

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNIVERSİTETİ
«MAGİSTR HAZIRLIĞI MƏRKƏZİ»

Əlyazması hüququnda

Allahverdiyev Uğur Şahin oğlu

(magistranın soyadı, adı və atasının adı)

«İnvestisiya portfelinin menecmenti və strategiyası»

mövzusunda

M A G İ S T R D İ S S E R T A S İ Y A S I

İxtisasın şifri və adı:

İİM 060403

Maliyyə

İstiqamətin adı:

Maliyyə bazarları

Elmi rəhbər:

Magistr proqramının rəhbəri

dos. Z.H.İbrahimov

i.e.n., prof.A.Bəşirov

(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad)

(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad)

Kafedra müdiri

(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad):

i.e.d., prof. Ə.Ə.Ələkbərov

B A K I - 2 0 1 7

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ	3
FƏSİL 1. Maliyyə menecmentinin funksiyası	5-25
1.1. Maliyyə menecmentinin mahiyyəti və məqsədi	5
1.2. Menecmentin maliyyə məqsədlərinin korporativ strategiyası ilə əlaqəsi	13
FƏSİL 2. İnvestisiya portfelinin idarə edilməsi əsasları	26-56
2.1. İnvestisiya portfelı və onun müasir dövrdə formalaşması xüsusiyyətləri	26
2.2. İnvestisiya siyasətinin əsas istiqamətləri	45
FƏSİL 3. İnvestisiya portfelinin qiymətləndirilməsi strategiyası	57-75
3.1. İnvestisiya qərarı və qiymətləndirmə prosesi	57
3.2. Diskontlaşdırılmış pul vəsaitləri axınlarının üsulları və strategiyası	67
Nəticə və təkliflər	76
Ədəbiyyat siyahısı	79
Резюме.....	80
Summary	81

GİRİŞ

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində iqtisadiyyatın fəaliyyətində fundamental əsaslar ümumi xarakter daşıyır. Bu özünü bazarın fəaliyyəti prinsiplərində göstərir. Bazarın institusional və sahəvi strukturunda, idarəedilməsində dəyişikliklər olursa da, bazarların mövcudluğu və onların arasında qarşılıqlı əlaqələr qalmaqda davam edir. Bazar subyektləri öz fəaliyyətində üzərinə müxtəlif öhdəliklər götürməli olurlar. İşgüzar kontraktlar əsasında yaranan öhdəliklər çox zaman qiymətli kağızlar formasında olur. Qarşılıqlı öhdəliklərin bu forması cəmiyyətin iqtisadi sisteminin mühüm tərkib hissəsidir.

Qiymətli kağızların rolu və əhəmiyyəti çoxcəhətlidir. Bunu təmin edən mühüm istiqamətlərdən biri investisiyalar üçün qiymətli kağızlardan istifadə edilməsidir.

Belə ki, qiymətli kağızlara vəsaitin qoyulması investisiya prosesinə təkan verir. İnvestisiya kağızlarına qoyulan vəsait birbaşa iqtisadiyyatın Ən səmərəli sahələrinə yönəldilir, iqtisadiyyatın strukturca yeniləşməsi və inkişafı baş verir.

Dünya praktikası ilə təsdiq olunmuşdur ki, qiymətli kağızlar həm də təsərrüfatçılığın bazar metodlarının tətbiqi və inkişafı üçün mühüm vasitədir.

Qiymətli kağızlara investisiyalar qiymətli kağızlar bazarının yaranması və inkişafı üçün mühüm vasitə olmuş və bu rolunu göstərməkdədir. Bunu qiymətli kağızlar bazarının nə qədər vacib, dəyərli bazar olması təsdiq edir. Bu bazar mahiyyətə onu dəstəkləyən maliyyə institutlarına da malik olmaqla iqtisadi artım üçün lazım gələn maliyyə mənbələrini formalaşdıran, investisiya resurslarının toplanmasını və bölüşdürülməsini təmin edən sferadır.

Qiymətli kağızlara investisiyaların geniş dairəli maraqlı tərəfi vardır. Dövlət, müxtəlif mülkiyyət formasına və təşkilati əsaslara malik müəssisələr, təşkilatlar, banklar, bələdiyyələr və fiziki şəxslər investisiya qiymətli kağızlarına vəsait qoya bilirlər. Hər bir investor bu kağızların gəlirliliyində o cəhətdən maraqlıdır ki, onlar qoyduqları kapitaldan asılı olan nisbətdə emitentdən müvafiq məbləğdə gəlir almaq hüququna malikdirlər.

Amma qiymətli kağızların emissiyası, yerləşdirilməsi, sonrakı tədavülünün təşkili, həyata keçirilməsi və qiymətli kağızlar bazarının idarə edilib tənzimlənməsi mürəkkəb proseslərdir. Bunlar qısa deyilsə çətinliklərlə, maneələrin aradan qaldırılması ilə, gərgin əqli əməklə başa gəlir. Hesab edilir ki, qiymətli kağızlarla, xüsusən də investisiya qiymətli kağızları ilə bağlı olan fəaliyyət dərin iqtisadi və hüquqi bilik, informasiya təminatı, müvafiq təcrübə (vərdislər) tələb edir.

Buradan da qiymətli kağızlara investisiyalar məsələsinin öyrənilməsinə ehtiyacın böyük olduğu meydana çıxır. Qiymətli kağızlara investisiyalar mövzusunun elmi mənada desək, aktuallığı böyükdür, yaxud mövzu bütünlüklə aktual xarakter daşıyır.

Mövzunun işlənilməsindən məqsəd qiymətli kağızlara investisiyaların xarakteri və məzmununun açıqlanması, bu sahədəki fəaliyyətin araşdırılmasıdır. Təbii ki, baxılan mövzunun xüsusiyyətləri əsas götürülməklə onun strukturu müəyyən edilməli olur.

Bu işin predmeti məhz qiymətli kağızlara investisiyalardır.

Eyni zamanda elə məsələlər vardır ki, bunlar qiymətli kağızlara investisiyalarla bilavasitə kontaktdadır. Ona görə də bu mövzu ilə bilavasitə rabitəsi olan, sıx əlaqə və asılılıqda olan məsələlər də bu işdə qismən yer almalıdır.

FƏSİL 1. MALİYYƏ MENECMENTİNİN FUNKSİYASI

1.1. Maliyyə menecmentinin mahiyyəti və məqsədi

Maliyyə menecmenti müəssisənin maliyyə resurslarının formalaşması və istifadə olunması ilə bağlı idarəetmə qərarlarının reallaşdırılması üsullarının sistemidir.

Strukturuna görə maliyyə bazarı bir-biri ilə əlaqəli və bir-birini tamamlayan bazarlardan ibarətdir. Onlar üç qrup bazardan ibarət hesab edilir. Bunlardan birincisi tədaviyədəki nağd pulların və onun funksiyalarını yerinə yetirən ödəniş vasitələrinin (veksellər, çeklər və s.) bazarı. Qeyd etmək lazımdır ki, inflyasiya olmadıqda pul bazarı normal fəaliyyət göstərir və rolu artır. Hətta, bir sıra hallarda iqtisadçılar hesab edirlər ki, inflyasiya müəyyən hədləri ötür keçmədikdə müsbət rol oynaya bilər.

