmiş avadanlıqların əvəz edilməsi və ya əlavə (istehsal fəaliyyətinin artması və ya əmək məhsuldarlığının yüksəldilməsi zəruriliyi ilə əlaqədar) edilməsi ilə bağlıdır. Qeyd edək ki, əsas istehsalda ayn-ayrı avadanlıqların yeniləşdirilməsi istehsal əsas fondlarının aktiv hissəsinin sadə təkrar istehsalını xarakterizə edir.

7. Qeyri-maddi aktivlərə innovasiya investisiyalaşdırılması. Bu real investisiya forması kommertiya nailiyyəti əldə etmək məqsədilə müəssisənin əməliyyat və digər fəaliyyət növlərində yeni elmi və texnoloji biliklərin istifadəsinə istiqamətləndirilmiş investisiya əməliyyatlarını nəzərdə tutur. Qeyri-maddi aktivlərə innovasiya investisiyalaşdırılması iki əsas fonnada həyata keçirilir:

a) Hazır elmi-texniki məhsulun və digər hüquqların (elmi kəşf, ixtira, sənaye nümunələri və əmtəə nişanlarına patentlərin alınması; nou-hau alınması; françayzinq lisenziyasının alınması və i.a.);

b) Yeni elmi-texniki məhsulun işlənməsi yolu ilə (həm müəssisənin öz daxilində, eləcə də onun sifarişi ilə müvafiq “injenerinq” firmaları tərəfindən). İnnovasiya investisiyalaşdırılması qeyri-maddi aktivlərə həyata keçirilməsi müəssisənin bütün təsərrüfat fəaliyyəti sferalarında texnoloji potensialını əhəmiyyətli dərəcədə yüksəldir.

8. Maddi dövriyyə aktivlərinin ehtiyatlarının artımına investisiyalaşdırılma. O, müəssisənin əməliyyat dövriyyə aktivlərinin; həcmi artırmağa istiqamətlənmiş investisiya əməliyyatlarını əks etdirərək o, investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi nəticəsində qeyri-dövriyyə dövriyyədən kənar və dövriyyə əməliyyat aktivlərinin inkişafında lazımı nisbətləri təmin edir. Bu forma üzrə investisiyanın zəruriliyi onunla əlaqədardır ki, əvvəl nəzərdən keçirilmiş real investisiya formaları ilə təmin olunmuş istehsal potensialının istənilən genişlənməsi, əlavə məhsul həcmi buraxılışı imkanlarını təyin edir. Lakin bu imkan yalnız ayrı-ayrı növ (xammal, materiallar, yarımfabrikatlar, az qiymətli və tez xarab olan əşyalar və i.a.) material dövriyyə aktivlərinin istifadəsi həcmi müvafiq artdığı halda realizə oluna bilər.

Bütün real investisiya formalarını üç əsas istiqamətə bölmək olar; əsaslı investisiyalaşdırma və ya kapital qoyuluşu; innovasiya investisiyalaşdırma; dövriyyə aktivlərinin artımının investisiyalaşdırılması. Real investisiya formalarının konkret növünün seçilməsi müəssisənin onun fəaliyyətində sahə, əmtəə və regional diversifikasiyanın vəzifələri (əməliyyat gəlirlərinin həcmi genişlənməsinə istiqamətlənmiş), yeni resurs və əməyə qənaətedici texnologiyaların (əməliyyat məsrəflərinin səviyyəsinin aşağı düşməsinə istiqamətlənmiş) tətbiqi imkanları, eləcə də investisiya resurslarının formalaşma potensialı (real investisiya obyektlərinə qoyuluşları həyata keçirmək üçün cəlb edilmiş pul və ya digər formalarda kapital) ilə təyin olunur.

7.2 Real investisiyaların idarə edilməsi siyasəti

Real investisiyalaşdırma və onun formalannın spesifik xarakteri qabaqcadan onların müəssisədə həyata keçirilməsi xüsusiyyətlərini təyin edir. Müəssisənin yüksək investisiya fəallığında real investisiyaların idarə edilməsinin səmərəliliyini artırmaq məqsədi ilə idarəetmə üzrə xüsusi siyasət işlənib hazırlanır.

Real investisiyaların idarə edilməsi siyasəti, müəssisənin ümumi investisiya strategiyasının müəyyən hissəsini təşkil edərək, daha əlverişli real investisiya layihələrinin hazırlanması, qiymətləndirilməsi və realizə olunmasını təmin edir.

Müəssisənin real investisiyalarının idarə edilməsi siyasətinin formalaşdırılması şəkil 7.2-də verilmişdir.

- Əvvəlki dövrlərdə real investisiyaların vəziyyətinin təhlilində müəssisənin investisiya fəallığı səviyyəsi qiymətləndirilir və başlanmış real investisiya layihələri və proqramlarının başa çatma dərəcəsi müəyyən edilir. Bu halda təhlili üç mərhələyə bölmək olar:

- Birinci mərhələdə, real aktivlərin artımına investisiyalaşdırılmış kapitalın ümumi həcmnin dinamikası öyrənilir, müəssisənin investisiyaların ümumi həcmində real investisiyanın xüsusi çəkisi müəyyən olunur.

- İkinci mərhələdə, ayn-ayn investisiya layihələri və proqramlarının realizə olunma dərəcəsi, investisiya resurslarının mənimsənilmə səviyyəsi nəzərdən keçirilir.

- Təhlilin üçüncü mərhələsində, əvvəllər başlanmış layihə və proqramların başa çatması səviyyəsi təyin olunur, tam başa çatma üçün investisiya resurslarının lazım olan həcmi dəqiqləşdirilir.

- Qarşıdakı dövrdə real investisiyaların ümumi həcmnin təyini mərhələsində əsas vəsaitlərin ayrı-ayrı növləri üzrə planlaşdırılan artımının həcmi, eləcədə müəssisənin istehsal-kommersiya fəaliyyətinin həcmnin artımını təmin edən qeyri-maddi və dövriyyə aktivləri təyin edilir. Bu artım həcmi əvvəllər başa çatmamış əsaslı tikintinin

həcmnin dinamikası nəzərə alınmaqla dəqiqləşdirilir (bitməmiş kapital qoyuluşu).

Real investisiyaların idarə edilməsi siyasətinin formalaşma mərhələləri

Əvvəlki dövrlərdə real investisiyalaşdırmamın vəziyyətinin təhlili

Gələcək dövrdə real investisiyanın ümumi həcmnin təyini

Real investisiyalaşdırmamın formasının təyini

Investisiyalaşdırma ayn-ayn obyektlərinin axtarışı və onların müəssisənin

4

Real investisiya layihələrinin biznes - planlarının hazırlanması

6 Real investisiyaların yüksək səmərəliliyinin təmin

Real investisiyalarla əlaqədar olan risklərin minimal səviyyəsinin təmin edilməsi

Real investisiyalar obyektlərinin likvidliyinin təmin edilməsi

Real investisiya proqramlarının formalaşdırılması

10 Ayrı-ayrı investisiya layihələrinin və investisiya proqramlarının

Şəkil 7.2 Real investisiyaların idarə edilməsi siyasətinin formalaşdırılması

Real investisiya formalarının əsas vəsaitlərin və qeyri-maddi aktivlərin təkrar istehsalı, eləcə də xüsusi dövrüyyə aktivlərinin həcmnin genişləndirilməsini təmin edən müəssisənin investisiya fəaliyyətinin konkret istiqamətlərinə görə aparılır. Ayrı-ayrı investisiya obyektlərinin axtarışı və onların müəssisənin investisiya fəaliyyətinə uyğunluğunun qiymətləndirilməsi mərhələsində investisiya bazarında cari

öyrənilir; müəssisənin investisiya fəaliyyətinin müvafiq istiqamətinə tam uyğun olan real investisiya obyektini öyrənmək üçün seçilir; mövcud olan aktivlərin təzələnməsinə aktivlərin alınması (texnika, texnologiya və i.a.) imkanları və şərtləri nəzərdən keçirilir; seçilmiş investisiyalaşdırılma obyektlərinin dəqiq ekspertizası aparılır.

- Real investisiya layihələrinin biznes-planlarının hazırlanması aparılmalıdır. Bütün iri həcmli real investisiya formaları (köhnəmə ilə əlaqədar olaraq ayrı-ayrı mexanizmlər və avadanlıqların yeniləşdirilməsi istisna olmaqla) real investisiya layihələri kimi nəzərdən keçirilməlidir. Ona görə də, belə investisiya layihələrinin müəssisə daxilində biznes-planı işlənilib hazırlanmalıdır. Kiçik real investisiya layihələri üçün qısaltılmış biznes-plan (yalnız onun həyata keçirilməsini birbaşa əsaslandıran bölmələr) tərtib oluna bilər.
- Əvvəlki mərhələlərdə seçilmiş investisiya obyektləri iqtisadi səmərəlilik baxımından təhlil edilməlidir. Bu halda hər bir investisiya obyektinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin konkret metodikasından istifadə edilməlidir. Qiymətləndirmə nəticələri əsasında ayrı-ayrı investisiya layihələri onların səmərəlilik (gəlirlilik) meyarlarına görə sıraya düzülür. Başqa şərtlər dəyişmədiyi halda, ən çox gəlirliyi təmin edən real investisiya obyektini realizə üçün seçilir.
- Investisiya obyektlərinin hər birində risklər identifikasiya olunmalı və qiymətləndirilməlidir. Qiymətləndirilmə nəticəsində ayrı-ayrı investisiya obyektləri riskin səviyyəsinə görə sıraya düzülür və başqa şərtlər dəyişmədiyi halda, minimal investisiya riskini təmin edən variant realizə məqsədilə seçilir.

Ayrı-ayrı investisiya obyektlərinin riskləri ilə bərabər bütövlükdə real investisiyalarla bağlı olan investisiya riskləri də qiymətləndirilməlidir. Qeyd edək ki, investisiya fəaliyyətinin bu istiqaməti xüsusi kapitalın böyük həcmdə uzun müddətə konarlaşdırılması ilə əlaqədar olduğuna görə o, müəssisənin cari

üzrə ödəmə qabiliyyətinin səviyyəsini aşağı sala bilər. Eyni zamanda, ayrı-ayrı investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi bəzən əhəmiyyətli həcmdə cəlb edilmiş borc kapitalı hesabına həyata keçirilir ki, o da uzunmüddətli dövrdə müəssisənin maliyyə dayanıqlığının aşağı düşməsinə səbəb ola bilər. Ona görə də investisiya siyasəti formalaşdırıldıqda investisiya risklərinin müəssisənin gəlirliliyinə, ödəmə qabiliyyətliliyinə və maliyyə dayanıqlığına təsiri əvvəlcədən proqnozlaşdırılmalıdır.

- Real investisiyalar həyata keçirildikdə nəzərə almaq lazımdır ki, xarici investisiya mühiti, investisiya bazarının konyunkturasının və ya müəssisənin inkişaf strategiyasının əhəmiyyətli dəyişməsi nəticəsində real investisiya obyektləri üzrə gözlənilən gəlirlilik azala bilər, riskin səviyyəsi yüksələ bilər, müəssisənin investisiya cəlb ediciliyinin digər göstəriciləri aşağı düşə bilər. Bu isə bəzi real investisiya obyektlərinin investisiya proqramından vaxtında çıxması (onların satılması yolu ilə) və kapitalın reinvestisiyası üçün qərarlar qəbul edilməsini tələb edir. Ona görə də real investisiyanın hər bir obyekti üzrə investisiyanın likvidlik dərəcəsi qiymətləndirilməlidir. Qiymətləndirmənin nəticəsinə görə ayrı-ayrı real investisiya layihələri likvidlik meyarlarına uyğun sıraya düzülə bilər. Başqa şərtlər dəyişmədiyi halda, ən yüksək likvidlik potensial səviyyəsi olan layihə realizə edilmək üçün seçilir.

Səmərəliliyin qiymətləndirilməsi prosesində realizə olunmaq üçün seçilmiş real investisiya layihələri risklərin səviyyəsi və digər göstəricilər baxımından nəzərdən keçirilməlidir. Belə hərtərəfli qiymətləndirmə və investisiya resurslarının plan həcmi əsasında müəssisə qarşısındakı dövrə real investisiya proqramını formalaşdırır. Əgər proqrama müəyyən üstün məqsədlərə görə (gəlirliyin maksimallaşdırılması, investisiya risklərinin minimallaşdırılması və i. a.) fonnalaşdırılıbsa, onda real investisiya proqramının optimallaşdırılmasına zərurət yoxdur. Əgər ayrı-ayrı məqsədlərin balanslaşdırılması

lazımdırsa, onda portfel ayrı-ayrı məqsədli meyarlar vasitəsi ilə optimallaşdırılır, sonradan isə bilavasitə realizə olunmağa qəbul edilir.

- Hər bir konkret investisiya layihəsinin realizə olunmasını təmin edən əsas sənədlərə kapital büdcəsi və investisiya layihəsinin realizə olunmasını təqvim qrafiki daxildir. Kapital büdcəsi, adətən bir illik dövrə tərtib edilir və real layihənin realizə olunması ilə bağlı olan bütün xərclər və daxil olmaları əks etdirir.

İnvestisiya layihəsinin realizə təqvim qrafiki (proqramı) ayrı-ayrı iş növlərinin yerinə yetirilməsinin əsas vaxt dövrlərini və icranın məsuliyyətinin sifarişçi və ya podratçının nümayəndəsi üzərinə qoyulmasını təyin edir. *

Məfhumlar və a/tlayışlar

Real investisiyalar Bütöv

əmlak kompleksi Yeni

tikinti Profilin

dəyişdirilməsi Yenidən

qunua Modemləşdinnə

İnnovasiya investisiyalaşdırılması

Maddi dövriyyə aktivlərinin artımının investisiyalaşdırılması

Real investisiyaların idarə edilməsi siyasəti

Özünü yoxlama sualları

1. Real investisiyaların formaları və onların xüsusiyyətləri
2. Real investisiyaların idarə edilməsi siyasətinin formalaşdırılması xüsusiyyətləri

Fəsil 8. İnvestisiya layihələrinin seçilməsi və aktivlərin investisiya dəyərinin qiymətləndirilməsi

8.1 İnvestisiya layihələrinin növləri və onlara tələblər

Real investisiyaların bütün formaları investisiya dövrünün üç mərhələsini keçir:

- **İnvestisiyaya qədər mərhələ.** Burada alternativ investisiya qərarlarının variantları işlənir, onların qiymətləndirilməsi aparılır və onların konkret variantı realizə üçün qəbul edilir;
- **İnvestisiya mərhələsi.** Bu mərhələdə qəbul olunmuş investisiya qərarının bilavasitə realizə edilməsi həyata keçirilir;
- **İnvestisiyadan sonrakı mərhələ.** İnvestisiya qərarlarının nəzəri parametrlərinə investisiya obyektinin istismarında nail olmağa nəzarət təmin edilir.

İnvestisiyaya qədər mərhələ dövrünün əsasını real investisiyanın layihəsinin hazırlanması təşkil edir.

İnvestisiya layihəsi real investisiyanın həyata keçirilməsinin zəruriliyini təyin edən əsas sənəd olub, orada ümumi qəbul edilmiş ardıcıl bölmələrdə layihənin əsas xarakteristikaları və onun realizə edilməsi ilə bağlı maliyyə göstəriciləri əks olunur.

Real investisiyaların ayn-ayrı avadanlıqların təzələnməsi, ayrı-ayrı növ qeyri-maddi aktivlərinin alınması, material dövriyyə aktivlərinin ehtiyatlarının artırılması kimi formaları, bir qayda olaraq, yüksək investisiya məsrəfləri tələb etmir, investisiya layihələrinin əsaslandırılması daxili xidmət sənədi forması olub, orada motivlər, obyektin istiqamətlənməsi, investisiyanın həcmi, eləcə də onun gözlənilən səmərəliliyi əks olunur.

Real investisiyaların bütöv əmlak komplekslərinin alınması, yeni tikinti, istehsalın profilinin dəyişdirilməsi, yenidənqunua və

müəssisələrin geniş miqyaslı modernləşdirilməsi kimi' formalarında investisiya layihələrinin hazırlanmasına tələblər əhəmiyyətli dərəcədə yüksəlir. Bu onunla əlaqədardır ki, müasir iqtisadi şəraitdə müəssisə strateji inkişafını yalnız daxili maliyyə resursları hesabına təmin edə bilmir və ona görə də investisiya məqsədlərinə xarici maliyyələşdirmə mənbələrindən əhəmiyyətli həcmdə vəsaitlər cəlb edir.

Bu baxımdan istənilən xarici iri investor və ya kreditor layihənin strateji konsepsiyası, onun miqyası, onun marketinq, iqtisadi və maliyyə nəticələrinin mühüm göstəriciləri, lazımı investisiya məsrəflərinin həcmi və onun qaytarılması müddətləri, eləcə də digər xarakteristikaları haqqında dəqiq məlumata malik olmalıdır. İşlənmiş real investisiya layihəsi əvvəlcə müəssisənin mülkiyyətçisinə və menecerə, sonra isə kənar investorlarla onun realizə edilməsinin məqsədə uyğunluğunu və gözlənilən səmərəliliyini hərtərəfli qiymətləndirməyə imkan verir. Real investisiyaların ayrı-ayrı fonualları üzrə tərtib olunmuş investisiya layihələri bir sıra əlamətlərə görə təsnifləşdirilə bilər (Şəkil 8.1). Qeyd etməliyik ki, nəzərdən keçirilmiş təsnifatda investisiya layihələrinin növündən asılı olaraq onların tərtibinə tələblər differensasiya olunur. Müəssisənin daxili mənbələri hesabına maliyyələşdirilən kiçik investisiya layihələrinin əsaslandırılması ixtisar edilmiş bölmələr və göstəricilərlə aparılır. Belə əsaslandırma yalnız investisiya layihəsinin həyata keçirilmə məqsədini, onun əsas parametrləri, lazım olan maliyyə vəsaitlərinin həcmi, investisiyanın səmərəlilik göstəriciləri, eləcə də investisiya layihəsinin realizəsi, təqvim qrafikini əks etdirə bilər.

Xarici mənbələr hesabına maliyyələşdirilən orta və iri investisiya layihələrinin əsaslandırılması milli və beynəlxalq standartlara uyğun aparılmalıdır. Bazar münasibətləri inkişaf etmiş ölkələrdə investisiya layihələrinin belə əsaslandırılması unifikasiya olunmuş xarakterlidir.

Müəssisənin investisiya layihələrinin təsnifatı

Funksional istiqamətinə görə

- inkişaf investisiya layihələri
- sağlamlaşdırma investisiya

İnvestisiyanın məqsədhrinə görə

- məhsul buraxılışı həcmnin artımını təmin edən investisiya layihələri
- məhsul çeşidinin genişlənməsini təmin edən investisiya layihələri
- məhsul keyfiyyətinin yaxşılaşdırılmasını təmin edən investisiya layihələri
- məhsulun maya dəyərinin aşağı salınmasını təmin edən investisiya layihələri
- sosial-ekoloji və digər məsələlərin həllini təmin edən investisiya

Realizasiyanın uyğunlaşma görə

- müəssisənin digər layihələrinin realizəsindən asılı olmayan investisiya layihələri
- müəssisənin digər layihələrinin realizəsindən asılı olan investisiya layihələri
- sair layihələrin realizəsini istisna edən investisiya layihələri _____

Realizə müddətinə görə

- bir illik realizə dövrlü qısamüddətli investisiya layihələri (bir ilədək)
- bir ildən üç ilədək realizə dövrlü orta müddətli investisiya layihələri (bir ildən üç ilədək)
- üç ildən çox realizə dövrlü uzunmüddətli investisiya layihələri (üç ildən oox) _____

İnvestisiya resurslarının həcminə görə

- kiçik investisiya layihələri
- orta investisiya layihələri
- iri investisiya

Maliyyələşdirmə mənbələrinə görə

- daxili mənbələr hesabına maliyyələşdirilən investisiya layihələri
- səhmləşdirmə hesabına maliyyələşdirilən investisiya layihələri
- kredit hesabına maliyyələşdirilən investisiya layihələri
- qarışıq formada maliyyələşdirilən

Şəkil 8.1 Müəssisənin investisiya layihələrinin təsnifatı

Sənayenin inkişaf üzrə Birləşmiş Millətlər Təşkilatının (YNI-DO) tövsiyələrinə müvafiq olaraq investisiya layihələrində aşağıdakı əsas bölmələr olmalıdır (şəkil 8.2).



Şəkil 8.2 Müəssisənin investisiya layihəsinin əsas bölmələri

İlk növbədə layihənin qısa xarakteristikası verilir. Bu bölmədə bütün alternativ variantlara baxıldıqdan, layihənin konsepsiyası, onun əsaslandırılması və realizə forması müəyyən edildikdən sonra işlənmiş layihənin əsas istiqamətləri üzrə nəticələr verilir. İncəsənət bu bölmə ilə tanış olduqda, layihənin onun investisiya fəaliyyətinə və investisiya strategiyasına uyğun olduğunu təyin etməlidir.

Layihənin əsas ideyaları bölməsində onun ən vacib əsas parametrləri göstərilir. Bu göstəricilər layihənin realizəsi üçün təyin edicidirlər. Burada layihənin yerləşdimə regionu bazar və resurs mühiti ilə bağlı nəzərdən keçirilir, layihənin realizə qrafiki verilir və onun təşəbbüskarı xarakterizə olunur.

Bazar və marketing konsepsiyasının təhlili bölməsində marketing tədqiqatlarının nəticələri verilir. Eləcədə marketing konsepsiyası əsaslandırılır və onun büdcəsinin layihəsi tərtib edilir.

Xammal və tədarük bölməsində istifadə edilən xammal və material növlərinin təsnifatı verilir, onlara tələbatın həcmi, regionda əsas xammalın mövcudluğu və onunla təminatı, xammal və materialların tədarükü proqramı və onunla bağlı məsrəflər əks olunur.

Növbəti bölmədə layihənin yerləşmə yeri, təbii ətraf mühitin xarakteri, ona layihənin realizəsində təsir dərəcəsi, regionun sosial-iqtisadi və investisiya şəraiti, istehsal və kommertiya infrastrukturunun vəziyyəti, alternativlər nəzərə alınmaqla tikinti sahəsinin seçilməsi, onun mənimsənilmə xərclərinin qiymətləndirilməsi əks olunur.

Layihə və texnologiya bölməsində müəssisənin istehsal proqramı və istehsal gücünü, texnologiyanın seçilməsi və əldə edilməsi, müəssisənin planirovkası və əsas layihə-konstruktor işləri, lazım olan maşın və avadanlıqların siyahısı onlann texniki xidmətinə tələblər eləcə də onunla əlaqədar investisiya xərclərinin qiymətləndirilməsi əks edilməlidir.

İdarəetmənin təşkili bölməsində müəssisənin təşkilatı sxemi və idarə edilmə sistemi verilir, fəaliyyət sferaları və məsuliyyət mərkəzləri üzrə idarə etmənin konkret təşkilatı quruluşu əsaslandırılır, idarəetmə ilə bağlı olaraq dolayı xərclər smetası ətraflı nəzərdən keçirilir.

Əmək resursları bölməsində heyətin kateqoriyaları və funksiyalarına, regionda formalaşdırılması mümkünlüyünün qiymətləndirilməsinə tələblər, iş qəbul etmənin təşkili, işçilərin öyrədilməsi planı və onunla əlaqədar xərclərin qiymətləndirilməsi əks olunur.

Layihənin realizə edilməsinin planlaşdırılması bölməsində layihənin ayn-ayrı mərhələlərinin həyata keçirilməsi əsaslandırılır, realizə qrafiki verilir, layihənin realizə büdcəsi işlənib hazırlanır.

Son bölmədə maliyyə proqnozu və maliyyə planlarının əsas növləri, investisiya xərclərinin ümumi həcmi, investisiyanın səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi metodları və nəticələri, investisiya risklərinin qiymətləndirilməsi əks olunur.

Müəssisənin investisiya layihələri xüsusi kompüter proqramları

8.2 Aktivlərin investisiya dəyərlərinin qiymətləndirilməsi prinsipləri

Ayrı-ayrı real investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi ilə bağlı olan investisiya xərclərinin ümumi həcminin proqnozlaşdırılması və onların səmərəliliyinin təyini, aktivlərin investisiya dəyərinin əsaslandırılmış qiymətləndirilməsini tələb edir.

Aktivlərin dəyəri onların müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətində uçota alındığı və istifadə edildiyi dəyərlə qiymətləndirilməsidir. Aktivlərin dövriyyəsi prosesində uçota alındığı və istifadə edildiyi dəyəri, müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətinin bir sıra aspektlərinə təsir edir. O, müəssisənin investisiya cəlbədiciliyini təyin edir:

- Aktivlərin dəyərinin qiymətləndirilməsi nəticələri mühasibat uçotunun obyektivliyi və müəssisənin maliyyə hesabatının formalaşmasını təyin edir.

- Bu göstərici aktivlərin formalaşmasında investisiya kapitalına tələbatı müəyyən edir.

- Aktivlərin dəyəri əhəmiyyətli dərəcədə məhsulun maya dəyərinin səviyyəsinə, deməli, müvafiq olaraq müəssisənin qiymət siyasətinə də təsir göstərir.

- Aktivlərin dəyərinin real göstərilməsi müəssisənin fəaliyyətinin son nəticələrini obyektiv qiymətləndirilməyə imkan verir.

- Müəssisənin əmlak təminatını ödəmək məqsədilə kreditlər cəlb edildikdə aktivlərin dəyərindən istifadə edilir (aktivlərin girov dəyəri).

- Müəssisənin əmlakı sığorta edildikdə aktivlərin dəyərinin qiymətləndirilməsindən istifadə olunur (aktivlərin sığorta dəyəri kimi).

- Əmlakdan vergi tutmada aktivlərin dəyəri verginin hesablanması üçün baza rolunu oynayır (vergi tutulan aktivlərin dəyəri).

- Investisiya menecementi sistemində mühüm məqsədli göstərici

- Müəssisə iflası elan edildiyi dövrdə aktivlərin obyektiv təyin olunmuş dəyəri kreditorların tələblərinin ödənilməsinə real imkan yaradır.

Deməli, bütün bunlar göstərir ki, aktivlərin dəyəri nəinki daxili, eləcə də xarici investorları maraqlandıran məsələdir. Müəssisələrin iqtisadi fəaliyyətlərində bu göstəricinin yüksək əhəmiyyəti iqtisadçıların daimi marağına səbəb olmuşdur. Ona görə də, son illərdə belə qiymətləndirmənin metodiki prinsipləri formalaşdırılmışdır.

1. Aktivlərin dəyəri onların müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətində istifadə xarakterindən asılı olaraq təyin olunur.

Bu baxımdan müasir dövrdə aktivlərin qiymətləndirilməsində əməliyyat və investisiya dəyərləri meyarları fərqləndirilir;

- Aktivlərin əməliyyat dəyəri (yəni, müəssisənin əməliyyat fəaliyyətində istifadə olunan aktivlərin dəyəri) ilk növbədə onların konkret təsərrüfat subyektinə faydalılığına görə qiymətləndirilir. Faydalılıq prinsipinə əsaslanan qiymətləndirilmədə, aktiv yalnız müəyyən funksiyanı yerinə yetirmək üzrə təsərrüfatçılıq subyektinə əməliyyat fəaliyyətində faydalı olduğu halda dəyərə malik olur. Başqa sözlə, əməliyyat istifadəsində aktivlərin dəyərliliyi yalnız konkret təsərrüfatçılıq subyektinə onun qiymətləndirilməsi ilə xarakterizə olunur. Bu halda həmin aktivlər satış obyektini kimi nəzərdən keçirilmir. Fəaliyyətdə olan müəssisələrdə istehsal aktivləri hərəkət prosesində yalnız bu növ dəyərlə qiymətləndirilir.

- Aktivlərin investisiya dəyəri (yəni müəssisənin investisiya fəaliyyətində istifadə olunan aktivlərin dəyəri) ilə qiymətləndirilməsi, ona kapital qoymaq istəyən investorun marağı nəzərə alınmaqla aparılır. Belə dəyər real investisiya layihələrinin, ayrı-ayrı real aktivlərin və ya maliyyə investisiyalaşdırma alətlərinin onların gözlənilən gəlirliliyi, risk, likvidlik və digər investisiyanın cəlb ediciliyi göstəriciləri nəzərə alınaraq təyin olunur. Bu meyardan asılı olaraq eyni aktiv əməliyyat və ya investisiya

menecmenti baxımından müxtəlif dəyərlə qiymətlər ala bilər.

2. Aktivlərin əməliyyat dəyəri, onların həyat dövrü mərhələsi ilə təyin olunur. Məlumdur ki, müəssisədə əməliyyat proseslərində olan aktivlər daima hərəkətdə olur və onların dəyəri dəyişir. Əməliyyat aktivlərinin hərəkəti fasiləsiz xarakterli olduğuna görə onlarn dəyəri, yalnız müəyyən konkret vaxt anına qiymətləndirilə bilər. Dəyərin belə diskret qiymətləndirilməsi baxılan müəyyən dövrdə onun orta kəmiyyətinin təyin olunmasını istisna etmir. Bu meyarlar baxımından aktivin ilkin dəyəri; dövriyyənin konkret mərhələsində aktivin dəyəri və aktivin ləğv dəyəri fərqləndirilir.

Aktivin ilkin dəyəri onun müəssisəyə daxil olma qiymətini əks etdirir, yəni istifadənin başlanması alınma onun dəyərini xarakterizə edir. Aktivin dəyərinin belə qiymətləndirilməsi həyat dövrünün başlanğıc mərhələsində stabil göstərici kimi uçot prosesində qeydə alınır. Ona aktivin dəyərinin dəyişməsi təsir etmir. Başqa sözlə, aktivin ilkin və real dəyərləri yalnız aktivin əmlak qiymətlərinin tərkibinə daxil edildiyi anda bir-birinə uyğun gəlir.

Dövriyyənin konkret mərhələsində aktivin dəyəri, onun təsərrüfatda istifadə prosesində olduğu dövrdə, hər bir sonrakı qiymətləndirmə anında səviyyəsini əks etdirir. Aktivin növündən və ayn-ayn amillərin fəaliyyətindən asılı olaraq konkret dövriyyə mərhələsində aktivin ilkin dəyəri azala (dəyər itirildikdə) və ya arta (saxlanılma prosesində xarici amillərin təsiri ilə dəyərin artması) bilər.

Aktivin ləğv dəyəri həyat dövrünün başa çatmasında onun səviyyəsini xarakterizə edir. Müəssisə iflasa uğradıqda da ləğv dəyəri təyin edilir. Adətən aktivin ləğv dəyəri minimal qısa müddətdə mümkün olan satış qiymətinə bərabər götürülür.

3. Aktivin dəyərinin formalaşdırılması və qiymətləndirilməsi xüsusiyyətləri onun konkret növü ilə təyin olunur.

Aktivlərin dəyərinin qiymətləndirilməsi baxımdan onun əsas üç növü fərqləndirilir: amortizasiya olunan əsaslı aktivlər; cari material aktivləri; maliyyə aktivləri

Amortizasiya olunan əsaslı aktivlərin dəyəri (onlara əməliyyat əsas vəsaitləri və qeyri-maddi aktivləri aiddir), onlardan istifadə prosesində daxili və xarici amillərin təsiri ilə fonnalaşır. Onların fəaliyyətinin əsas xüsusiyyəti istismar şəraitində fiziki aşınma və mənəvi köhnəlmə nəticəsində daima dəyərin itirilməsidir. Bu isə əmək məhsuldarlığı və gəlirin alınması baxımından onların faydalılıq səviyyəsinin azalması deməkdir. Bu amili nəzərə almaq üçün aktivin dəyərinin qiymətləndirilməsi prosesində qalıq dəyəri göstəricisindən istifadə olunur. Qalıq dəyəri ilkin dəyərdən köhnəlmə dəyərini çıxmaqla təyin olunur.

Cari material aktivlərinin dəyəri (onlara xammal, materiallar, yarımfabrikat və hazır məhsul ehtiyatları daxildir) onların saxlanılma dövründə tamamilə xarici amillərin təsiri ilə dəyişir. Bu amillərin təsiri ilə müddət keçdikcə həmin aktivlərin ilkin dəyəri artır, ona görə də o, qiymətləndirilmədə nəzərə alınmalıdır.

Maliyyə aktivlərinin dəyəri (pul aktivləri, debitor borcları və onların digər analogi növləri) nominal ifadədə dəyişmir və onların ilkin dəyəri qiymətləndirildikdə (aktivin müəssisəyə daxil olma anında) əks olunur.

4. Aktivlərin dəyəri vaxt amilindən əhəmiyyətli dərəcədə asılıdır. Bu baxımdan aktivin alınma qiymətində dəyəri və onun bərpa dəyəri fərqləndirilir.

Aktivin alınma qiyməti dəyəri kəmiyyətə onun ilkin dəyərinə bərabərdir. O, vaxt amili nəzərə alınmaqla, həmin dəyərin sonrakı yenidən qiymətləndirmədə, aktivin müasir dəyərinin hesablanması başlanğıc nöqtəsini təşkil edir.

Bərpa dəyəri müxtəlif vaxtlarda alınmış aktivlərin dəyərinin vaxt amili nəzərə alınmaqla müqayisəli göstəricilərini əldə etmək üçün onun yenidən qiymətləndirilməsi nəticələrini xarakterizə edir. Aktivin bərpa dəyəri təyin edildikdə iki əsas göstərici - ilkin və qalıq bərpa dəyərlərində istifadə olunur.

5. Uçot prosesində əks olunan aktivin dəyəri inflyasiya amilindən asılıdır.

Bu amil baxımından aktivin nominal və real dəyəri fərqləndirilir. Aktivin nominal dəyəri onun istifadəsi dövründə inflyasiya nəticəsində pulun alıcılıq qabiliyyətinin dəyişməsi nəzərə alınmadan, onun pul vahidləri ilə qiymətləndirilməsini əks etdirir.

Aktivin real dəyəri isə onun qiymətləndirilməsində pulun alıcılıq qabiliyyətinin səviyyəsinin inflyasiya ilə əlaqədar dəyişməsinə nəzərə alınmasını nəzərdə tutur.

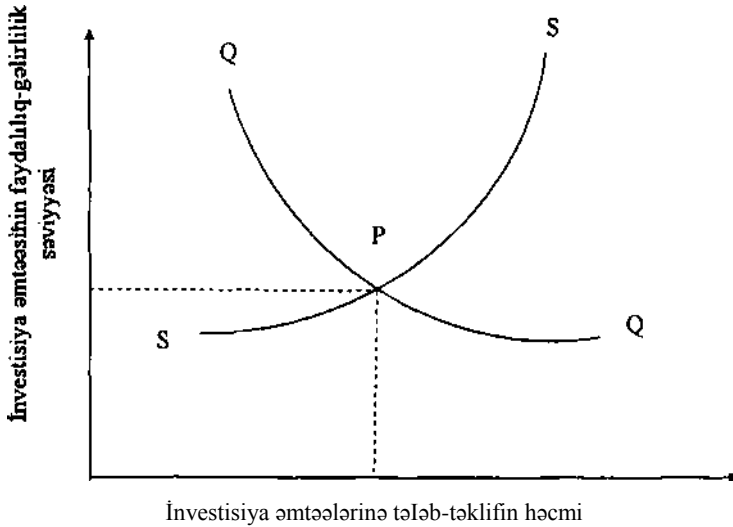
İnflyasiyaya görə düzəlişlər inflyasiya indeksi vasitəsilə həyata keçirilir. Belə düzəlişlər yalnız maliyyə aktivlərində aparılır.

6. Qiymətləndirilən aktivin dəyəri əhəmiyyətli dərəcədə onun qiymətləndirilməsinə yanaşma metodundan asılıdır.

Əsaslı aktivlər nəzəriyyəsinə görə aktivlərin qiymətləndirilməsinə iki növ yanaşma mövcuddur: əvəzetmə dəyəri konsepsiyası; bazar dəyəri konsepsiyası.