Qiymətli kağızlar bazarı dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə əlaqəlidir. Belə ki, dövlət büdcəsinin kəsiri olduğu zaman dövlət özünün emissiya etdiyi istiqrazların qiymətli kağızlar bazarında satışını təşkil etməklə büdcə kəsiri ilə bağlı problemi həll edir. Beləliklə, dövlətin istiqrazları dövlət büdcəsinə maliyyələşdirmiş olur. Yaxud bank yaranan zaman öz nizamnamə kapitalını formalaşdırmaq üçün səhmlər buraxır və bu səhmlərin satışını məzh qiymətli kağızlar bazarında edir. Səhmlərin satışından gələn gəlirlə bankın səhmdar kapitalı formalaşmış olur. Dövlət büdcəsi, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarı daima sıx qarşılıqlı əlaqədədir, yəni bir-birini tamamlamaqla yanaşı həm də bir-birilə daha çox resurs cəlb etmək uğrunda rəqabət aparırlar. Bağlılığın-rəqabətin əsas səbəbi hər üç kanalın dinamikasının eyni istiqamətdə baş verməsidir. Belə ki, vergilərin artırılması və dövlət büdcəsinin genişlənməsi təsərrüfat subyektlərinin və əhəlinin sərbəst pul resurslarını azaltmaqla, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarının resurs bazasını məhdudlaşdırır. Digər tərəfdən, bankların kredit fəaliyyətinin genişlənməsi iqtisadi inkişafın qiymətli kağızların buraxılışı vasitəsilə maliyyələşdirilməsi imkanlarını məhdudlaşdırır.

Qiymətli kağızlar bazarının başlıca məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar vasitəsilə yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Başqa sözlə, qiymətli kağızlar bazarı müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin investorlardan qiymətli kağız emitentləri istiqamətindəki hərəkətində vasitəçilik edir.

Hər hansı bir müəssisənin qarşısında duran ən başlıca vəzifə öz potensialının sabit inkişafını təmin etməklə maksimum maliyyə uğurlarına nail olmaqdan ibarətdir. Bu məqsədə çatmaq üçün isə öz fəaliyyətini strateji cəhətdən mümkün qədər düzgün qurmalıdır. Ona görə də müəssisənin maliyyə menecmentinin qurulması və sabit fəaliyyət göstərməsi üçün konkret dövr ərzində maliyyə qərarlarının reallaşması və idarəetmənin strategiyası və taktikası elmi cəhətdən əsaslandırılmalıdır.

Maliyyənin idarə edilməsi dedikdə, əsas elementlərdən biri strategiyadır. Müasir inkişaf mərhələsində bu anlayış geniş mənada maliyyənin istifadə edilməsi üzrə uzunmüddətli tədbirlər və yanaşmalar məcmusunu əks etdirir. Bu baxımdan strategiyanın seçilməsi və həyata keçirilməsi maliyyə menecmentinin strategiyasının əsasını təşkil edir.

İqtisad elmləri doktoru, professor A.M.Kovalyova özünün «maliyyə və statistika» əsərində qeyd edir ki, «strategiya- orta və uzunmüddətli məqsədlərin qarşıya qoyulmasıdır və mənfəətin maksimuma çatdırılmasından ibarətdir (hər şeydən əvvəl gəlir və mənfəətin)».. taktika isə konkret şərtlər daxilində strategiyanın reallaşması üçün qısamüddətli , operativ həlləri nəzərdə tutur»¹.

Maliyyə strategiyası dedikdə müəssisənin perspektivdə nəzərdə tutulmuş uzunmüddətli maliyyə siyasəti başa düşülür və bunun əsasında fəaliyyət proqramı işlənib hazırlanır. Maliyyə strategiyası müəssisənin sosial və iqtisadi inkişaf strategiyası ilə təyin olunan irimiqyaslı vəzifələrin həllini nəzərdə tutur.

Maliyyə strategiyasının işlənib hazırlanması prosesində maliyyə fəaliyyəti üzrə layihələr hazırlanır və maliyyənin inkişaf etdirilməsinin əsas meylləri

proqnozlaşdırılır. Maliyyə menecmentində strategiyanın hazırlanması və həyata keçirilməsinin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, çoxsaylı alternativlər arasından məhz müəssisəyə lazım olan inkişaf istiqaməti seçilir və bütün təsərrüfat fəaliyyəti seçilmiş istiqamətə yönəldilir.

Maliyyə menecmentində taktika maliyyə əlaqələrinin qurulması üsullarını vaxtında dəyişməklə cəmiyyətin konkret inkişaf mərhələsində qarşıda duran vəzifələrin operativ həllinə və müəssisə miqyasında maliyyə resurslarının yenidən bölüşdürülməsinə yönəldilir.

Maliyyə strategiyası və maliyyə taktikasını müqayisə etdikdə sonuncu bir qayda olaraq daha çevik olması ilə fərqlənir ki, bu da bazar konyukturunda baş verən dəyişikliklərə itkisiz cavab verməyə imkan yaradır. Başqa sözlə, maliyyə menecmentində strategiya və taktika arasında qarşılıqlı əlaqə ondan ibarətdir ki, strategiya taktiki vəzifələrin yerinə yetirilməsi üçün optimal şərait yaradır, necə deyərlər, strategiya taktikanı təyin edir. taktika isə maliyyə əlaqələrinin forma və

üsullarını dəyişməklə müəssisənin əsas inkişaf problemlərini aşkar edir və bu da ən az itkilərlə maliyyə strategiyasının müəyyən etdiyi məsələləri həll etməyə imkan yaradır.

Beləliklə, bizim fikrimizcə, maliyyə menecmentində strategiya müəssisənin funksional strategiyasının əsas elementlərindən biridir və maliyyə fəaliyyətinin əsas istiqamətlərini təyin edir, uzunmüddətli məqsədlərin formalaşması və təsərrüfatçılığın daxili və xarici şərtləri dəyişdikdə isə maliyyə resurslarının cəlb edilməsi mənbələrinə və onların istifadəsi istiqamətlərinə adekvat düzəlişlər aparmaqla maliyyə münasibətlərini tənzimləyir. Maliyyə strategiyası ümumi korporativ inkişaf strategiyasına əsasən və müəssisənin konkret məqsədlərindən və formalaşdırılmış vəzifələrindən irəli gələrək və eyni zamanda mülkiyyətçilərin mentaliteti, həyat dövrünün mərhələləri, maliyyə menecerlərinin ixtisaslaşma səviyyəsi də nəzərdə alınaraq seçilir.

Müəssisənin uzunmüddətli perspektiv üçün fəaliyyət prioritetlərini təyin edən strateji qərarlar daha çox məsuliyyət tələb edir. strateji səhvlər əməli səhvlərdən fərqli olaraq daha əsaslı və çox vaxt da aradan qaldırıla bilməyən nəticələrə gətirib çıxara bilər. Odur ki, maliyyə menecmentinin əsas vəzifəsi zəruri informasiyanı toplamaq və təhlil etmək, çoxlu sayda alternativlər müəyyən edib onların həyat qabiliyyətini və cəlbədiciliyini yoxlamaq sahəsində səylə çalışmaqdan ibarətdir.