Əvəzetmə dəyər konsepsiyasında əsaslı aktivlərin cari dəyərinin qiymətləndirilməsi məsrəf yaşamaşına əsaslanır. Bu konsepsiyanın əsas prinsipi ondan ibarətdir ki, səmərəli iqtisadi davranış təsərrüfat subyekti aktivə verəcəyi minimal qiymət, həmin dövrdə analoji faydalılığı olan aktivindən çox ola bilməz.

Bazar dəyər konsepsiyası isə aktivin qiymətinin bazar mexanizmi əsasında formalaşmasını nəzərdə tutur. Onun əsasını tələb, təklif və əmək vasitələrinin bazar seqmentində müvafiq rəqabət səviyyəsi təşkil edir. Əsaslı aktivə tələb onun alıcı tərəfindən qiymətləndirilən faydalılığı göstəricisini, ilk növbədə, onun məhsuldarlığını formalaşdırır. Əmək vasitələri bazarında eyni funksional xarakteristikalı və yüksək məhsuldarlıqlı investisiya əmtələri böyük həcmdə tələbə malik olurlar. Bu tələb və təklifin təsiri ilə investisiya əmtələrinin bazar qiymətinin müvafiq səviyyəsi formalaşır (Səkil 8.2).



Şəkil 83. Konkret investisiya əmtəəsi bazarında müvazinətli qiymətin formalaşması

Avropa standartlarında əsaslı aktivlərin qiymətləndirilməsini bazar dəyəri onların satışının ən ehtimal olunan qiyməti hesab edilir.

7. Aktivlərin dəyəri əhəmiyyətli dərəcədə qiymətləndirmə obyektinin kompleksliliyi ilə təyin olunur.

Bu meyar baxımından fərdi və məcmu aktivlərin dəyəri fərqləndirilir. Fərdi aktivlərin dəyəri onların qiymətləndirilməsi prosesində müəssisənin digər aktivlərindən istifadə edilmədiyini nəzərdə tutur. Onların qiymətləndirilməsində yuxarıda qeyd etdiyimiz yanaşmalar - əvəzetmə dəyəri, bazar dəyəri (tam, qalıq) tətbiq olunur.

Bütün aktivlər məcmusunun dəyəri isə bütöv əmlak kompleksini xarakterizə edir, onun qiymətləndirilmə xüsusiyyətləri mövcuddur. Burada da hər iki - əvəzetmə və ya bazar dəyərindən istifadə etmək olar. Lakin əvəzetmə dəyərinin tətbiqinin mənası yoxdur, çünki ondan əmlak kompleksinin dəyəri sadəcə olaraq fərdi dəyərlərin cəmi kimi təyin oluna bilər.

Bazar dəyəri konsepsiyasından istifadə isə aktivlərin nəzərdən keçirilən tərkibində hətta qüdvill kimi qeyri-maddi ünsürü də qiymətləndirməyə imkan verir. Qeyd edək ki, qüdvill müəssisənin yüksək imici, onun idarə edilmə sisteminin səmərəliliyini, istifadə olunan texnologiyaların innovasiya xarakterini və s. daha yüksək gəlir (mənfəət) əldə etməyə imkan yaradır.

Qeyd edək ki, bütöv əmlak komplekslərinin məcmu dəyəri gəlir yanaşması - pul axınının diskontlaşdırılması (və ya mənfəətin kapitallaşdırılma metodu) istifadə edilə bilər.

Bazar və gəlir yanaşmaları müəssisənin məcmu aktivlərinin dəyərinin qiymətləndirilməsində məsrəf yanaşmasına nisbətən daha obyektiv nəticələr əldə etməyə imkan verir.

8. Qiymətləndirilmə prosesində aktivlərin qalıq dəyəri həm müsbət, həm mənfi ölçü ilə xarakterizə oluna bilər.

Satış prosesində müəssisəyə müəyyən gəlir gətirən aktivlər üçün müsbət dəyər xarakterikdir. Funksional xassələrinin bərpası üzrə təmir xərclərinin məbləği, onun bazarda realizə olunmasının minimal qiymətindən yüksək olarsa, aktivə mənfi dəyər xarakterikdir.

Beləliklə aktivlərin dəyərinin formalaşdırılması prinsipləri və qiymətləndirilməsi aşağıdakı əsas nəticələrə gəlməyə səbəb olur:

- Aktivlərin dəyəri obyektiv kateqoriyası müəssisədə onun qiymətləndirilməsinə subyektiv yanaşma metodlarının seçilməsi ilə formalaşır;

- Aktivlərin dəyərinin qiymətləndirilməsinin yanaşmasının seçilməsi konkret müəssisənin qiymətləndirmə siyasəti ilə aparılır. Bu siyasət qiymətləndirmənin məqsədindən, ölkədə qüvvədə olan qanunu nonnalardan, investisiya əmtələrinin bazalarının inkişaf səviyyəsi, bu bazarların konyunkturasının stabilliyi, inflyasiya tempi və digər amillərdən asılıdır.

- Real aktivlərin dəyərləri onların qiymətləndirilmə prosesində istifadə edilən müxtəlif yanaşmalardan asılı olaraq o, geniş intervalda - əvəzetmənin qalıq dəyərindən onun analoquna tələbin maksimal bazar qiymətinədək dəyişə bilər.

8.3 Bütöv əmlak kompleksinin investisiya dəyərinin qiymətləndirilməsi xüsusiyyətləri

İnvestisiya təcrübəsində müəssisə aktivlərinin tədricən deyil, bütöv əmlak kompleksinin birdəfəlik alınması yolu ilə fonnalaşması mövcuddur.

Bütöv əmlak kompleksi dedikdə başa çatmış məhsul istehsalı və satışı üzrə təsərrüfat obyektinin müəyyən torpaq sahəsində yerləşdirilməsini nəzərdə tutur. Əmlak komplekslərinin investisiya dəyərinin təyini ayrı-ayrı növ aktivlərin qiymətləndirilməsindən kəskin fərqlənir. Bu qiymətləndirmə prosesində bütöv əmlak kompleksinin formalaşması üzrə əmək məsrəfləri; onun aktivlərinin quruluşunun fonualaşmış nisbətlərinin optimallığı və onların mənfəət generasiya etmək qabiliyyəti; ayrı-ayrı aktivlərin fiziki və mənəvi köhnəlmə dərəcəsi; qeyri-maddi aktivlərin səmərəli verimi və bir sıra digər amillər nəzərə alınmalıdır.

Qeyd edək ki, bazar iqtisadiyyatına keçid şəraitində daha geniş yayılmağa başlamışdır; diversifikasiya məqsədilə ayrı-ayrı müəssisələrin alınması; digər regionallar və ya əmtəə bazarlarına daxil olmaq, rəqabətçilərin kənarlaşdırılması; birgə istehsal və maliyyə potensialını gücləndirmək məqsədi ilə ayrı-ayrı qüvvədə olan müəssisələrin birləşməsi (udulması); dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi və i.a. Eləcə də bütöv əmlak kompleksi kimi, müəssisə aktivlərinin dəyərinin qiymətləndirilməsinə tələbat səhmlərin nəzarət paketinin əldə edilməsi, ipoteka kreditləşməsində əmlakın girov qoyulmasında, xarici sığortalaşdırmada iştirakda, sanasiya planının işlənməsində, iflasda ləğv etmə proseduralarında və i.a. meydana çıxır.

Müəssisənin məcmu aktivlərinin dəyərinin investisiya qiymətləndirilməsi metodları çox cəhətlidirlər. İnvestisiya menecmenti təcrübəsində onların aşağıdakı qruplara bölünməsi mövcuddur:

- balans qiymətləndirilmə metodu;
- əvəzətmə dəyərinin qiymətləndirilməsi metodu;

- bazar dəyərinin qiymətləndirilmə metodu;
 - gələcək xalis pul axının qiymətləndirilmə metodu;
 - reqressiya modelləşdirilməsi əsasında qiymətləndirmə metodu;
 - ekspert metodu ilə qiymətləndirmə və i.a.
- Bu metodların hər birinin müxtəlif növləri mövcuddur (Şəkil 8.4.).

Bütöv əmlak komplekslərinin investisiya dəyərlərinin qiymətləndirilməsi metodları

Balans qiymətləndirilmə metodu

- Aktivlərin məcmu dəyərinin faktiki əks olunması ilə qiymətləndirilmə
- Aktivlərin bəpa dəyəri ilə qiymətləndirilmə
- Məhsuldar aktivlərin dəyəri əsasında qiymətləndirilmə

Övəzetmə dəyəri ilə qiymətləndirilmə metodu

- Aktivlərin faktiki kompleksi əsasında qiymətləndirilmə
- Qüdvill nəzərə alınmaqla qiymətləndirilmə

Bazar dəyəri ilə qiymətləndirilmə metodu

- Kotirovka dəyəri əsasında qiymətləndirilmə
- Analoji dəyər əsasında qiymətləndirilmə

Gələcək xalis pul axını əsasında qiymətləndirilmə metodu

- Xalis pul axının həcminin dəyişməməsi halında qiymətləndirilmə
- Vaxta görə həcmi dəyişən xalis pul axını ilə qiymətləndirilmə

Regressiya modelləşdirilməsi əsasında qiymətləndirilmə metodu

- Daxili amillər əsasında qiymətləndirilmə
- Xarici amillər nəzərə alınmaqla qiymətləndirilmə

Ekspert metodu ilə qiymətləndirilmə metodu

Şəkil 8.4 Bütöv əmlak komplekslərinin investisiya dəyərlərinin qiymətləndirilməsinin əsas metodları

Balans qiymətləndirilmə metodunda müəssisənin aktivlərinin məcmu dəyəri sonuncu hesabat balansı əsasında həyata keçirilir. Bu metod vasitəsilə müəssisənin xüsusi kapitalı hesabına formalaşdırılmış xalis aktivlərin dəyəri təyin olunur. Lakin yüksək inflyasiya şəraitində real xalis aktivlərin dəyəri azalır.

Əvəzetmə dəyəri ilə qiymətləndirilmə metodu (məsrəf metodu) bütöv əmlak kompleksinə daxil olan aktivlərin dəyəri, onların yenidən yaradılması lazım olan məsrəflər əsasında təyin olunur.

Bazar dəyəri ilə qiymətləndirilmə metodu analoji aktivlər məcmusunun alış-satış qiymətinin bazar indikatoruna əsaslanır.

Gələcək xalis pul axını əsasında qiymətləndirilmə metodu “iqtisadi əsaslandırılmış dəyər konsepsiyasına” əsaslanır. Bu konsepsiyaya uyğun olaraq bütöv əmlak kompleksi kimi müəssisənin dəyəri onun məcmu aktivləri ilə generasiya olunan gələcək pul axınının cari dəyəri ilə xarakterizə olunur.

Regressiya modelləşdirilməsi əsasında qiymətləndirilmə metodu çox amilli riyazi modellərdən istifadəyə əsaslanır.

Ekspert metodu ilə qiymətləndirilmə metodu son illərdə bütöv əmlak komplekslərinin dəyərinin təyində geniş istifadə olunur.

Bütöv əmlak kompleksi kimi müəssisə aktivlərinin dəyərinin qiymətləndirilməsində istifadə olunan metodların heç biri ideal deyildir. Ona görə də qiymətləndirilmə məqsədlərindən asılı olaraq bir neçə metodun birgə istifadə edilməsi əlverişlidir.

Məfhumlar və anlayışlar

İnvestisiya layihələri

İnvestisiya layihələrinin təsnifat əlamətləri

Aktivlərin dəyəri Aktivlərin əməliyyat

dəyəri Aktivlərin investisiya dəyəri Aktivin

ilkin dəyəri

Dövriyyənin konkret mərhələsində aktivin dəyəri

Aktivin ləğv dəyəri

Balans qiymətləndirilmə metodu

Əvəzetmə dəyəri ilə qiymətləndirilmə metodu
Bazar dəyəri ilə qiymətləndirilmə metodu
Gələcək xalis pul axını əsasında qiymətləndirilmə metodu
Regressiya modelləşdirilməsi əsasında qiymətləndirilmə
metodu
Ekspert metodu ilə qiymətləndirilmə

Özünü yoxlama sualları

1. İnvestisiya layihələrinin təsnifatı
2. İnvestisiya layihəsinin əsas bölmələri və onların xüsusiyyətləri
3. Aktivlərin investisiya dəyərinin qiymətləndirilməsi prinsipləri
4. Bütöv əmlak kompleksinin investisiya dəyərinin qiymətləndirilməsi metodları

Fəsil 9. Real investisiya layihələrinin səmərəliliyi və risklərinin qiymətləndirilməsi

9.1 Real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi metodları

Real investisiyaların idarə edilməsi sistemində investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi ən məsuliyyətli mərhələdir. Bu qiymətləndirmənin obyektiv və düzgün aparılmasından qoyulmuş kapitalın qayıtma müddəti, ondan istifadənin alternativ variantları müəssisənin əldə edəcəyi əlavə mənfəətin məbləği asılıdır.

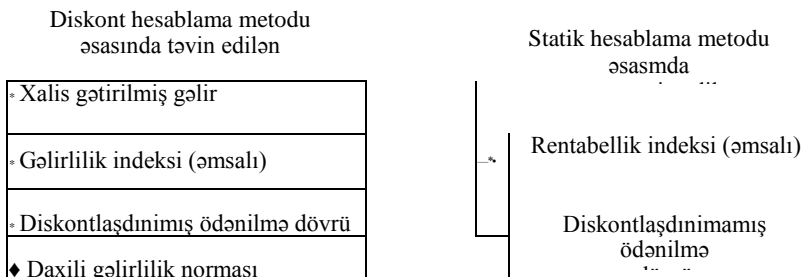
Dünya təcrübəsində real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi müxtəlif göstəricilər əsasında aparılır. Investisiyaların həyata keçirilməsində vaxt amilinin nəzərə alınması metodu və alınan-qaytarılan investisiya axınından asılı olaraq göstəricilər, diskont və statik (mühasibat) qruplara bölünür. Real investisiya layihələrinin diskont metodu ilə səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi baxılan ayrı-ayrı intervallar üzrə investisiya xərcləri və gəlirlərinin mütləq diskontlaşdırılmasını nəzərdə tutur. Statik hesablama metodu isə investisiya məsrəfləri və gəlirlərin mühasibat uçotundan vaxta görə diskontlaşdırmadan istifadəsini nəzərdə tutur.

Real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsində göstəricilər sistemi 9.1 şəklində verilmişdir.

Müasir investisiya təcrübəsində real layihələrin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsində diskont hesablama metoduna üstünlük verilir.

Onlar uzun müddətli realizə xarakterli bütün orta və iri real investisiya layihələri üzrə mütləq hesablanmalıdırlar.

Real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin əsas göstəriciləri



Şəkil 9.1 Real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin əsas göstəriciləri

İndi isə real investisiya layihələrinin qiymətləndirilməsinin əsas göstəricilərinin hesablanma metodikası və istifadə şərtləri ilə tanış olaq.

Xalis gətirilmiş gəlir (XGG) - investisiya nəticələrini daha ümumiləşdirilmiş xarakteristikasını, yəni son səmərəni mütləq məbləğdə almağa imkan verir. Xalis gətirilmiş gəlir investisiya layihəsinin istismarı dövründə xalis pul axının məbləğinin müasir dəyəri ilə onun realizasiyasına investisiya xərclərinin fərqi kimi təyin edilir.

İnvestisiya xərcləri birdəfəlik həyata keçirildikdə:

$$(1 + 0$$

investisiya xərcləri çox mərhələdə həyata keçirildikdə:

$$\sum_{t=1}^n \frac{X_t}{(1 + y)^t} - I_0 \quad (9.2)$$

burada

$\sum_{t=1}^n \frac{X_t}{(1 + y)^t}$ - investisiya layihəsinin ümumi istismarının ayrı-ayrı inter-

vallarında pul axınının məbləği;

- investisiya layihəsinin realizə olunmasına birdəfəlik investisiya xərclərinin məbləği;

IXj - investisiya layihəsinin ümumi realizə dövründə ayrı-ayrı intervallarla investisiya xərclərinin məbləği;

i - diskont nonnası, onluq kəsirlə;

n - 1 ümumi hesablama dövründə layihənin realizə intervalları-nın sayı.

Məsələ: Tutaq ki, müəssisə iki alternativ investisiya layihələrinə malikdir - ***A*** və ***B*** layihələri. Bu layihələrin səmərəliliyini qiymətləndirmək üçün gözlənilən xalis gətirilmiş gəlir hesablanmalıdır. Bunun üçün aşağıdakı başlanğıc məlumatlar verilmişdir:

Cədvəl 9.1

Xalis gətirilmiş gəliri hesablamaq üçün layihələr üzrə məlumatlar

Göstəricilər	Ölçü vahidi	İnvestisiya layihələri	
		“A”	“B”
1. İnvestisiya vosaitlərinin məbləği	ABŞ dolları	8000	7600
2. İnvestisiya layihəsinin istismar dövrü	il	2	4
3. Cəmi xalis pul axını.	ABŞ dolları	11000	12500
o eümlədən 1-ci il		6000	2000
2-ci il		5000	4000
3-eü il			3500
4-eü il			3000

Pul axınıni diskontlaşdırmaq üçün diskont nomması:

“A” layihəsi üzrə - 10 %

“B” layihəsi üzrə - 12 % (realizə dövrü uzun olduğuna görə) pul axınının diskontlaşdırılması cədvəl 9.2-də verilmişdir.

Cədvəl 9.2

Pul axınının diskontlaşdırılması

İllər	İnvestisiya layihələri					
	“A”			“B”		
	Gələcək dəyər	10% diskont norma- sındadis- kont əmsalı	Müasir dəyər	Gələcək dəyər	10% diskont norma- sındadis- kont əmsalı	Müasir dəyər
1-ci il	6000	0,909	5454	2000	0,893	1786
2-ci il	5000	0,826	4130	4000	0,797	3188
3-cü il	.	.	.	3500	0,712	2492
4-cü il	.	.	.	3000	0,636	1908
Cəmi	11000		9584	12500		9374

Hesablanmış xalis pul axınlarının müasir dəyəri nəzərə alınmaqla xalis gətirilmiş gəliri təyin edirik:

“A” layihə üzrə $9584 - 8000 = 1584$ \$

“B” layihə üzrə $9374 - 7600 = 1774$ \$

Beləliklə, nəzərdən keçirilən investisiya layihələri üzrə xalis gətirilmiş gəlirin müqayisəsi göstərilir ki, “B” layihəsi “A” layihəsinə nisbətən daha səmərəlidir.

Qeyd edək ki, bu göstərici real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin müqayisəli qiymətləndirilməsi ilə bərabər, onların realizə olunma məqsədə uyğunluluğunun meyarı kimi də istifadə edilə bilər. Xalis gətirilmiş gəlir mənfi və ya sıfıra bərabər olduqda, layihənin realizə edilməsindən imtina edilməlidir, çünki o, müəssisəyə qoyulmuş kapitala əlavə gəlir gətirməyəcəkdir. Bir-birini ləğv edən investisiya layihələrindən ən yüksək xalis gətirilmiş gəlir gətirən layihə qəbul edilməlidir.

Xalis gətirilmiş gəlir (XGG) göstəricisinin müsbət cəhəti onun hesablanmasının sadəliyi, eləcə də layihənin realizəsində investora aktivlərinin real dəyişməsinə əks etdirməsidir. Mənfi

isə onun ölçüsünün subyektiv seçilmiş diskont nonnasının kəmiyyətindən asılılığıdır.

Gəlirlilik indeksi (GI) də layihə üzrə investisiya xərclərini gələcək pul axını ilə müqayisə etməyə imkan verir.

Bu halda birdəfəlik investisiya xərcləri olduqda $\{GI^y\}$

$$(i + /y) \quad (9.3)$$

İnvestisiya layihəsinin xərcləri çox mərhələdə həyata keçirildikdə isə (GI^y) .

$$trd+o" \quad (9.4)$$

Misal: Əvvəldə iki investisiya layihələri üzrə məlumatlardan istifadə edərək gəlirlilik indeksini hesablayaq:

$$\text{"A" layihəsi üzrə gəlirlilik indeksi: } \frac{9584}{8000} = 1,20$$

$$\text{"B" layihəsi üzrə gəlirlilik indeksi: } \frac{9374}{7600} = 1,23$$

Deməli, "A" və "B" layihələrinin "gəlirlilik indeksini" müqayisə edərək, "B" layihəsinin daha səmərəli olması aşkar edilir. Bu göstəricidən həm investisiya layihələrinin müqayisəli qiymətləndirilməsində, həm də layihənin realizə edilməsi üzrə investisiya qərarlarının qəbulunda meyar kimi istifadə edilir. Əgər asılı olmayan investisiya layihəsinin gəlirlilik indeksi vahiddən kiçik və ya ona bərabər olarsa, o əlavə gəlir gətirməyəcək, ondan imtina edilməlidir.

Başqa sözlə, realizə edilmək üçün qəbul edilən investisiya layihəsinin gəlirlilik indeksi vahiddən böyük olmalıdır. Bir-birinin qarşılıqlı aradan qaldıran investisiya layihələrində bu meyara görə ən yüksək gəlirlilik indeksi olan seçilir.

Rentabellik indeksi (RI) - investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsində köməkçi rol oynayır, çünki

hə üzrə qayıdan investisiya axınını tam qiymətləndirilməyə imkan vermir.

Bu göstərici aşağıdakı düstur ilə hesablanır:

$$RI = \frac{XIM}{IX} \quad (9.5)$$

burada **RI** - investisiya layihəsi üzrə rentabellik indeksi;

XIM - layihənin istismar dövründə orta illik xalis investisiya mənfəəti;

IX- investisiya layihəsinin realizəsi üzrə investisiya məsrəflərinin məbləği. “Rentabellik indeksi” göstəricisi məcmu xalis pul axınında onun mühüm ünsürü-investisiya mənfəətini hesablamağa imkan verir. Bundan əlavə, o, müəssisənin investisiya və əməliyyat fəaliyyətinin rentabellik səviyyəsini müqayisəli qiymətlən- dirməyə imkan verir. Əgər investisiya resursları xüsusi və cəlb edilmiş vəsaitlər hesabına formalaşıbsa, onda investisiyanın rentabelliği aktivlərin rentabelliği ilə, yalnız xüsusi vəsaitlər hesabına formalaşdırıldıqda isə xüsusi kapitalın rentabelliği ilə müqayisə edilir.

Müqayisənin nəticəsi investisiya layihəsinin realizə edilməsinin gələcək dövrdə müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin səmərəliliyinin ümumi səviyyəsini artırmağa və ya azaltmağa imkan verməsini təyin etmə qərarının qəbulu üzrə meyarlardan biri kimi istifadə edilir.

Ödənilmə dövrü (ÖD) - investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin ən geniş yayılmış göstəricilərindən biridir. Bu göstərici iki metodla - statik (mühasibat) və diskont metodu ilə hesablanı bilər. Qeyri-diskont ödənilmə müddəti (ÖD^{statik}) statik metodla aşağıdakı düstur ilə hesablanır:

$$\text{ÖD} = \frac{IX}{XF} \quad (9.6)$$

burada **IX**- layihənin realizəsinin investisiya məsrəflərinin məbləği;

XF - layihənin istismar dövründə orta illik xalis pul axınına gətirilmiş

məbləği.

Ödənilmə müddətinin diskontlaşdırılmış göstəricisi

$$\bar{O}D_{,,} = \frac{XF}{X} \cdot \frac{1}{(1+i)^t} \quad (9.7)$$

- investisiya layihəsinin realizəsinə birdəfəlik investisiya məsrəflərinin məbləği; XF^{\wedge} - investisiya layihəsinin istismarının ümumi dövründə ayn-ayrı intervallar üzrə xalis pul axının məbləği;

i - diskont nomiası, onluq kəsirlə

n r t ümumi hesablama dövründə intervalların sayı (il, ay);

t - layihənin istismarının ümumi hesablama dövrü (il, ay).

Ödənilmə müddəti göstəricisindən layihələrin səmərəliliyinin müqayisəli qiymətləndirilməsində istifadə olunur. Ondan layihələrin seçim meyarı kimi də istifadə edilə bilər. Bu göstəricinin əsas mənfə cəhəti investisiya xərclərindən sonra formalaşan xalis pul axınlarının nəzərə alınmamasıdır.

Yuxanda verilmiş məlumatlardan asılı olaraq ödənilmə dövrünü hesablayaq. Bu məqsədlə ilk növbədə müasir dəyərdə xalis pul axının orta illik məbləğini təyin edək:

“A” layihəsi üzrə $9584 : 2 = 4792$ \$

“B” layihəsi üzrə $9374 ; 4 = 2343,5$ \$

Onda, xalis pul axının orta illik dəyəri nəzərə alaraq ödənilmə müddətini təyin edək:

C. A.,... -1 ••• 8000

A layihəsi üzrə: $\frac{8000}{4792} = 1,67$ il

“B” layihəsi üzrə: $\frac{8000}{2343,5} = 3,24$ il

Deməli, ödənilmə göstəricisinə görə həmin layihələrin müqayisəsi göstərir ki, “A” layihəsi “B” layihəsinə görə üstünlüyə malikdir.

Daxili gəlirinik norması (DGN) - real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin ən mürəkkəb göstəricisidir. O, diskont nomiası ilə ifadə olunmuş konkret investisiya layihəsi

nin səmərəlilik səviyyəsini xarakterizə edir. Diskont nonnası ilə xalis pul gələcək dəyəri investisiya xərclərinin müasir dəyərinə gətirilir. Daxili gəlirlilik normasını diskont normativi kimi də xarakterizə etmək olar. Onun vasitəsilə diskontlaşdırma prosesində xalis gətirilmiş gəlir sıfıra gətirilir (yəni $DGN=i$, bu halda $XF=0$ qəbul edilir). Bu göstəricini aşağıdakı düstur ilə hesablamaq olar:

$$\sum_{t=0}^n \frac{X_t}{(1+i)^t} = 0 \quad (9.8)$$

burada

DGN - investisiya layihəsi üzrə daxili gəlirlilik nonnası, onluq kəsirlə;

XF^t - investisiya layihəsinin ümumi istismar dövründə ayrı-ayrı intervallarla xalis pul axının məbləği;

$n - I$ ümumi hesablama dövründə intervalların sayı.

Daxili gəlirlilik norması hesablandıqda nəzərə alınır ki, gəlirliyin gələcək səviyyəsi ilə xalis pul axınını bütün məbləği tam kapitallaşdırılaraq, həmin göstəriciyə bərabər olur. Hər bir müəssisədə “daxili gəlirlilik normaasının minimal səviyyəsi” təyin oluna bilər və ondan aşağı səviyyəli investisiya layihələri kənarlaşdırıla bilər.

Nəzərdən keçirdiyimiz investisiya layihələrində məlumatlardan istifadə edərək daxili gəlirlilik normasını təyin edək.

“A” layihəsində pul axınının müasir dəyəri (95849 \$) iki il ərzində investisiya vəsaitlərinin məbləğinə (8000 \$) bölünməlidir. Onda “A” layihəsi üzrə daxili gəlirlilik norması 12,9 % təşkil edəcəkdir. “B” layihəsi üzrə xalis pul axınının müasir dəyərini (9374 \$) 4 il ərzində investisiya vəsaitlərinin məbləğinə (7600 \$) nisbətə təyin edilərək, 12,33% təşkil edir. Deməli “B” layihəsi üzrə daxili gəlirlilik norması “A” layihəsinə nisbətən yüksəkdir.

İndi isə hesablamalarını nəticələrini cədvəl 9.3-də verək.

Cədvəl 9.3

Baxılan real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin əsas göstəriciləri

Baxılan investisiya layihə- ləri	İnvestisiya layihəsinin səmərəlilik göstəriciləri			
	Xalis götürül- müş gəlir, \$	Gəlirlilik indeksi	Ödənilmə dövrü, il	Daxili gəlirlilik norması, %
“A” layihəsi “B” layihəsi	1584	1,20	1,67	12,0
	1774	1,23	3,24	12,33

Beləliklə, “B” investisiya layihəsi “A” layihəsinə nisbətən daha səmərəlidir.

Bütün nəzərdən keçirilən real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi göstəriciləri bir-biri ilə sıx əlaqədardır və onlar səmərəliliyi müxtəlif tərəfdən qiymətləndirməyə imkan verir. Ona görə də real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsində onlara kompleks baxılmalıdır.

Qeyd edək ki, investisiya layihələrinin səmərəliliyinin hesablanmasında həqiqi nəticələri əldə etmək üçün risk, inflyasiya və qeyri-müəyyənlik amilləri nəzərə alınmalıdır. İnflyasiya investisiya layihələrinin səmərəliliyinə, onun realizəsinin maliyyə tələbatına əhəmiyyətli təsir göstərir. Xüsusilə uzun müddət dövrü və böyük həcmdə cəlb edilmiş vəsaitlər tələb edən investisiya layihələrinə inflyasiya çox təsir edir. Risk və qeyri-müəyyənlik bir-birinə oxşar anlayışlardır. Qeyri-müəyyənlik layihənin realizəsi şəraitində məişət və əldə olunan nəticələrdə informasiyanın tam və ya qeyri-dəqiqiyyə ilə xarakterizə olunur. Risk isə layihənin həyata keçirilməsinin gedişində əlverişli olmayan situasiya və nəticələrin yaranma imkanları ilə bağlı olan qeyri-müəyyənlikdir.

Praktiki olaraq istənilən kiçik və ya böyük həcmdə investisiya risklidir. Real investisiyaların bütün formaları çoxsaylı risklərlə

bağlıdır, onun nəticələrinə təsirin səviyyəsi bazar münasibətləri şəraitində daha da artır. Bu təsirin artması ölkədə iqtisadi situasiya, investisiya bazarında konyunkturanın dəyişməsi ilə bağlıdır.

Beləliklə, real investisiya layihələrinin səmərəliliyi qiymətləndirildikdə inflyasiya, risk və qeyri-müəyyənlik amilləri nəzərə alınmalıdır.

9.2 Real investisiya layihələrinin risklərinin qiymətləndirilməsi və onların neytrallaşdırılması

Real investisiyalaşdırmanın bütün formaları çox saylı risklərlə əlaqədardır, onların nəticələrə təsiri bazar iqtisadiyyatına keçidlə əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır. Bu təsirin artması ölkədə iqtisadi situasiyanın yüksək dəyişkənliyi, investisiya bazarında konyunkturanın dəyişməsi, yeni növ investisiya layihələrinin və onların maliyyələşdirilmə formalarının meydana gəlməsi ilə bağlıdır. Müəssisənin real investisiyalaşdırılmasının inteqrasiya olunmuş riskinin əsasını layihə riskləri təşkil edir. Bu risklər müəssisələrdə real investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi ilə bağlıdır. Həmin layihələrin qiymətləndirilməsi göstəriciləri sistemində riskin səviyyəsi əhəmiyyətinə görə investisiya xərclərinin həcmi və xalis investisiya mənfəətinin (xalis pul axını) səviyyəsindən sonra üçüncü yeri tutur.

Real investisiya layihələrinin riski (layihə riski) dedikdə onun həyata keçirilməsinin qeyri-müəyyənliyi şəraitində gözlənilən investisiya gəlirinin itirilməsi ehtimalı nəzərdə tutulur. Müəssisənin investisiya fəaliyyətində real investisiya layihələrində risk ən mürəkkəb anlayışlardan biridir. Layihə riski konkret investisiya risklərinin çoxunu özündə inteqrasiya edir. O, istənilən müəssisənin fəaliyyətində obyektiv hadisədir. Real investisiyaların həyata keçirilməsinin hər mərhələsinə spesifik layihə riskləri xasdır. Ona görə də layihə risklərinin məcmu səviyyəsi investisiya prosesinin ayrı-ayrı mərhələləri üzrə müəyyən olunur.

Müəssisənin layihə riskləri çox cəhətlidir və səmərəli idarə edilməsi məqsədilə onların müəyyən əlamətlərə görə təsnifatı aparılır. Bu əlamətlərə növlər, layihənin həyata keçirilmə mərhələləri, tədqiqatın kompleksliliyi, yaranma mənbəyi, maliyyə nəticələri, maliyyə itkilərinin səviyyəsi, sığorta imkanları və i.a. daxildir. Onların tərkibi xüsusi iqtisadi ədəbiyyatlarda geniş şərh olunmuşdur. Layihə risklərinin təsnifatı nəzərə alınaraq onların səviyyəsi qiymətləndirilir. Bu qiymətləndirmənin əsasını onların yaranmasının ehtimalı dərəcəsi və riskli hadisənin baş verməsində mümkün olan maliyyə itkilərinin həcmi təyin edilməsi təşkil edir. Real investisiya layihələrinin riskləri bir sıra əsas mərhələlər üzrə aparılır. Bu mərhələlərə ayrı-ayrı risk növlərinin identifikasiyası, informasiyaların genişliyi və dəqiqliyinin qiymətləndirilməsi, qiymətləndirmə metodunun seçilməsi və istifadəsi mümkün olan maliyyə itkilərinin ölçüsünün təyini layihə riskinin ümumi səviyyəsinin qiymətləndirilməsi və i.a. aid edilə bilər.

İnvestisiya layihələrinin realizə edilməsinin təminatı prosesində risklərin neytrallaşdırılması tədbirləri mühüm əhəmiyyətə malikdir. Risklərin neytrallaşdırılması tədbirlərinin işlənməsi bir neçə mərhələdə aparılmalıdır. Bu mərhələlərə:

- layihə riskləri səviyyəsinə təsir edən amillərin tədqiqi;
- ayrı-ayrı layihə risklərinin buraxıla bilən səviyyəsinin təyini;
- ayrı-ayrı layihə risklərinin neqativ nəticələrinin neytrallaşdırılmasının daxili mexanizmlərinin seçilməsi və istifadəsi;
- riskdən sığortalanmağın forma və növlərinin seçilməsi;
- layihə risklərinin neytrallaşdırılması nəticələrinin qiymətləndirilməsi.

Qeyd etmək lazımdır ki, layihə risklərinə təsir edən amillərin tədqiqində məqsəd onların idarə edilmə səviyyəsini aşkar edərək, neytrallaşdırma yollarını təyin etməkdir. Layihə riskləri səviyyəsinə təsir edən amilləri obyektiv (xarici xarakterli) və subyektiv (daxili xarakterli) növlərə bölmək olar. Obyektiv amillərə ölkənin iqtisadi inkişaf səviyyəsi, investisiya fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsinin xarakteri, faiz dərəcəsi, inflasiya təmni

investisiya bazarında tələb və təklifin konyunkturası və i.a. aid edilə bilər. Subyektiv amillərə isə müəssisənin investisiya strategiyasının parametrləri, xüsusi investisiya resurslarının həcmi və quruluşu, layihənin realizə prosesində formalaşan aktivlərin tərkibi və s. aid edilməlidir. Bütün amillərin tədqiqi investisiya layihəsinin realizə olunmasının hər bir mərhələsində aparılmalıdır.

Ayrı-ayrı layihə risklərinin neqativ nəticələrinin neytrallaşdırılmasının iki prinsipial istiqaməti mövcuddur: daxili neytrallaşdırma mexanizmləri və ya xarici sığortalaşdırmanın seçilməsi.