Maliyyə menecmentinin **strateji məqsədləri** müəssisənin öz fəaliyyəti zamanı rəhbər tutduğu istiqamətlərdir. Onlar müəssisənin sahibləri, baş direktoru və ya direktorlar şurası tərəfi ndən müəyyənləşdirilir:

- reproduksiya;
- mənfəətin maksimallaşdırılması;
- sahiblərin məişət durumunun yaxşılaşması;
- müəssisənin adi səhmlərinin bazar qiymətinin artması.

Taktiki məqsədlər – strateji məqsədlərin müəssisənin şöbələri arasında bölüşdürülməsindən yaranır:

- xərclərin minimallaşdırılması;
- şəxsi bazar sektorunun genişləndirilməsi;
- rəqabət - müfl işləşmənin qarşısının alınması;
- risklərin minimallaşdırılması;
- iqtisadi artım;
- istehsal və satış həcmnin artırılması.

Normativlər – məsələlərin həlli zamanı əldə edilən nəticələrin müəyyən məhdudiyyətlər çərçivəsində olmasıdır. Onlar maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin qiymətləndirilməsinin göstəricilər sisteminə əsaslanır. Bura müəssisənin əmlak vəziyyətinin, likvidliyin, işguzarlığın, rentabelliyn, qiymətli kağızlar bazarında olan vəziyyətinin qiymətləndirilməsi daxildir.

Maliyyə menecmentinin əsas məqsədi – müəssisə sahiblərinin cari və perspektiv dövrdə məişət durumunun yaxşılaşmasıdır, özünü müəssisənin bazar qiymətinin artmasının təmin edilməsində büruzə verir. Bu da öz növbəsində

sahiblərin maliyyə maraqlarının reallaşmasıdır. Müəssisənin cari dövr ərzində inkişafı ilə bağlı məsələlərinin həlli üçün lazımi maliyyə resurslarının formalaşması məqsədilə aşağıda qeyd olunanlar təmin edilməlidir: Gələcək dövr üçün müəssisənin maliyyə resurslarına olan ümumi tələbatının müəyyənləşdirilməsi, daxili imkanlar hesabına kənardan cəlb olunan vəsaitlərin minimallaşdırılması, kənardan cəlb olunan vəsaitlərin hesabına daxili resursların formalaşmasının məqsədə uyğunluğunu müəyyən etmək, borc maliyyə vəsaitlərinin cəlb edilməsinin idarə edilməsi, maliyyə kapitalının formalaşmasında mənbə strukturunun optimallaşması.

Maliyyə menecmentinin əsas məqsədi, müəssisə sahiblərinin cari və perspektiv dövrdə məişət durumunun yaxşılaşmasıdır. Maliyyə menecmentinin əsas məqsədinə nail olmasına yönələn əsas vəzifələr aşağıdakılardan ibarətdir:

- Müəssisənin cari dövr ərzində inkişafı ilə bağlı məsələlərinin həlli üçün lazımi maliyyə resurslarının formalaşması.
- Müəssisə fəaliyyətinin əsas istiqamətləri kəsişməsində formalaşmış maliyyə resurslarının effektiv istifadəsinin təmin edilməsi.
- Maliyyə dövriyyəsinin optimallaşdırılması.

Müəssisə fəaliyyətinin əsas istiqamətləri kəsişməsində formalaşmış maliyyə resurslarının effektiv istifadəsinin təmin edilməsi formalaşmış maliyyə resurslarının həcmi, bölüşdürülməsinin optimallaşması müəssisənin istehsal və sosial inkişafı üçün maliyyə resurslarının istifadəsində lazımi mütənasibliyin təyinatını nəzərdə tutur. Maliyyə resurslarının müəssisənin əsas fəaliyyət istiqamətləri üzrə istifadə edilməsində müəssisənin inkişafının strateji məqsədləri və xərclənən vəsaitlərin qayıtma səviyyəsi nəzərə alınmalıdır. Maliyyə dövriyyəsinin optimallaşdırılması pul vəsaitlərinin dövriyyəsi zamanı onun effektiv idarə edilməsi, mədaxil və məxaric həcmnin ayrı dövrlər üzrə sinxronlaşması və dövriyyə aktivlərinin likvidliyinin lazımi səviyyədə saxlanılması ilə həll olunur. Bundan əlavə, inflyasiyanı nəzərə alaraq sərbəst qalan pul vəsaitlərin həcmnin minimallaşdırılması məqsədə uyğundur. Maliyyə riskinin

gözlənilən səviyyəsində müəssisə mənfəətinin məksimallaşmasının təmin edilməsi. Bu məsələ müəssisə aktivlərinin effektiv idarə olunması, onların həcmnin və tərkibinin optimallaşması ilə həll olunur. Bundan əlavə, müəssisənin iqtisadi inkişafına nail olması üçün xalis mənfəətin məksimallaşması tələb olunur. Bu da öz növbəsində effektiv vergi, aşınma və dividend siyasətinin həyata keçirilməsini nəzərdə tutur. Mənfəətin gözlənilən səviyyəsində maliyyə riskinin səviyyəsinin minimallaşmasının təmin edilməsi həm bütün maliyyə fəaliyyətinə, həm də ayrı əməliyyatlara xas olan maliyyə risklərinin effektiv idarə olunması ilə həll olunur. Proses maliyyə risklərinin ayrı-ayrı növlərinin qiymətləndirilməsini, profilaktikasını və minimallaşmasını nəzərdə tutur. Maliyyə menecmentinin yuxarıda araşdırdığımız bütün məsələləri istiqamət fərqlərinə baxmayaraq bir biri ilə bağlıdırlar. Bu səbəbdən maliyyə menecmentində olan ayrı məsələlər yeganə məqsədə çatmaq üçün birgə optimallaşmalıdır. Nəticədə maliyyə menecmentinin qarşısında duran əsas məsələni aşağıda qeyd olunan qaydada formalaşdırmaq olar:

- müəssisənin hər inkişaf mərhələsində qoyulan məqsədə nail olmaq;
- maliyyə sabitliyinin və ödəmə qabiliyyətinin qorunması şərti ilə onun bazar qiymətinin artırılması;
- idarəetmə qərarlarının qəbulu zamanı mənfəət səviyyəsi ilə risklərin nisbətini optimallaşdırmaq.

İnkişaf prosesində müəssisənin sabit maliyyə balansının qorunması müəssisənin bütün inkişaf mərhələlərində yüksək maliyyə sabitliyi və ödəniş qabiliyyətli olmasını nəzərdə tutur. Bu məqsədə aktivlərin və kapitalın optimal strukturunun formalaşması, investisiya tələbatının daxili imkanlar hesabına ödənilməsinin lazımi səviyyəsi ilə nail olmaq olar.

Maliyyə menecmenti ümumi menecmentdə mərkəzi yer tutur. O, menecmentin digər hissələrinin nəticələrini koordinasiya etmək imkanı yaradır.

- Maliyyə riskinin gözlənilən səviyyəsində müəssisə mənfəətinin məksimallaşmasının təmin edilməsi.

- Mənfəətin gözlənilən səviyyəsində maliyyə riskinin səviyyəsinin minimallaşmasının təmin edilməsi.

- İnkişaf prosesində müəssisənin sabit maliyyə balansının qorunması

Son illərdə maliyyə direktorunun rolu müəssisənin bütövlükdə idarə olunmasına qədər genişləndirilmişdir. Firmalar arasında rəqabətin artması, texnoloji təkmilləşdirmə, böhranın mövcudluğu, faiz stavkalarının, vergi qanunauyğunluğunun, dünyada iqtisadi dəyanətliyin dəyişilməsi, maliyyə bazarlarında mənəvi narahatçılığın, müəyyən alver xüsusiyyətlərin olması və daha başqa amillər maliyyə direktorunu baş idarəedici rəhbər roluna qədər yüksəltmişdir.

Maliyyə direktoru iki əsas məsələ: 1) müəssisə daxilində fondların səmərəli bölüşdürülməsi; 2) daha əlverişli şərtlərlə vəsaitlərin mobilizə edilməsi ilə məşğul olur. Bu funksiyaların realizəsində məqsəd isə yenə də səhmdarların rifahının yüksəlməsidir.

Birinci məsələ üzrə düzgün maliyyə həllərinin qəbulu üçün, maliyyənin idarə edilməsi üzrə hüquqi şərtlər, maliyyə bazarların və institutlarının funksiyaları və faiz normaları, pul dəyərində aid olan bəzi anlayışlar öyrənilməlidir.

Vəsaitləri mobilizə edərək onları bölüşdürmək üçün maliyyə direktoru bu prosesləri dəqiq planlaşdırmalıdır. Ən əvvəl nağd pulun hərəkəti proqnozlaşmalı və onun firmanın maliyyə vəziyyətinə təsiri qiymətləndirilməlidir. Bu proqnoz əsasında, hesabların və başqa öhdəçiliklərin vaxtında ödənişi üçün planda kifayət qədər ləğv edilə bilən vəsaitlər nəzərdə tutulmalıdır. Kompaniyada işlərin vəziyyətini nəzarətdə saxlamaqdan ötrü maliyyə direktoru normativlər müəyyən etməlidir.

Maliyyə direktoru firmanın müxtəlif fəaliyyət istiqamətləri arasında vəsaitlərin bölüşdürülməsinə nəzarət edir. Odur ki, nağd pul, tez ləğv olunan qiymətli kağızlar, debitor borcları və əmtəə-material ehtiyatları ilə bağlı məsələlər öyrənilməlidir. Ləğvetmənin lazımi səviyyədə olmasının müəyyən edilməsi maliyyə menecmentinin əsas məsələlərindən biridir. cari aktivlərin əlverişli ölçüsü onun rentabelliyindən asılıdır.

Maliyyənin idarə edilməsinin ikinci tərəfi fondların əldə edilməsidir. Onların mənbələri isə müxtəlifdir. Onlardan hər biri kapitalı təmin edən tərəfindən müəyyən edilərək, xarakterizə olunurlar: qiymət, ödəniş müddəti, müəyyən vaxtda

mövcudluğu, mümkün olan maneələr və b. şərtlər. Bu amillərin əsasında maliyyə direktoru firmanın maliyyələşmə mənbələrinin əlverişli uyğunlaşmasını müəyyən etməlidir.

1.2. Menecmentin maliyyə məqsədlərinin korporativ strategiyası ilə əlaqəsi

Müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin gələcək inkişafı hər zaman qeyri-müəyyən xarakter daşıyır. Ona görə də müəssisənin işlənib-hazırlanmış maliyyə strategiyasını bütün mərhələlərdə dəyişmədən reallaşdırmaq mümkün olmur. Belə olduqda maliyyə menecerlərinin əsas strateji alternativini hazırlanmış maliyyə strategiyasının yüksək səviyyədə çevik olmasıdır.

Strateji çeviklik maliyyə fəaliyyətini yerinə yetirərkən daxili və xarici şərtlər dəyişdikdə müəssisənin strateji maliyyə qərarlarına operativ düzəlişlər etmək və yaxud da yenilərini hazırlamaq imkanlarını əks etdirir.

Bundan əlavə, maliyyə strategiyasının çevikliyinin təmin edilməsində müəssisənin aktivlərinin likvidliklərinin və investisiyaların kifayət qədər yüksək dərəcədə olması mühüm rol oynayır. Bu məqsədlə, müəssisə bəzən aşağı gəlirli lakin yüksək dərəcədə likvidli olan maliyyə investisiyalarına üstünlük verir ki, kapitalın tez bir zamanda reinvestisiyası sayəsində zəruri strateji çevikliyi təmin edə bilsin.

Maliyyə strategiyasının formalaşması prosesində qəbul edilən əsas maliyyə qərarları bu və ya digər dərəcədə maliyyə risklərinə təsir göstərir. Bu, ilk növbədə maliyyə fəaliyyətinin forma və istiqamətlərinin seçilməsi, maliyyə resurslarının formalaşdırılması, maliyyə fəaliyyətinin idarə edilməsində yeni təşkilati strukturların tətbiqi ilə bağlıdır. Maliyyə riskinin artma sürəti faiz dərəcələrinin dəyişkən olduğu və inflyasiyanın artdığı dövrlərdə yüksək olur. Maliyyə menecerlərinin yol verilə biləcək maliyyə risklərinə müxtəlif münasibətləri əlaqədar olaraq hər bir müəssisədə maliyyə strategiyasının hazırlanması prosesində bu parametrlərin müəyyən edilməsi differensiallaşmış şəkildə həyata keçirilir.

Maliyyə strategiyasının ayrı-ayrı parametrlərinin hazırlanması üzrə müxtəlif mütəxəssislərin cəlb edilməsinə baxmayaraq bütövlükdə onun həyata keçirilməsini xüsusi hazırlanmış mütəxəssislər – maliyyə menecerləri yerinə yetirirlər. Bu

menecerlər strateji idarəetmənin əsas prinsiplərini, maliyyə fəaliyyətinin ayrı-ayrı aspektlərinin idarə mexanizmlərini dərinlən mənimsəyən mütəxəssislərdir.

Müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin strateji məqsədləri bu fəaliyyəti uzunmüddətli perspektivdə istiqamətləndirməyə və onun nəticələrini qiymətləndirməyə imkan verən, eyni zamanda arzu olunan son strateji maliyyə vəziyyətini əks etdirən parametrlərin təsvir olunmasından ibarətdir.