Layihə risklərinin neytrallaşdırılmasının daxili mexanizmləri sistemində bir sıra metodlardan istifadə olunur. Onlardan əsasları riskdən qaçmaq, riskin bölüşdürülməsi, riskin təmərküzləşdirilməsinin limitləşdirilməsi öz-özünü sığortalaşdırma (daxili sığorta) və s.. Layihə risklərinin neytrallaşdırılması istiqaməti üzrə riskdən qaçmaq metodunda əsas tədbirlərə böyük həcmdə borc kapitalı və aşağı likvidliyə malik olan investisiya aktivlərindən istifadə edilməməsi nəzərdə tutulur. Riskin təmərküzləşməsinin limitləşdirilməsi üçün real investisiyalaşdırılması həyata keçirilmədikdə müəssisə müvafiq daxili normativlər işləyib hazırlayır. Risklərin bölüşdürülməsində isə layihə risklərinin neytrallaşdırılması məqsədilə onlar qismən ayrı-ayrı investisiya əməkdaşlarına ötürülür. Öz-özünü sığortalaşdırmada isə müəssisədə kontragentlərin fəaliyyəti ilə əlaqədar olmayan investisiya əməliyyatlarında, maliyyə neqativlərinin qarşısını almaq üçün investisiya resurslarının bir hissəsinin ehtiyatı yaradılır.

Daxili mexanizmlər vasitəsi ilə neytrallaşdırılmayan layihə risklərinə sığortalanma tətbiq olunur. Bu halda müəssisənin əmlaklarının qorunması sığorta kompaniyaları tərəfindən aparılır. Sığorta prosesində həm sistematik, həm də qeyri-sistematik risklər sığorta edilir. Bu halda sığorta edənlər layihə risklərinin neqativ nəticələri ödənmə həcmi ilə məhdudlaşdırılır. O, sığorta obyektinin real dəyəri (onun sığorta qiymətləndirilməsinin ölçüsü) sığorta məbləği və ödənilən sığorta mükafatının ölçüsü ilə təyin olunur.

9.3 İnvestisiya layihələrinin realizə edilməsinin idarə edilməsi

Real investisiya layihələrinin idarə edilməsi nəzərdə tutulmuş müddətlərdə aparılmalıdır ki, vaxtında qoyulmuş vəsaitlərin xalis pul axını kimi geri qayıtması təmin edilsin. Bu idarəetmə hər bir real layihə üzrə həyata keçirilir və müəssisənin investisiya proqramına daxil edilir. Hər bir realizə üçün ayrılmış investisiya layihəsinə adətən rəhbər təyin olunur. O, lazımı plan sənədlərinin tərtibini təşkil edir və planın həyata keçirilməsinin əsas göstəricilərinin realizə olunmasını təmin edir.

Müəssisənin real investisiyaları proqramına daxil edilmiş hər bir investisiya layihəsinin müvəffəqiyyətlə realizə edilməsi həmin planın vaxtında və keyfiyyətli tərtib olunmasından çox asılıdır. İnvestisiya menecmentində bu plan sənədi “investisiya layihələrinin realizə edilməsinin təqvim planı” adlanır. Təqvim planı müəssisənin investisiya fəaliyyətinin operativ planının bir forması olub, onun həyata keçirilməsi üzrə ayrı-ayrı işlərin həcmi, müddəti və icraçılarını əks etdirir. Təqvim planının tərtibi müəyyən prinsiplərə əsaslanır və müəyyən ardıcılıqla yerinə yetirilir. Bu prinsiplərin əsaslarına aşağıdakılar aid edilə bilər:

Təqvim planının tərtibi prinsipləri

Vaxta görə differensasiya	Funksional differensasiya	Ehtiyatların formalaşdırılması	Yerinə yetirilən işlər üzrə məsuliyyətlərin bölüşdürülməsi
---------------------------	---------------------------	--------------------------------	--

Şəkil 9.2. Real investisiya layihəsinin realizə edilməsinin təqvim planının tərtibinin əsas prinsipləri

Real investisiya layihələrinin hərtərəfli qiymətləndirilməsi əsasında onların seçilməsi apanlaraq, müəssisənin investisiya proqramının formalaşdırılır.

Müəssisənin real investisiya layihələrinin formalaşdırılması

prosesi bir sıra mühüm prinsiplərə əsaslanır. Bu prinsiplərdən əsasları aşağıdakılardır:

- İnvestisiya proqramına layihələrin seçilməsinin çox meyarlılığı - bu prinsip müəssisənin investisiya strategiyasının bütün məqsədlər sistemini nəzərə almağa imkan verir;
- Seçim meyarlarının investisiya layihələrinin növlərinə görə differensasiya edilməsi;
- Müəssisənin investisiya fəaliyyətində obyektiv məhdudiyyətlərin nəzərə alınması. Bu məhdudiyyətlər investisiya strategiyasına uyğun olaraq investisiya resursları potensialı, ayrı-ayrı investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsinə borc kapitalının cəlb olunması imkanları, investisiya layihələrinin realizə olunmasına tələblərin dövlət normativləri ilə bağlıdır;
- İnvestisiya proqramı ilə müəssisənin istehsal və maliyyə fəaliyyətinin əlaqəsinin təmini;
- İnvestisiya proqramının gəlirlilik, risk və likvidlik parametrləri üzrə balanslaşdırılmasının təmin edilməsi.

Təqvim planın vaxta görə differensasiyası prinsipi onun vaxta və tərtibat fonualarına görə müxtəlif dərəcəli hissələrə bölünməsinə nəzərdə tutur. İnvestisiya layihəsinin vaxta görə differensasiyası illik, rüblük, aylıq və ionicnlük ola bilər. İnvestisiya layihələrinin realizə edilməsinin illik qrafiki operativ planlaşdırmanın nəticələrini əks etdirən ilk və əsas sənəddir. Realizə edilməsi bir neçə ilə nəzərdə tutulduqda, təqvim planı yalnız illik işlərin həcmiə əhatə edir. İnvestisiya layihələrinin illik realizə edilməsinin qrafikinin tərtibində iki əsas metoddan istifadə edilir: şəbəkə planlaşdırılması metodu; kritik yol metodu. Hər iki metod iqtisadi ədəbiyyatda geniş şərh olunmuşdur.

Ona görə də burada ona ətraflı baxılmayacaqdır. Şəbəkə metodunda işlərin yerinə yetirilməsinin planlaşdırılması daha əyanidir, lakin onun vasitəsilə “dar yerləri” faktiki yerinə yetirilmiş işlərin həcmi, ayrı-ayrı işlərin realizə edilməsində gecikmələrin mümkün olma səbəblərini qiymətləndirmək çətindir. Kritik yol

metodu şəbəkə metoduna nisbətən üstünlüklərə malikdir. O, işlərin yerinə yetirilməsinin qarşılıqlı əlaqəsini və ardıcılığını təmin edir; məhdudiyyətlər və maneələri nəzərə alır; “dar” iş yerlərini təyin edir. Optimallaşdırma metodlarının tətbiqini mümkün edir. Bu metodun tətbiqinin əsas mənfə cəhəti onun yüksək əməktu- tumlu olmasıdır. Təqvim planının funksional differensiasiyası prinsipi işlərin müxtəlif funksional bloklar üzrə həyata keçirilməsini nəzərdə tutur. Bu blokların tərkibi realizə mərhələsi və investisiya layihəsinin ölçüsündən asılıdır. İri investisiya layihələri üzrə onların realizə edilməsinin təqvim planı adətən altı funksional blok üzrə differensiasiya olunur: layihənin realizəyə hazırlanması; layihə konstruktor işləri; material-texniki təminat; tikin- ti-quraşdırma işləri; layihənin istismara verilməsi; layihə gücünün mənimlənməsi.

Təqvim planında ehtiyatın formalaşdırılması prinsipi planlaşdırma prosesində ayrı-ayrı işlərin yerinə yetirilmə müddətinin maksimal buraxıla bilən gecikdirilməsinin təyin yolu ilə realizə olunur. Bu ehtiyat layihənin iştirakçıları (sifarişçi, podratçı, sub- podratçı) əsasında bölüşdürülür. Nəzərdə tutulan ehtiyat adətən bütün təqvim planın vaxtının həcmnin 10-12 %-dən çox ola bilməz. İştirakçılar arasında həmin ehtiyat vaxtının bölüşdürülməsi qaydası kontraktın öz əksini tapmalıdır.

Yerinə yetirilən işlər üzrə məsuliyyətlərin bölüşdürülməsi prinsipi ayrı-ayrı işlər mərhələlərinə cavabdeh olan sifarişçi və ya podratçının nümayəndələrinə məsuliyyətlərin verilməsini nəzərdə tutur. Göstərilən prinsiplər nəzərə alınmaqla işlənmiş və tərəflərlə razılaşdırılmış təqvim planı müvafiq investisiya mərkəzinin rəhbəri tərəfindən təsdiq edilir.

Qeyd etməliyik ki, investisiya layihələrinin realizə edilməsinin səmərəliliyi ayrı-ayrı işlərin əsaslandırılmış maliyyələşdirmə planından əhəmiyyətli dərəcədə asılıdır. Ona görə də investisiya layihəsinin realizə edilməsinin əsaslı vəsaitlər büdcəsi tərtib edilir.

İnvestisiya layihəsinin realizə edilməsinin kapital büdcəsi müəssisənin investisiya fəaliyyətinin operativ plan formalarından

biri olub, ayrı-ayrı işlərin həyata keçirilməsi ilə əlaqədar olaraq maliyyələşdirmənin həcmi, müddəti və mənbələrini əks etdirir.

Kapital büdcəsinin işlənməsi iki məsələnin həlli ilə bağlıdır: 1) investisiya layihələrinin realizə edilməsi xərclərinin həcm və strukturunun təyini; 2) investisiya layihəsinin realizə edilməsinin maliyyələşdirilməsinə ayrılmış vəsaitlərin ümumi həcmi daxilində bu xərcləri ödəməyə lazım olan investisiya resursları axınıni təmin etmək.

İnvestisiya layihələrinin realizə edilməsinin əsaslı vəsaitlər büdcəsi iki bölmədən ibarət olur: 1) əsaslı məsrəflər; 2) vəsaitlərin daxil olması (investisiya resursları).

Əsaslı məsrəflər uzun müddətli aktivlərin əldə edilməsi xərcləri daxildir. Əsaslı məsrəflərə adətən aid edilir: istifadəyə verilmiş bina və tikililərin ilkin dəyəri (və ya onların mərhələlər üzrə tikilməsi xərcləri); yeni növ maşın və mexanizmlərin, alınmış avadanlıq və inventarların dəyəri; alınan avadanlıqlar və inventarların dəyəri (az qiymətli və tez xarab olan əşyalar istisna olunmaqla); əldə edilən qeyri-maddi aktivlərin dəyəri (patent, lisenziya, “nou-hau” və i.a.).

İnvestisiya xərclərinin həcmi və quruluşu investisiya layihəsinin biznes planının əsaslandırılması mərhələsində qabaqcadan təyin edildiyi üçün “əsaslı vəsaitlərin məsrəfləri” büdcəsi tərtib edildikdə ona düzəlişlərlə həyata keçirilir.

Əsaslı vəsaitlər büdcəsi tərtib edildikdə ayrı-ayrı mənbələrdən investisiya resurslarının daxil olması baş verir: investorun xüsusi vəsaitləri (mənfəət, amortizasiya ayırmaları, işdən çıxmış əmlakın satışından gəlir və i.a.), cəlb edilmiş pay və ya səhmdar kapital, bank kreditlər, lizinq və s.

Əsaslı vəsaitlər büdcəsi ilk növbədə il üçün rüblərə bölməklə, sonradan isə aylar üzrə dəqiqləşdirilir. Bu büdcə tərtib edildikdə “çevik” metoddan istifadə edilir, yəni planlaşdırılan əsaslı xərclər qeyd edilmiş məbləğdə deyil, məsrəf normativi kimi müəyyən olunur. Deməli, həmin metod istənilən vaxt investisiya layihəsinin realizə edilməsi üzrə fəaliyyətin real həcmindən asılı olaraq

xərclərə düzəliş etməyə imkan verir. Lakin bu metoddan istifadə etdikdə investisiya resurslarının müəyyən ehtiyatı olmalıdır.

Qeyd etməliyik ki, müəssisənin investisiya proqramının operativ idarə edilməsi sistemində onun realizə edilməsi ilə birlikdə cari korrektivkəsi tədbirləri də həyata keçirilir. Hər bir investor, öz inkişafı üçün real investisiya həyata keçirildikdə investisiya pozisiyasını təkmilləşdirməyə səy göstərməlidir. Buna isə o, realizə olunan investisiya layihələrinin səmərəliliyinin obyektiv qiymətləndirilməsi yolu ilə nail ola bilər. Həmin halda qeyri-əlverişli vəziyyət yarandıqda kapital vaxtında reinvestisiya oluna bilər.

Müəssisənin investisiya proqramı iki səbəbdən dəyişdirilə bilər:

1) Texnoloji tərəqqi ilə əlaqədardır, yəni investisiya bazarında daha məhsuldar investisiya əmtələri meydana çıxır, əlbəttə, rəqabəti i bazar şəraitində o, öz investisiya proqramını yenidən quraraq onun səmərəliliyini yüksəltməyə çalışacaqdır.

2) Ayrı-ayrı investisiya layihələrinin dəyişən xarici investisiya mühiti və ya müəssisənin inkişafının daxili amilləri şəraitində gözlənilən səmərəliliyinin əhəmiyyətli dərəcədə azalmasıdır.

Qeyd edək ki, ayrı-ayrı investisiya layihələrinin proqramdan çıxarılması çox məsuliyyətli məsələdir. Belə idarəetmə qərarlarının qəbul edilməsində məsuliyyətin artırılması onunla əlaqədardır ki, belə qərar əksər hallarda, investisiya gəliri ilə birlikdə qoyulmuş kapitalın bir hissəsinin itirilməsinə də səbəb olur. Onun mürəkkəbliyi onunla bağlıdır ki, o, investisiya bazarının cari konyunkturası ilə bərabər, onun gələcək inkişafı proqnozuna əsaslanmalıdır. Ona görə də layihənin müəssisənin investisiya proqramından çıxma imkanları və formaları onun tərtibi mərhələsində həyata keçirilməlidir. Bu halda seçim iqtisadi meyarlar əsasında, ilk növbədə investisiya kapitalının itkisinin minimalaşdırılması əsasında aparılmalıdır.

Məfhumlar və anlayışlar

Diskont hesablaşma metodu

Statik hesablaşma metodu Xalis

gətirilmiş gəlir (XGG)

Gəlirlik indeksi (GI)

Rentabellik indeksi (RI)

Ödənilmə dövrü (ÖD)

Daxili gəlirlilik nomması (DGN)

Layihə riskləri

Obyektiv layihə riskləri amilləri

Subyektiv layihə riskləri amilləri Layihə

risklərinin neytrallaşdırılması Real

investisiya layihəsinin təqvim planı

Kapital büdcəsi

Ozmnii yoxlaşma sualları

1. Real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin diskont və statik metodlarının mahiyyəti

2. Real investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi göstəricilərinin hesablaşma metodikaları

3. Real investisiya layihələrinin risklərinin qiymətləndirilməsi xüsusiyyətləri

4. Müəssisədə investisiya layihələrinin realizə edilməsinin təşkili

5. İntestisiya layihəsinin realizə edilməsinin əsaslı vəsait büdcəsi və onun tərtibi metodu

IV BOLMƏ

Müəssisənin maliyyə investisiyalarının idarə edilməsinin təşkili

Fəsil 10. *Maliyyə investisiyalarının formaları və onların idarə edilməsi siyasəti*

Fəsil 11. *Maliyyə alətlərinin investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi*

Fəsil 12. *Maliyyə investisiyaları portfelinin formalaşdırılması və restrukturizasiyasının idarə edilməsinin təşkili*

IV bölmə. Müəssisənin maliyyə investisiyalannın idarə edilməsinin təşkili

Fəsil 10. Maliyyə investisiyalarının formaları və onların idarə edilməsi siyasəti

10.1 Müəssisənin maliyyə investisiyalarının formaları və onların xüsusiyyətləri

Məlumdur ki, müəssisələrin əməliyyat fəaliyyətinin funksional istiqamətliliyi prioritet forma kimi real investisiyaları təyin edir. Lakin müəssisələrin inkişafının ayrı-ayrı mərhələlərində maliyyə investisiyalarının həyata keçirilməsi məqsədəuyğundur.

Seçilmiş investisiya layihələri üzrə real investisiyalar fonnalaşanadək maliyyə bazarlarının konyunkturası qoyulmuş kapitalla daha əhəmiyyətli böyük mənfəət almağa imkan verdikdə, müvəqqəti sərbəst pul aktivlərinin mövcud olduğu hallarda investisiya resurslarından səmərəli istifadə edilməsi zəruriyyəti meydana çıxır. Ona görə də maliyyə investisiyalarına müvəqqəti sərbəst kapitaldan istifadənin səmərəli forması və ya müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin diversifikasiyası ilə bağlı strateji məqsədlərinin realizəsi aləti kimi baxılır.

Qeyd etməliyik ki, maliyyə investisiyalarının həyata keçirilməsi müəyyən xüsusiyyətlərə malikdir. İndi isə onlardan əsaslarını nəzərdən keçirək:

- İqtisadiyyatın real bölməsində müəssisələr üçün maliyyə investisiyası müstəqil təsərrüfat fəaliyyəti növüdür. Çünki,

həmin müəssisələrdə maliyyə investisiyaları onların inkişafının yalnız məhdud strateji məsələlərinin həllinə yönəldilir (müəssisənin nizamnamə fonduna və digər müəssisələrin səhmlərinin nəzarət paketinin əldə edilməsinə kapital qoyuluşu vasitəsilə);

- Maliyyə investisiyaları müəssisənin kənarından investisiya təminatının əsas vasitəsi kimi çıxış edir. Maliyyə investisiyalarının əsas formaları və alətləri investisiya kapitalının xarici istiqamətləri olub, müəssisənin təkrar istehsal prosesi çərçivəsindən kənarında yerləşir. Maliyyə investisiyaları vasitəsilə istər ölkədaxili, istərsə də xarici ölkələrdən müəssisələrin investisiyalaşdırılması- nı həyata keçirmək mümkündür;

- Strateji maliyyə investisiyaları müəssisənin inkişafının ayrı-ayrı strateji məqsədlərini realizə etməyə imkan verir. Strateji maliyyə investisiyalaşdırma prosesində müəssisə onu maraqlandıran təsərrüfat subyektinin səhmlərinin nəzarət paketini (50 % plus bir səhm) ala bilər;

- İqtisadiyyatın real bölməsində portfel maliyyə investisiyalarından iki məqsəd üçün istifadə olunur: sərbəst pul aktivlərindən istifadə prosesində əlavə investisiya gəliri əldə etmək və onların inflyasiyadan müdafiəsi. Qeyd edək ki, müəssisələr portfel maliyyə investisiyalarını həyata keçirmək üçün investisiya resurslarını məqsədli formalaşdırmır. Adətən, maliyyə investisiyaları müəssisədə fəaliyyət göstərən əməliyyat aktivlərinə nisbətən kiçik mənfəəti təmin edir, lakin onlardan sərbəst kapital kimi əməliyyat fəaliyyətinin genişləndirilməsində səmərəli istifadə edilə bilmədikdə, onun əlavə axınını formalaşdırırlar;

- Maliyyə investisiyaları müəssisələrə “gəlir-risk” ölçüsü üzrə investisiyalaşdırmanın daha geniş diapazonunu təqdim edir. Deməli, o, real investisiyalara nisbətən daha geniş intervalda risksiz, eləcə də yüksək riskli investisiyalaşdırma alətlərini təklif edir;

- Maliyyə investisiyaları müəssisələrə “gəlir-likvidlik” ölçüsü üzrə investisiya alətləri təqdim edir. Real investisiyalarla müqayisədə onların yüksək likvidliyinə baxmayaraq, onun səviyyəsi çox geniş intervalda dəyişir.

-Maliyyə investisiyalarının həyata keçirilməsi üzrə idarəetmə qərarlarının qəbulu prosesi daha sadə və az əmək tutumludur;

-Maliyyə bazarında konyunkturanın əmtəə bazarına nisbətən yüksək sürətlə dəyişməsi maliyyə investisiyalaşdırılması prosesində daha fəal monitorinqin aparılmasını zəruri edir. Buna uyğun olaraq, maliyyə investisiyalaşdırılması ilə bağlı idarəetmə qərarları da daha operativ xarakter daşmalıdır.

Müəssisələrdə maliyyə investisiyalaşdırılmasının üç forması fərqləndirilir:

1. Müştərək müəssisələrin nizamnamə fondlarına kapitalın qoyuluşu;

2. Pul alətlərinin gəlirli növlərinə kapital qoyuluşu;

3. Fond alətlərinin gəlirli növlərinə kapital qoyuluşu.

Müştərək müəssisələrin nizamnamə fondlarına kapital qoyuluşu müəssisənin əməliyyat fəaliyyəti ilə daha çox əlaqədardır. O təmin edir: xammal və materialların tədarükçülər ilə strateji təsərrüfat əlaqələrinin möhkəmlənməsi (onların nizamnamə kapitalında iştirak etdikdə); öz istehsal infrastrukturunun inkişafı (kapitalın nəqliyyat və digər analogi müəssisələrə qoyuluşunda); məhsulun satış imkanlarının və ya digər regional bazarla girişin genişləndirilməsi (kapitalın ticarət müəssisələrinin nizamnamə kapitalına qoyuluşu yolu ilə). Müəssisənin inkişafına əməliyyat fəaliyyətinin sahə və əmtəə diversifikasiyasının və digər strateji istiqamətlərinin müxtəlif formalarına qoyuluşu. Öz mahiyyətinə görə belə maliyyə investisiyalaşdırılması real investisiyalaşdırmanı əvəz edir, bu hal az kapital tutumlu və daha operativdir. Bu formanın prioritet məqsədi çox böyük investisiya mənfəəti almaq deyil, stabil mənfəət almaq üçün maliyyə təsirini stabil formalaşdırılmasıdır. Pul alətlərinin gəlirli növlərinə kapital qoyuluşu maliyyə investisiyalaşdırılması forması müvəqqəti sərbəst pul aktivlərindən səmərəli istifadəyə yönəldilmişdir. Pul alətlərinin investisiyalaşdırılmasının əsas növü kommersiya banklarındakı depozit əmanətləridir. Bir qayda olaraq, onlar kapitalın qısamüddətli investisiyalaşdırılması üçün istifadə olunur və onun

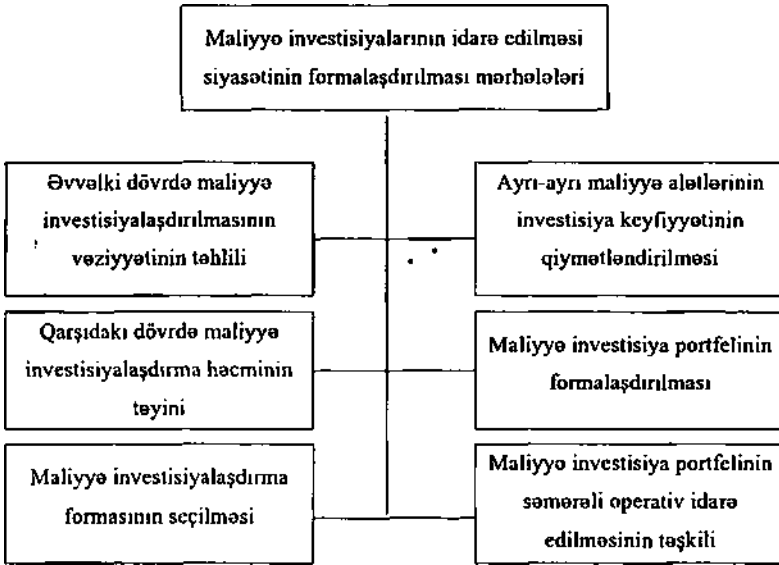
məqsədi investisiya mənfəətini generasiya etməkdir.

Üçüncü maliyyə investisiya forması, yəni fond alətlərinin gəlirli növlərinə kapital qoyuluşu ən kütləvi və perspektivlisidir. O, kapitalın fond bazarında sərbəst dövr edən müxtəlif qiymətli kağızlar növlərinə qoyuluşu ilə xarakterizə olunur. Maliyyə investisiyalaşdırılmasının bu formasından istifadə aşağıdakılarla əlaqədardır: istər investisiya alətləri, istərsə də onun müddəti ilə bağlı geniş alternativ investisiya seçimlərinin olması; investisiyaların daha yüksək səviyyəli dövlət tənzimlənməsi və müdafiəsinin olması; fond bazarının inkişaf etmiş infrastrukturu; fond bazarının ayrı-ayrı segmentləri üzrə vəziyyəti və konyunkturası haqqında operativ infonasiyanın mövcudluğu və digər amillər. Bu maliyyə investisiyalaşdırma formasının əsas məqsədi investisiya mənfəətinin generasiyası və bəzi hallarda isə ayrı-ayrı kompaniyaların strateji məsələlərin həllində (nəzarət paketinin və ya kifayət dərəcəli səhmlər paketinin əldə edilməsi yolu ilə) maliyyə təsirinin gücləndirilməsidir.

10.2 Maliyyə investisiyalarının idarə edilməsi siyasəti

Maliyyə investisiyalaşdırılmasının forma və xüsusiyyətləri nəzərə alınaraq onun idarə edilməsi təşkil olunur. Maliyyə investisiyalarının yüksək dövrülüyü mövcud olduqda, onun idarə edilməsinin xüsusi siyasəti işlənib hazırlanır. Maliyyə investisiyalarının idarə edilməsi siyasəti müəssisənin ümumi investisiya siyasətinin bir hissəsini təşkil edir. O, kapital qoyuluşunun ən səmərəli maliyyə alətlərinin seçilməsini və onun vaxtında reinvestisiyasını təmin edir.

Maliyyə investisiyalarının idarə edilməsi siyasətinin formalaşmasını altı mərhələyə bölmək olar (şəkil 10.1).



Şəkil 10.1 Müəssisənin maliyyə investisiyalarının idarə edilməsi siyasətinin formalaşdırılması mərhələləri

- Əvvəlki dövrdə maliyyə investisiyalaşdırılmasının vəziyyətinin təhlilində əsas məqsəd keçmişdə müəssisədə onun miqyası, dinamikası, forma və səmərəliliyinin tendensiyasının öyrənilməsidir. Bu halda təhlil bir neçə mərhələdə aparıla bilər. İlk növbədə maliyyə aktivlərinə kapitalın investisiya olunmasının ümumi həcmi, onun dəyişmə tempi və maliyyə investisiyalaşdırılmasının müəssisənin ümumi investisiya həcmində xüsusi çəkisi təyin olunur. Sonra maliyyə investisiyalaşdırılmasının əsas formaları, onların nisbətləri, müəssisənin inkişafının strateji məsələlərinin həllinə istiqamətliliyi tədqiq edilir. Investisiyalaşdırılmanın maliyyə alətlərinin konkret formaları, onların dinamikası və ümumi maliyyə investisiyasında payı öyrənilir. Ayrı-ayrı maliyyə alətləri və bütövlükdə maliyyə investisiyasının gəlirlilik səviyyəsi qiymətləndirilir. O, müxtəlif maliyyə alətlərindən alınmış gəlirlərin (inflasiya indeksə görə düzəliş edilməklə) onlara investisiya olunmuş vəsaitlərin məbləği

nə nisbəti ilə təyin olunur. Müəssisənin maliyyə investisiyalarının gəlirlilik səviyyəsi, maliyyə bazarındakı orta gəlirlilik göstəricisi və xüsusi kapitalın rentabellik səviyyəsi ilə müqayisə edilir. Növbəti mərhələdə ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin və bütövlükdə portfelin risk səviyyəsi qiymətləndirilir. Belə qiymətləndirmə bir sıra keçmiş hesabat dövrlərində gəlirlərin variasiya əmsallarının hesablanması yolu ilə həyata keçirilir. Təhlilin son mərhələsində ayrı-ayrı maliyyə alətləri və bütövlükdə portfelin likvidlik səviyyəsi qiymətləndirilir. Bu göstəricinin qiymətləndirilməsi təhlil aparılan təqvim gününə hesablanmış likvidlik əmsalına əsasən aparılır. Hesablanmış likvidliyin səviyyəsi bütövlükdə investisiya portfelini və ayrı-ayrı investisiya alətlərinin gəlirlilik səviyyəsi ilə müqayisə olunur. Beləliklə, aparılmış təhlil keçmiş dövrdə müəssisənin maliyyə investisiya portfelinin həcmi və səmərəliliyini müəyyən etməyə imkan verir.

- **Qarşıdakı dövrdə müəssisənin maliyyə investisiyalaşdırmasının həcmi adətən çox böyük olmayıb və o, mövcud olan sərbəst maliyyə vəsaitlərinin ölçüsü ilə təyin olunur.** Adətən borc vəsaitləri maliyyə investisiyalaşdırılmasında cəlb edilmir (qiymətli kağızların gəlirliliyi kredit üzrə faiz dərəcələrindən yüksək olduğu dövrlər istisna olunmaqla).

Maliyyə investisiyalarının həcmi təyini onların həyata keçirildiyi uzun və qısamüddətli dövrlərdə differensasiya olunur. Uzunmüddətli maliyyə investisiyalaşdırmasının həcmi real investisiya layihələri, müəssisənin uzunmüddətli əsasda sığorta və digər məqsədli fondlarının realizəsi üçün investisiya resurslarından səmərəli istifadə məsələlərinin həlli prosesində təyin edilir. Qısamüddətli maliyyə investisiyalaşdırmasının həcmi isə pul aktivlərinin müvəqqəti sərbəst qalığının dövriyyə kapitalının səmərəli istifadəsi məsələlərinin həlli prosesində müəyyən olunur.

- **Maliyyə investisiyalaşdırmasının konkret formasının seçilməsi, planlaşdırılmış maliyyə vəsaitlərinin həcmindən bu məqsəd üçün ayrılmış vəsait çərçivəsində**

formanın seçilməsi müəssisənin təsərrüfat fəaliyyəti prosesində həll edəcəyi məsələlərin xarakterindən asılıdır.

Həmin məsələləri üç qrupa bölmək olar:

1) Müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin inkişafının strateji məsələlərinin həlli kapitalın müştərək müəssisələrin nizamnamə fondlarına qoyuluşu və diversifikasiya məqsədləri üçün strateji maraqlı olan ayrı-ayrı kompaniyaların səhmlərinin nəzarət paketinin əldə edilməsi kimi maliyyə investisiyalaşdırması formasının seçilməsi ilə əlaqədardır.

2) Uzunmüddətli dövrdə kapitalın artımı məsələlərinin həlli, bir qayda olaraq, onun riskin səviyyəsi nəzərə alınmaqla, proqnozlaşdırılan gəlirliyi investoru qane edən uzun müddətli fondlar və pul alətlərinə qoyuluşu ilə bağlıdır.

3) Cari gəlirlərin alınması və müvəqqəti sərbəst pul aktivlərinin inflyasiyadan müdafiə məsələlərinin həlli qısamüddətli pul və ya borc fond alət investisiyalaşdırılması ilə əlaqədardır.

- **Ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi** onların növündən asılı olaraq differensiasiya olunur. Qiymətləndirmənin əsas göstəriciləri kimi gəlirlilik, risk və likvidlik çıxış edir. Qiymətləndirmə prosesində investisiyalaşdırmanın müxtəlif növ maliyyə alətlərinin (səhm, istiqraz, kommersiya banklarında depozit əmanətlər və i.a.) investisiya keyfiyyətini təyin edən amillər tədqiq olunur. Belə təhlil sistemində öz təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirən bu və ya digər qiymətli kağızlar emitenti üzrə iqtisadiyyatın sahələri və ölkənin regionlarının investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirilməsi əks olunur. Eyni zamanda qiymətləndirmə prosesində bu və ya digər maliyyə alətinin təşkil olunmuş və olunmamış investisiya bazarında tədavülün xarakteri mühüm rol oynayır.
- **Maliyyə investisiya portfelinin formalaşdırılması ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi nəzərə alınmaqla həyata keçirilir.**

kl amillər nəzərə alınır: prioritet məqsədlərə uyğun formalaşdırılan maliyyə investisiyaları portfelinin tipi; portfelin maliyyə alətlərinin diversifikasiyası zəruriliyi; portfelin yüksək likvidliyinin təminatı zəruriliyi və s.

Maliyyə investisiyaları portfeli formalaşdırıldıqda, onun formalaşdırma məqsədləri müəssisənin bütövlükdə investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinə uyğunluğu təmin edilməlidir. Göstərilən amillər nəzərə alınmaqla formalaşdırılmış maliyyə investisiyaları portfeli gəlirlilik, risk və likvidlik baxımdan qiymətləndirilərək, onun formalaşdırma məqsədlərinə uyğunluğu təyin edilməlidir. Onun məqsədyönlülüyünü gücləndirmək üçün lazımi düzəlişlər edilir.

- Maliyyə investisiyaları portfelinin səmərəli operativ idarə edilməsində maliyyə bazanın konyunkturasında baş verən dəyişikliklər nəzərə alınmalıdır. Çünki həmin dəyişmələr nəticəsində ayn-ayrı maliyyə alətlərinin investisiya keyfiyyəti aşağı düşür. Ona görə də maliyyə investisiyaların portfelinin operativ idarə edilməsi prosesində ilk məqsədli parametrləri saxlamaq üçün o, vaxtında restrukturizasiya olunmalıdır.

Beləliklə, yuxarıda qeyd olunanlar göstərir ki, maliyyə investisiyalarının idarə edilməsinin tərtib olunmuş siyasəti müəssisənin investisiya fəaliyyətinin bu sferada əsas parametrlərini təyin edir.

Məfluumlar və anlayışlar

Maliyyə investisiyaları

Müştərək müəssisələrin nizamnamə fondlarına investisiya

Pul alətlərinə kapital qoyuluşu

Fond alətlərinə investisiya

Maliyyə investisiyalarının idarə edilməsi siyasəti

Özünü yoxlama sualları

1. Maliyyə investisiyalarının növləri və onların xüsusiyyətləri
2. Maliyyə investisiyalarının idarə edilməsi siyasəti və onun

Fəsil 11. Maliyyə alətlərinin investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi

11.1 Maliyyə alətlərinin investisiya keyfiyyətini formalaşdıran amillər

Maliyyə investisiyalaşdırılması həyata keçirilməsinin bütün formalarında bazarda dövr edən ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi mühüm əhəmiyyətə malikdir. Maliyyə alətlərinin investisiya keyfiyyəti dedikdə, investisiya portfelinin formalaşdırılması məqsədləri nəzərə alınmaqla investorun həyata keçirdiyi onun növlərinin inteqral səciyyəsi nəzərdə tutulur. Son illərdə müəssisənin maliyyə investisiyalarının istiqaməti fond alətlərinə yönəlmişdir. Maliyyə investisiyalarının ümumi həcmnin 80 %-ni müxtəlif fond bazarı alətləri təşkil edir.

İnvestisiyanın keyfiyyəti baxımı xüsusiyyətlərindən asılı olaraq, fond alətlərinin aşağıdakı əlamətlərə görə təsnifatı verilə bilər;

1. İnvestisiya gəlirini qabaqcadan müəyyən etməyə görə borc və payçı qiymətli kağızlar;

2. Emitentin xarakteri ilə əlaqədar riskin səviyyəsinə görə dövlət, bələdiyyə, banklar, müəssisələr və digər emitentlərin qiymətli kağızları;

3. Tədavül dövrü ilə əlaqədar risk və likvidliyin səviyyəsinə görə qısa və uzun müddətli qiymətli kağızları;

4. Buraxılış və tədavülün xarakteri ilə əlaqədar likvidliyin səviyyəsinə görə adlı və təqdim edənin adına qiymətli kağızlar.

İnvestisiya gəlirini qabaqcadan müəyyən etməyə görə borc və payçı qiymətli kağızları fərqləndirilir. Borc qiymətli

kağızları investisiya gəlirlərinin qabaqcadan dəqiq müəyyən edilməsi ilə xarakterizə olunur. Gəlirin ölçüsünü tədavi üçün istənilən anında təyin etmək mümkündür. Investisiya gəlirinin səviyyəsinin qabaqcadan müəyyən edilə bilməsi borc qiymətli kağızlarının keyfiyyətini istər “gəlir-risk”, istərsə də “gəlir-likvidlik” ölçüləri ilə müqayisə etməyə imkan verir. Eləcə də həmin qiymətli kağızlar emitentin iflası dövründə öhdəliyin prioritet ödənilməsi hüququna malik olması, onların qeyri-sistemli risklərinin səviyyəsini əhəmiyyətli aşağı salır.