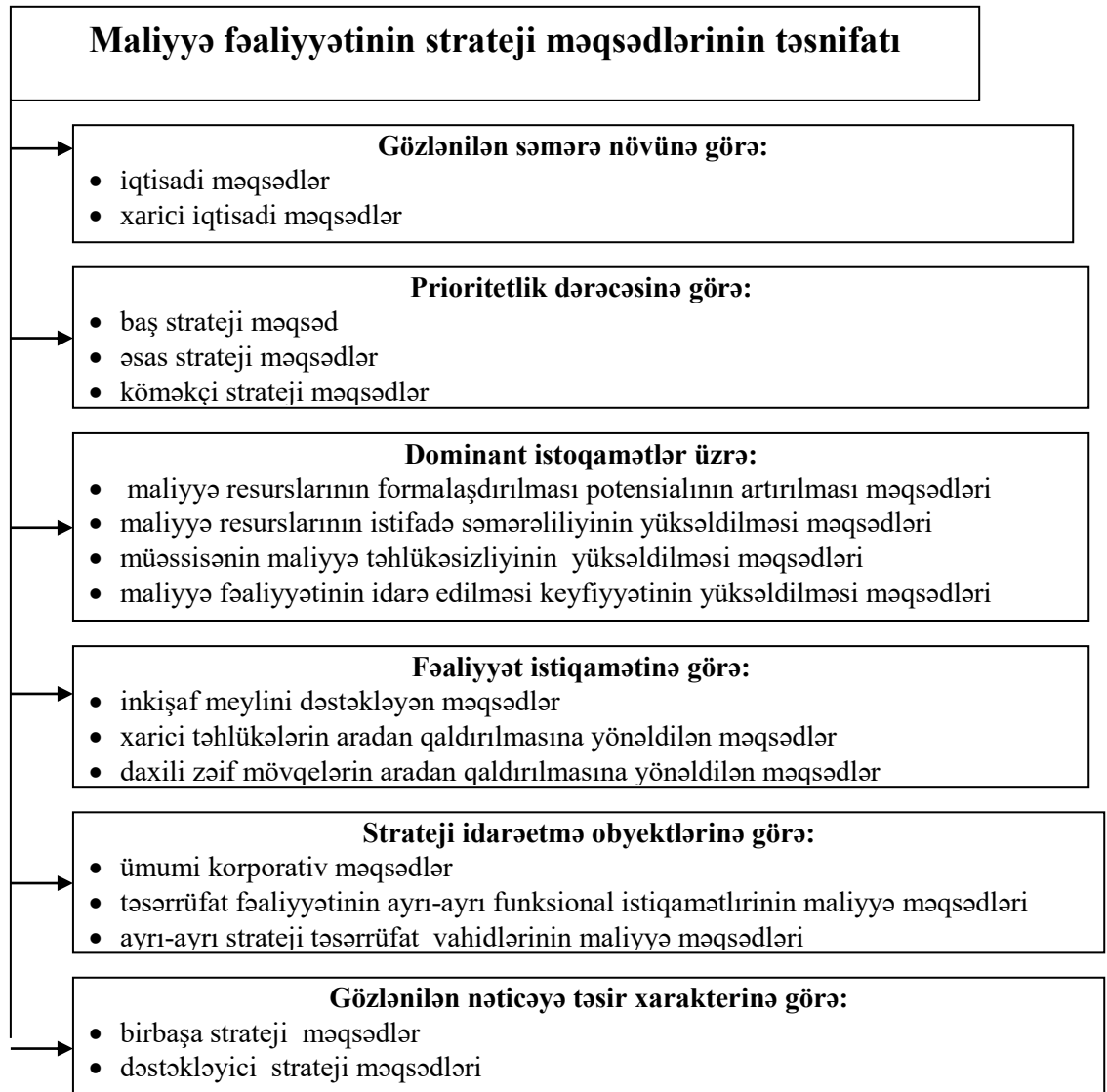
Maliyyə fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşdırılması onun öncədən müəyyən əlamətlər üzrə təsnifləşdirilməsini tələb edir. maliyyə menecmenti mövqeyindən strateji məqsədlərin təsnifatı aşağıdakı əlamətlər üzrə aparılır (şəkil 1.1.).

Müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin strateji məqsədləri gözlənilən səmərə növünə görə iqtisadi və xarici qisadi məqsədlərə bölünür. Maliyyə strategiyasının iqtisadi məqsədləri müəssisənin qiymətinin artması və yaxud baxılan perspektivdə digər iqtisadi nəticələrin əldə edilməsi ilə birbaşa bağlıdır. Maliyyə strategiyasının xarici iqtisadi məqsədləri sosial məsələlərin həlli, ekoloji təhlükəsizliyin təmin edilməsi, müəssisənin statusunun və reputasiyasının yüksəldilməsi ilə və s. bağlıdır. bu strateji məqsədlərin reallaşması müəssisənin dəyərinin artması ilə birbaşa əlaqəsi olmasa da, onların dolayı təsiri kifayət qədər hiss olunan ola bilər.

Maliyyə fəaliyyətinin strateji məqsədləri prioritetlik dərəcələrinə görə 3 yerə bölünür: 1) baş strateji məqsədlər; 2) əsas strateji məqsədlər; 3) köməkçi strateji məqsədlər.

Bir qayda olaraq, baş strateji məqsədlər maliyyə menecmentinin başlıca məqsədi ilə eynilik təşki edir. Bununla belə, konkret müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla daha geniş xarakter daşıya bilər.

Maliyyə fəaliyyətinin əsas strateji məqsədləri maliyyə fəaliyyətinin bilavasitə baş məqsədinin reallaşmasına yönəldilən mühüm strateji məqsədlərdir. Maliyyə fəaliyyətinin köməkçi strateji məqsədlərinə müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin bütün digər iqtisadi və qeyri-iqtisadi məqsədləri daxil edilir.



Şəkil 1.1. Müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin əsas əlamətlər üzrə təsnifatı

Maliyyə fəaliyyətinin dominant inkişaf istiqamətləri üzrə aşağıdakı strateji məqsədlərini ayırd edirlər: maliyyə resurslarının formalaşdırılması potensialının artırılması məqsədləri; maliyyə resurslarından istifadənin səmərəliliyinin yüksəldilməsi məqsədləri; müəssisənin maliyyə təhlükəsizliyinin səviyyəsinin artırılması məqsədləri; maliyyə fəaliyyətinin idarə edilməsinin keyfiyyətinin yüksəldilməsi məqsədləri.

Maliyyə resurslarının formalaşdırılması potensialının artırılması məqsədləri qrupuna müəssisənin daxili mənbələrdən formalaşan xüsusi maliyyə resurslarının

formalaşdırılması potensialının genişləndirilməsini təmin edə, eləcə də xarici mənbələr hesabına müəssisənin inkişafının maliyyələşdirilməsi imkanlarını artıran məqsədlər daxildir.

Maliyyə resurslarının istifadəsinin səmərəliliyini yüksəltmək məqsədləri maliyyə resurslarının müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətinin sahələri və strateji təsərrüfat vahidləri üzrə bölüşdürülməsi istiqamətlərinin optimallaşdırılması ilə bağlıdır.

Müəssisənin maliyyə təhlükəsizliyinin artırılması məqsədləri müəssisənin strateji inkişaf prosesində maliyyə tarazlığının təmin edilməsinə və müflisləşmə təhlükəsinin aradan qaldırılmasına yönəldilmiş məqsədlər kompleksini xarakterizə edir.