Payçı qiymətli kağızlarının investisiya gəlirlərinin qabaqcadan müəyyən edilməsinin aşağı səviyyəsi ilə xarakterizə olunur. O, iki parametrlə - dividendlərin gözlənilən ödənilməsi səviyyəsi və fond alətinin dəyərinin kurs artımı ilə qiymətləndirilir. Bu qiymətli kağızlarla emitentin səmərəli təsərrüfat fəaliyyətində həmin emitentin borc qiymətli kağızlarına nisbətən daha yüksək investisiya gəliri almaq mümkündür. Payçı qiymətli kağızlarında gəlirin inflyasiya tempi ilə daha yüksək korrelyasiyası xarakterikdir. Bununla bərabər, investisiya gəlirinin qeyri-sabitliyi onu investisiyalaşdırmanın daha riskli alətinə çevirir, çünki onlar nə sistemli, nə də qeyri-sistemli risk növlərində müdafiə olunurlar. Emitentin aşağı səmərəli təsərrüfat fəaliyyəti payçı qiymətli kağızlar üzrə nəinki investisiya gəlirlərinin, eləcə də onlara qoyulmuş kapitalın qismən (iflas halında - tam) itirilməsinə səbəb ola bilər.

Emitentin xarakteri ilə əlaqədar olaraq riskin səviyyəsinə görə qiymətli kağızlar fərqləndirilir:

- Dövlət qiymətli kağızları borc öhdəliklərinə əsaslanır və ən kiçik investisiya risk səviyyəsinə malikdir. Dövlət qiymətli kağızların bəziləri risksiz investisiya etalonu hesab edilir. Qeyd edək ki, belə qiymətli kağızlar üzrə investisiya gəlirləri adətən, ən kiçikdir. Lakin maliyyə bazarında konyunkturanın kəskin dəyişdiyi hallarda dövlət Mərkəzi Bankın uçot dərəcəsinə dəyişməklə, investisiya gəlirinin real səviyyəsinə təsir etmək imkanına malikdir.

- Bələdiyyələrin qiymətli kağızlarının investisiya keyfiyyətinin səviyyəsi müvafiq regionların investisiya cəlb ediciliyi dərəcəsi ilə təyin olunur. Baxmayaraq ki, belə növ qiymətli kağızları risksiz saymaq olmaz, onların risk səviyyəsi adətən yüksək deyildir.

- Bankların emitasiya etdikləri qiymətli kağızlarının investisiya keyfiyyəti kifayət dərəcədə yüksək hesab olunur, çünki onların gəlirlilik səviyyəsi adətən, dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarından yuxarıdır. Bundan əlavə, bank fəaliyyətinin iqtisadi normativlər sistemi və onun fəaliyyətinə yüksək səviyyəli dövlət nəzarəti, bu emitentlərin qiymət kağızlarına investisiyalaşdırmanın risklərinin potensial səviyyəsini aşağı salır.

Müəssisələrin qiymətli kağızları aşağı investisiya keyfiyyətlidirlər. Bu işə müasir dövrdə əksər müəssisələrin (xüsusi ilə korporativləşdirilmiş dövlət müəssisələrinin) təsərrüfat fəaliyyətinin kiçik səmərəliliyi ilə bağlıdır, onun nəticəsi olaraq, onların çoxu səhmlər üzrə heç biri dividend ödəmirlər.

Müəssisələrin qiymətli kağızlarının investisiya risklərinin səviyyəsi (xüsusi ilə “vençur” kateqoriyasına aid olan) ən yüksəkdir. Eləcə də həmin növ qiymətli kağızlar fond bazarında ən aşağı likvidlik səviyyəsi ilə xarakterizə olunur.

Tədavül dövrü ilə əlaqədar risk və likvidliyin səviyyəsinə görə qısa və uzunmüddətli qiymətli kağızlar fərqləndirilir.

Qısamüddətli qiymətli kağızların tədavül dövrü, onların fond bazarında yüksək likvidlik səviyyəsini təyin edir. Eləcə də onların qısa dövrdə tədavülü maliyyə bazarında konyunkturanın dəyişməsi və onların emitentlərinin maliyyə vəziyyəti ilə bağlı olaraq, investisiya riskinin səviyyəsini əhəmiyyətli dərəcədə aşağı salır.

Eyni zamanda riskin səviyyəsinin nisbətən kiçik olması və onların likvidliyinin kifayət dərəcədə yüksək olması, belə fond ətlərinin investisiya gəlirlərinin kiçik səviyyəsini təyin edir.

Uzunmüddətli qiymətli kağızların investisiya keyfiyyətinin

səviyyəsi əks cəhətli xarakteristikalarla, yəni aşağı likvidlik səviyyəsi (digər şərtlər dəyişmədikdə) və uyğun olaraq daha yüksək investisiya riskləri səviyyəsi ilə təyin olunur. Müvafiq olaraq belə fond alətləri ilə daha yüksək investisiya gəlirləri təklif edilir.

Buraxılış və tədavülün xarakteri ilə əlaqədar likvidliyin səviyyəsinə görə adlı və təqdim edənin adına qiymətli kağızlar fərqləndirilir.

Adlı qiymətli kağızların sənədləşdirilməsi proseduru, çox mürəkkəbdir. Emitentin onların tədavülünə çox dərin nəzarəti mövcuddur. Bununla əlaqədar olaraq həmin qiymətli kağızların likvidliyi çox aşağıdır.

Təqdim edənin adına qiymətli kağızların fond alətlərinin göstərilən xüsusiyyəti onların sərbəst tədavülü prosesinə mane olmur, bu işə uyğun olaraq onların likvidlik potensial səviyyəsini yüksəldir.

Beləliklə, verilmiş təsnifata uyğun olaraq fond alətlərinin investisiya keyfiyyətinin təyində onların ümumi xüsusiyyətləri müəyyən olunmuşdur.

Bununla yanaşı başlıca vəzifə maliyyə investisiyalaşdırması prosesində fond bazarında dövr edən konkret növ qiymətli kağızların investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsidir. Deməli, belə qiymətləndirilmə səhmlər, istiqrazlar, depozitlər (əmanətlər) sertifikatları və i.a. kimi əsas növü qiymətli kağızlar üzrə differensiya olunur.

İndi isə səhmlər, istiqrazlar və əmanət sertifikatları üzrə investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsinin əsas parametrlərini nəzərdən keçirək:

I. Səhmlərin investisiya keyfiyyətinin inteqral qiymətləndirilməsi aşağıdakı əsas parametrlər üzrə həyata keçirilir:

1. Dividend ödənişlərinin ölçüsünün qorunması dərəcəsinə görə səhmlərin növlərinin xarakteri;

2. Emitentin əməliyyat fəaliyyəti apardığı sahənin qiymətləndirilməsi;

3. Emitentin təsərrüfat fəaliyyəti və maliyyə vəziyyətinin əsas göstəricilərinin qiymətləndirilməsi;

4. Fond bazarında səhmlərin tədavülü xarakterinin qiymətləndirilməsi;

5. Səhmlərin emissiya şəraitinin qiymətləndirilməsi.

İndi isə bu əsas parametrləri nəzərdən keçirək:

1. Dividend ödənişlərinin ölçüsünün qorunması dərəcəsinə görə səhmlərin imtiyazlı və sadə növləri fərqləndirilir.

Deməli, emitentin öhdəliklərinin xarakterinə (dividend ödənişlərinin ölçüsünün müdafiəsinin təminatı) səhmlərin bölüşdürülməsi onların investisiya keyfiyyətlərinin fərqləri investor üçün ən çox əhəmiyyət kəsb edir. Bu fərqlərin xarakteri cədvəl 1 1.1-də verilmişdir. Cədvəldə verilmiş fərqləri tam xarakterizə edərək qeyd edək ki, imtiyazlı səhmlərin adi səhmlərə nisbətən təhlükəsizlik səviyyəsi yüksəkdir. Çünki imtiyazlı səhmlərdən alınacaq dividendlərin səviyyəsi və səhmdar cəmiyyətləri ləğv edildikdə əmlakın payı əvvəlcədən müəyyən edilir.

Gəlirinik meyarına nisbətən investor üçün sadə səhmlər üstünlüyə malikdir, çünki o, inflyasiyalı iqtisadiyyatın şəraitinə və fond bazarında konyunkturanın dəyişməsinə daha yaxşı uyğunlaşır. Bundan əlavə, sadə səhmlərin sahibkarları səhmdar cəmiyyətin dividend siyasətinin işlənməsində bilavasitə iştirak edə bilər.

Cədvəl 11.1

İmtiyazlı və sadə səhmlərin üstünlük və qüsurlarının onların investor tərəfindən seçilməsi motivasiyası baxımından müqayisəsi

Səhmin seçilməsi üzrə investorumun motivasiyası	Sadə səhmlər		İmtiyazlı səhmlər	
	Üstünlükləri	Qüsurları	Üstünlükləri	Qüsurları
Gəlirin səviyyəsi stabilliyi	<ol style="list-style-type: none"> Səmərəli fəaliyyət dövründə daha yüksək gəlirin alınma imkanı Gəlirlərin inflyasiya tempi ilə daha yüksək dərəcəli korelyasiyası 	<ol style="list-style-type: none"> Ayrı-ayrı dövrlərdə gəlirlərin səviyyəsinin qeyri-sabitliyi Ayrı-ayrı dövrlərdə aşağı dividendlərin alınma imkanları 	<ol style="list-style-type: none"> Övvəlcədən müəyyən edilmiş ölçüdə dividend formasında stabil gəlirin təminatı. Təsərrüfat fəaliyyətinin nəticələrindən asılı olmadan gəlirlərin ödənişi. 	<ol style="list-style-type: none"> Səmərəli fəaliyyət dövründə gəlirlərin səviyyəsi sadə səhmlərə nisbətən aşağı ola bilər. Gəlirlərin ödənilməsində inflyasiya amilinin kifayət dərəcədə nəzərə alınmaması.
İnvestisiya risklərinin səviyyəsi		<ol style="list-style-type: none"> Səhmdar cəmiyyətinin iflası və ləğvində bütün investisiya kapitalını itirə bilər. Qeyri-səmərəli fəaliyyətdə dividend ödənilməyə bilər. Sistematik, eləcə də qeyri-sistematik risklərdən qorunmur. 	<ol style="list-style-type: none"> Səhmdar cəmiyyəti ləğv olunduqda əmlakın bölüşdürülməsində üstün hüquqa malikdir. Dividendlər ödənildikdə onun alınmasına üstün hüquqa malikdir. Sistematik risklərdən tam və qeyri-sistematikdən qismən qorunur. 	<ol style="list-style-type: none"> Səhmdann arzusundan asılı olmadan (nizamnamədə nəzərə alınmısa) səhmin geri çağırılması imkanı (geri alınması).
Gəlirin artınması və riskin səviyyəsinin azaldılmasına təsir imkanları	<ol style="list-style-type: none"> Təsərrüfat prosesində iştirak yolu ilə idarəetmədə birbaşa iştirak imkanları Dividend siyasətinin işlənilməsində iştirak imkanları 	<ol style="list-style-type: none"> Bir sıra səhmdar cəmiyyətlərin nizamnaməsinə görə az səhmlərə malik olan sahibkarların idarəetmədə iştirakı məhdudlaşdırılır. 	—	<ol style="list-style-type: none"> Səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində hüququn olmaması
Likvidliyin təmin edilməsi	<ol style="list-style-type: none"> Fond bazasında daha yüksək likvidlik 	—	<ol style="list-style-type: none"> Likvidlik səhmlərinin geri alınmasına üstün hüququn olması yolu ilə təmin edilə bilər. 	<ol style="list-style-type: none"> Fond bazasında likvidliyin daha aşağı səviyyəsi

2. Emitent əməliyyat fəaliyyəti apardığı sahənin qiymətləndirilməsi ilk növbədə onun həyat dövrünün mərhələləri və həmin mərhələdə olma müddətinin öyrənilməsini nəzərdə tutur.

Səhmlərə görə investorun gəliri iki əsas nəticə ilə təmin olunur:

a) Səhmlərin kurs dəyərinin artması (burada əsas amil kimi bir səhmə kapitalın artımı təşkil edir); b) Səhmlərə görə dividendlərin məbləği (əsasən emitentin xalis mənfəətinin ölçüsü ilə təyin olunur).

Kapital və xalis mənfəətdən stabil artımı sahənin həyat dövrünün ilkin mərhələlərində olan kompaniyaları üçün xarakterikdir. Xarici ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, səhmlər üzrə ən yüksək gəliri eimtutumlu sahələr sferalarında öz fəaliyyətini həyata keçirən kompaniyalar təmin edir. Lakin, bu kompaniyaların səhmləri eyni zamanda ən çox risklidir, məhz ona görə də onlar “Vençur” (və ya riskli kompaniya) adlanır. Müxtəlif sahələrin kompaniyalarının investisiya keyfiyyətini təyin edən digər amillər içərisində sahənin ölkə iqtisadiyyatının struktur dəyişikliyinə yerini, sahənin müəssisələrinin orta rentabellik səviyyəsi, eləcə də onların gəlirlərinin (mənfəətinin) vergitutma səviyyəsinə xüsusi diqqət yetirilməlidir. Sonuncu iki amil səhmlərə görə dividendlərin səviyyəsinin mümkün qiymətləndirilməsinin meyarı kimi çıxış edə bilər.

Ayrı-ayrı sahələrin kompaniyalarının investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsində iqtisadiyyatın sahələrinin investisiya cəlb ediciliyi metodikasından istifadə etmək olar.

3. Emitentin təsərrüfat fəaliyyəti və maliyyə vəziyyətinin əsas göstəricilərinin qiymətləndirilməsi fond bazarında səhmin ilk dəfə və ya uzun dövrdə tədaviyündən asılı olaraq differensasiya olunur. Birinci halda müəssisənin investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirilməsi rentabellik, maliyyə dayanıqlığı, ödəmə qabiliyyəti, kapital və aktivlərin dövretmə göstəricilər sistemindən istifadə etməklə aparılır. İkinci halda isə qiymətləndirilmə bir sıra göstəricilərin təhlilinə əlavə edilməsi ilə aparılır.

Bu göstəricilərdən ən vacibləri aşağıdakılar hesab oluna bilər:

a) Səhmdar kapitalın veriminin səviyyəsi. Səhmdar kapitalın veriminin səviyyəsi göstəricisi xalis mənfəətin istifadə olunan səhmdar kapitalla nisbəti ilə təyin olunur.

$$= \frac{XMI\ddot{O}}{Q} \quad (11.1)$$

burada - səhmdar kapitalın veriminin səviyyəsi, %-lə;

XM - səhmdar cəmiyyətinin nəzərdən keçirilən dövrdə xalis mənfəətinin məbləği, manat;

$SKfj$ - səhmdar kapitalın nəzərdən keçirilən dövrdə orta dəyəri, manat.

b) Bir səhmin balans dəyəri. Bu göstərici səhmdar cəmiyyətin kapitalı və ehtiyat fondunun bir səhmə düşən dəyərini, yəni onun balans üzrə xüsusi aktivlərlə təminatını əks etdirir.

$$BD^{\wedge} = \frac{SK+EF}{S..} \quad (11.2)$$

burada BD^{\wedge} - müəyyən tarixə bir səhmin balans dəyəri, manat; SK - müəyyən tarixə səhmdar kapitalın dəyəri, manat;

EF - müəyyən tarixə səhmdar cəmiyyətin ehtiyat fondunun dəyəri, manat;

$S..$ - cəmiyyətin müəyyən tarixə səhmlərinin ümumi miqdarı,

c) Dividend ödənişi əmsalı. Bu əmsal səhmdar cəmiyyətin xalis mənfəətinin hansı hissəsinin dividend kimi ödənilməsinə əks etdirir.

$$\frac{d-m}{XM} \quad (11.3)$$

burada - dividend ödənişləri əmsalı, %;

d - nəzərdən keçirilən dövrdə səhmdar cəmiyyətin ödədiyi dividendlərin məbləği, manat.

d) İmtiyazlı səhmlərin xalis aktivlərlə təminatı əmsalı. Bu göstərici kapitalın imtiyazlı səhmlərə investisiya cəlb edildiyi

haldə onun qorunma səviyyəsini təyin etməyə imkan verir.

$$XA \quad (11.4)$$

burada - imtiyazlı səhmlərin xalis aktivlərlə təminatı əmsalı;

XA - müəyyən tarixə səhmdar cəmiyyətin xalis aktivlərin məbləği.

Sf cəmiyyətin imtiyazlı səhmlərinin miqdarı.

Səhmdar cəmiyyətin xalis aktivlərinin məbləği balans üzrə aktivlərin ümumi məbləğindən qeyri-material aktivləri, cari və uzun müddətli öhdəliklərin dəyərini çıxmaqla təyin olunur.

e) İmtiyazlı səhmlərə görə dividendlərin ödənilmə əmsalı. Bu əmsal cəmiyyətin xalis mənfəətinin ölçüsünün imtiyazlı səhmlər üzrə dividendlərin hansı hissəsini ödəməsini qiymətləndirməyə imkan verir.

$$K_s = \frac{XM}{D} \quad (11.5)$$

burada - imtiyazlı səhmlərə görə dividendlərin ödənilmə əmsalı;

D - nəzərdən keçirilən dövrdə imtiyazlı səhmlərin ödənilməsinə ayrılmış dividendlərin məbləği, manat.

Deməli yuxarıda qeyd olunmuş göstəricilər cəmiyyət tərəfindən əvvəllər buraxılmış səhmlərin səmərəliliyini xarakterizə edir.

4. Fond bazarında səhmlərin tədavülü xarakterinin qiymətləndirilməsi ilk növbədə onun bazar kotirovkası və likvidliyi ilə əlaqədardır. Bu göstəricilər içərisində daha mühüm rolunu aşağıdakılar oynayır:

a) Dividendlərin ödənilmə səviyyəsi. Bu göstərici dividendin məbləği və səhmin qiymətinin nisbətini xarakterizə edir.

$$\frac{\text{öt}}{100} \quad (11.6)$$

burada Sd^{\wedge} - səhmin dividend veriminin səviyyəsi, % ;

\ddot{od} - müəyyən dövrdə səhmlərə görə ödənilmiş dividendlərin məbləği, manat;

- nəzərdən keçirilən dövrün başlanğıcına səhmin kotirovka qiyməti, manat.

b) Qiymət və gəlirliliyin nisbəti əmsalı. Həmin əmsal səhmin qiyməti və ondan gəlir arasındakı əlaqəni xarakterizə edir. Bu nisbət nə qədər aşağı olarsa, o qədər səhm investisiyalaşdırmaq üçün cəlb edicidir.

$$K_s = \frac{Ps}{K_p} \quad (11.7)$$

burada K_p - səhmlər üzrə qiymət və gəlirliliyin nisbəti əmsalı;

- nəzərdən keçirilən dövrdə səhmlərdən alınmış məcmu gəlir, manat;

c) Fond birjasında səhmin likvidlik əmsalı. Bu əmsal zəruri olduğu halda səhmin satışının tez likvidliyi imkanını xarakterizə edir.

$$Osu = \frac{Osu}{u} \quad (11.8)$$

$u,$

burada - fond birjasında səhmlərin likvidlik əmsalı;

(7 ç./, - həmin hərracda səhmlərin ümumi satış həcmi (və ya müəyyən dövrdə bütün hərraclarda bu göstəricinin məbləği), manat;

- həmin hərracda səhmlərə təklifin ümumi həcmi (və ya müəyyən dövrdə bütün hərraclarda bu göstəricinin məbləği), manat.

d) Səhmlərə təklif və tələb kotirovka qiymətlərinin nisbəti əmsalı.

$$K_s = \frac{f.ykli}{f.thh} \quad (11.9)$$

burada K_p - səhmlərə təklif və tələb kotirovka qiymətlərinin nisbəti əmsalı;

Δk_{kur} səhmə təklifin orta qiyməti, manat;

■ hərracda səhmə tələbin orta qiyməti, manat,

e) Səhmlərin tədavülü əmsalı. Bu əmsal tədavülə buraxılmış səhmlərin həcmi göstərir və onun likvidliyinin dolayı göstəricisidir. Xarici ölkələrin təcrübəsində bu göstərici həm birja, həm də birjadan kənar fond bazarında satışın nəticəsinə görə hesablanır. Postsovet respublikalarında sadə səhmlərin satışı birja bazarlarında aparılır.

$$K_s = \frac{\Delta O S}{\Delta k_{kur}} \quad (11.10)$$

burada - müəyyən dövrdə səhmlərin tədavülü əmsalı;

$\Delta O S$ - nəzərdən keçirilən dövrdə bir səhmin satışının orta qiyməti; manat;

5. Səhmlərin emissiya şəraitinin qiymətləndirilməsi onun investisiya keyfiyyətinin öyrənilməsinin son mərhələsidir. Belə qiymətləndirmə emissiyanın məqsədləri, dividendlərin ödənilməsi şəraiti və dövrülyü, səhmlərə malik olanların idarə etmədə iştirakı dərəcəsi, eləcə də emissiya prospektində olan investoru maraqlandıran digər məlumatlar müəyyən olunur. Bazar iqtisadiyyatı inkişaf etmiş ölkələrdə ayrı-ayrı səhmlərin investisiya keyfiyyətinin təyin edilməsində reyting qiymətləndirilməsindən geniş istifadə olunur (cədvəl 11.2).

Cədvəl 11.2

Səhmlərin investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsinin xarici ölkələrdə tətbiq olunan reyting fərmaları

Sadə səhmlərin reyting qiymətləndirilməsi (“Standart end Purs”)		İmtiyazlı səhmlərin reyting qiymətləndirilməsi (“Handian Bond Reyting Servis”)	
Qiymətləndirilmə indeksi	İndeksin mahiyyəti	Qiymətləndirilmə indeksi	İndeksin mahiyyəti
A+	ən yüksək keyfiyyət	P+	ən yüksək keyfiyyət
A	yüksək keyfiyyət	P ₁	yüksək keyfiyyət
A-	ortadan yüksək keyfiyyət	P ₂	çox yaxşı keyfiyyət
B+	orta keyfiyyət	P ₃	yaxşı keyfiyyət
B	ortadan aşağı keyfiyyət	P ₄	orta keyfiyyət
B-	aşağı keyfiyyət	P _s	aşağı keyfiyyət
C-	çox aşağı keyfiyyət		

11. İstiqrazların investisiya keyfiyyətinin inteqral qiymətləndirilməsində: emitentlərin xarakteri, gəlirlərin ödənilmə müddəti və formalarına görə istiqrazların növləri; regionun investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirilməsi; emitent-müəssisənin maliyyə dayanıqlığı və ödəmə qabiliyyətinin qiymətləndirilməsi; fond bazarında istiqrazın tədavülü xarakterinin qiymətləndirilməsi; istiqrazların emissiya şəraitinin qiymətləndirilməsi kimi əsas parametrlər nəzərə alınır.

- İstiqrazların növləri investisiya keyfiyyətinin əsas parametrləri olan gəlirlik, risk və likvidliyin səviyyəsinə təsir göstərir. Emitentlərin növlərinə görə onlar daxili dövlət, yerli kompaniya və firmaların istiqrazlarına bölünürlər. Bu işə investorlar üçün risk baxımından çox əhəmiyyətlidir. Dövlət daxili istiqrazlara qoyuluşlar ən aşağı risklidir. Kompaniya və firmaların

istiqrazları isə yüksək risk səviyyəsi ilə fərqlənir. Müvafiq olaraq həmin istiqraz növləri üzrə gəlirlər differensasiya olunur: ən az gəlir daxili dövlət, ən yüksək isə kompaniya və firmaların istiqrazları üzrə mövcuddur.

İstiqrazlar qısamüddətli, ortamüddətli və uzunmüddətli olur, onların investisiya xüsusiyyətləri əvvəldə qeyd olunduğu kimidir. İntestor üçün risk səviyyəsinə görə ən əlverişlisi qısamüddətli istiqrazlardır. Ödənilmə müddəti artdıqca riskin səviyyəsi yüksəlir, onu isə inflyasiyanın artması, eləcə də investisiyanın daha aşağı likvidliyi gücləndirir. Riskə görə ödənilmə prinsipinə görə uyğun olaraq, bu növ istiqrazların gəlirlərinin artması düz asılılıqla formalaşır. Nəhayət, istiqrazların gəlirlərinin ödənilmə formalarına faizli və faizsiz (məqsədli) növlərə bölünməsi vəsaitlərin qoyuluşu məqsədi baxımından investor üçün maraqlıdır. Əgər məqsəd pul formasında kapitalın artırılmasına yönəldilibsə, onda investisiyalaşdırma faizli istiqrazlarla həyata keçirilir (onlar fond bazarında daha yüksək cari likvidliyə malikdirlər). Faizsiz istiqrazlar üzrə mükafatların müəyyən əmtəə və ya xidmət fonnasında ödənilməsi nəzərdə tutulur. Belə istiqrazlar fiziki şəxslərdə iki halda maraq doğurur;

1) İstehlak bazarında həmin əmtəə və ya xidmətlərin çatışması;

2) İstiqrazların əldə edilməsinin başlanğıc qiyməti və mükafat kimi təklif olunan əmtəə və ya xidmətlərin real qiymətləri arasında əhəmiyyətli fərqlər olduğu halda.

- Regionun investisiya cəlb ediciliyinin qiymətləndirilməsi adətən yerli daxili istiqrazlar olduqda aparılır. Belə qiymətləndirmə o vaxt aparılır ki, hökumətdən əhəmiyyətli həcmdə subsidiyaları almış regionlar istiqrazların ödənilməsində gərgin maliyyə çətinlikləri ilə üzləşir. Ona görə də yerli daxili istiqrazların investisiya keyfiyyəti nəzərdən keçirildikdə onların büdcəsinin dinamikası və onun formalaşma mənbələrinin strukturu öyrənilməlidir.

- Emitentin maliyyə dayanıqlığı və ödəmə qabiliyyətinin qiymətləndirilməsi yalnız müəssisənin istiqrazları üzrə aparılır. Belə qiymətləndirmənin başlıca vəzifəsi müəssisənin kredit reytingi, onun maliyyə dayanıqlığının dərəcəsini və istiqrazın ödənilmə proqnozunu aşkar etməkdir.

- Fond bazarında istiqrazın tədavülü xarakterinin qiymətləndirilməsinin əsasını onun bazar qiyməti və real dəyərinin nisbəti əmsalının öyrənilməsi təşkil edir. Bu göstərici maliyyə bazarında faiz dərəcəsindən əhəmiyyətli asılıdır. Əgər faiz dərəcəsi yüksəlsə, onda istiqrazın qiyməti aşağı düşür və əksinə. Bundan əlavə, istiqrazın real bazar dəyəri onun emitent tərəfindən ödənilməsinə qalmış müddətdən asılıdır. Bu müddət yüksək olduqda, riskin səviyyəsi böyük və müasir dəyəri kiçik olur, bu isə bazar qiymətinin daha aşağı səviyyəsini təyin edir.

- İstiqrazların emissiya şəraitinin qiymətləndirilməsinin predmeti: emissiyanın məqsəd və şəraiti; faizin ödənişlərinin dövrüliyi və onun ölçüsü; əsas məbləğin ödənilmə şəraiti və digər göstəricilər. Qiymətləndirmədə nəzərə almaq lazımdır ki, ödənişlərin həddindən çox tez-tez dövrülüyü daha yüksək faiz ölçüsündən investora faydasının qarşısını kəsə bilər.

Qeyd etməliyik ki, bazar iqtisadiyyatı inkişaf etmiş ölkələrdə səhmlərdə olduğu kimi, istiqrazların investisiya keyfiyyətinin müəyyən edilməsində reyting qiymətləndirilməsindən geniş istifadə edilir (Cədvəl 11.3).

III. Əmanət (depozit) sertifikatlarının investisiya keyfiyyətinin inteqral qiymətləndirilməsi onun növlərinin xarakteristikası və emitent-bankın dayanıqlığının qiymətləndirilməsi əsasında aparıla bilər. Qeyd etməliyik ki, əmanət (depozit) sertifikatlarının növlərə görə xarakteristikası qiymətli kağızların təsnifatına uyğun aparılır.

İstiqrazların investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsinin
xarici ölkələrdə tətbiq olunan reyting formaları

Qiymətlər de	İndirmə in- de (Si	İndeksin mahiyyəti
“Standart end Purs”	“Mudis” “Moodus”	
AAA	Aaa	Ən yüksək investisiya keyfiyyəti
AA	Aa	Yüksək investisiya keyfiyyəti
A	A	Orta səviyyədən yüksək investisiya keyfiyyəti
BBB	Baa	Orta investisiya keyfiyyəti
BB	Ba	Orta səviyyədən aşağı investisiya keyfiyyəti
B	B	Aşağı kredit reytingli spekulyativ istiqrazlar
CCC	Caa	Yüksək səviyyəli ödənilmə riski
CC	Ca	Yüksək spekulyativ istiqrazlar
C	C	Ən aşağı investisiya keyfiyyəti

- **Emitent bankın dayanıqlığının qiymətləndirilməsinə** əsas həcm göstəriciləri və ayrı-ayrı əmsalların (kuk əmsalı, bank riskinin yekun əmsalı) xarakteristikası daxildir. Bankın əsas həcm göstəricilərinə aktivlərin məbləği, xüsusi kapitalın ölçüsü, qəbul edilmiş depozitlərin və verilmiş kreditlərin məbləği, mənfəətin məbləği və s. aid edilir. Xarici ölkələrin təcrübəsində bankların dayanıqlığı KEMEL [Camel] sistemi ilə həyata keçirilir. Bu sistem aşağıdakı göstəricilərin başlanğıc hərflərini təmsil edir:

- “C” - bank kapitalının mümkünlüyü;
- “A” - bank aktivlərinin keyfiyyət strukturu;
- “M” - idarəetmə keyfiyyəti (səmərəliliyi);
- “E” - gəlirlilik (rentabellik) səviyyəsi;
- “L” - likvidlik səviyyəsi.

Bu qiymətləndirmə nəticəsində banklar “yaxşı”, “kafi”, “kifayət edici dayanıqlı”, “kritik” (qeyri-kafi) dayanıqlı səviyyəli xarakterizə olunurlar.

Beləliklə, qiymətləndirmənin verilmiş parametrləri ayrı-ayrı fond alətlərinin investisiya keyfiyyətinin yalnız ümumiləşdirilmiş qrup xarakteristikasını verir.

11.2 Ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin səmərəliliyinin və risklərinin qiymətləndirilməsi

İnvestisiyaya yönəldilmiş ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin səmərəliliyi investisiya xərclərinin həcmi ilə qaytarılan pul axını məbləğinin müqayisə edilməsi əsasında qiymətləndirilir. Lakin qeyd etməliyə ki, maliyyə investisiyalaşdırılması şəraitində bu göstəricilərin fonnalaşdırılmasının fərqləndirici xüsusiyyətləri mövcuddur.

Real investisiyalardan fərqli olaraq maliyyə alətlərinin tərkibində amortizasiya aktivləri olmur, bu baxımdan qaytarılan pul aktivləri axının məbləğində amortizasiya ayırımları mövcud deyildir. Ona görə də maliyyə alətləri investisiyalarına görə qaytarılan cari pul axının əsasını onlara dövrü olaraq ödənilən faizlər (nizamnamə fonduna qoyuluşlara; banklarda depozitlər qoyuluşlara; istiqrazlar və digər borc qiymətli kağızlarına) və dividendlərin (səhmlər və digər payçı qiymətli kağızlara görə) məbləği təşkil edir.

Bundan əlavə müəssisənin maliyyə aktivləri amortizasiya olunmursa, onlar istifadə müddətinin sonunda maliyyə bazanda yaranmış satış qiyməti ilə (və ya əvvəlcədən razılaşdırılmış fiksə olunmuş məbləğlə) realizə olunur. Beləliklə, investisiya maliyyə alətləri qaytarılan pul axınının tərkibinə onları istifadə müddəti qurtardıqda satış dəyəri ilə daxil edilir (borc maliyyə aktivlərində fiksə edilmiş dəyərlə və pay maliyyə aktivlərində isə cari kurs dəyəri ilə).

İnvestisiya olunmuş kapitalın mənfəət norması

bilavasitə gələcək əməliyyat mənfəətinin vasitəsi ilə ifadə olunursa, maliyyə investisiyalarında investorun özü müxtəlif maliyyə alətlərinə qoyuluşlara riskin səviyyəsini nəzərə alaraq, gözlənilən mənfəət normasını seçir. Belə halda ehtiyatlı investor aşağı risk səviyyəli, maliyyə alətlərini yüksək risklidə isə daha böyük investisiya mənfəətli maliyyə alətlərinin seçilməsinə üstünlük verir.

İnvestorun tərəfindən investisiya mənfəətinin gözlənilən norması verildiyinə görə, həmin göstərici bu və ya digər maliyyə investisiyalaşdırma alətinə investisiya xərclərinin məbləğini formalaşdırır. Deməli, **müvafiq risk səviyyəsi nəzərə alınmaqla, investisiya məsrəflərinin hesablanmış məbləği investisiya olunan maliyyə alətinin real dəyərini təşkil edir.**

Əgər maliyyə aləti üzrə investisiya xərclərinin faktiki məbləği, onun real dəyərindən yüksək olarsa, onda maliyyə investisiyasının səmərəliliyi azalacaqdır. Deməli, investor investisiya mənfəətinin gözlənilən məbləğini almayacaqdır. Əksinə olduqda isə maliyyə investisiyasının səmərəliliyi yüksələcək, yəni investor gözlənilən məbləğdən çox investisiya mənfəəti əldə edəcəkdir.

Beləliklə, əslində **bu və ya digər maliyyə alətinin investisiyalaşdırılmasının səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi, onun vasitəsilə alınan investisiya mənfəətinin gözlənilən normasını təmin edən real dəyərin qiymətləndirilməsidir.**

İnvestisiyaya yönəldilən maliyyə alətinin dəyərinin qiymətləndirilməsinin prinsipial modeli aşağıdakı kimi yazıla bilər:

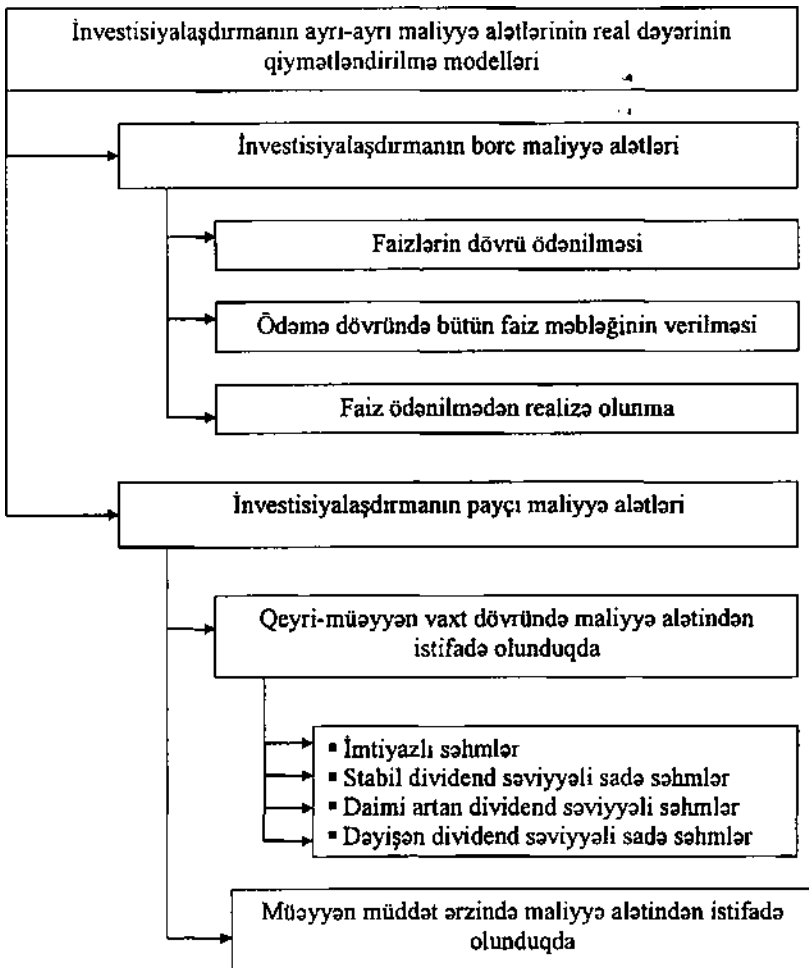
$$\frac{QPA}{M d + A^J} \quad (11.11)$$

Burada - investisiya maliyyə alətinin real dəyəri;

QPA - maliyyə alətindən istifadə dövründə gözlənilən qaytarılan pul axını;

- maliyyə aləti üzrə gözlənilən mənfəət nomması; **n** - qaytarılan axınların formalaşması dövrlərinin sayı. Qaytarılan pul axınının formalaşdırılması xüsusiyyətləri, ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin real dəyərinin təyinində müxtəlif

qiymətləndirmə modellərindən istifadəni zəruri edir. Qiymətləndirmə modellərinin əsasları şəkil 11.1-də verilmişdir.



Şəkil 11.1 İnvestisiyalaşdırmanın ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin real dəyərinin qiymətləndirilməsinin əsas modellər sistemi

Bu modellərin mahiyyətini borc və payçı investisiyalaşdırılan maliyyə alətlərinin istiqrazlar və səhmlər təmsalında nəzərdən keçirək.

istiqrazların dəyərini qiymətləndirilməsi modelləri
aşağıdakı başlanğıc göstəricilər əsasında qurulur:

- a) İstiqrazın nominalı;
- b) İstiqrazlar üzrə ödənilən faizin məbləği;
- c) İstiqraz üzrə gözlənilən ümumi investisiya mənfəət nonnası (gəlirlilik norması);
- ç) istiqrazın ödəmə müddətindəki dövrlərin sayı.

- İstiqrazların dəyərini qiymətləndirilməsinin baza modeli və ya faizlər dövrü ödəniləndə:

$$F_n = \sum_{t=1}^n \frac{M_t}{(1+M)^t} + \frac{N}{(1+M)^n} \quad (11.12)$$

burada - faizləri dövrü ödənilən istiqrazın real dəyəri;

F_n - hər bir dövrdə ödənilən faizlərin məbləği, bu göstərici istiqrazın nominalının elan olunmuş faiz dərəcəsinə hasili ilə təyin edilir;

- tədavül dövrünün sonunda ödənilməli olan istiqrazın nominalı;

M - istiqraz üzrə gözlənilən ümumi investisiya mənfəətliliyi (gəlirliliyi) norması;

n - istiqrazın ödəmə müddətindəki dövrlərin sayı.

İstiqrazların dəyərini qiymətləndirilməsinin baza modelinin iqtisadi mahiyyəti ondan ibarətdir ki, onun cari real dəyəri tədavüldə qalma dövründə bütün faiz daxil olmaları və nominalın gözlənilən ümumi investisiya mənfəət normasına bərabər qəbul edilmiş, stavkası ilə müasir dəyərə gətirilmiş məbləğin diskont cəminə bərabərdir.

Misal. Fərz edək ki, fond bazarında müəyyən müəssisənin istiqrazlarının vahidini 80 şərti pul vahidinə satışı təklif olunur. O, 3 ilə buraxılmış, ödənməyə 2 il qalmışdır. Buraxılışda istiqrazın nominalı 90 şərti pul vahidi (ş.p.v.) təyin edilmişdir. İstiqraz üzrə faiz ödəmələri ildə bir dəfə nominalın 30 %-li stavkası ilə müəyyən edilmişdir. Bu növ istiqrazların risk səviyyəsi nəzərə alınmaqla gözlənilən investisiya mənfəət norması ildə 35 % qəbul

edilir. İstiqrazın real bazar dəyəri və onun satış qiymətinə uyğunluğunu təyin etmək lazımdır.

Yuxarıda verilmiş düsturda müvafiq göstəricilər qoyaraq, real bazar dəyərini hesablayaq:

$$N = Z - \frac{30}{(1+0,35)} + \frac{30}{(1+0,35)M} \frac{90}{(1+A35)-} \frac{30}{1,35} \frac{30}{1,82}$$

$$+ \frac{90}{1,82} = 22,2 + 16,5 + 49,5 = 88,2 \text{ j' . p u}$$

İstiqrazın cari bazar dəyəri ilə onun satış qiyməti müqayisə edildikdə məlum olur ki, gözlənilən investisiya mənfəət normasından əlavə olaraq 8,2 ş.p.v. (88,2-80) gəlir əldə edilə bilər.

- Ödənmə dövründə bütün faiz məbləğinin verilməsində istiqrazın dəyərini qiymətləndirilməsi modeli aşağıdakı formada yazıla bilər:

$$\frac{N+F}{(1+M)^n} \quad (11.13)$$

burada L - ödənmə dövründə bütün faiz məbləği verilən istiqrazın real dəyəri;

- tədavül dövrünün sonunda ödənilməli olan istiqrazın nominalı;

F. - tədavül dövrünün sonunda ödənilməli olan istiqraz üzrə faizin məbləği;

M - istiqraz üzrə gözlənilən ümumi investisiya mənfəətliliyi (gəlirliliyi) norması;

n - istiqrazın ödənmə dövrünədək dövrlərin sayı.

Ödənmə dövründə bütün faiz məbləğinin verilməsi halında istiqrazın cari real dəyəri nominal və faiz məbləğinin məcmu cəminə bərabər olub, diskont stavkası ilə müasir dəyərə gətirilir.

Misal. Müəssisənin nominalı 90 ş.p.v. istiqrazlar bazarda 67,5 ş.p.v. qiymətlə realizə edir. İstiqrazın ödənməsi və onun ödənilməsi 20 % stavka ilə 3 ilə nəzərdə tutulur. Bu növ istiqrazlar üzrə

gözlənilən ümumi investisiya mənfəət norması 35 % təşkil edilir.
 Həmin istiqrazın gözlənilən cari gəlirliyi və bazar dəyərinin təyini lazımdır:

$$\circ \frac{90}{(1+0,35)^t} + \frac{20}{2,46} = 44,7 \text{ ş.p.v.}$$

- İstiqrazların dəyərinin faiz ödənilmədən diskontla realizə olunması (I^{\wedge}) halında qiymətləndirmə modeli aşağıdakı

$$\frac{N}{(1+M)^n} \quad (11.14)$$

Deməli, bu halda istiqrazın cari real dəyəri onun nominalının diskont stavkası ilə müasir dəyərə gətirilməsi yolu ilə təyin olunur.

Misal. Aşağıdakı başlanğıc göstəricilər əsasında daxili yerli istiqrazların cari bazar dəyərini təyin etmək və onu satış qiymətilə müqayisə etməli: nominalı 90 ş.p.v. olan istiqraz 67,5 ş.p.v. qiyməti ilə realizə olunur. İstiqrazın ödənmə dövrü 3 ildir. Ümumi investisiya mənfəət norması 16 % gözlənilir. Həmin göstəriciləri yerinə qoyaraq:

$$\frac{90}{(1+0,16)^3} + \frac{90}{1,56} = 57,7 \text{ şərti pul vahidi}$$

İstiqrazın cari bazar dəyəri ilə satış qiymətini ilə müqayisə edərək, belə nəticəyə gəlmək olar, sonuncu (67,5 - 57,7) 9,8 şərti pul vahidi qədər artmışdır.

Göstərilən modellərdə istiqrazın real dəyərini onun fond bazarında realizəsinin faktiki qiyməti ilə əvəz etməklə, gözlənilən ümumi mənfəət normasını hesablamaq olar:

İstiqraz üzrə ümumi investisiya mənfəətinin cari səviyyəsini qiymətləndirmək məqsədilə, onun cari gəlirliyi əmsalından istifadə olunur:

$$N \cdot -L \quad (11.15)$$

burada - istiqrazın cari gəlirliyi əmsalı;

- istiqrazın nominalı;

f^t - elan olunmuş faiz dərəcəsi;

$/$ - istiqrazın real cari dəyəri (və ya onun cari qiyməti).

Misal. Faizləri dövrü ödənilən istiqrazın cari gəlirliyi əmsalını aşağıdakı başlanğıc məlumatlar əsasında təyin etməli:

$$N, = 90 \text{ ş.p.v.} / , = 67,5 \text{ \%/v.; } / > 20\%$$

$$90 \ 0 \ 2$$

$$A.: = \text{^} \text{^} \text{^} \text{^} \text{^} = 0,267 \text{ və ya } 26,7\%$$

$$67,2$$

- Səhmlərin dəyərinin qiymətləndirilməsi modeli aşağıdakı başlanğıc göstəricilər əsasında qurulur: a) Səhmlərin növləri - imtiyazlı və ya sadə; b) Konkret dövrdə alınması nəzərdə tutulan dividendlərin məbləği; c) Onun realizəsi dövrünün sonunda səhmin gözlənilən kurs dəyəri (əvvəlcədən təyin edilmiş istifadə dövrü); ç) Səhm üzrə gözlənilən ümumi investisiya mənfəəti norması (gəlirlilik norması); d) Səhmin istifadə dövrlərinin sayı.

İndi isə imtiyazlı və adi səhmlərin dəyərinin qiymətləndirilməsini nəzərdən keçirək:

İmtiyazlı səhmlərin dəyərinin qiymətləndirilməsi modeli ona əsaslanır ki, həmin səhmlər onların mülkiyyətçisinə müntəzəm olaraq fiksə edilmiş ölçüdə dividend almağa imkan verir. Onu aşağıdakı formada ifadə etmək olar:

S_i

$' M$

(11.16)

burada S_j - imtiyazlı səhmin real dəyəri

D - gözlənilən dövrdə imtiyazlı səhm üzrə nəzərdə tutulan dividendin məbləği;

M - imtiyazlı səhmin gözlənilən ümumi investisiya mənfəətliyi (gəlirliliyi) norması.

Deməli, imtiyazlı səhmin cari real dəyəri nəzərdə tutulmuş dividendin investorun gözlədiyi ümumi investisiya mənfəət normasına nisbəti ilə təyin olunur.

Misal. Verilmiş məlumatlar əsasında imtiyazlı səhmin real dəyərini təyin etməli: səhm üzrə ildə 20 şərti pul vahidi dividend nəzərdə tutulmuşdur; investorun gözlənilən illik ümumi investisiya mənfəət norması 10 %-dir.

$$Si = \frac{200 \text{ ş.p. V.}}{0,1}$$

Qeyri-müəyyən davamiyyətli vaxt dövründə istifadə olunan sadə səhmin dəyərini qiymətləndirilməsi modeli aşağıdakı formadadır:

$$D. \quad (11.17)$$

burada - qeyri-müəyyən davamiyyətli vaxt dövründə istifadə olunan sadə səhmin real dəyəri;

- hər bir "n" dövründə alınacaq dividendlərin məbləği;

M - səhmin gözlənilən ümumi investisiya mənfəətliliyi (gəlirliliyi) nonnası;

n - hesablamalara daxil edilmiş dövrlərin sayı.

Deməli, qeyri-müəyyən illərdə istifadə olunan sadə səhmin cari real dəyəri gözlənilən ümumi investisiya mənfəəti nonnası- na bərabər olan diskont stavkası ilə müasir dəyərə gətirilmiş ayrı-ayrı gələcək dövrlərdə alınan dividendlərin məbləğidir.

Misal. Investorun aldığı səhm perspektivli olub, uzun müddət ərzində istifadə olunması nəzərdə tutulmuşdur. Yaxın 5 ildə proqnoza görə dividendlərin məbləği birinci ildə - 80 ş.p.v. və sonrakı illərdə isə 20 ş.p.v. artacaqdır. Həmin növ səhmlərin cari gəlirliliyi ildə 15 % təşkil edir. Səhmin cari bazar dəyərini təyin etmək lazımdır.

$$\begin{array}{cccccc} \text{,,} & 80 & 100 & 120 & 140 & 160 & \wedge \\ \wedge & 1,15 & 1,32 & 1,52 & 1,75 & 2,01 & \end{array}$$

$$+78,9 + 80 + 79,6 = 383,9 \text{ ş.p.v.}$$

Əlbəttə nəzərdən keçirilən variant fərz edilən haldır, çünki

heç bir investor özünün maliyyə aktivlərini bu qədər uzun müddət saxlamır. Ona görə də daha tipik situasiyanı, yəni pul axınının dividendlər və səhmlərin realizə edilməsində dəyərinin artması halını nəzərdən keçirək.

Əvvəlcədən müəyyən edilmiş dövrdə istifadə olunan sadə səhmlərin dəyərinin qiymətləndirilməsi modeli aşağıdakı formada yazıla bilər:

$$r \mid D^{\wedge} + \{ \mid + My \quad (11.18)$$

burada - əvvəlcədən müəyyən edilmiş dövrdə istifadə olunan səhmin real dəyəri;

- hər bir “n” dövründə alına biləcək dividendlərin məbləği;

$\wedge k - d$ - realizə edilmə dövrünün axırında səhmin kurs dəyəri;

M - səhmin gözlənilən ümumi investisiya mənfəətliliyi (gəlirliliyi) norması;

n - hesablamalara daxil edilmiş dövrlərin sayı.

Müəssisənin investisiyalaşdırılmasında müxtəlif növ maliyyə alətlərinin istifadə edilməsi ilə əlaqədar bütün investisiya əməliyyatları risklidir, çünki ondan gözlənilən investisiya gəlirinə tam müəyyənliklə təminat verilə bilmir. Ona görə də investisiyalaşdırma prosesində bu və ya digər maliyyə alətindən istifadə etdikdə, hər bir konkret halda onun riski qiymətləndirilməlidir.

Ayn-ayn maliyyə alətlərinin investisiyalaşdırma riski, istər onun qiymətləndirilməsi metodları, eləcə də idarəetmə pozisiyasından neytrallaşdırılması çox mürəkkəb, çox səmtli anlayışdır.

İnvestisiyalaşdırmanın ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin risk səviyyəsinin qiymətləndirilməsi prosesi bu risklərin müəyyən əlamətlərə görə təsnifləşdirilməsini tələb edir. Bu halda risklərin aşağıdakı əlamətlərə görə təsnifatı aparıla bilər:

1. Risklər bazar, faiz, inflyasiya, vergi, kommersiya, struktur və digər növlərə bölünə bilər. Yaranma mənbəyinə görə sistematik risklər fərqləndirilir. Maliyyə nəticələrinə risklər maliyyə itkiləri tərəfdən, eləcə də həm maliyyə itkiləri, həm də əlavə

investisiya xərcləri yaradan növlərə bölünür. Vaxtdan asılı olaraq daimi və müvəqqəti risklər fərqləndirilir. Maliyyə itkilərinin səviyyəsinə görə buraxıla bilən, kritik və çox təhlükəli risklər mövcuddur. Qabaqcadan təyini imkanı ilə əlaqədar olaraq proqnozlaşdırılan və proqnozlaşdırıla bilməyən risklər fərqləndirilir.

İnvestisiyalaşdırmanın ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin risklərinin verilmiş təsnifatına uyğun konkret səviyyəsi qiymətləndirilir. Bu qiymətləndirmə bir neçə mərhələdə aparıla bilər.

Ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin investisiyalaşdırmada istifadə imkanları onların risk amilləri eləcə də risk və gəlirlərin səviyyəsinin nisbətləri və adekvatlığı uçota alınmaqla, yekun investisiya qərarları qəbul olunur.

Məfhumlar və anlayışlar Dövlət qiymətli kağızlar Bələdiyyə qiymətli kağızlar Qısamüddətli və uzunmüddətli qiymətli kağızlar Adlı, təqdim edənin adına qiymətli kağızlar Səhmlər, istiqrazlar və əmanət sertifikatları İmtiyazlı və sadə səhmlər Bazar kotirovkası və likvidlik İnvestisiya mənfəətinin gözlənilən norması Maliyyə alətlərinin real dəyərinin qiymətləndirilməsi modelləri Sistematik, daimi və müvəqqəti, buraxıla bilən, proqnozlaşdırıla bilən və bilməyən risklər

Özünü yoxlama sualları

1. Maliyyə alətlərinin investisiya keyfiyyəti baxımından fond alətlərinin təsnifatı
2. Səhmlər, istiqrazlar və əmanət sertifikatlarının investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi prinsipləri
3. Səhmlər və istiqrazların investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsinin xarici ölkələrdə tətbiq olunan reyting formaları
4. Ayn-ayn maliyyə alətlərinin real dəyərinin qiymətləndirilməsi modelləri

Fəsil 12. Maliyyə investisiyaları portfelinin formalaşdırılması və restrukturizasiyasının idarə edilməsinin təşkili

12.1 Maliyyə investisiya portfelini və onun növlərinin təsnifatı

Məlumdur ki, əksər investorlar maliyyə investisiyalaşdırmasını həyata keçirmək məqsədilə bir neçə maliyyə alətlərini seçirlər, yəni onların müəyyən məcmusunu formalaşdırırlar. Belə alətlərin məqsədyönlü seçilməsi investisiya portfelinin formalaşdırılması prosesini əks etdirir.

İnvestisiya portfelini işlənmiş investisiya siyasətinə uyğun olaraq maliyyə investisiyalaşdırmasını həyata keçirmək məqsədilə maliyyə alətlərinin məqsədyönlü məcmusunun formalaşmasıdır. Əksər müəssisələrdə maliyyə investisiyalaşdırmasının yeganə növü qiymətli kağızlar olduğuna görə “investisiya portfelini” anlayışı “fond portfelini” (və ya “qiymətli kağızlar portfelini”) ilə eyniləşdirilir.

İnvestisiya portfelinin formalaşdırılmasının başlıca məqsədi daha gəlirli və təhlükəsiz maliyyə alətləri seçmək yolu ilə müəssisənin maliyyə investisiyalaşdırması siyasətinin əsas istiqamətlərinin realizə olunmasının təmin edilməsidir. Qeyd edilmiş başlıca məqsəd nəzərə alınmaqla müəssisənin investisiya portfelinin konkret lokal məqsədləri sistemi yaradılır. Bu məqsədlərdən əsasları aşağıdakılar ola bilər:

1. Cari dövrdə investisiya gəlirinin formalaşdırılmasının yüksək səviyyəsinin təmin edilməsi;

2. Uzun müddətli perspektivdə investisiya ediləcək kapitalın yüksək artım tempinin təmin edilməsi;

3. Maliyyə investisiyalaşdırılması ilə bağlı investisiya risklərinin səviyyəsinin minimallaşdırılmasının təmin edilməsi;

4. İnvestisiya portfelinin lazımı likvidliyinin təminatı;

5. Maliyyə investisiyalaşdırılması prosesində maksimal vergi effektinin təmin olunması.

Əlbəttə formalaşdırılan investisiya portfelinin göstərilən konkret məqsədləri əhəmiyyətli dərəcədə alternativlərdir. Belə ki, uzun müddətli perspektivdə investisiya olunan kapitalın yüksək artım tempi müəyyən dərəcədə cari dövrdə investisiya gəlirinin fənnalaşdırılma səviyyəsinin əhəmiyyətli aşağı salınması (və ya əksinə) hesabına nail olunur. İnvestisiya olunan kapitalın artım tempi və cari investisiya gəlirinin formalaşma səviyyəsi investisiya risklərinin səviyyəsi ilə birbaşa əlaqədardır. Portfelin zəruri likvidliyinin təminatı ona istər yüksək gəlirli, istərsə də aşağı riskli investisiyalaşdırma maliyyə alətlərinin daxil edilməsinə maneçilik törədəcəkdir.

İnvestisiya portfelinin formalaşdırılması məqsədlərinin alternativliyi müəssisənin maliyyə investisiyalaşdırılması siyasətində fərqləri təyin edir. Bu isə öz növbəsində formalaşdırılan investisiya portfelinin konkret tipini qabaqcadan müəyyən edir.

Qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə investisiyalaşdırılması siyasətinin konkret fənnalarının realizəsini təmin edən investisiya portfəllərinin tipləri mövcuddur. Onların müəyyən əsas əlamətlərə görə təsnifatı verilə bilər:

- **İnvestisiya gəlirlərinin formalaşdırılması məqsədlərinə görə gəlir və artım investisiya portfəlləri fərqləndirilir. Gəlir portfeli** investisiya olunan kapitalın uzun müddətli perspektivdə artım tempindən asılı olmadan cari dövrdə investisiya mənfəətinin səviyyəsinin maksimallaşdırılması meyarına görə formalaşdırılmasını nəzərdə tutur. Deməli, o, investisiya xərclərinin yüksək cari veriminə istiqamətlənmiş, baxmayaraq ki, bu məsrəflər gələcəkdə qoyulmuş kapitalla daha yüksək investisiya mənfəəti normasını təmin edə bilərdi. Artım portfeli isə investisiya olunan kapitalın gələcək uzun müddətli dövrdə artım tempinin maksimal-

laşdırılması meyarı əsasında formalaşdırılır. Deməli, bu portfel müəssisənin bazar dəyərinin artımının yüksək tempinin təminatına istiqamətlənmiş, çünki uzun müddətli maliyyə investisiyalaşdırılmasında mənfəət norması həmişə qısa müddətlidən yüksək olur. Lakin belə investisiya portfeli yalnız kifayət səviyyədə dayanıqlı maliyyə əlaqələri olan müəssisələr formalaşdıra bilər.

- Risklərin səviyyəsinə görə aqressiv (spekulyativ), mülayim (kompromis) və konservativ tipli investisiya portfelleri fərqləndirilir. Bu investisiya portfelleri riskin səviyyəsinin differensasiya edilməsi ilə əlaqədardır. Aqressiv portfel cari gəlir və ya investisiya kapitalının artımının onu müşayiət edən investisiya riskinin səviyyəsindən asılı olmadan maksimallaşdırma meyarına görə formalaşdırılmasını nəzərdə tutur. O, qojmlmuş kapitala maksimal investisiya mənfəəti norması almağa imkan verir, lakin o, investisiya kapitalının tam və ya əhəmiyyətli payının itirilməsinə səbəb ola bilər, ən yüksək investisiya riski ilə müşayiət olunur. Mülayim portfel investisiyalaşdırmanın maliyyə alətlərinin məcmu əsasında formalaşdırılmışdır. Orada portfel riskinin ümumi səviyyəsi orta bazara yaxınlaşır. Təbiidir ki, bu halda qoyulmuş kapitalın investisiya mənfəət normasında orta bazar səviyyəsinə yaxınlaşacaqdır. Konservativ portfel investisiya riskinin səviyyəsinin minimallaşdırılması meyarına uyğun formalaşdırılır. Ən ehtiyatlı investorlar tərəfindən formalaşdırılan belə portfel, praktiki olaraq investisiya riskinin səviyyəsi orta bazardan yüksək olan investisiya alətlərindən istifadəni rədd edir. Konservativ investisiya portfeli maliyyə investisiyalaşdırmasının ən yüksək təhlükəsizliyi səviyyəsini təmin edir.

- Likvidliyin səviyyəsinə görə yüksək, orta və aşağı likvidli portfeller fərqləndirilir. Müəssisənin investisiya portfelinin belə tiplərə bölünməsi iki problemlə əlaqədardır. Bir tərəfdən maliyyə investisiyalaşdırmasının məqsədləri (dövriyyə kapitalının tərkibində müvəqqəti sərbəst pul aktivlərindən səmərəli istifadə və ya investisiya kapitalının uzun müddət artması), digər tərəfdən isə portfelin restrukturizasiyası prosesində kapitalın reinvestisiya

tezliyi ilə təyin olunan xarici mühit amillərinin dəyişməsi intensivliyi. Yüksək likvidli portfel bir qayda olaraq investisiyalaşdır- manın qısamüddətlimaliyyə alətləri, eləcə də fasiləsiz olaraq alış-satış sövdələşmələri aparılan, bazarda yüksək tələb verilən onun uzun müddətli növlərindən formalaşdırılır. Orta likvidli portfelə yuxarıda göstərilən maliyyə alətləri ilə bərabər onların yüksək tələb olmayan növləri də daxildir. Aşağı likvidli portfel adətən yüksək investisiya gəliri təmin edən, az tələbli yüksək ödənmə dövrü olan istiqrazlar və ya ayn-ayn müəssisələrin səhmlərindən formalaşdırılır.

- İntestisiya dövrünə görə qısamüddətli və uzun müddətli investisiya portfelləri fərqləndirilir. Belə tiplərə bölmək mühasibat uçotunda maliyyə aktivlərinin əks olunması təcrübəsi ilə bağlıdır. Qısamüddətli portfel (və ya qısamüddətli maliyyə qoyuluşu) bir ilə ərzində istifadə olunan maliyyə aktivləri əsasında fonnalaşdırılır. Belə investisiyalaşdırınna maliyyə alətləri müəssisənin dövriyyə kapitalının tərkibinə daxil olan pul aktivlərinin sığorta ehtiyatlarının bir fonnasını təşkil edir. Uzun müddətli portfel (və ya uzun müddətli maliyyə qoyuluşu) bir ildən çox müddətdə istifadə olunan maliyyə aktivləri əsasında formalaşdırılır. Bu tip portfel müəssisənin investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərini həll etməyə imkan verir.

- İntestisiya gəlirinin vergitutma şərtlərinə görə vergi tutulan və vergi tutulmayan portfellərə bölünür.

- İntestisiyalaşdırmanın maliyyə alətlərinin əsas növlərinin strukturunun sabitliyinə görə fiksə olunmuş strukturlu aktivlər portfeli və çevik strukturlu aktivlər portfeli fərqləndirilir. Fiksə olunmuş strukturlu aktivlər portfelində investisiyalaşdır- manın maliyyə alətlərinin əsas növlərinin (səhm, istiqraz, depozit və s.) xüsusi çəkili uzun müddət dəyişməz qalır. Çevik strukturlu aktivlər portfelində maliyyə alətləri növlərinin xüsusi çəkisi xarici mühit amillərinin (onlann gəlirliliyinin, riskin və likvidli- yin formalaşmasına təsiri) və ya maliyyə investisiyalannın həyata keçirilməsi məqsədlərinin təsiri nəticəsində dəyişir.

- İntestisiyalaşdırmanın maliyyə alətlərinin əsas növlərinin ixtisaslaşmasına görə səhm, istiqraz, veksəl, beynəlxalq investisiyalar, depozit əmanətləri və digər ixtisaslaşdırma formaları portfəlləri fərqləndirilir. Səhmlər portfeli gələcək uzun müddətli dövrdə investisiya olunan kapitalın yüksək artım tempini məqsədyönlü təmin etməyə imkan verir. Bu tip portfelin növlərindən biri vençur (riskli) müəssisələrin səhm portfəlidir. İstiqraz portfeli. Bu tip portfel cari dəyərin formalaşdırılmasının yüksək tempinin təmini, investisiya risklərinin minimumlaşdırılması, maliyyə investisiyalaşdırılması prosesində vergi effekti almaq kimi məqsədləri formalaşdırmağa imkan verir. Veksəl portfeli. Bu tip portfel müəssisəyə müvəqqəti sərbəst pul aktivləri qalıqlarının qısamüddətli dövrdə səmərəli istifadəsi hesabına cari gəlir alınmasını məqsədyönlü təmin edir. Beynəlxalq investisiya portfelinin formalaşdırılması institusional investorlar məşğul olurlar. Onlar xarici təsərrüfat subyektləri tərəfindən buraxılış investisiyalaşdırmanın maliyyə alətlərini alaraq həmin portfeli formalaşdırırlar. Belə portfel investisiya risklərinin səviyyəsini minimumlaşdırmağa yönəldilmişdir. Depozit əmanətləri portfeli. Belə portfel lazımı likvidliyin, cari investisiya gəliri və investisiya riskləri səviyyəsinin minimumlaşdırılması kimi məqsədlərin həlli üçün formalaşdırılır. Qeyd etməliyik ki, konkret müəssisənin maliyyə investisiyaları portfelinin formalaşdırılması müasir portfel nəzəriyyəsiindən istifadə etməklə həyata keçirilir. Bu formalaşdırma prosesi bir neçə mərhələdə aparıla bilər:

1. Portfel strategiyası və formalaşdırılan investisiya portfelinin tipinin seçilməsi. Bu mərhələdə ilk növbədə müəssisənin investisiya portfelinin məqsədi formalaşdırılır. Həmin məqsədlər formalaşdırılan portfelin gözlənilən gəlirliliyin və riskin səviyyəsi göstəricilərinin qarşılıqlı əlaqəsi nəzərə alınaraq formalaşdırılır.

2. İntestisiyalaşdırmanın maliyyə alətlərinin investisiya keyfiyyəti gəlirlilik və riskin səviyyəsi göstəriciləri ilə qiymətləndirilməsi.

3. Formalaşdırılan investisiya portfelinə maliyyə alətlərinin

gəlirlik və risk parametrləri nəzərə almaqla seçilməsi.

4. Verilmiş gözlənilən gəlirlilik səviyyəsində riskin aşağı salınmasına istiqamətlənmiş portfelin optimallaşdırılması.

5. Formalaşdırılmış investisiya portfelinin əsas parametrlərinin qiymətləndirilməsi.

12.2 Maliyyə investisiyaları portfelinin restrukturizasiyasının operativ idarə edilməsi

Başlanğıc portfelinin formalaşdırılması prosesi başa çatdıqdan sonra onun restrukturizasiyasının operativ idarə edilməsi prosesi başlanır.

Maliyyə investisiyaları portfelinin restrukturizasiyasının operativ idarə edilməsi gəlirlilik, risk və likvidliyə görə məqsədli investisiya istiqamətliyini təmin edən idarəetmə qərarlarının əsaslandırılması və realizə edilməsini nəzərdə tutur.

İnvestorun məqsədləri və investisiya resurslarının həcmnin dəyişməsi, investisiya bazarının koyunkturasının əhəmiyyətli tərəddüdü, faiz dərəcəsinin dəyişməsi, investisiyalaşdırmanın maliyyə alətlərinin təklifinin genişlənməsi və digər şərtlər formalaşdırılmış investisiya portfelinə cari düzəlişlər edilməsini labüd edir. Belə düzəlişlər “portfelin restrukturizasiyası” adlanır və operativ idarə edilmənin əsas mahiyyətini təşkil edir.

Müəssisədə maliyyə investisiyaları portfelinin operativ idarə edilməsi prosesi bir neçə mərhələdə aparılır. Onlardan əsaslarına aid edilə bilər:

1. Ölkənin iqtisadi inkişafı və investisiya bazarının koyunkturasi şəraitinin monitorinqi. Monitorinq prosesində müəssisənin portfelinə daxil olan maliyyə alətlərinin gəlirliliyi, risk və likvidliyinin aşağı düşməsinə təsir edən amillərin aşkar edilməsinə xüsusi diqqət yetirilməlidir. Belə amillər sistemi borc və payçı maliyyə alətləri növləri üzrə ayrılıqda müşahidə və təhlil edilməlidir. Investisiyalaşdırmanın nəvə və borc maliyyə alətlərinin

gəlirlilik səviyyəsinə neqativ təsir edən əsas amillər şəkil 12.1-də verilmişdir.



Şəkil 12.1 Payçı və borc maliyyə alətlərinin gəlirlilik səviyyəsini aşağı salan əsas amillərin tərkibi

2. Formalaşdırılmış maliyyə investisiyaları portfeli üzrə gəlirlilik, risk və likvidlik səviyyəsinin operativ qiymətləndirilməsi. Monitorinqin həyata keçirilməsi dövrülüyünə uyğun olaraq mütə- madi aparılan belə qiymətləndirmə bütövlükdə portfel üzrə gəlirlilik, risk və likvidliyin səviyyəsi tendensiyası, onların formalaşdırılan portfelin məqsədli parametrlərinə; nəzərdən keçirilən parametrlərinin “gəlirlilik-risk” və “gəlirlilik-likvidlik” bazar ölçülərinə uyğunluğu aşkar olunması. Qiymətləndirmənin nəticəsi, maliyyə investisiyaları portfelinin restrukturizasiyasının zəruriliyi və istiqamətləri haqqında idarəetmə qərarlarının qəbulunun əsasını təşkil edir.

3. Müəssisənin maliyyə investisiyaları portfelinin operativ restrukturizasiyası passiv və aktiv yanaşmalarla aparıla bilər. Bu yanaşmalar həm yerinə yetirdikləri vəzifələr, həm də portfelin operativ idarə edilmə metodlarına görə fərqlənilir. Portfelin idarə edilməsində passiv metod bazarda mövcud prinsiplərə, aktiv yanaşma isə “bazarı qabaqlamağa” əsaslanır.

4. Investisiyalaşdırmanın maliyyə alətlərinin əsas növlərinə görə portfelin restrukturizasiyası operativ idarəetmənin seçilmiş yanaşmasından asılı olaraq iki müxtəlif metodla həyata keçirilir. Bu metodların əsasını maliyyə investisiya portfelinin spekulyativ və konservativ hissələrinin daimi və dəyişən nisbətlərinin təyini təşkil edir.

5. Investisiyalaşdırmanın konkret müxtəlif növ maliyyə alətlərinə görə portfelin restrukturizasiyası metodları, onun idarə edilməsinə prinsipial yanaşmalarla təyin edilir. Bu yanaşmalar passiv və aktiv olur. Portfelin operativ idarə edilməsinin passiv yanaşma metodunda onun restrukturizasiyasında əsas diqqət ayrı-ayrı maliyyə alətləri çərçivəsində dərin diversifikasiyasının təminatına yönəldilir. Portfelin operativ idarə edilməsinin aktiv yanaşma metodunda əsas diqqət qiymətləndirilməmiş maliyyə alətlərinin axtarışı və əldə edilməsinə yönəldilir.

6. Maliyyə alətləri portfelinin operativ idarə edilməsi qarşısında duran vəzifələrdən biri, onun restrukturizasiyasının həyata keçirilməsinin cari xərclərinin minimallaşdırılmasını təmin etməkdir. Bu sahədə qəbul edilmiş idarəetmə qərarlarının realizə olunmasının xərclərinin əsasını nəzərdə tutulmuş sövdələşmələrə broker xidmətinin məsrəfləri təşkil edir. Brokerin əmrinin növündən bu sövdələşmələrin yerinə yetirilmə müddətləri və cari xərclərin həcmi, son nəticədə isə fonnalaşmış maliyyə investisiyaları portfelinin operativ idarə edilməsinin səmərəliliyi asılıdır. Portfelin restrukturizasiyasını təmin edən brokerin sövdələşmələrinin aparılmasına dair əmrlərinin iki əsas “bazar” və “limit” növləri fərqləndirilir. Bazar əmri brokerə fond bazasının cari ko-yunkturası ilə təyin olunan ən yaxşı qiymətlə müvafiq maliyyə

alətini almaq və ya satmaq üzrə tapşırığı təyin edir. Real təcrübədə bu, müvafiq maliyyə alətinin əldə edilməsinin ən aşağı təklif satışının isə ən yüksək tələb qiyməti ilə həyata keçirilməsi deməkdir. Limit əmri isə brokerə müvafiq maliyyə alətinin alınması və ya satışının limitləşdirilmiş qiymətlə (minimal satış qiyməti və ya maksimal alınma qiyməti) və limitləşdirilmiş vaxt interva- lında aparılmasına dair tapşırığı müəyyən edir. Uzun dövrdə qüvvədə olan əmr (açıq əmr) portfelin restrukturizasiyasını daha yüksək səviyyəli səmərəliliklə aparmağı imkan verir.