Maliyyə fəaliyyətinin idarə edilməsinin keyfiyyətinin yüksəldilməsi məqsədləri sistemi müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin bütün aspektlərinin idarə edilməsini xarakterizə edən keyfiyyət parametrlərinin, yəni səmərəlilik, kommunikativlik, mütərəqqilik, etibarlıq, reaktivlik, adaptivlik və s. kimi parametrlərin yüksəldilməsini təmin etməlidir.

Fəaliyyət istiqamətləri üzrə maliyyə məqsədlərinin təsnifatı aşağıdakı kimi qruplaşdırılır:

İnkişaf meyllərini dəstəkləyən məqsədlər – yüksək daxili maliyyə potensialına və əlverişli xarici artım imkanlarına malik olan inkişaf meyllərinin dəstəklənməsinə yönəlir.

Xarici təhlükələrin aradan qaldırılmasına yönələn məqsədlər xarici maliyyə mühitinin ayrı-ayrı amillərindən gözlənilən neqativ nəticələrin neytrallaşdırılmasını təmin edir.

Daxili zəif mövqelərin aradan qaldırılmasına yönələn məqsədlər müəssisənin maliyyə fəaliyyətində strateji maliyyə baxımından özünü zəif göstərən ayrı-ayrı aspektlərin gücləndirilməsini nəzərdə tutur.

Maliyyə menecmenti konsepsiyasına uyğun olaraq strateji idarəetmə obyektləri üzrə maliyyə məqsədləri aşağıdakı kimi qruplaşdırılır:

Ümumi korporativ maliyyə məqsədləri maliyyə fəaliyyətinin ümumi strateji məqsədləri sistemində təyinedici rol oynayır və bir qayda olaraq əsas yerlərdən birini tutur.

Təsərrüfat fəaliyyətinin ayrı-ayrı funksional istiqamətləri üzrə məqsədlər təsərrüfat fəaliyyətinin seçilmiş strateji fəaliyyət istiqamətlərinin formalaşdırılması, inkişafı və səmərəli fəaliyyətinin təmin edilməsi ilə bağlıdır.

Ayrı-ayrı təsərrüfat vahidlərinin maliyyə məqsədləri müxtəlif tip «məsuliyyət mərkəzləri»nin formalaşmasının və inkişafının maliyyə baxımından dəstəklənməsi ilə bağlıdır.

Reallaşma dövrünə görə maliyyə məqsədlərinin 2 qrupunu: uzunmüddətli strateji məqsədlər və qısamüddətli strateji məqsədləri ayırd edirlər. Uzunmüddətli strateji məqsədlər müəssisənin bütün strateji dövr ərzində inkişafının maliyyə oriyentiri rolunu oynayır. Qısamüddətli strateji məqsədlər strateji dövrün qısamüddətli mərhələləri çərçivəsində müəssisə üçün strateji xarakter daşıyan məqsədlərdir. Bu məqsədlər adətən, dəstəkləyici xarakter daşıyır və əsas məqsədlərin reallaşması prosesində ayrı-ayrı mərhələlərin bitmə müddətini xarakterizə edir.

Strateji maliyyə məqsədlərinin formalaşmasında ilkin yanaşma müəssisənin arzu olunan strateji maliyyə vəziyyətinin ideal təsviridir. Lakin müəssisə onun ideal strateji maliyyə vəziyyətinə uyğun gələn maliyyə məqsədlərinin seçilməsində müstəqil deyildir. Müəssisənin maliyyə fəlsəfəsinin, maliyyə inkişafının baş strateji məqsəd göstəricisinin, hətta, əsas xarici iqtisadi fəaliyyət sisteminin seçimində müstəqil ola bilər. Əsas strateji məqsədlər sistemə gəldikdə isə, bu məqsədlər obyektiv məhdudiyyətlərlə müəyyən olunur və ona müəssisənin maliyyə meneceri tərəfindən nəzarət edilmir. Bu obyektiv məhdudiyyətlərdən biri müəssisənin ölçüsüdür. Kiçik müəssisələrdə maliyyə resurslarının çatışmazlığı səbəbindən müəssisə diversifikasiya olunmuş maliyyə fəaliyyətini həyata keçirə bilmir. Ona görə də maliyyə resurslarının formalaşdırılması potensialı müəssisənin

inkişafında arzu olunan maliyyə nəticələrinin əldə edilməsində mühüm obyektiv məhdudiyyətlərdən biridir.

Bununla yanaşı, müəssisənin böyüklüyü və ya kiçikliyi heç də həmişə müəssisənin maliyyə məqsədlərinin seçimini təyin edən yeganə obyektiv məhdudiyyət hesab edilmir. Hətta, ən iri müəssisə öz strateji məqsədləri ilə maliyyə fəaliyyətinin bütün forma və istiqamətlərini əhatə edə bilmir. Bu halda obyektiv məhdudiyyət qismində investisiyalar yönəldilmiş maliyyə resurslarının həcmi çıxış edir. Bu obyektiv məhdudiyyət «investisiyanın kritik həcmi» konsepsiyasında öz əksini tapır. «İnvestisiyanın kritik həcmi» müəssisəyə xalis gəlirin formalaşdırılmasında investisiya fəaliyyətinin minimum həcmi xarakterizə edir. Bazarların qloballaşması, texnoloji tərəqqinin yüksək sürəti «investisiyanın kritik həcmi»nin daim artmasını şərtləndirir ki, bu da gəlirlər dəyişməz qaldıqda müəssisənin iqtisadi inkişafını çətinləşdirir və strateji məqsədlərin keyfiyyət parametrlərini aşağı salır.

Müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin baş strateji məqsədi maliyyə menecmentinin əsas məqsədidir və müəyyən göstəricidə konkretləşir. Şübhəsiz, bu əsas məqsəd strateji dövr ərzində müəssisənin bazar qiymətinin artmasını əks etməlidir. Lakin, müəssisənin dəyərini əks etdirən göstərici onun daxili deyil, xarici qiymətləndirilməsinin («bazar qiymətləndirilməsi») nəticəsidir. Qiymətli kağızlar bazarında likvidliyin aşağı olduğu halda bu qiymətləndirmə adətən gecikir. Ona görə də maliyyə menecmenti üzrə xarici ölkələrin təcrübəsində baş strateji məqsəd qismində bir səhmin gəlirinin uzunmüddətli artım göstəricisinin seçilməsi təklif olunur. Bu göstəricinin dayanıqlı artım sürəti uzunmüddətli dövr ərzində müəssisənin bazar qiymətinin artımının əsasını təşkil edir.

Müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin əsas strateji məqsədləri sisteminin formalaşdırılması onun əsas məqsədinin əldə olunmasını təmin edir. bu məqsədlər sistemi, adətən, müəssisənin strateji maliyyə inkişafının dominant sferaları kəsimində formalaşdırılır.

Birinci dominant sfera, maliyyə resurslarının formalaşma potensialını xarakterizə edir və bu sferada əsas strateji məqsəd kimi müəssisənin xalis pul axınlarının artımının maksimuma çatdırılması irəli sürülür.