Məfluumlar və anlayışlar İnvestisiya portfeli Gəlir və artım investisiya portfelləri Aqressiv, mülayim və konservativ investisiya portfelləri Yüksək, orta və aşağı likvidli investisiya portfelləri Qısa və uzun müddətli investisiya portfelləri Səhmlər, istiqraz, veksəl, beynəlxalq investisiya, depozit əmanətlər portfelləri

Özünü yoxlama sualları

1. Maliyyə investisiya portfellərinin təsnifatı
2. Maliyyə investisiyaları portfelinin operativ idarə edilməsi

V BÖLÜM

Müəssisənin investisiya resurslarının formallaşdırılmasının idarə edilməsi

Fəsil 13. *Müəssisənin investisiya resursları və
onların idarə edilməsi siyasəti*

Fəsil 14. *İnvestisiya resurslarına tələbatın
təyini və əsaslandırılması*

Fəsil 15. *İnvestisiya resurslarının dəyəri və
quruluşunun optimallaşdırılması*

V bölmə. Müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılmasının idarə edilməsi

Fəsil 13. Müəssisənin investisiya resursları və onların idarə edilməsi siyasəti

13.1 Müəssisənin investisiya resurslarının xüsusiyyətləri, prinsipləri və təsnifatı

Müəssisədə investisiya fəaliyyətinin bütün istiqamətləri və formaları onlar tərəfindən fonnalaşdırılmış investisiya resursları hesabına həyata keçirilir. İnvestisiya resursları müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətinin səmərəliliyini müəyyən edir. Həmin resurslar real və maliyyə investisiya qoyuluşlarına yönəldilən kapitalı təşkil edir. Qeyd edək ki, investisiya fəaliyyəti prosesində fonnalaşdırılan investisiya resursları müəyyən xüsusiyyətlərə malikdir.

İlk növbədə qeyd etməliyik ki, investisiya resursları olmadan investisiya prosesini həyata keçirmək mümkün deyildir. Deməli, **investisiya prosesinin başlanğıc şərti resursların formalaşdırılmasıdır**. Real layihələr və maliyyə alətlərə kapitalı investisiya etmək üçün müəyyən həcmdə investisiya resursların formalaşdırılması lazımdır.

İnvestisiya resurslarının formalaşdırılması prosesi kapitalın ilkin yığılması prosesi ilə əlaqədardır. Kapitalın ilkin yığılması həm müəssisədə, həm də bütövlükdə ölkə miqyasında həyata keçirilə bilər. Müəssisə bu xalis mənfəətin bölüşdürülməsi prosesində aparılır. Bu bütövlükdə ölkə miqyasında isə milli gəlirin bölüşdürülməsi prosesində baş verir. Deməli, müxtəlif təsərrüfat

subyektləri və əhalinin kapital yığımlı, xarici mənbələr hesabına müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılma bazasını təşkil edir. Kapitalın ilkin yığımının sürəti bütövlükdə ölkənin iqtisadi inkişafının səviyyəsi ilə təyin olunur.

Qeyd etmək lazımdır ki, müəyyən mənada müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılması bazası kimi reinvestisiya üçün nəzərdə tutulmuş onun kapitalı çıxış edir. İntestisiya resurslarının formalaşdırılması prosesində istifadə edilən belə reinvestisiya kapitalı fonnlara aid edilə bilər: əsas vəsaitlər və amortizasiya olunan material aktivlərinin amortizasiya ayımları; işdən çıxmış əsaslı aktivlərin realizasiyasından alınan vəsaitlər; investisiyalaşdırmanın ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin satışından daxil olmalar və sairə.

Müəssisənin investisiya resursları onun bütün həyat dövründə formalaşır. Bu o, deməkdir ki, müəssisənin “yaradma” dövründə reinvestisiya resurslarının formalaşdırılması başlayır, onun “köhnəlməsində” başa çatır, yəni o, mütəmadi xarakter daşıyır. Lakin bu halda, müəssisənin həyat dövrünün hər bir mərhələsində investisiya resurslarının formalaşdırılması İma tempi və mənbələri fərqli xüsusiyyətlərə malikdir.

Müəssisənin investisiya resurslarının formalaşması və istifadəsi investisiya proseslərinin bütün mərhələləri ilə əlaqədardır.

İntestisiyaya qədər mərhələdə investisiya resursları real layihələrin hazırlanması, layihə işlərinin həyata keçirilməsi, onların ekspertizası və digər işlərin maliyyələşdirilməsi üçün formalaşdırılır.

İntestisiya mərhələsində investisiya resursları lazımı tikinti-quraşdırma işlərinin həyata keçirilməsi, ayrı-ayrı əsaslı aktivlər və ya bütöv əmlak komplekslərinin əldə edilməsi məqsədilə formalaşdırılır.

İntestisiyadan sonrakı mərhələdə isə investisiya resursları istismar məqsədləri, məsələn, istifadəyə verilmiş investisiya obyektinin dövriyyə aktivlərinin maliyyələşdirilməsi üçün formalaşdırılır.

investisiya resurslarının formalaşdırılması fasiləsiz prosesdir. Müəssisənin real və ya maliyyə investisiyalaşdırılması qeyri-müntəzəm həyata keçirilir və əhəmiyyətli dərəcədə qeyri-ahəngdarlığı ilə fərqlənirsə, investisiya resurslarının formalaşdırılma prosesi fasiləsizdir. Bu fasiləsizlik ən çox investisiya resurslarının formalaşdırılmasının istehsalın inkişafına yönəldilən daxili mənbələri üçün xarakterikdir. Bunlara amortizasiya ayırmaları və mənfəət daxildir. Lakin onların həcmlərinin vaxta görə bərabərliyini nəzərdə tutulmur.

İnvestisiya resurslarının formalaşdırılması prosesi müəyyən kəmiyyət və tənzimlənən xarakterlidir. Onun kəmiyyəti vaxta, həcmə, quruluşa və digər parametrlərə görə təyin olunandır. Həmin prosesin tənzimlənməsi isə investisiya menecmentinin müəyyən metodlarına əsaslanır.

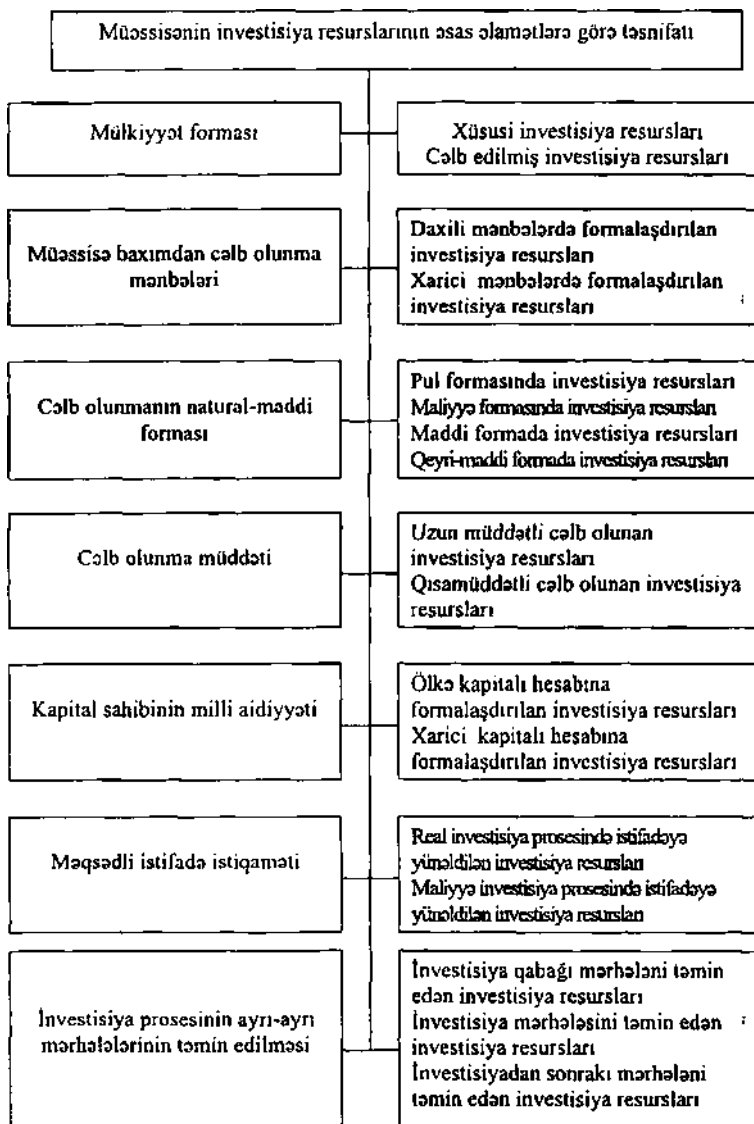
İnvestisiya resurslarının formalaşdırılması bilavasitə müəssisənin investisiya strategiyasının məqsədləri və istiqamətləri ilə sıx əlaqədardır. İnvestisiya strategiyasının realizə olunmasının maliyyə əsası olduğuna görə investisiya resursları ayrıca müstəqil blok kimi göstərilir, onun bazasında strateji məqsədli nortamivlər işlənilib hazırlanır.

Ayrı-ayrı mənbələr üzrə səmərəli investisiya resursları formalaşdırılması maliyyə dayanıqlığının mühüm şərtidir. Formalaşdırılan investisiya resurslarının səmərəli quruluşu investisiya risklərini azaltmağa, müəssisənin iflası təhlükəsinin qarşısını almağa imkan verir.

Müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılması imkanları əvvəlki dövrdə nail olunmuş kapitalın quruluşundan çox asılıdır. Bu ilk növbədə cəlb edilmiş mənbələr üzrə əlavə investisiya resurslarının formalaşdırılmasına aid edilməlidir. Müəssisədə faktiki istifadə olunan borc kapitalı ilə əlavə cəlb olunması mümkün olan həcm xüsusi çəkiləri arasında əks asılılıq mövcuddur. Ona görə də investisiya resurslarının formalaşdırılması potensialı və tempi proqnozlaşdırıldıqda, bu xüsusiyyət nəzərə alınmalıdır.

Müəssisənin formalaşdırdığı investisiya resursları bir sıra əla-

mətlərə görə təsnifləşdirilə bilər. Bunlardan əsasları şəkil 13.1-də verilmişdir.



Şəkil 13.1 Müəssisənin investisiya resurslarının əsas əlamətlərə görə təsnifatı

- Mülkiyyət formasından asılı olaraq müəssisədə formalaşdırılan investisiya resursları xüsusi və cəlb edilmiş növlərə bölünür. Xüsusi investisiya resursları müəssisənin investisiya fəaliyyətini təmin edən və onun mülkiyyətində olan vəsaitlərin ümumi dəyərini xarakterizə edir. Xüsusi vəsaitlərə eləcə də məqsədli investisiyalaşdırmanı həyata keçirmək üçün müəssisəyə ödənişsiz verilmiş vəsaitlər də aid edilir. Cəlb edilmiş investisiya resursları qaytarılmaq şərti ilə müəssisəyə cəlb olunmuş bütün forma kapitaları xarakterizə edir. Müəssisənin investisiya fəaliyyətində istifadə etdiyi bütün forma cəlb edilmiş kapital, nəzərdə tutulmuş müddətdə ödənilən maliyyə öhdəliyini əks etdirir.

Müəssisə baxımından cəlb olunma mənbələrinə görə daxili və xarici investisiya resursları fərqləndirilir.

Daxili mənbələrdən cəlb edilən investisiya resurslarını müəssisənin inkişafını təmin etmək məqsədilə bilavasitə orada formalaşdırılan xüsusi və borc maliyyə vəsaitlərini xarakterizə edir. Xüsusi maliyyə vəsaitlərinin əsasını müəssisənin xalis mənfəətinin (“bölüşdürülməyən mənfəət”) kapitallaşdırılan hissəsi təşkil edir.

Xarici mənbələrdən cəlb edilən investisiya resursları müəssisə kənardan formalaşdırılır. Deməli, o, kənardan cəlb olunan həm xüsusi, həm də borc kapitalıdır. Bu mənbədən investisiya resurslarının tərkibi çox genişdir.

- Cəlb olunmanın natural-maddi formasına görə pul, maliyyə, maddi və qeyri-maddi investisiya resursları mövcuddur. Pul formasında investisiya resursları müəssisələrin cəlb etdiyi ən geniş yayılmış formadır. Maliyyə formasında investisiya resursları müəssisələr tərəfindən müxtəlif cəhətli maliyyə alətləri formasında nizamnamə fonduna daxil edilir. Belə maliyyə alətləri kimi səhmlər, istiqrazlar, bankların depozit hesabları və sertifikatları və onların digər növləri çıxış edirlər. Maddi formada investisiya resursları müəssisələr tərəfindən müxtəlif kapital əmtəələri

(maşın, avadanlıq, bina, istehsal sahəsi) xammal, materiallar, yanmfabrikatlar və i.a. kimi cəlb olunur.

Qeyri-maddi investisiya resursları müəssisələr tərəfindən müxtəlif cəhətli qeyri-maddi aktivləri (ayrı-ayrı təbii resurslardan istifadə hüquqları, patent hüquqları, "nou-hau", sənaye nümunələri və modellərinə hüquqları, əmtəə nişanələri, kompüter proqramları və i.a.) aid edilir. Onlar maddi formaya malik olmayıb, müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətində və mənfəətin formalaşdırılmasında bilavasitə iştirak edir. Cəlb olunma müddətinə görə uzun müddətli və qısamüddətli investisiya resursları fərqləndirilir. Uzunmüddətli əsasda cəlb olunan investisiya resursları bir ildən artıq müddətdə istifadə olunan xüsusi, eləcədə borc kapitalından ibarətdir. Qısamüddətli əsasda cəlb olunan investisiya resursları müəssisələr tərəfindən bir ilədək müvəqqəti investisiya tələbatını ödəmək üçün formalaşdırılır. Kapital sahibinin milli aidiyyətinə görə ölkə və xarici kapital hesabına formalaşdırılan investisiya resursları fərqləndirilir. Ölkə kapitalı hesabına formalaşdırılan investisiya resursları çox sayda mənbələrlə xarakterizə olunur. Bu növ investisiya kapitalı bir qayda olaraq kiçik və orta biznes müəssisələri üçün daha əlverişlidir. Xarici kapital hesabına formalaşdırılan investisiya resursları əsasən müəssisələrin iri real investisiya layihələrinin realizə olunmasını təmin edir.

Məqsədli istifadə istiqamətlərinə görə real və maliyyə investisiyalaşdırma proseslərinə yönəldilən investisiya resursları fərqləndirilir. Real investisiya proseslərin istifadəyə yönəldilən investisiya resurslarının həcmi və quruluşu müəssisənin investisiya proqramı çərçivəsində hər bir real layihə üzrə ayrı-ayrılıqda planlaşdırılır. Maliyyə investisiya prosesində istifadəyə yönəldilən investisiya resurslarının cəlb olunması müəssisənin maliyyə alətləri portfelinin formalaşdırılması və ya restrukturizasiyası məqsədləri ilə əlaqədardır.

*** investisiya prosesinin ayrı-ayrı mərhələlərinin təmin edilməsi əlaməti baxımından investisiya qabağı investisiya və investisiyadan sonrakı mərhələlər üçün investisiya resursları fərqləndirilir.**

Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin səmərəlilik səviyyəsi onun investisiya resurslarının məqsədli formalaşdırılması ilə təyin olunur. Müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılmasının əsas məqsədi zəruri olan investisiya aktivlərinə tələbatın ödənilməsi və investisiya fəaliyyətinin səmərəli nəticələrinin təmini baxımından onların quruluşunun optimallaşdırılmasıdır.

Bu məqsəd nəzərə alınmaqla müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılma prosesi müəyyən prinsiplər əsasında qurulur. Onlardan əsasları aşağıdakılardır:

- Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin inkişaf perspektivlərinin nəzərə alınması;

- Cəlb olunan investisiya resurslarının müəssisənin investisiya tələbatına uyğunluğunun təmin edilməsi;

- İntestisiya resurslarının optimal quruluşunun təmin edilməsi;

- Müxtəlif mənbələrdən formalaşdırılan investisiya resurslarının məsrəflərinin minimallaşdırılması;

- İntestisiya fəaliyyəti prosesində investisiya resurslarından istifadənin yüksək səmərəliliyinin təmin edilməsi.

Birinci prinsipə uyğun olaraq həcm və quruluşa görə investisiya resurslarının formalaşdırılma prosesi müəssisənin investisiya fəaliyyətinin perspektiv inkişafını təmin etməlidir. Buna işə investisiya prosesinin bütün mərhələləri üzrə planlaşdırma yolu ilə nail olunur.

Müəssisənin investisiya resurslarına ümumi tələbatı bu və ya digər plan dövründə real və maliyyə investisiyalaşdırmanın həcmnin hesablanması əsasında müəyyən edilir. Bu tələbatın həcminə uyğun olaraq, vaxta görə differensasiya olunmuş, investisiya resursları formalaşdırılmalıdır.

Qeyd edək ki, investisiya fəaliyyətinin son nəticələri əhəmiyyətli dərəcədə formalaşdırılmış investisiya resurslarının

quruluşundan çox asılıdır. İnvestisiya resurslarının optimal quruluşu müəssisənin inkişafında maliyyə tarazlığını təmin edir. Qey-ri-optimal variant isə müəssisənin maliyyə dayanıqlığı və ödəmə qabiliyyətini poza riskləri gücləndirir.

Müxtəlif mənbələrdən investisiya resurslarının formalaşdırılması məsrəflərinin minimallaşdırılması kapitalın dəyərinin idarə edilməsi prosesində həyata keçirilir və xalis investisiya mənfəətinin məbləğinin maksimallaşdırılmasına yönəldilmişdir.

Qeyd etməliyik ki, cəlb edilmiş investisiya resurslarının orta çəkili dəyəri və xalis investisiya mənfəətinin məbləği arasında əks əlaqə mövcuddur.

İnvestisiya resursları, müvəqqəti istifadə edilmədikdə, inflyasiya və digər səbəblərdən vaxt keçdikcə öz dəyərlərini itirirlər. Ona görə də investisiya resurslarının formalaşdırılması və istifadəsi prosesi ayrı-ayrı plan dövrlərində vaxta görə maksimal sinxronlaşdırılmalıdır. Belə sinxronlaşdırma müəssisənin

13.2 Müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılması siyasəti

Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin müəyyənləşməsinə təmin edən investisiya resurslarının formalaşdırılması onun inkişafının strateji məqsədləri sisteminə daxildir. Bu prosesin səmərəli idarə edilməsi məqsədlə müəssisədə investisiya siyasəti işlənilir. İnvestisiya müəssisənin gələcək inkişafı ilə bağlı investisiya resurslarına tələbatın müxtəlif mənbələrdən ödənilməsinin formalaşdırılmasına yönəldilmişdir. İnvestisiya resurslarının formalaşdırılması siyasəti müəssisənin ümumi investisiya strategiyasının bir hissəsini təşkil edərək, investisiya fəaliyyətinin özünü maliyyələşdirməsinin lazımı səviyyəsini və müxtəlif mənbələrdən borc kapitalının cəlb olunmasının daha səmərəli fonnaların təmin edilməsini nəzərdə tutur.

Müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılması siyasəti bir neçə əsas mərhələlərdə həyata keçirilir. Bu mərhələlərə aşağıdakılar aid edilə bilər:

- əvvəlki dövrlərdə müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılmasının təhlili;
- lazım olan investisiya resurslarının ümumi həcmi təyini;
- ayrı-ayrı real investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsinin səmərəli variantının seçilməsi;
- daxili və xarici mənbələrdən cəlb olunan xüsusi investisiya resurslarının maksimal həcmi təyini;
- cəlb olunmuş investisiya resurslarının həddi təyini;
- qısamüddətli və uzun müddətli borc investisiya resurslarının həcmi nisbəti təyini;
- müxtəlif mənbələrdən cəlb olunan investisiya resurslarının dəyəri minimumlaşdırılmasının təmin edilməsi;
- investisiya prosesinin ayrı-ayrı mərhələlərində istifadə olunan kapitalın quruluşunun optimallaşdırılması.

Əvvəlki dövrdə müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılmasının təhlilində məqsəd onun potensialını aşkar etmək və planlaşdırılan investisiya həcmi uyğunluğunu müəyyən etməkdir. Bu məqsədlə təhlil bir neçə mərhələdə aparılmalıdır. İlk növbədə formalaşdırılan investisiya resurslarının dinamikası, kapitalın məbləğində xüsusi və cəlb edilmiş vəsaitlərin xüsusi çəkilişinin dinamikası öyrənilir. Sonra xüsusi investisiya resurslarının mənbələri nəzərdən keçirilir. Bu halda xüsusi investisiya resurslarının formalaşdırılmasının daxili və xarici mənbələrinin nisbətləri, eləcə də müxtəlif mənbələrdən onların cəlb edilən dəyəri öyrənilir. Eləcə də həmin dövrdə cəlb olunan borc investisiya resurslarının ümumi həcmi dinamikası nəzərdən keçirilmiş onun artım tempi xüsusi investisiya resursları investisiya fəaliyyətinin həcmi, müəssisənin' aktivlərinin ümumi məbləğinin artım tempi ilə müqayisə olunur. Borc investisiya resurslarının cəlb edilməsinin əsas formaları təyin olunur. Dinamikada formalaşdırılmış maliyyə, əmtəə kreditləri və digər fonnlarm ümumi həcmdə payı təyin edilir. Müəssisə

sənin kreditorlarının konkret tərkibi, eləcə də ona müxtəlif maliyyə və əmtəə (kommersiya) kreditlərinin verilməsi şərtləri öyrənilir.

Aparılmış təhlilin nəticələri müəssisədə investisiya resurslarının formalaşdırılmasının optimallığının qiymətləndirilməsinin əsasını təşkil edir.

Qeyd edək ki, **planlaşdırma dövründə müəssisənin investisiya resurslarına ümumi tələbatını ayrı-ayrı real investisiya layihələrin realizəsi prosesində lazım olan vəsaitlərin həcmi, eləcə də maliyyə investisiya portfelinin planlaşdırılan artımına görə hesablamaq olar:**

$$I_{\text{pl}} = I_{\text{real}} + AW, \quad (13,1)$$

;=1

burada I_{pl} - plan dövründə müəssisənin investisiya resurslarına tələbatının ümumi həcmi;

I_{real} - konkret investisiya layihələrin realizə edilməsi üçün investisiya resurslarına tələbat;

AW , - müəssisənin maliyyə investisiyaları portfelinin nəzərdə tutulmuş artım həcmi;

n - plan dövründə müəssisədə realizə olunan investisiya layihələrinin sayı.

Ayrı-ayrı real investisiya layihələrinin realizə mərhələsində **maliyyələşdirmənin səmərəli variantı** investisiyalaşdırma məqsədləri, onun həyata keçirilməsi müddəti və lazım olan investisiya resurslarının ümumi həcmi nəzərə alınmaqla seçilir.

Daxili və xarici mənbələrdən xüsusi investisiya resurslarının cəlb edilməsi məsələsi həll edildikdə ilk növbədə daxili mənbələrin imkanları öyrənilir. Xüsusi investisiya resurslarının formalaşdırılmasının əsas daxili mənbələri xalis mənfəətin rein-vestisiya olunan məbləği və amortizasiya ayrımları olduğuna görə, ilk növbədə planlaşdırma prosesində onların müxtəlif ehtiyatlar hesabına artım imkanları nəzərə alınmalıdır. Xarici maliyyələşdirmə mənbələri hesabına xüsusi investisiya resurslarının yalnız çatışmayan hissəsi ödənilməlidir.

Müəssisənin xüsusi investisiya resurslarına tələbatın xarici mənbələrdən ödənilməsi əlavə kapital payının (sahibkar və ya digər investorlar), əlavə səhmlərin emissiyası və ya digər mənbələr hesabına aparıla bilər. **Cəlb olunmuş investisiya resurslarının maksimal həcmi iki əsas şərtlə müəyyən edilir:**

- 1) Maliyyə leverecini effektivlik həddi;
- 2) Müəssisənin kifayət edici maliyyə dayanıqlığının təminatı.

Qeyd etməliyik ki, xüsusi investisiya resurslarının həcmi investisiyaya qədər mərhələdə formalaşdırılması ilə əlaqədar olaraq istifadə olunan xüsusi kapitalın ümumi məbləği əvvəlcədən təyin edilə bilər.

Maliyyə levereci (maliyyələşdimə əmsalı) borc kapitalının xüsusi kapitalla nisbəti ilə təyin olunur. Maliyyə levereci müəssisə tərəfindən borc vəsaitlərinin istifadəsini xarakterizə edir. O, müəssisənin xüsusi kapitalının rentabellik səviyyəsinin dəyişməsinə təsir göstərir. Başqa sözlə maliyyə levereci obyektiv amil olub, müəssisədə istifadə olunan kapitalın həcmində borc vəsaitləri olması ilə meydana çıxır, ona əsas kapitalla əlavə mənfəət almağa imkan verir. **Xüsusi kapitalın tərkibində borc kapitalının müxtəlif istifadə paylarında əlavə generasiya olunmuş əlavə mənfəətin səviyyəsini əks etdirən göstərici, maliyyə leverecinin effekti adlanır.**

Gələcək dövrdə xüsusi kapitalın məbləği və hesablanmış maliyyə levereci effekti nəzərə alınaraq, xüsusi kapitaldan istifadənin səmərəliliyini təmin edən borc vəsaitləri həcmi həddi təyin olunur.

Maliyyə dayanıqlığının kifayət edici səviyyəsi həm müəssisə, həm də kreditörün baxımından qiymətləndirilməlidir. Bu isə nəticə etibarlı ilə cəlb olunmuş investisiya resurslarının dəyərinin gələcəkdə azalmasını təmin edəcəkdir. Həmin tələbləri nəzərə alaraq müəssisə öz investisiya fəaliyyətində borc vəsaitlərindən istifadə limitini müəyyən edir.

Qısamüddətli və uzunmüddətli dövrlərdə borc vəsaitlərinə tələbatın hesablanması əsasını, onlardan gələcəkdə istifadənin

yüksək) borc investisiya resursları, bir qayda olaraq, xüsusi əsas vəsaitlərin həcmnin genişləndirilməsi və çatışmayan investisiya resurslarının fəonnalaşdırılmasına cəlb olunur. Qısamüddətli dövrdə isə borc investisiya resursları qalan investisiya məqsədləri üçün cəlb edilir. Həmin resursların lazımi həcmi hər dövrə onlardan istifadənin ayrı-ayrı məqsədləri üzrə hesablanır. Bu hesablamalar prosesində borc investisiya resurslarından istifadənin tam və orta müddəti təyin olunur.

Borc investisiya resurslarının istifadəsinin tam müddəti onların daxil olma vaxtının əvvəlindən bütün borcun məbləğinin tamamilə ödənilməsinədək olan dövrü nəzərdə tutur. O, üç vaxt dövründən ibarətdir: faydalı istifadə müddəti; güzəştli dövr; ödənmə müddəti. Borc investisiya resurslarının tam istifadə müddətinin hesablanması göstərilən ünsürlər üzrə istifadənin məqsədləri və kredit bazarında güzəştli dövr və ödənmə müddətinin qoyulması təcrübəsindən asılı olaraq aparılır. Qeyd edək ki, borc investisiya resurslarının qısa və uzun müddətli dövrlərdə nisbətləri, eləcə də onların cəlb olunma dəyəri nəzərə alınaraq optimallaşdırıla bilər.

Müxtəlif mənbələrdən cəlb olunan investisiya resurslarının dəyərini minimallaşdırılması mərhələsində siyasətin formalaşdırılmasında ardıcıl olaraq, zəruri kapitalın cəlb olunması formasının təyində ilk növbədə borc maliyyə resursları əsas kreditörün tərkibinin müəyyən edilməsi və kreditlərin cəlbinin səmərəli şərtlərinin formalaşdırılması məsələləri həll olunur.

Müəssisənin borc investisiya resurslarının cəlb olunma formalarına maliyyə krediti, əmtəə (kommersiya) krediti və digərləri daxildir. Bu formaların seçilməsi müəssisənin investisiya fəaliyyətinin məqsədləri və xüsusiyyətlərindən asılı olaraq həyata keçirilir.

Müəssisənin əsas kreditörünün tərkibi borc investisiya resurslarının cəlb olunma formaları ilə təyin olunur. Müəssisənin əsas kreditörləri, adətən onun kapital əmtəələri, xammal, materialları və i.a. tədərükçüləri, eləcə də hesab-kassa xidməti həyata keçirən kommersiya bankıdır.

Kreditlərin cəlbinin səmərəli formalaşdırılması şərtləri aşağıdakı əsas parametrlərlə həyata keçirilir:

- a) Kreditin verilmə müddəti;
- b) Kreditin faiz dərəcəsi;
- c) Faiz məbləğinin ödənilmə şərti;
- ç) Kreditin alınması ilə əlaqədar digər şərtlər.

Kreditin verilmə müddəti onun cəlb edilməsinin təyinedici şərtlərindən biridir. Kreditin cəlb olunma məqsədləri tam realizə olunduğu dövr, onun verilməsinin optimal müddəti hesab olunur (məsələn, ipoteka krediti - investisiya layihəsinin realizə edilməsi müddətinə; əmtəə krediti - xammal, materiallar və i.a. tam istifadəsi dövrünə) kreditin faiz dərəcəsi üç əsas parametrlərlə xarakterizə olunur: onun forması, növləri və ölçüsü.

Tətbiq formalarına görə faiz dərəcəsi (borc məbləğinin artınması üçün) və uçot dərəcəsi (borc məbləğinin diskontlaşdırılması üçün) fərqləndirilir. Əgər bu dərəcələr bərabərdirsə, üstünlük faiz dərəcəsinə verilməlidir, çünki bu halda borca xidmət xərcləri kiçik olacaqdır.

Tətbiq növlərinə fiksə edilmiş faiz dərəcəsi (kreditin bütün verilmə müddətinə qoyulmuş) və dəyişən faiz dərəcəsi (Mərkəzi Bankın uçot dərəcəsi, inflyasiya tempi və maliyyə bazarının konyunkturasının dəyişməsindən asılı olaraq onun ölçüsünə dövrü olaraq yenidən baxılması) fərqləndirilir.

Kreditə görə faiz dərəcəsinin ölçüsü onun dəyərinin qiymətləndirilməsinin təyinedici şərtidir. Əmtəə kredit üzrə qiymətləndirmədə o tədarük olunmuş məhsula görə hesablaşma həyata keçirildikdə satıcının qiymətə güzəşti ölçüsündə qəbul edilir.

Faiz məbləğinin ödənilməsi şərti həmin ödənmənin qaydası ilə xarakterizə olunur. Bu qaydalar üç prinsipiial variantı əks etdirir: kredit verilən anda bütün faiz məbləğinin ödənilməsi; faiz məbləğinin bərabər hissələrlə ödənilməsi; bütün faiz məbləğinin əsas borc məbləğinin ödənilməsində (kreditin ödənilməsində) verilməsi. Əlbəttə, bütün şərtlər dəyişmədikdə, üçüncü variant üstünlük təşkil edir.

Borcun əsas məbləğinin ödənilməsi şərti onun nəzərdə tutulmuş qaytarılma dövrləri ilə xarakterizə olunur. Bu şərt də üç variantda ola bilər: kreditin ümumi fəaliyyət dövründə borcun əsas məbləğinin qismən qaytarılması; kreditdən istifadə müddəti başa çatdıqda onun tam qaytarılması; kreditdən faydalı istifadə müddəti başa çatdıqda borcun məbləğinin əsas və ya hissəsinin güzəşt verilmiş dövrdə qaytarılması.

Kreditin alınması ilə əlaqədar əlavə şərtlər də nəzərdə tutula bilər. Bu şərtlərə sığortanın zəruriliyi, banka əlavə komission mükafatın ödənilməsi, girovun məbləğinə nisbətən kreditin müxtəlif ölçüsü və i.a. aid edilə bilər.

Məfhumlar və anlayışlar

İnvestisiya resursları

Kapitalın ilkin yığılı

Xüsusi və cəlb edilmiş investisiya resursları Pul, maliyyə, maddi və qeyri-maddi investisiya resursları Uzun və qısa müddətli investisiya resursları Ölkə və xarici kapital hesabına formalaşdırılan investisiya resursları

Real və maliyyə investisiya resursları İnvestisiya resurslarının formalaşdırılması siyasəti Kreditin verilmə müddəti Kreditin faiz dərəcəsi

Özünü yoxlama sualları

1. İnvestisiya resursları və onların xüsusiyyətləri
2. Müəssisənin investisiya resurslarının təsnifatı
3. Müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılması siyasəti mərhələləri
4. İnvestisiya resurslarının formalaşdırılmasının optimallığının qiymətləndirilməsi
5. Kreditlərin cəlbinin səmərəli formalaşdırılması şərtləri

Fəsil 14. İnvestisiya resurslarına tələbatın təyini və əsaslandırılması

14.1 İnvestisiya resurslarının ümumi həcmnin hesablanma metodları

İnvestisiya resurslarının idarə edilməsinin ilkin mərhələsi investisiya fəaliyyətini həyata keçirmək məqsədilə onların ümumi həcmnin təyini. Bu hesablamalar sistemində ən mürəkkəbi yeni müəssisələrin yaradılmasında real investisiya layihələrinin realizə prosesində tələbatın təyini hesab olunur. Onun əsas səbəbi hesablamaların investisiya proseslərinin üç mərhələsi (investisiyaya qədər, bilavasitə investisiya və investisiyadan sonrakı) üzrə apanıması zəruriliyidir.

İnvestisiyaya qədər mərhələdə investisiya resursları yeni müəssisə yaradılıqda start qabağı xərcləri təmin etmək məqsədilə formalaşdırılır. O, biznes-planının işlənilməsi, tədqiqatların maliyyələşdirilməsi, eləcə də lazımı layihə işlərinin aparılması üçün zəruri, çox böyük olmayan maliyyə vəsaitləri ilə xarakterizə olunur. Baxmayaraq ki, onlar müəyyən kapital məsrəflərini tələb edir, həmin xərclər birdəfəlik xarakterlidir.

İnvestisiya mərhələsində müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətinin istehsal potensialını təmin edən kapital və digər dövriyyədən kənar aktivlərin bilavasitə yaradılması üçün investisiya resursları formalaşdırılır. Bu aktivlər tikinti-quraşdırma işlərinin həyata keçirilməsi və ya onlann birbaşa əldə edilməsi yolu ilə formalaşdırılır.

İnvestisiyadan sonrakı (istismar) mərhələsində müəssisənin dövriyyə aktivlərini maliyyələşdirmək üçün investisiya resursları formalaşdırılır. Bu isə müəssisəyə əməliyyat fəaliyyətini başlamağa imkan verir.

Yeni müəssisənin yaradılmasında investisiya resurslarının formalaşdırılmasının idarə edilməsinin başlanğıc mərhələsi onun

zəruri olan tələbatı həcmnin təyini. Bu mərhələdə investisiya resurslarının formalaşdırılan həcmnin kifayət qədər olmaması yeni müəssisənin yaranma və istehsal güclərinin mənimsənilməsi dövrünü nəzərə çarpacaq dərəcədə uzadır, bir sıra hallarda isə onu əməliyyat fəaliyyətini başlamağa imkan vermir. i

Formalaşdırılan investisiya resurslarının artıqlığı isə gələcəkdə müəssisə aktivlərindən qeyri-səmərəli istifadəsinə səbəb olur, investisiyanın gəlirlilik normasını aşağı salır. Beləliklə, yeni müəssisənin investisiya resurslarına ümumi tələbatının təyini hesablamaları optimallaşma xarakterlidir. Yeni müəssisələrin yaradılması üçün investisiya resurslarının ümumi tələbatının optimallaşdırılması müxtəlif metodlarla aparıla bilər. Bu metodlardan əsasları balans metodu, analoq metodu və xüsusi kapital tutumu metodudur.