İkinci, dominant sfera maliyyə resurslarının bölüşdürülməsi və istifadəsi səmərəliliyini xarakterizə edir və strateji məqsəd kimi müəssisənin xüsusi kapitalının rentabelliyyənin maksimuma çatdırılması əsas götürülür.

Üçüncü dominant sfera müəssisənin maliyyə təhlükəsizliyini xarakterizə edir və bu sferada əsas strateji məqsəd kimi onun kapitalının strukturunun optimallaşdırılması götürülür.

Dördüncü dominant sfera müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin idarə edilməsi keyfiyyətini xarakterizə edir və əsas strateji məqsəd kimi maliyyə fəaliyyətinin idarə edilməsində səmərəli təşkilati strukturun formalaşdırılması tövsiyə olunur. (bu təşkilati strukturun formalaşdırılması ayrı-ayrı bölmələrin maliyyə menecerlərinin ixtisaslaşma səviyyəsinə tələbləri, müvafiq səviyyələrdə idarəetmə qərarlarının qəbul edilməsi üçün informasiya həcminə və genişliyinə tələbatı, menecerlərin texniki təchizatına və istifadə edilən maliyyə texnologiyalarına və alətlərinə qoyulan tələbləri özündə inteqrasiya edir.

Birinci dominant sferada köməkçi strateji məqsədlər kimi aşağıdakılar çıxış edir:

- xalis gəlirin məbləğinin artması;
- amortizasiya axınlarının həcmnin artması;
- xarici mənbələrdən sərbəst edilən kapitalın dəyərinin minimuma endirilməsi və s.

Maliyyə resurslarının bölüşdürülməsi və istifadəsi səmərəliliyini xarakterizə edən ikinci dominant sferada köməkçi strateji məqsədlər aşağıdakıları əks etdirir:

- maliyyə resurslarının təsərrüfat fəaliyyəti istiqamətləri üzrə bölüşdürülməsi nisbətlərinin optimallaşdırılmasını;
- maliyyə resurslarının strateji təsərrüfat vahidləri üzrə bölüşdürülməsi nisbətlərinin optimallaşdırılmasını;

- investisiyaların gəlirliyinin artırılması və s.

Müəssisənin maliyyə təhlükəsizliyinin səviyyəsini xarakterizə edən üçüncü dominant sferada köməkçi strateji məqsədlər aşağıdakıları əks etdirir:

- aktivlərin strukturunun optimallaşdırılması (ümumi aktivlərin həcmində dövriyyə aktivlərinin payı; dövriyyə aktivlərinin ümumi həcmində pul aktivlərinin və onların ekvivalentlərinin payının minimum olması);
- əsas təsərrüfat əməliyyatları üzrə maliyyə risklərinin minimuma endirilməsi və s.

Müəssisənin maliyyə fəaliyyətində idarəetmənin keyfiyyətini xarakterizə edən dördüncü dominant sferada köməkçi strateji məqsədlər aşağıdakıları əks etdirir:

- maliyyə menecerlərinin təhsil səviyyəsinin artırılmasını;
- maliyyə qərarlarının qəbul edilməsi üçün informasiya bazasının genişləndirilməsi və keyfiyyətinin yüksəldilməsi;
- maliyyə menecerlərinin müasir texniki idarəetmə vasitələri ilə təchiz edilməsi səviyyəsinin yüksəldilməsini;
- maliyyə menecerlərinin təşkilatçılıq mədəniyyətinin yüksəldilməsini.

Strateji maliyyə qərarlarının qəbul edilməsi strateji maliyyə məqsədlərinin əldə edilməsinin mümkün üsullarının nəzərdən keçirilməsi və onlardan ən səmərəli olanını konkret müəssisənin strateji maliyyə mövqeyini də nəzərə almaqla praktiki olaraq həyata keçirmək üçün seçilməsi prosesidir. Bu tərifdən aydın görünür ki, bu və ya digər maliyyə qərarları qəbul edərkən müəssisə müəyyən məhdudiyyətlər sistemi ilə bağlıdır. Bir tərəfdən, bu məhdudiyyətlər sistemi qismində müəssisənin strateji inkişaf imkanları, digər tərəfdən isə strateji maliyyə normativlərində kəmiyyətə öz əksini tapmış strateji maliyyə məqsədləri sistemi çıxış edir və onların reallaşmasına bu və ya digər strateji maliyyə qərarları yönəldilir.

Bütün strateji maliyyə qərarlarının qəbul edilməsi müəssisənin baş maliyyə strategiyası əsasında həyata keçirilir. Müəssisənin baş maliyyə strategiyası onun

maliyyə fəaliyyətinin və maliyyə münasibətlərinin bütün mühüm aspektlərini əhatə edir və əsas strateji maliyyə məqsədlərinin reallaşmasını təmin edir.

Müəssisənin baş maliyyə strategiyasının seçilməsi ilk növbədə, onun qəbul etdiyi korporativ strategiyadan asılıdır. Bu asılılıq onunla müəyyən olunur ki, maliyyə strategiyası baza korporativ strategiyaya nəzərən tabeli xarakter daşıyır və onun səmərəli reallaşmasını təmin etməlidir. Müəssisənin korporativ strategiyasının növlərinə uyğun olan baş maliyyə strategiyaları aşağıdakı cədvəldə öz əksini tapmışdır (cədvəl 1.1.)

Cədvəl 1.1.

Korporativ strategiyanın növləri	Müəssisənin baş maliyyə strategiyasının növləri	Müəssisə maliyyəsinin strateji inkişafının prioritet dominant sferaları
1. «Sürətli artım»	Müəssisənin sürətli artımına maliyyə dəstəyi strategiyası	Müəssisənin maliyyə resurslarının formalaşdırılmasının potensialının sürətli artımı
2. «Məhdud artım»	Müəssisənin dayanıqlı artımı təmin edən maliyyə strategiyası	Müəssisənin maliyyə resurslarının səmərəli bölüşdürülməsi və istifadəsinin təmin edilməsi
3. «İxtisar»	Müəssisənin antiböhran maliyyə strategiyası	Müəssisənin maliyyə təhlükəsizliyinin formalaşdırılması

«Müəssisənin sürətləndirilmiş artımına maliyyə dəstəyi strategiyası» ilk növbədə istehsal həcmnin və məhsul satışının yüksək sürətlə artırılmasını təmin etməyə yönəldilir. Bu halda müəssisənin dövriyyə və qeyri-dövriyyə aktivlərinə yönəldilən maliyyə resurslarına tələbat əhəmiyyətli dərəcədə artır. Buna uyğun olaraq baş maliyyə strategiyasının bu növünü ən yüksək dərəcədə təmin edən prioritet dominant istiqamət maliyyə resurslarının formalaşdırılması potensialının artırılması olacaqdır.

«Müəssisənin dayanıqlı artımı təmin edən maliyyə strategiyası» müəssisənin zəruri maliyyə təhlükəsizliyi səviyyəsi ilə əməli fəaliyyətin məhdud artım parametrlərinin balanslaşdırılmasına yönəldilir. Bu parametrlərin sabit dəstəklənməsi prioritet dominant sfera qismində müəssisənin maliyyə resurslarının səmərəli bölüşdürülməsi və istifadəsinin təmin olunmasını irəli sürür.