İnvestisiya resurslarına ümumi tələbatın optimallaşdırılmasının balans metodu yeni müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətini başlamasına imkan verən zəruri aktivlərin məbləğinin təyininə əsaslanır. Bu metoda görə yaradılan müəssisənin aktivlərinin ümumi məbləği ona investisiya olunmuş kapitalın ümumi məbləğinə bərabər qəbul edilir.

Qeyd edək ki, yeni yaradılan müəssisənin aktivlərinin tərkibi bir sıra fərqləndirici xüsusiyyətlərə malikdir:

1) Yaradılma mərhələsində müəssisənin dövriyyədən kənar aktivlərinin tərkibində praktiki olaraq uzun müddətli maliyyə qoyuluşları olmur. Onlar sonrakı investisiya fəaliyyəti prosesində formalaşdırılır;

2) İlk formalaşdırılma mərhələsində müəssisənin dövriyyə aktivlərinin tərkibində debitor borcları yoxdur, çünki təsərrüfat fəaliyyəti hələ başlanmamışdır. Eləcə də qısamüddətli maliyyə qoyuluşları minimuma endirilmişdir. Yalnız təsisçilər tərəfindən qısamüddətli maliyyə alətləri kimi nizamnamə fonduna daxil edildikdə onlar aktivlərdə nəzərə alınır.

Yeni müəssisələrin yaradılmasında investisiya resurslarına tələbatın hesablanması aşağıdakı aktivlər üzrə aparılır:

- əsas vəsaitlər;
- qeyri-material aktivləri;
- əmtəə-material qiymətlilərin ehtiyatları;
- pul aktivləri;
- digər aktiv növləri.

Əsas vəsaitlərə tələbat onun ayrı-ayrı qruplarına görə hesablanır:

- a) İstehsal binaları və sahələri;
- b) Texnoloji istehsal prosesində istifadə edilən maşın və avadanlıqlar;
- c) Əməliyyat fəaliyyətinin idarə edilməsi prosesində istifadə olunan maşınlar və avadanlıqlar.

Texnoloji istehsal proseslərində istifadə olunan ayrı-ayrı növ maşın və avadanlıqlara tələbat aşağıdakı formula ilə hesablanıla bilər;

$$A_j = M - A.$$

burada A_j , - konkret istehsal avadanlığına tələbat;

A / - həmin avadanlıqda planlaşdırılan məhsul istehsalı həcmi;

A^1 - avadanlıq vahidinin dəyəri;

A^{11} - avadanlığın istismarı məhsuldarlığı;

Q_j - avadanlığın qurulması dəyəri.

Sonrakı mərhələdə əməliyyat fəaliyyətinin idarə edilməsi prosesində istifadə olunan ayrı-ayrı maşın və avadanlıqlara tələbat (ofis mebeli, elektron-hesablama maşınları, rabitə vasitələri və i.a.) müəyyən olunur.

Üçüncü mərhələdə bilavasitə istehsal prosesi həyata keçirilən (köməkçi təsərrüfatlar nəzərə alınmaqla) istehsal sahələri və idarə heyətinin yerləşdiyi sahələrə tələbat təyin edilir.

Qeyri-material aktivlərinə tələbat əməliyyat prosesləri həyata keçirilən texnologiyadan asılı olaraq təyin olunur.

Əmtəə-material qiymətliləri ehtiyatlarına tələbat aşağıdakı növlərə görə differensasiya edilə bilər:

a) Xammal və materiallar ehtiyatlarına avanslaşdırılmış dövriyyə kapitalına tələbat;

b) hazır məhsul ehtiyatlarına avanslaşdırılmış dövriyyə kapitalına tələbat.

Hər bir əmtəə-material qiymətliləri ehtiyatlarına avanslaşdırılmış dövriyyə kapitalına tələbat onların bir günlük sərfini ehtiyat normasına (günlərdə) vurmaqla təyin olunur. Əmtəə-material qiymətlilərinin ehtiyat norması hər bir müəssisə tərəfindən; sahə və təsərrüfat fəaliyyətinin digər xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla müstəqil sürətdə müəyyən edilir.

Pul aktivlərinə tələbat əməyin ödənilməsinə avans və vergi ödəmələri, marketinq fəaliyyəti (reklama xərclər), kommunal xidmətləri və digər gözlənilən xərclər əsasında təyin olunur. Yeni müəssisələrdə belə ödəmələr üç ay müddətinə nəzərə alınaraq, pul aktivləri formalaşdırılır.

Digər aktivlərə tələbat yeni müəssisənin xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla onun ayrı-ayrı növlərinə görə birbaşa hesablama metodu ilə müəyyən olunur. Digər aktivlərə tələbatın hesablanması dövriyyədən kənar və dövriyyə aktivləri üzrə ayrılıqda aparılır.

Aparılmış hesablamalar nəticəsində yeni müəssisənin dövriyyədən kənar və dövriyyə aktivlərinə tələbat təyin olunur. Dövriyyədən kənar aktivlərə tələbat əsas vəsaitlər, qeyri-material aktivlər və dövriyyədən kənar digər aktivlərə tələbatların toplanması ilə müəyyən edilir. Müvafiq olaraq əmtəə material qiymətliləri, pul aktivləri və digər dövriyyə aktivləri növlərinə tələbatlar cəmləşdirilərək dövriyyə aktivlərinə tələbat təyin olunur.

Qeyd etməliyik ki, yeni müəssisənin aktivlərinə tələbatın hesablanması alternativ qərarların seçilməsi ilə əlaqədardır: a) icarə, tikinti və ya binaların (sahələrin) əldə olunması; b) maşın, me-xanizmlər və avadanlıqların icarəsi və alınması; c) əmtəə-material qiymətlilərin böyük və ya kiçik ölçülərin fonnalaşdırılması; ç) hazır texnoloji qərarların əldə edilməsi və ya onların müstəqil işlənməsi; d) ödəmə qabiliyyətinin böyük və ya kiçik səviyyəsinin formalaşdırılması, yəni uyğun olaraq pul aktivlərinin ölçüsü

və i.a. Ona görə də yeni müəssisənin aktivlərə tələbatı üç variantda hazırlanması məqsədəuyğun hesab olunur:

1. Təsərrüfat fəaliyyətinin başlanmasına imkan verən aktivlərin minimal zəruri məbləği;

2. Dövriyyə vəsaitlərinin əsas növləri üzrə (material və pul aktivləri) kifayət ölçüdə sığorta ehtiyatı ilə təsərrüfat fəaliyyətinin başlamağa imkan verən aktivlərin zəruri məbləği;

3. Fəaliyyətin ilk mərhələsində, bütün istifadə edilən əsas vəsaitlər və lazımı qeyri-material aktivlərini öz mülkiyyətinə almağa, eləcə də dövriyyə aktivlərinin bütün növləri üzrə kifayət ölçüdə sığorta ehtiyatı yaratmağa imkan verən aktivlərin maksimal zəruri məbləği.

Hesablamalar prosesində əvvəlcə aktivlərə tələbatın minimal və maksimal variantı təyin olunur, sonradan isə bu sərhədlər daxilində onların zəruri məbləği formalaşdırılır. Qeyd edək ki, maksimal variantdan gələcəkdə müəssisənin genişləndirilməsində istifadə edilə bilər.

Yeni müəssisənin aktivlərinin minimal məbləği təyin edildikdə müxtəlif fəaliyyət sferalarında nizamnamə fondunun formalaşdırılmasında qüvvədə olan qanunvericilik nəzərə alınmalıdır. Həmin müəssisələrin formalaşdırılan aktivlərinin ümumi məbləği nizamnamə fondlarının minimal ölçüsündən aşağı ola bilməz.

Beləliklə, yeni müəssisələrin yaradılmasında investisiya resurslarının tələbatının balans metodu ilə hesablanması, bir tərəfdən bu tələbatın minimaldan maksimaladək sərhədlərdə formalaşdırılması diapazonunu təyin etməyə, digər tərəfdən isə dövriyyədən kənar və dövriyyə aktivlərinə investisiyaların nisbətlerini müəyyən etməyə imkan verir.

Analoq metodu istifadə olunan kapitalın həcmi analoq müəssisələrə görə təyininə əsaslanır. Belə qiymətləndirmə məqsədilə analoq-müəssisə onun sahə aidiyyəti, yerləşdiyi region, ölçüsü, istifadə olunan texnologiya, həyat dövrünün başlanğıc mərhələsi və bir sıra digər amillər nəzərə alınaraq seçilir.

Yeni yaradılan müəssisə üçün investisiya resurslarına tələbatın

həcmi bu metodla bir neçə mərhələdə təyin edilir. Yeni yaradılan müəssisənin layihəsi əsasında fonnalaşdırılan investisiya resurslarının həcminə təsir edən onun ən əhəmiyyətli əlamətləri (göstəriciləri) müəyyən olunur. Müəyyən edilmiş əlamətlərə görə yaradılan müəssisə üçün analoq ola biləcək müəssisələrin siyahısı hazırlanır. Seçilmiş müəssisələrin kəmiyyətə göstəriciləri yaradılan müəssisənin göstəriciləri ilə müqayisə olunur. Əlbəttə bu halda ayrı-ayrı müqayisə olunan parametrlər üzrə düzəliş əmsalları hesablanır. Düzəliş əmsalları nəzərə alınmaqla yaradılan müəssisənin investisiya resurslarının ümumi tələbatı optimallaşdırılır.

Xüsusi kapital tutumuna görə investisiya resurslarının ümumi tələbatın həcmindən təyini ən sadədir, lakin o, hesablamaların ən qeyri-dəqiqidir. Bu metoda “məhsulun kapital tutumu” göstəricisindən istifadə olunur, o istehsal olunan (və ya satılan) məhsul vahidinə kapitalın ölçüsünü əks etdirir. O, iqtisadiyyatın sahələri və alt sahələri üzrə istifadə olunan kapitalın (xüsusi və cəlb edilmiş) ümumi məbləğinin istehsal olunmuş (satılmış) məhsulun ümumi həcminə nisbətən hesablanır. Bu halda nəzərdən keçirilən dövrdə istifadə olunan kapitalın ümumi məbləğinin orta kəmiyyəti təyin olunur.

Yeni müəssisənin yaradılmasında investisiya resurslarının ümumi tələbatının hesablanmasında bu metod yalnız biznes-planın işlənməsinin ilk mərhələlərində həyata keçirilir. Bu metod investisiya resurslarına tələbatın təxmini qiymətləndirilməsinə imkan verir, çünki məhsulun orta sahə kapital tutumu müəssisə kəsiyində ayrı-ayrı amillərin təsiri altında tərəddüd edir. Bu amillərdən əsaslarına aid edilə bilər: müəssisənin ölçüsü; müəssisənin həyat dövrünün mərhələsi; istifadə olunan texnologiyanın mütərəqqiliyi; istifadə olunan avadanlıqların mütərəqqiliyi; avadanlıqların fiziki köhnəlmə dərəcəsi; müəssisədə istehsal güclərindən istifadə səviyyəsi və bir sıra digərləri.

Ona görə də yaradılan yeni müəssisənin investisiya resurslarına tələbatının qiymətləndirilməsində daha dəqiq məlumatı

hesablamalarda fəaliyyətdə olan analoq-müəssisənin məhsulunun kapital tutumundan istifadə etdikdə əldə etmək olar.

Kapital tutumu əsasında yeni müəssisənin yaradılmasına investisiya resurslarına tələbat orta illik istehsal həcminin ona hasili ilə hesablanır. Bu halda yeni müəssisənin yaradılması ilə bağlı birdəfəlik (startqabağı) kapital məsrəflərini də ona əlavə etsək investisiya resurslarına ümumi tələbatı təyin etmiş olarıq.

14.2 Real investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsinin əsaslandırılması

Real investisiya layihələrinin investisiya resurslarının idarə edilməsi sistemində mühüm məsələlərdən biri onun maliyyələşdirilməsi sxeminin əsaslandırılmasıdır. Onun vasitəsilə həmin investisiya layihəsinin investorlarının tərkibi, zəruri olan investisiya resurslarının həcmi və quruluşu, layihənin realizəsinin gələcək ayrı-ayrı mərhələləri üzrə daxil olan pul axınlarının intensivliyi və layihənin idarə edilməsinin digər göstəriciləri təyin olunur.

Qeyd edək ki, investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi sxemi işləndikdə onun beş variantı nəzərdən keçirilir. Bu variantlara aşağıdakılar daxildir:

- tam daxili maliyyələşdirmə;
- səhmləşdirilmə;
- vençur (riskli) maliyyələşdirilməsi;
- kredit maliyyələşdirilməsi;
- qarışıq (pay) maliyyələşdirilməsi.

İndi isə göstərilən investisiya layihələri maliyyələşdirmə sxemlərini xarakterizə edək:

Tam daxili maliyyələşdirmə investisiya layihələrinin tamamilə daxili mənbələr hesabına formalaşdırılan xüsusi maliyyə resursları hesabına maliyyələşdirilməsini nəzərdə tutur. Lakin belə maliyyələşdirmə borc kapitalı mənbələrindən istifadəsi mümkün olmayan hallarda müəssisənin bəzi dəyərini və ya bir hissəsini

mərhələsi üçün xarakterikdir. Byni zamanda belə maliyyələşdirmə kiçik real investisiya layihələrinin realizə prosesində istifadə edilə bilər.

Səhmləşdirilmə maliyyələşdirmə metodu kimi adətən investisiya fəaliyyətinin sahə və regional diversifikasiyasında iri miqyaslı real investisiya layihələrinin realizə olunmasında istifadə olunur. Bu halda yaradılan müəssisənin səhmlərinə fiziki və hüquqi şəxslərin açıq yazılışı elan edilir.

Vençur maliyyələşdirilməsində kapitalın müəyyən məbləği ayrı-ayrı müəssisələrə yüksək riskli real innovasiya layihələrini realizə etmək üçün verilir. Bu halda kapital verən müəssisənin nizamnamə fondunda müvafiq pay və ya müəyyən səhmlər paketi alır. Belə maliyyələşdirmə vasitəçi-vençur kompaniyası tərəfindən aparılır. Deməli, vençur kompaniyası kollektiv investorlar və sahibkar arasında vasitəçiliyi həyata keçirir. Müvafiq olaraq, vençur kompaniyası investisiya mənfəətinin yalnız bir hissəsini alır, onun əsas hissəsi isə investorlar və investisiya layihəsinin təşəbbüskarı arasında bölüşdürülür.

Kredit maliyyələşdirilməsi adətən, investisiya rentabellik norması yüksək olan qısamüddətli böyük olmayan investisiya layihələrinin realizə olunması məqsədilə tətbiq olunur. Rentabellik səviyyəsi əhəmiyyətli dərəcədə uzun müddətli maliyyə kreditinin faiz dərəcəsindən artıq olduğu bəzi hallarda, bu sxem orta müddətli investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsində tətbiq oluna bilər.

Qarışıq maliyyələşdirilmə yaradılan müəssisənin kapitalının həm xüsusi, həm də onun borc növlərinin müxtəlif nisbətlərində fonallaşdırılmasını nəzərdə tutur. Əlbəttə müəssisənin fəaliyyətinin ilk mərhələsində xüsusi kapitalın payı (yeni biznesin özünü maliyyələşdirmə payı) adətən borc kapitalının (onun kredit maliyyələşdirmə payı) payından yüksək olur.

Beləliklə, yeni biznesin maliyyələşdirilməsi istər xüsusi, istərsə də borc kapitalının istifadəsi xüsusiyyətləri ilə bağlıdır. Ona görə də xüsusiyyətləri nəzərdən keçirək:

Xüsusi kapitalın əsas müsbət xüsusiyyətlərinə aşağıdakılar aid edilə bilər:

- Cəlb edilmənin sadəliyi. Xüsusi kapitalın artırılması ilə əlaqədar olan belə qərarlar müəssisənin sahibkarları və menecerlər tərəfindən heç bir digər təsərrüfat subyektlərdə icarə alınmadan qəbul olunur;

- Bütün fəaliyyət sahələrində daha yüksək mənfəət generasiya etmək qabiliyyəti, çünki onun istifadəsi zamanı heç bir sonda faizi ödənilmir;

- Müəssisənin inkişafının maliyyə dayanıqlığı, uzun müddətli dövrdə ödəmə qabiliyyətinin təmin edilməsi ilə iflası uğramaq riskinin azaldılması.

Bütün qeyd olunanlarla bərabər aşağıdakı qüsurlar da mövcuddur:

- Cəlb edilmə həcmi məhdudluğu. Səmərəli bazar konyunkturasının həyat dövrünün ayrı-ayrı mərhələlərində müəssisənin investisiya və əməliyyat fəaliyyətinin əhəmiyyətli genişləndirilməsinə imkan vermir;

- Kapitalın fonallaşdırılmasının alternativ borc mənbələrinə nisbətən yüksək dəyəri;

- Borc maliyyə vəsaitlərinin cəlb edilməsi hesabına xüsusi kapitalın rentabellik əmsalının artırılması imkanlarından istifadə olunmaması. Belə cəlb etmə olmadıqda, müəssisənin fəaliyyətinin maliyyə rentabelliği əmsalının iqtisadi rentabellikdən artıq olmasını təmin etmək mümkün deyildir.

Beləliklə, yalnız xüsusi kapitaldan istifadə edən müəssisə ən yüksək maliyyə dayanıqlığına malikdir (maliyyə müstəqilliyi əmsalı vahidə bərabərdir), lakin öz inkişafı tempini məhdudlaşdırır (bazarın əlverişli konyunkturası dövründə zəruri əlavə aktivlərin həcmi formalaşdırılmasını təmin edə bilmir) və **qoyulmuş kapitala mənfəətin artımının maliyyə imkanlarını istifadə etmir.**

Borc kapitalı aşağıda göstərilən müsbət xüsusiyyətlərə malikdir:

- Xüsusilə müəssisənin yüksək kredit reytinginə, girov və ya zəmanətçinin təminatı olduqda kifayət dərəcədə geniş cəlb olunma imkanına malikdir;

- Müəssisə aktivlərinin əhəmiyyətli genişləndirilməsi və təsərrüfat fəaliyyətinin həcminin artım tempi yüksəldikdə onun maliyyə potensialının artırılmasının təmin edilməsi;

- Xüsusi kapitala müqayisədə daha aşağı dəyəri;

- Maliyyə rentabelliyyəsinin (xüsusi kapitalın rentabellik əmsalı) artımının generasiya etmək qabiliyyəti.

Eyni zamanda borc kapitalından istifadənin bir sıra qüsurları mövcuddur;

- Bu kapitaldan istifadə müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətində daha təhlükəli investisiya riskləri generasiya edir, yəni maliyyə dayanıqlığının azalması və ödəmə qabiliyyətinin itirilməsi risklərini yaradır. Bu risklərin səviyyəsi borc kapitalından istifadənin xüsusi çəkisinə mütənasib olaraq artır.

- Borc kapitalı hesabına formalaşdırılan aktivlər, ssuda faizi ödənilmədiyinə görə kiçik mənfəət nomaası generasiya edir;

- Borc kapitalının dəyəri maliyyə bazarının konyunkturəsi tərəddüdlərindən çox yüksək asılıdır;

- Xüsusilə böyük həcmdə kapitalın cəlb edilməsi prosedurunun mürəkkəbliyi.

Beləliklə, borc kapitalından istifadə edən müəssisə öz inkişafında daha **yüksək maliyyə potensialına** (əlavə aktivlər həcminin formalaşması hesabına) və **fəaliyyətin maliyyə rentabelliyyəsinin artımı imkanlarına** malik olur. Lakin daha böyük **miqyasda maliyyə riski** və **iflas təhlükəsi** (istifadə olunan kapitalda borc kapitalının payının artması hesabına) generasiya edir.

İnvestisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi seçildikdə yeni müəssisələrin yaradılmasına cəlb olunan investisiya resurslarının bir sıra xüsusiyyətlərin olması nəzərə alınmalıdır. Bunlardan əsaslarını nəzərdən keçirək:

- Yeni müəssisələr yaradıldıqda investisiya resurslarının formalaşdırılmasına daxili maliyyə vasitələri mənbələri cəlb oluna

bilməz, çünki həyat dövrünün bu mərhələsində onlar (mənfəət və amortizasiya ayırmaları) yoxdur;

- Yaradılan müəssisənin start kapitalının formalaşdırılmasının əsasını onun təsisçilərinin xüsusi kapitalı təşkil edir;

- Yeni müəssisə yaradıldıqda start kapitalı təsisçilər tərəfindən istənilən formada cəlb oluna bilər. Bu formalarda: pul vəsaitləri; müxtəlif növ əsas vəsaitlər (binalar, istehsal sahələri, maşınlar, avadanlıqlar və i.a.); müxtəlif növ material dövrüyyə aktivləri (xammalların ehtiyatları, materiallar, əmtələr, yarımfabrikatlar və i.a.); müxtəlif cəhətli qeyri-maddi aktivlər (ixtiralardan istifadəyə patent hüququ, sənaye nümunələri və modellərinə görə hüququ; əmtəə nişanələrindən istifadə hüququ və i.a.); ayrı-ayn maliyyə aktivləri (müxtəlif növ qiymətli kağızlar) çıxış edə bilərlər;

- Yaradılan müəssisənin təsisçilərinin xüsusi kapitalı nizamnamə fonduna qoyulur;

- Yeni yaradılan müəssisənin nizamnamə fondunun xüsusiyyətləri onun yaradılmasının təşkilati-hüquqi formaları ilə təyin olunur. Bu formalaşdırın İma dövlətin tənzimləyici təsiri altında həyata keçirilir. Dövlət normativ-hüquqi aktları müəssisənin nizamnamə fondunun minimal ölçüsünü tənzimləyir;

- Yaradılan müəssisələrdə kapitalın formalaşdırılması ilə əlaqədar risklərin səviyyəsi yüksəkdir. Məhz müəssisələrin yaradılması mərhələsində bu ayrı-ayrı borc kapitalı ünsürlərinin cəlb olunmasının yüksək dəyərini qabaqcadan müəyyən edir.

Mümkün olan maliyyələşdirmə sxemi və yeni yaradılan müəssisənin investisiya resurslarının xüsusiyyətləri nəzərə alınaraq investisiya layihələrinin realizə olunmasının mənbələrinin quruluşu formalaşdırılır. Yeni müəssisənin yaradılması üçün investisiya resurslarının formalaşdırılması mənbələri cədvəl 14.1-də verilmişdir.

İnvestisiya layihəsinin maliyyələşdirilməsinin konkret sxemi və investisiya resurslarının formalaşdırılması mənbələrinin seçilməsinə bir sıra obyektiv və subyektiv amillər təsir edir.

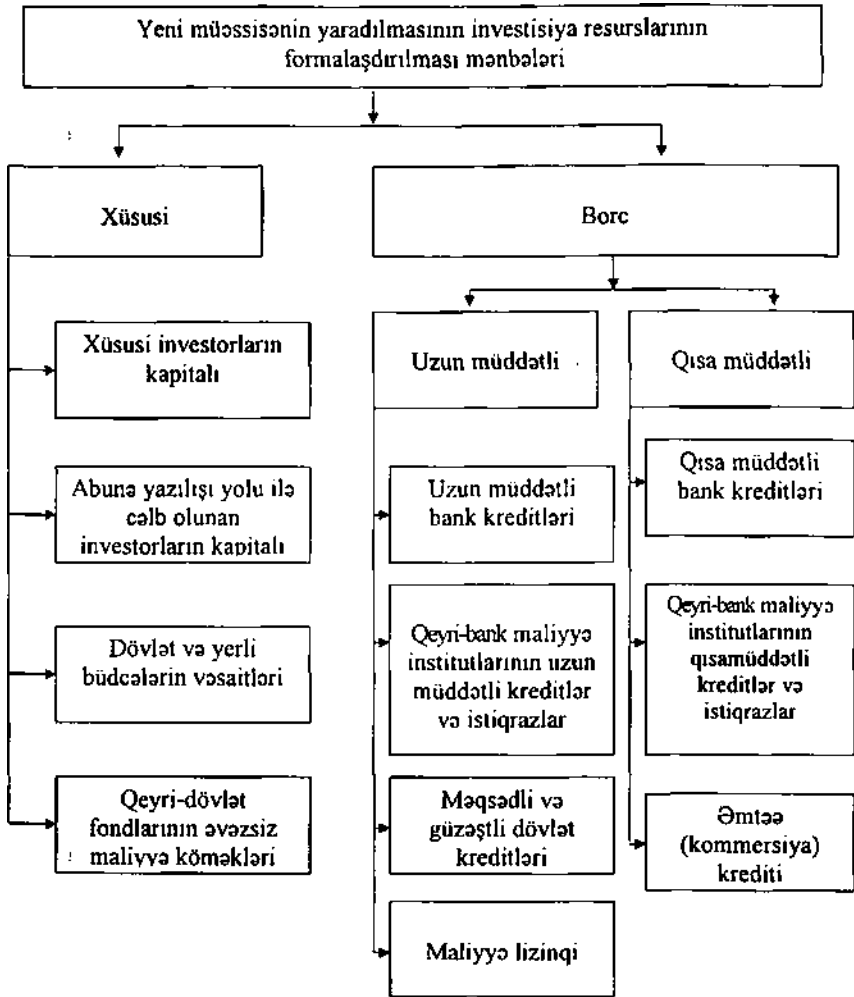
Bu amillərdən əsaslarını nəzərdən keçirək:

1. Yaradılan müəssisənin təşkilati-hüquqi fonnası. Bu amil ilk növbədə xüsusi investisiya kapitalının yaradılan müəssisənin nizamnamə fonduna investorlar tərəfindən bilavasitə qoyuluşu və ya onun səhmlərə açıq və ya qapalı yazılına yolu ilə cəlb edilməsi formasını müəyyən edir;

2. Müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin sahə xüsusiyyətləri. Həmin xüsusiyyətlərin xarakteri müəssisənin aktivlərinin quruluşu, onların likvidliyini təyin edir. Yüksək fond tutumlu məhsul istehsal edən müəssisələrdə dövriyyədən kənar aktivlərin payının böyüklüyü kredit reytinginin aşağı salınmasını şərtləndirir və ona görə də onlar investisiya resurslarının xüsusi mənbələrdən formalaşdırılmasına məcbur olurlar. Bundan əlavə sahə xüsusiyyətlərinin xarakteri əməliyyat tsiklinin müxtəlif davamiyyətini (müəssisənin dövriyyə kapitalının günlərdə dövriyyəsinin dövrünü əks etdirir) müəyyən edir. Əməliyyat tsiklinin dövrü nə qədər az olarsa, bir o qədər çox dərəcədə (digər şərtlər dəyişmədikdə) müxtəlif mənbələrdən borc investisiya resursları cəlb olunaraq istifadə oluna bilər.

3. Müəssisənin ölçüsü. Bu göstərici nə qədər aşağı olarsa, bir o qədər müəssisənin yaradılmasında mərhələsində investisiya resurslarına tələbat böyük dərəcədə xüsusi mənbələr hesabına ödənilə bilər və ya əksinə;

4. Müxtəlif mənbələrdən cəlb edilən kapitalın dəyəri. Bütövlükdə müxtəlif mənbələrdən cəlb olunan borc kapitalının dəyəri, adətən xüsusi kapitalın dəyərindən azdır. Lakin ayrı-ayrı mənbələri baxımından cəlb olunan borc investisiya resursları kapitalın dəyərindən yaradılan müəssisənin kredit qabiliyyətinin gözlənilən reytingi, kreditin təminatı forması və bir sıra digər şərtlərdən asılı olaraq təəddüd edir;



Şəkil 14.1 Yeni müəssisənin yaradılması üçün investisiya resurslarının formalaşdırılması mənbələri

5. Maliyyələşdirmə mənbələrinin azad seçilməsi. Qeyd etməliyik ki, yuxarıda göstərilən 14.1 şəkilində bütün mənbələr yaradılan müəssisələr üçün əlçatan deyildir. Məsələn, dövlət və yerli büdcə vəsaitlərinə yalnız mühüm əhəmiyyətli ümumi dövlət

kommunal müəssisələr ümid edə bilərlər. Bu eləcə də məqsədli və güzəştli dövlət kreditləri, qeyri-dövlət fondlarının əvəzsiz maliyyə köməklərinin alınması imkanlarına da aid edilə bilər. Deməli, yeni müəssisənin yaradılması prosesində investisiya resurslarının əlçatan mənbələrinin vahid alternativini mövcuddur;

6. Kapital bazarının konyunkturası. Bu konyunkturanın vəziyyətindən asılı olaraq, müxtəlif mənbələrdən cəlb olunan kapitalın dəyəri artıb və ya azalacaqdır. Dəyərin əhəmiyyətli artması maliyyə leverecinin proqnozlaşdırılan differensial mənfə kəmiyyət ala bilər (bu halda borc kapitalından istifadə yaradılan müəssisənin fəaliyyətinin zərərliyinə gətirib çıxarar);

7. Mənfəətin vergitutmanın səviyyəsi. Mənfəətin vergi dərəcələri aşağı olduğu halda investisiya məqsədilə cəlb edilən xüsusi və borc kapitalının dəyərində fərqlər azalır. Bu onunla əlaqədardır ki, borc vəsaitlərindən istifadə etdikdə vergi effekti azalır. Bu şəraitdə müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırıl- masında xüsusi mənbələr üstünlük təşkil edir. Mənfəətdə vergi- tutmanın yüksək dərəcələrində isə kapitalın borc mənbələrindən cəlb edilməsinin səmərəliliyi jdikəslir;

8. Investisiya resurslarının formalaşdırılmasında təsisçilərin risk tədbirləri. Təsisçilərin yeni müəssisənin yaradılmasının maliyyələşdirilməsində riskin yüksək səviyyəsini qəbul etməməsi konservativ yanaşma olub, xüsusi kapitaldan istifadənin əsasını təşkil edir. Əksinə, yeni yaradılan müəssisənin dayanıqlığını pozan riskin yüksək səviyyəsinə fikir vermədən gələcəkdə qoyulmuş xüsusi kapitalla böyük mənfəət almağa səy göstərilməsi, yeni biznesin maliyyələşdirilməsinə aqressiv yanaşmanı formalaşdırır. Bu halda borc kapitalı müəssisənin yaradılmasında maksimal mümkün ölçüdə istifadə edilir;

9. Maliyyə nəzarətinin tələb olunan səviyyəsini təmin edən xüsusi kapitalın təmərküzləşməsinin verilmiş səviyyəsi. Bu amil səhmdar cəmiyyətlərdə xüsusi kapitalın fonualaşdırılma nisbətini təyin edir. O, təsisçilər və digər səhmdarların aldıkları səhmlərin yazılma həcmində nisbətlərini xarakterizə edir.

Beləliklə, yuxanda qeyd edilən amillərin nəzərə alınması müəssisələrin yaradılmasında maliyyələşdirmə və kapitalın cəlb edilmə mənbələrinin quruluşunun məqsədəuyğun seçilməsinə imkan yaradır.

Əsas vəsaitlərə tələbat

Qeyri-material aktivlərinə tələbat

Əmtəə-material qiymətliyərin, ehtiyatlarına tələbat

Pul aktivlərinə tələbat

Analoq metodu

Xüsusi kapital tutumu metodu

Tam daxili, səhmləşdirmə, vençur, kredit və qarışıq maliyyələşdirmə

Xüsusi və borc kapitalı

1. İnvestisiya resurslarının ümumi həcmnin təyini metodları
2. Yeni yaradılan müəssisənin investisiya resurslarına tələbatın təyini xüsusiyyətləri
3. Real investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi
4. İnvestisiya layihəsinin maliyyələşdirilməsi sxemi və resursların formalaşdırılması mənbələrinin seçilməsinə təsir edən amillər

Fəsil 15. İnvestisiya resurslarının dəyəri və quruluşunun optimallaşdırılması

15.1 Formalaşdırılan investisiya resurslarının dəyərinin qiymətləndirilməsi

İnvestisiya resurslarının formalaşdırılmasının idarə edilməsi əsas kapitalın dəyəri konsepsiyasına əsaslanır. Bu o deməkdir ki, kapital istehsal amili və investisiya resursu kimi müəyyən dəyərə malikdir. Ona görə də dəyərin səviyyəsi o, iqtisadi prosesə cəlb edildikdə nəzərə alınmalıdır.

Bu konsepsiyanın iqtisadi mahiyyəti xarakterizə edildikdə onun bir sıra əsas aspektləri araşdırılmalıdır. Bunlara aşağıdakılar aid edilə bilər:

1. Kapitalın dəyərinin mühüm xarakteristikası onun səviyyəsidir. Qeyd edək ki, bu göstərici ayrı-ayrı təsərrüfat subyektləri üçün müxtəlif iqtisadi mahiyyət kəsb edir: investorlar və kreditorlar üçün kapitalın dəyərinin səviyyəsi istifadəyə verilmiş kapitalın tələb olunan gəlirlilik normasını xarakterizə edir; investisiya məqsədləri üçün kapitalı formalaşdırın təsərrüfat subyektlərinə onun dəyəri istifadə olunan maliyyə vəsaitlərinin cəlb olunması və xidmətinin xüsusi məsrəflərini xarakterizə edir;

2. Kapitalın dəyərinin səviyyəsi onun ayrı-ayrı ünsürləri üzrə əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənir: kapitalın dəyərinin qiymətləndirilməsi prosesindəki ünsürü dedikdə onun ayrı-ayrı formalaşdırılma (cəlb edilmə) mənbələrinə görə müxtəlif növləri başa düşülür. Belə ünsür kimi, müəssisənin aldığı mənfəət (bölüşdürülməyən mənfəət) reinvestisiya yolu ilə cəlb edilən kapital; imtiyazlı səhmlərin emissiyası; sadə səhmlərin emissiyası; bank kreditlərinin alınması; istiqrazların emissiyası; maliyyə lizinzi və i.a. çıxış edir. Müqayisəli qiymətləndirmə üçün kapitalın

hər bir ünsürü adətən illik faiz dərəcəsi ilə əks olunur. Kapitalın hər bir ünsürünün dəyəri daimi kəmiyyət deyildir və vaxta görə müxtəlif amillərin təsiri ilə əhəmiyyətli təbəddüdlərə məruz qalır;

3. Kapitalın formalaşdırılma prosesində onun dəyərinin qiymətləndirilməsi bütövlükdə müəssisə üzrə də aparılır. Belə qiymətləndirilmə göstəricisi kimi “kapitalın orta çəkili dəyəri” çıxış edir. O, kapitalın ayrı-ayrı ünsürlərinin orta hesabı çəkili dəyəri kimi təyin edilir. Ayrı-ayrı təsərrüfat subyektlərinin iqtisadi fəaliyyəti prosesində kapitalın orta çəkili dəyərinin faktiki proqnozlaşdırılan və optimal variantları hesablanıla bilər;

4. Konkret müəssisədə kapitalın orta çəkili dəyərinin qiymətləndirilməsi və proqnozlaşdırılması bir sıra amillər nəzərə alınmaqla aparılmalıdır. Bu amillərdən əsasları aşağıdakılardır:

- Formalaşdırılma mənbələrinə görə kapital ünsürlərinin quruluşu;
- Cəlb edilən kapitalın istifadəsinin davamiyyəti;
- Müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətinin onun maliyyə dayanıqlığı, ödəmə qabiliyyəti, işgüzar fəallığı və rentabelliği ilə xarakterizə olunan riskin səviyyəsi;
- Ssudanın orta faiz dərəcəsi, pul bazarı və kapital bazarının təbəddüdləri ilə təyin olunan onun dinamikası;
- Mənfəətdə vergi dərəcəsi və vergi güzəştləri;
- Xüsusi kapitalın dəyərini təyin edən dividend siyasəti;
- Müəssisənin maliyyə çevikliyi müəyyən edən müxtəlif maliyyələşdirmə mənbələrinə əlçatmaz imkanları;
- Müəssisənin fəaliyyətinin sahə xüsusiyyətləri əməliyyat investisiya fəaliyyətində istifadə olunan kapital həcminin nisbətləri;
- Müəssisənin həyat dövrünün mərhələsi.

Göstərilən amillərin təsiri ilə müəssisənin iqtisadi inkişafı prosesində kapitalın orta çəkili dəyəri daima dəyişir.

5. Müəssisənin inkişafı prosesində investisiya kapitalının formalaşdırılmasının təmin edilməsi daimi olaraq onun son dəyərini qiymətləndirilməsini tələb edir. Kapitalın son dəyəri dedikdə, müəssisə tərəfindən əlavə cəlb edilən onun hər bir yeni vahidinin dəyərini səviyyəsi nəzərdə tutulur. Kapitalın son dəyərini formalaşma konsepsiyasına görə onun formalaşdırılmasının ilk mərhələlərində daha aşağı dəyərli üsürlərdən istifadə olunur; müəssisənin inkişafı prosesində kapitalın cəlb edilməsi mənbələri tükəndikcə, o yüksək dəyər səviyyəli kapital üsürlərini cəlb etməyə məcbur olur. Deməli, müəssisə inkişaf etdikcə və daha çox böyük həcmdə yeni kapitalın son dəyəri daima artır. Kapitalın hər bir üsürü üzrə son dəyərin artması sıçrayış xarakterli olur. Bu o deməkdir ki, müəyyən ölçüyədək bu üsür üzrə yeni kapitalın dəyəri əvvəlki kimi qalır, sonra isə kapital vahidi daha yüksək dəyərlə cəlb edilir.

Qeyd edək ki, kapitalın ayrı-ayrı üsürlərinin dəyərini qiymətləndirilməsinin metodiki yanaşmaları onun xüsusi və borc növlərinə görə differensasiya olunur. :

Xüsusi kapitalın dəyərini qiymətləndirilməsi müəyyən xüsusiyyətlərə malikdir. Onların əsasları ilə tanış olaq:

a) Xüsusi kapitalın balans məbləğinin onun qiymətləndirilməsinin həyata keçirildiyi prosesdə daimi olaraq korreksiya edilməsi zərurəti. Belə korreksiya xüsusi kapital hesabına formalaşdırılmış, aktivlərin dəyərini yenidən qiymətləndirmə nəticələrinə əsaslanır. Bu halda yalnız xüsusi kapitalın istifadə olunan hissəsi korreksiya edilir, çünki yeni cəlb olunan xüsusi kapital cari bazar dəyəri ilə qiymətləndirilmişdir;

b) Kapital sahibkarlarına ödəmələrin məbləği vergi tutulan mənfəətin tərkibinə daxil olduğu üçün o, xüsusi kapitalın borca nisbətən dəyərini yüksəldir. Kapital sahibkarlarına faiz və dividend formasında ödəmələr müəssisənin xalis mənfəətindən ödənilir, borc kapitalından istifadəyə görə faizlər isə məsrəflər (maya dəyəri) hesabına həyata keçirilir, deməli mənfəətin vergi ödə

nilən bazasına daxil edilmir. Bu isə yeni cəlb edilən xüsusi kapitalın borcla müqayisədə daha yüksək dəyərini təyin edir;

c) Xüsusi kapitalın cəlb edilməsi investorun daha yüksək risk səviyyəsi ilə əlaqədardır. Bu isə riskə mükafat ölçüsündə onun dəyərini artırır;

ç) Xüsusi kapitalın cəlb edilməsi onun əsas məbləğinin pul axınının hesabına qaytarılması ilə əlaqədar deyildir. Bu isə onun dəyərini yüksək olmasına baxmayaraq, müəssisə tərəfindən istifadəsinin səmərəli olmasını şərtləndirir. Əgər borc kapitalda qayıtma pul axını ona xidmətə ödəmələrlə bərabər əsas borcun məbləğinin qoyulmuş müddətdə qaytarılmasını nəzərdə tutursa, cəlb edilmiş xüsusi kapitalda qayıtma pul axını yalnız sahibkara faiz və dividend ödəmələrini nəzərə alır. Bu isə müəssisənin ödəmə qabiliyyəti və maliyyə dayanıqlığı baxımından xüsusi kapitaldan istifadənin təhlükəsizliyini əks etdirir, kapitalın daha yüksək dəyərlə cəlb edilməsini stimullaşdırır.

Göstərilən xüsusiyyətlər nəzərə alınmaqla xüsusi kapitalın dəyərini qiymətləndirilməsi və idarə edilməsi mexanizmini nəzərdən keçirək.

Müəssisənin xüsusi kapitalının dəyərini qiymətləndirilməsi və idarə edilməsi bir sıra baza elementləri sistemində əsaslanır:

1. Fəaliyyətdə olan xüsusi kapitalın dəyəri;
2. Son hesabat dövründə bölünməmiş mənfəətin dəyəri;
3. Əlavə cəlb olunan səhmdar (pay) kapitalının dəyəri [imtiyazlı səhmlər, sadə səhmlər (əlavə paylar)].

1. Fəaliyyətdə olan xüsusi kapitalın dəyəri müəssisənin hesabat məlumatları formasında hesablanmasının ən dayanıqlı bazisi mövcuddur. Bu qiymətləndirmə prosesində nəzərə alınır:

a) Hesabat dövründə balans dəyərində istifadə olunan xüsusi kapitalın orta məbləği. Bu göstərici xüsusi kapitalın məbləği cari bazar qiymətləndirilməsi nəzərə alınaraq korrektirovkanın başlanğıc bazası rolunu oynayır. Onun hesablanması bir neçə hesabat dövrlərinin orta kəmiyyəti metodu ilə həyata keçirilir;

b) Cari bazar qiymətləndirilməsində istifadə olunan xüsusi kapitalın orta məbləği. Bu göstəricinin hesablanma metodikası müəssisənin xalis aktivlərinin yenidən qiymətləndirilməsinə əsaslanır;

c) Müəssisənin xalis mənfəəti hesabına sahibkarlarına ödəmələrin məbləği (faizlər, dividendlər və i.a. fonnada). Bu məbləğ müəssisənin sahibkarın kapitalından istifadəyə görə ödədiyi qiymətdir. Əksər hallarda bu qiyməti sahibkarın özü xalis mənfəətin bölüşdürülməsi prosesində qoyulmuş kapitalla faizlər və divi- dendlərin ölçüsünü tətbiq etməklə müəyyən edilir.

2. Son hesabat dövründə bölünməmiş mənfəətin dəyəri proqnoz hesablanmaları əsasında qiymətləndirilir. Bölünməmiş mənfəət gələcəkdə istifadə olunacaq kapitallaşdırılmış hissəsini təşkil edir. Onda formalaşdırılmış bölünməmiş mənfəətin qiyməti kimi sahibkarlara planlaşdırılan ödəmələrin məbləği çıxış edir.

3. Əlavə cəlb olunan səhmdar (pay) kapitalının dəyərinin qiymətləndirilməsi imtiyazlı və sadə səhmlər (və ya əlavə cəlb olunan paylar) üzrə differensasiya olunaraq həyata keçirilir.

İmtiyazlı səhmlərin emissiyası hesabına cəlb olunan əlavə kapitalın dəyəri əvvəlcədən onlar üzrə təyin edilmiş, dividendlərin fiksə olunmuş ölçüsü nəzərə alınaraq müəyyən edilir. Bu isə həmin kapital ünsürünün dəyərinin təyini prosesini sadələşdirir, çünki imtiyazlı səhmlər üzrə öhdəliklərə xidmət borc kapitalı üzrə öhdəliklərə xidmətlə çox hallarda üst-üstə düşür. Lakin bu dəyərin qiymətləndirilməsi baxımından xidmətin xarakterindəki fərq ondan ibarətdir ki, borc kapitalına xidmətə görə ödəmələr məsrəflərə (maya dəyərinə) aid edilir və ona görə də vergi ödənilən mənfəətin tərkibindən çıxarılmışdır, imtiyazlı səhmlərə görə dividend ödəmələri isə müəssisənin xalis mənfəəti hesabına həyata keçirilir. Dividendlərdən əlavə, müəssisənin xərclərinə eləcə də səhmlərin buraxılışının emissiya xərcləri də (yerləşdirmə məsrəfləri) aid edilir.

Bu xüsusiyyətləri nəzərə almaqla imtiyazlı səhmlər emissiyası

hesabına əlavə cəlb olunan kapitalın dəyəri aşağıdakı düstur ilə hesablanır:

$$X_{y,i} = \frac{D \cdot 100}{K \cdot (1 - EX)} \quad (15.1)$$

burada - imtiyazlı səhmlərin emissiyası hesabına cəlb olunan xüsusi kapitalın dəyəri, %;

D - emitentin kontrakt öhdəliklərinə uyğun olaraq ödənilməsi nəzərdə tutulan dividendlərin məbləği;

- imtiyazlı səhmlərin emissiyası hesabına cəlb olunan xüsusi kapitalın məbləği;

EX - səhmlərin emissiyası üzrə məsrəflər əmsalı. Bu halda onun kəmiyyəti məsrəflərin emissiyanın məbləğinə nisbətən təyin olunur.

Sadə səhmlərin emissiyası hesabına cəlb olunan əlavə kapitalın dəyərinin (və ya əlavə cəlb olunan paylar) təyini aşağıdakı göstəricilərin nəzərə alınmasını tələb edir:

a) Əlavə emissiya olunmuş sadə səhmlərin məbləği (və ya əlavə cəlb olunan payların məbləği);

b) Bir səhmə hesabat dövründə ödənilmiş dividendlərin məbləği (və ya kapital vahidinə mülkiyyətçisinə ödənilmiş mənfəətin məbləği);

c) Dividendlər (və ya faizlər) formasında kapital sahibkarına ödəniləcək mənfəətin planlaşdırılan tempi;

ç) Səhmin emissiyasına (və ya əlavə pay kapitalının cəlb edilməsinə) planlaşdırılan xərclər.

Bu növ xüsusi kapitalın cəlb edilməsi prosesində nəzərə almaq lazımdır ki, o dəyər etibarı ilə çox bahadır, çünki ona xidmət xərcləri mənfəətin vergitutma bazasını azaltmır, riskə görə mükafat yüksəkdir.

Sadə səhmlərin (əlavə payların) emissiyası hesabına cəlb olunan əlavə kapitalın dəyəri hesablanıla bilər:

$$^{\wedge}ktU - \frac{K, D, D'', m}{^{\wedge}SS '0-EX} \quad (15.2)$$

burada - sadə səhmlərin (əlavə payların) emissiyası hesabına cəlb olunan xüsusi kapitalın dəyəri, %;

X. - əlavə emitasiya olan səhmlərin sayı;

- hesabat dövründə bir sadə səhmə (və ya pay vahidinə) ödənilən dividendlərin məbləği;

- dividendlərin ödənilməsinin (paylar üzrə faizlər) planlaşdırılan tempi əmsalı;

- sadə səhmlərin (əlavə paylar) emissiyası hesabına cəlb olunan xüsusi kapitalın məbləği.

Qeyd etməliyik ki, xarici mənbələr hesabına xüsusi kapitalın cəlb edilməsi mürəkkəb xarakter daşıyır. Bu prosesi idarə etmək məqsədilə müəssisənin emissiya siyasəti eləcə də dividend siyasəti (və ya mənfəətin bölüşdürülməsi siyasəti) işlənilib hazırlanır və realizə edilir.

Borc kapitalının dəyərinin qiymətləndirilməsi bir sıra xüsusiyyətlərə malikdir. Onlardan əsaslarını nəzərdən keçirək:

- dəyərin qiymətləndirilməsinin baza göstəricisinin formalaşması nisbətən sadədir. Belə baza göstəricisi kimi, sonradan korreksiya oluna bilən, borca xidmətin kredit faizi (istiqrazlar üzrə kupon stavkası) formasında dəyəri çıxış edir. Bu göstərici kredit müqaviləsi şərtlərində emissiya və ya müəssisənin müqavilə öhdəliklərinin digər formalarında qeyd olunur;

- borc vəsaitlərinin dəyərinin qiymətləndirilməsi prosesində “vergi korreksiya edicisinin”¹ nəzərə alınması. Borc kapitalına xidmət ödəmələri (kredit faizi və digər formalar) məhsulun maya dəyərində daxil edildiyinə görə o, müəssisənin vergi ödənilmə bazasını kiçildir. Nəticə etibarlı ilə mənfəətdən vergi dərəcəsi borc kapitalının dəyərinin ölçüsünü azaldır. Maliyyə levereci effektinin formulasında olduğu kimi verginin korreksiya edicisi $(1-K)$ çoxaldıcısını əks etdirir (burada V - mənfəətdən vergi də

rəcəsinə nəzərə alan əmsal);

- borc kapitalının cəlb olunma dəyəri müəssisənin kreditorlar tərəfindən qiymətləndirilən kredit qabiliyyəti ilə yüksək əlaqəyə malikdir. Kreditorun qiymətləndirilməsinə görə müəssisənin kredit qabiliyyəti nə qədər yüksək olarsa, (yəni maliyyə bazarında onun kredit reytingi nə qədər yüksək olarsa) onda həmin müəssisə tərəfindən cəlb olunan borc kapitalının dəyəri bir o qədər aşağı olacaqdır;

- borc kapitalının cəlb olunması qaydan pul axını ilə yalnız borca xidmətə görə deyil, eləcə də bu borcun əsas məbləğinin ödənilməsi öhdəlikləri ilə bağlıdır. Bu isə öz nəticələrinə görə ən təhlükəli xüsusi investisiya risklərini generasiya edir (bəzən müəssisəni iflasa uğradan). Belə risklər borc kapitalının forma və şəraitindən asılı olmadan meydana çıxır. Bununla yanaşı qeyd edək ki, bu risklərin səviyyəsinin aşağı salınması, bir qayda olaraq borc kapitalının dəyərini yüksəldir.

Qeyd edək ki, müəssisənin borc kapitalının dəyərinin qiymətləndirilməsi və idarə edilməsi onun baza ünsürləri sisteminə əsaslanır.

Borc kapitalının dəyərinin baza ünsürlərinə aid edilə bilər:

1. Maliyyə kreditinin dəyəri;
2. İstiqrazların emissiyası hesabına cəlb olunan kapitalın dəyəri;
3. Əmtəə (kommersiya) kreditinin dəyəri;
4. Daxili kreditor borclarının dəyəri.

1. Maliyyə kreditinin dəyəri iki əsas mənbə - bank krediti və maliyyə lizinqi baxımından qiymətləndirilir. **Bank kreditinin dəyəri** onun növləri, formaları və şərtlərinin müxtəlif cəhətliliyi- nə baxmayaraq, ona xidmət məsrəflərini formalaşdıran kreditə görə faiz dərəcələrinə əsaslanır. Bu faiz dərəcəsi qiymətləndirmə prosesində ona iki dəqiqləşdirilmənin aparılmasını tələb edir: birincisi, kredit müqaviləsi şərtləri ilə bağlı (məsələn, kreditin borclu hesabına sığortası) müəssisənin digər məsrəflərinin ölçüsü

artırıla bilər; ikincisi, müəssisənin real məsrəflərini əks etdirmək məqsədilə o, mənfəətdən vergi stavkası qədər azaldıla bilər.

Bu qaydalar nəzərə alınmaqla bank krediti formasında borc kapitalının dəyəri təyin edilə bilər:

$$\frac{hk}{1-A'_{hk}} \quad (15.3)$$

burada - bank krediti formasında cəlb olunan borc kapitalının dəyəri, %;

- bank kreditinin faiz dərəcəsi, %;
- mənfəətdən verginin dərəcəsini nəzərə alan əmsal;
- bank kreditinin cəlb olunması xərclərinin səviyyəsinin

onun məbləğinə nisbəti əmsalı

Maliyyə lizinqinin dəyəri - (maliyyə kreditinin müasir formalarından biridir) lizinq ödəmələri əsasında təyin olunur.

Bu halda nəzərə almaq lazımdır ki, lizinq stavkası iki hissədən ibarətdir: əsas borcun məbləğinin tədricən ödənilməsi və lizinq borcuna bilavasitə xidmətin dəyəri. Həmin xüsusiyyətlər nəzərə alınmaqla maliyyə lizinqinin dəyərinin qiymətləndirilməsi aşağıdakı düsturla aparıla bilər:

$$- \frac{X}{1-X_{ml}} \quad (15.4)$$

burada - maliyyə lizinqi şərtləri ilə cəlb olunan borc kapitalının dəyəri, %;

- illik lizinq stavkası, %;
- maliyyə lizinqi şərtləri ilə cəlb olunan aktivlərin illik amortizasiya norması, %;

X^{ll} - maliyyə lizinqi şərtləri ilə cəlb olunan aktivlərin xərclərinin səviyyəsinin həmin aktivin dəyərinə nisbəti əmsalı.

Qeyd edək ki, maliyyə lizinqinin dəyərinin idarə edilməsi iki meyara əsaslanır: a) maliyyə lizinqinin dəyəri, verilən dövrdə analoji bank kreditinin dəyərindən yüksək olmamalıdır; b) maliyyə

yə lizinqindən istifadə prosesində onun dəyərini minimallaşdıran təkliflər aşkar edilməlidir.

2. İstiqrazların emissiyası hesabına cəlb olunan borc kapitalının dəyəri onun kupon faiz dərəcəsinə əsasən qiymətləndirilir. Bu halda qiymətləndirmə aşağıdakı kimi aparıla bilər:

$$K \ddot{a} = \frac{X}{i - x} \quad (15.5)$$

burada - istiqrazların emissiyası hesabına cəlb olunan borc kapitalının dəyəri, %;

- istiqraz üzrə kupon faiz dərəcəsi, %;

X - emissiya məsrəflərinin səviyyəsinin emissiya həcminə nisbəti əmsali.

3. Əmtəə (kommersiya) kreditinin dəyəri iki formada təqdimatı üzrə təyin oluna bilər:

a) Kreditin ödənilməsinin qısamüddətli təxirə salınması forması;

b) Kreditin ödənilməsinin uzun müddətli təxirə salınmasında veksəl sənədləşdirilməsi forması.

Ödənilmənin qısamüddətli təxirə salınması formasında təqdim edilən əmtəə (kommersiya) kreditinin dəyərinin hesablanması aşağıdakı düsturla hesablanıla bilər:

$$K_d = \frac{K \cdot (1 + i)^n}{1 - (1 + i)^{-n}} \quad (15.6)$$

burada - ödənilmənin qısamüddətli təxirə salınması şərtlərində təqdim olunan əmtəə (kommersiya) kreditinin dəyəri, %;

- məhsullara nəgd ödəmələrin həyata keçirilməsində qiymət güzəştlərinin ölçüsü, %;

T_j - məhsullara ödəmələrin təxirə salınmasının təqdim edilmə dövrü, günlərdə.

Ödənilmənin uzun müddətli təxirə salınmasında veksəl sənədləşdirilməsi formasında təqdim olunan əmtəə (kommersiya)

ditinin dəyərinin hesabı aşağıdakı düsturla hesablanı bilər:

$$d_{kdv} = \frac{KO - K}{1 - e} \quad (15.7)$$

burada - veksəl sənədləşdirilməsi ilə ödənilməsinin uzun müddətli təxirə salınması formasında əmtəə (kommersiya) kreditinin dəyəri, %;

Vf. - veksəl krediti üzrə faiz dərəcəsi, %.

4. Müəssisənin daxili kreditor borclarının dəyəri orta çəkili kapitalın dəyəri təyin edildikdə, sıfır faiz dərəcəsi ilə nəzərə alınır. Bu növ borc kapitalı müəssisənin maliyyələşdirilməsində ödənişsiz təqdim olunur. Həmin borcun məbləği şərti olaraq xüsusi kapitala bərabər qəbul edilir; bu qalan hallarda onlar “dəyənikli passivlər” olub, qısamüddətli borc kapitalı kimi cəlb olunur. Belə hesablanmış borcların (əmək haqqı, vergi, sığorta və i.a.) ödənilmə müddəti müəssisədən asılı olmadığına görə, o, kapitalın dəyərinin qiymətləndirilməsi baxımından idarə olunmayan maliyyələşdirməyə aid edilir. Borc kapitalının ayrı-ayrı tərkib üsürlərinin dəyərinin və onların ümumi məbləğdə xüsusi çəkirlərinin qiymətləndirilməsi nəzərə alınaraq, müəssisənin borc investisiya resurslarının orta çəkili dəyəri təyin edilə bilər.

15.2 Müəssisənin kapitalının quruluşunun optimallaşdırılması

Müəssisənin investisiya resurslarının formalaşdırılmasının başlıca vəzifələrindən biri investisiyaların gəlirliyi və risk səviyyələri nəzərə alınaraq onların quruluşunun optimallaşdırılmasıdır. Buna müxtəlif metodlarla nail olmaq mümkündür. Həmin metodlardan biri maliyyə leverecidir.

Məlumdur ki, maliyyə resurslarına ehtiyaclar xüsusi və borc vəsaitləri hesabına ödənilir. Məcmu kapitalın quruluşunda borc kapitalının yüksək səviyyəsi həm də yüksək maliyyə leverecini - maliyyə asılılığını şərtləndirir.

Maliyyə levereci müəssisə tərəfindən borc vəsaitlərindən istifadəni xarakterizə edir, bu isə xüsusi kapitalın rentabellik əmsalının dəyişməsinə təsir göstərir.

Deməli, müəssisənin istifadə etdiyi kapitalın həcmində borc kapitalının meydana gəlməsi ona xüsusi kapitala əlavə mənfəət almasına imkan verir.

Müəssisənin ümumi kapitalı həcmində istifadə edilən borc kapitalının müxtəlif paylarında, xüsusi kapitaldan əldə olunan əlavə mənfəətin səviyyəsini əks etdirən göstərici maliyyə leverecinin effekti adlanır.

Bu göstərici aşağıdakı düsturla hesablanı bilər:

burada MLE - xüsusi kapitalın rentabellik əmsalının artımını əks etdirən, maliyyə leverecinin effekti, %;

$R..^{^^}$ - aktivlərin ümumi rentabelliği əmsalı (ümumi mənfəətin aktivlərin orta dəyərində nisbətə təyin olunur), %;

Kj - müəssisə tərəfindən borc kapitalından istifadəyə görə ödənilən kredit faizinin orta ölçüsü, %;

- müəssisə tərəfindən istifadə olunan borc' kapitalının orta məbləği;

Xf . - müəssisə tərəfindən istifadə olunan xüsusi kapitalının orta məbləği;

Maliyyə leverecinin hesablanma düsturunda üç əsas tərkib ünsürü fərqləndirilməlidir:

- **maliyyə leverecinin vergi korreksiya edicisi** O , vergi tutulan mənfəətin müxtəlif səviyyələrində maliyyə levereci effekti ilə əlaqəsini əks etdirir;

- **maliyyə leverecinin differensialı** ($\frac{d}{dt} Xf$). Bu göstərici aktivlərin ümumi rentabellik əmsalı ilə kredit üzrə faizlərin orta ölçüsü arasında fərqi xarakterizə edir;

- **maliyyə levereci əmsalı** Bu göstərici müəssisədə istifadə olunan xüsusi kapitalın vahidinə düşən borc kapitininin məbləğini xarakterizə edir.

Yuxanda qeyd edilən ünsürlərin ayrılması, investisiya fəaliyyəti prosesində maliyyə levereci effektini məqsədyönlü idarə etməyə imkan verir.

Qeyd edək ki, maliyyə leverecinin xüsusi kapitalın mənfəətlilik səviyyəsi və maliyyə riskinin səviyyəsinə təsiri mexanizmini bilmək, müəssisənin fəonnalaşdırılan investisiya resurslarının həm dəyərini, həm də quruluşunu məqsəduyğun idarə etməyə imkan verir.

İnvestisiya resurslarının quruluşunun formalaşdırılmasının idarə edilməsi mexanizmləri sistemində müəssisənin kapitalının quruluşunun optimallaşdırılması metodlarına xüsusi önəm verilir. Müəssisənin investisiya fəaliyyəti prosesində həll edilən kapitalın quruluşunun optimallaşdırılması ən mühüm və ən mürəkkəb məsələdir.

Kapitalın optimal quruluşu istifadə edilən xüsusi və borc vəsaitlərinin elə nisbətini nəzərdə tutur ki, bu halda müəssisənin maliyyə rentabelliği əmsalı və maliyyə dayanıqlığı əmsalları arasında daha səmərəli nisbətlər təmin edilir, yəni onun bazar dəyəri maksimallaşdırılır.

Kapitalın quruluşunun optimallaşdırılması prosesi bir neçə mərhələdə həyata keçirilə bilər. Bu mərhələlərə aşağıdakılar daxildir:

- 1) Müəssisənin kapitalının təhlili;
- 2) Kapitalın quruluşunun fonuallaşdırılmasını təyin edən əsas amillərin qiymətləndirilməsi;
- 3) Maliyyə rentabelliyyəsinin səviyyəsinin maksimallaşdırılması meyarına görə kapitalın quruluşunun optimallaşdırılması;
- 4) Kapitalın dəyərinin minimallaşdırılması meyarına görə onun quruluşunun optimallaşdırılması;
- 5) Maliyyə risklərinin səviyyəsinin minimallaşdırılması meyarına görə kapitalın quruluşunun optimallaşdırılması;
- 6) Kapitalın məqsədli quruluşunun fonuallaşdırılması.

Müəssisənin kapitalının təhlilində əsas məqsəd onun həcmi və tərkibi dinamikasının tendensiyasını onların maliyyə dayanıqlığı və kapitaldan istifadənin səmərəliliyinə təsiri aşkar etməkdir. Bunun üçün təhlilin ilk mərhələsində kapitalın ümumi həcmi dinamikası və onun tərkib elementləri məhsul istehsalı və satışı dinamikası ilə müqayisə olunur; xüsusi və borc kapitalının nisbətləri, dəyişmə tendensiyaları ilə təyin edilir; borc kapitalının tərkibində uzun müddətli və qısamüddətli maliyyə öhdəlikləri araşdırılır. Vaxtı keçmiş maliyyə öhdəliklərinin ölçüsü təyin olunur və səbəbləri öyrənilir.

Təhlilin növbəti mərhələsində müəssisənin kapitalının quruluşu ilə təyin olunan maliyyə dayanıqlığı əmsalları sistemi nəzərdən keçirilir. Bu mərhələdə maliyyə müstəqilliyi, maliyyə leve- reci, avtonomiya, uzun və qısamüddətli borcların nisbəti və s. əmsalları hesablanır və onların dinamikası öyrənilir.

Müəssisənin maliyyə dayanıqlığının təhlili onun maliyyə inkişafının stabillik dərəcəsini və maliyyə risklərinin səviyyəsini qiymətləndirə bilməyə imkan verir.

Təhlilin sonuncu mərhələsində kapitaldan istifadənin səmərəliliyi bütövlükdə və onun ayrı-ayrı ünsürləri üzrə qiymətləndirilir. Bu təhlilin aparılması prosesində kapitalın dövriyyəsinin dövrlər sayı, kapitaldan istifadə rentabelliyyə əmsalı, xüsusi kapitalın rentabelliyyə, kapitalın verimi, satılan məhsulun kapital tutumu və i.[^] göstəricilər hesablanır və onların dinamikasına təsir edən

amillər tədqiq olunur.

Bütün təhlil edilən göstəricilərin hesablanma metodikaları müvafiq fənlərdə verildiyinə görə burada onların təkrarına ehtiyac yoxdur.

Kapitalın quruluşunun formalaşdırılmasını təyin edən əsas amillər haqqında vahid təsnifat məlum deyildir. Çünki xüsusi və borc kapitalının səmərəli nisbətləri nəinki eyni tipli müəssisələrdə, eləcə də bir müəssisənin müxtəlif inkişaf mərhələlərində, əmtəə və investisiya bazarlarının müxtəlif konyunkturalarında fərqlənirlər. Bununla bərabər, hər bir konkret müəssisədə kapitalın quruluşunu məqsədüeyğun formalaşdırmağa və ondan daha səmərəli istifadəni təmin etməyə imkan verən bir sıra obyektiv və subyektiv amillər mövcuddur. Bu amillərə müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin sahə xüsusiyyətləri, müəssisənin həyat dövrünün mərhələləri, əmtəə bazarının konyunkturası, investisiya bazarının xüsusiyyətləri, əməliyyat levereci əmsalı, kreditorların müəssisələrlə münasibəti mənfəətdən vergitutmanın səviyyəsi, xüsusi kapitalın təmərküzləşmə səviyyəsi və s. aid edilə bilər. Bu amillər nəzərə alınaraq müəssisədə kapitalın quruluşunun idarə edilməsi iki əsas istiqamətdə aparıla bilər:

1) Müəssisə üçün xüsusi və borc kapitalından istifadənin optimal nisbətini təyini;

2) Müəssisəyə cəlb olunan zəruri kapitalın növ və həcmi təmin edilməsində onun quruluşunun optimallaşdırılmasına nail olmaq.

Maliyyə rentabelliyyəsinin səviyyəsinin maksimallaşdırılması meyarına görə kapitalın quruluşunun optimallaşdırılmasının həyata keçirilməsi maliyyə leverecinin mexanizmindən istifadə edilməklə aparılır.

Bu halda maliyyə levereci mexanizmindən istifadə edərək çox variantlı hesablamalar aparmaqla kapitalın optimal quruluşu təyin olunur. Bu işə maliyyə rentabelliyyəsinin maksimallaşdırılmasını təmin edir.

Kapitalın dəyərinin minimallaşdırılması meyarı əsasında

onun quruluşunun optimallaşdırılması prosesində müxtəlif cəlb olunma şəraitində xüsusi və borc kapitalının dəyəri qiymətləndirilərək kapitalın orta çəkili dəyərini çox variantlı hesablamaları həyata keçirilir. Bu hesablamalar nəticəsində xüsusi və borc kapitalının hansı nisbətlərində kapitalın minimal orta çəkili dəyərində nail olunduğu müəyyən edilir. Kapitalın belə quruluşu müəssisənin real bazar dəyərini maksimallaşdırmağa (digər şərtlər dəyişmədikdə) imkan yaradır.

Maliyyə risklərinin səviyyəsinin minimallaşdırılması meyarı əsasında kapitalın quruluşunun optimallaşdırılması aparıldıqda müəssisənin kapitalının müxtəlif hissələrinin maliyyələşdirilmə mənbələri nəzərə alınır. Bu məqsədlə müəssisənin aktivləri üç qrupa bölünür;

- a) Dövriyyədən kənar aktivlər;
- b) Dövriyyə aktivlərinin daimi hissəsi;
- c) Dövriyyə aktivlərinin dəyişən hissəsi.

Müəssisənin dövriyyə aktivlərinin daimi hissəsinin həcmi ölcüsü əməliyyat fəaliyyətinin tərəddüdlərindən, qabaqcadan gətirilmə və məqsədli təyinatdan asılı deyildir. Başqa sözlə, bu dövriyyə aktivlərinin müəssisənin cari əməliyyat fəaliyyətinin həyata keçirilməsi üçün zəruri zəmin olan minimumu dəyişməz qalır.

Dövriyyə aktivlərinin dəyişən hissəsi isə məhsul satışının həcmi artması ilə bağlı olaraq ehtiyatların artırılması (mövsümü xarakterli), qabaqcadan gətirilmə və məqsədli təyinatla əlaqədar dəyişmələri nəzərdə tutur. Dövriyyə aktivlərinin dəyişən hissəsində onlara maksimal və orta tələbat fərqləndirilir.

Kapitalın məqsədli quruluşunun formalaşdırılması prosesində kapitalın maksimal rentabelliği və minimal riskliliyinin son sərhədləri plan dövrü üçün onun kəmiyyətini seçməyə imkan verir. Bu seçim prosesində müəssisənin fərdi xüsusiyyətlərini xarakterizə edən amillər nəzərə alınır. Qəbul edilmiş son qərar gələcək dövr üçün “kapitalın məqsədli quruluşu” göstəricisini formalaşdırmağa imkan verir

Məfhumlar və anlayışlar

Kapitalın orta çəkili dəyəri

Kapitalın son dəyəri

Bölünməmiş mənfəətin dəyəri

Əlavə cəlb olunan səhmdar (pay) kapitalının dəyəri

Borc kapitalının dəyəri

Bank kreditinin dəyəri

Vergi korreksiya edicisi

Maliyyə lizinqinin dəyəri

Maliyyə levereci diferensialı

Əmtəə (kommersiya) kreditinin dəyəri

Kapitalın optimal quruluşu

Kapitalın məqsədli quruluşu

Özünü yoxlama sualları

1. İnvestisiya resurslarının dəyərinin qiymətləndirilməsi
2. Müəssisənin xüsusi kapitalının dəyərinin qiymətləndirilməsi və idarə edilməsində baza elementləri sistemi
3. Borc kapitalının dəyərinin qiymətləndirilməsi xüsusiyyətləri

Ədəbiyyat

1. İnvestisiya fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Bakı: 1995;
2. İnvestisiya fondları haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Bakı: 1999;
3. Səhmdar cəmiyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Bakı: 1994;
4. M.Ç.Atakişiyev, N.M.Abbasov, N.H.Abbasova “Mikro və makroiqtisadiyyat”, dərslik, Bakı: 2010;
5. Г.Бирман, С.Шмидт “Экономический анализ инвестиционных проектов”, Пер. с англ. - М. “Банки и биржи”, “Юнити”, 1997;
6. И.А.Бланк “Управление формирование капитала” - Киев, “Ника центр”, “Эльга”, 2000;
7. И.А.Бланк “Основы инвестиционного менеджмента”, в 2-х формах - Киев, “Ника центр”, “Эльга”, 2001;
8. М.И.Кныш, Б.А.Перекатов, Ю.П.Тютиков “Стратегическое планирование инвестиционной деятельности”. Учебное пособие - СПб: изд. Дом “Бизнес-Пресса”, 1998;
9. Я.М.Миркин “Ценные бумаги и фондовый рынок”-М: “Перспектива”, 1995;
10. А.В.Мертенс “Инвестиции” - Киев: Киевское инвестиционное агентство, 1997;
- И. И.В.Сергеев, И.И.Веретенникова “Организация и финансирование инвестиций” - М. “Финансы и статистика”, 2000;
12. M.Sadıqov, A.Hüseynov, V.Zeynalov “Korporativ maliyyə”, dərslik, Bakı: “İqtisadiyyat Universitetinin nəşriyyatı”, 2007;

13. Т.Ə.Hüseynov “Müəssisənin iqtisadiyyatı”, dərslik, Bakı: “Səda”, 2005;
14. “Управления инвестициями” в 2-х томах, колл, авторов - М.: Высшая школа, 1998;
15. А.С.Черкасов “Международные инвестиции” - М.: “Дело”, 1999;
16. Е.М.Четыркин “Финансовый анализ производственных инвестиций” - М.: “Дело”, 1998;
17. Ф.Шарп, Г.Александр, Д.Бейли, “Инвестиции”, пер. с англ. - М.: “Инфра-М”, 1997;
18. “Экономика предприятия”: Учебник/ под ред. проф. В.Я.Горфинкеля, проф. В.А.Швандара - М.:Юнити-ДА-НА, 2000.

Mətbəə müdiri:
Kompüter tərtibatçısı:

M.V.Rəcəbli
A.V.Popov

Çapa imzalanmış;

20.11.2012

Noşrin ölçüsü;
Formatı 60x84 1/16.
Fiziki 16,00 ç/v.
Sifariş 29. Tiraj 500.

"Təfəkkür" Universitetinin mətbəəsi
Ünvan; 370108. Bakı, Tobriz 19
Tel.: 541-05-88

**Müşviq Cəmil oğlu Atakişiyev
Rəhimə Nurəli qızı Nurəliyeva
Nərminə Həmid qızı Abbasova
İNVESTİSİYA FƏALİYYƏTİNİN TƏŞKİLİ
Dərslük
(Azərbaycan dilində)**