«Müəssisənin antiböhran maliyyə strategiyası»nın məqsədi böhrandan çıxış prosesində maliyyə sabiliyini təmin etməkdir ki, bu da istehsalın həcmnin və məhsul satışının azaldılması zərurətini doğurur (yəni, ayrı-ayrı bazarlardan, yaxud bazar segmentlərindən çıxış prosesləri, müəyyən istehsal vahidlərinin ixtisara salınması və s.). Bu halda prioritet dominant istiqamət müəssisənin zəruri maliyyə təhlükəsizliyinin yaradılması olur.

Müəssisənin maliyyə siyasəti onun maliyyə fəaliyyətinin ayrı-ayrı istiqamətlərini və aspektlərini əhatə edir.

Maliyyə siyasəti müəssisənin maliyyə fəlsəfəsinin və maliyyə strategiyasının maliyyə fəaliyyətinin ən mühüm aspektləri kəsimində reallaşması formalarını əks etdirir.

Maliyyə siyasəti ayrı-ayrı strateji vəzifələrin həllini təmin edən bütöv bir strateji dövr yaxud onun konkret mərhələsi üçün işlənib hazırlanır. Bundan əlavə, strateji dövrün ayrı-ayrı mərhələlərində müəssisənin maliyyə siyasəti xarici maliyyə mühitində baş verən gözlənilməz dəyişmələrin təsiri nəticəsində köklü sürətdə dəyişə bilər.

Maliyyə menecmentində adətən, müəssisənin 3 tip maliyyə siyasətini fərqləndirirlər: aqressiv, mülayim və konservativ.

«Aqressiv maliyyə siyasəti» ən yüksək maliyyə nəticələrinin əldə olunmasına (onu müşayiət edən maliyyə risklərindən asılı olmayaraq) yönəldilmiş idarəedici maliyyə qərarlarının üsul və metodlarını xarakterizə edir. Maliyyə fəaliyyətindən əldə edilən nəticələr ayrı-ayrı parametrlərinə görə adətən maliyyə riskləri ilə bağlı olur və aqressiv maliyyə siyasəti maliyyə risklərinin ən yüksək səviyyəsini doğurur.

«Mülayim maliyyə siyasəti» maliyyə fəaliyyətini orta səviyyəli maliyyə risklərinin müşayiət etdiyi nəticələrin əldə olunmasına yönəldilmiş idarəetmə qərarlarının qəbul edilməsinin üsul və metodlarını xarakterizə edir. Bu tip maliyyə siyasəti yürüdərkən müəssisə müəyyən maliyyə risklərinə yol vermə də, həddən

artıq yüksək riskli maliyyə əməliyyatlarından imtina edir, hətta, bu əməliyyat yüksək maliyyə nəticələrinə gətirib çıxarsa belə.

«Konservativ maliyyə siyasəti» maliyyə risklərinin minimallaşdırılmasına yönəldilmiş idarəetmə qərarlarının qəbul edilməsinin üsul və metodlarını xarakterizə edir. Müəssisənin maliyyə təhlükəsizliyini yüksək səviyyədə təmin edən bu tip maliyyə siyasəti yüksək səviyyədə maliyyə nəticələrinin əldə olunmasını təmin edə bilməz.

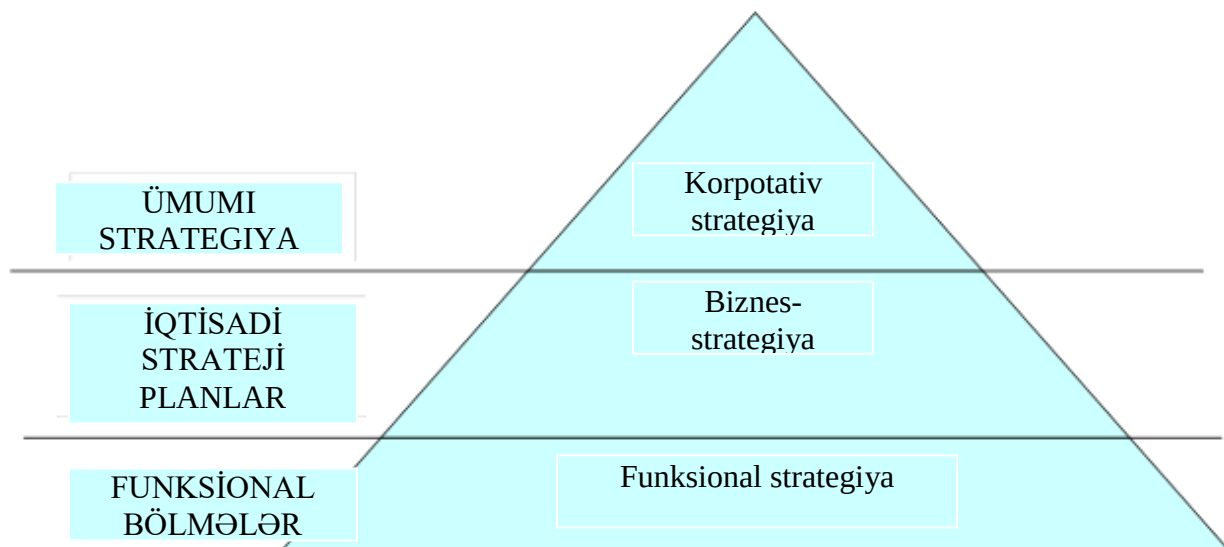
Maliyyə menecmentində strateji planlaşdırma da əsas elementlərdən biridir. Strateji planlaşdırma müəssisənin qarşıya qoyduğu əsas məqsədinə çatması üçün rəhbərlik səviyyəsində işlənib hazırlanan fəaliyyət və qərarların məcmusudur.

Mütəxəssislər strateji planlaşdırmanın 3 səviyyəsini ayırd edirlər:

1. Ümumi strategiya
2. Strateji iqtisadi planlar
3. Funksional strategiya.

Bu deyilənlər «strategiya piramidası»nı əmələ gətirir (şəkil 1.2.).

Yüksək rəhbərlik səviyyəsində korporativ (ümumi) strategiya hazırlanır və bu strategiya yaxın perspektivdə müəssisənin bazarda müəyyən mövqe əldə etmək imkanını nəzərdə tutur. Burada strategiyanın mahiyyəti, həyata keçirilən fəaliyyət növləri, səmərəliliyin və rentabelliğin gözlənilən artımı öz əksini tapır.



Şəkil 1.2. Strategiya piramidası

Korporativ strategiyaya əsaslanaraq konkret struktur bölmələrinə yönəldilmiş iqtisadi strateji planlar işlənib hazırlanır. İqtisadi strateji planlarda gözlənilən mənfəət, bazarda iştirak payı, məhsul çeşidləri və onların yenilənməsi, rəqiblərlə müqayisədə mümkün üstünlüklər öz əksini tapır. Funksional strategiyada isə konkret funksiyalar göstərilir: alış, məhsul istehsalı, resurslardan optimal və rəşional istifadə və s.

Korporativ strategiyanın işlənib hazırlanmasına 2 əsas məsələ daxildir:

- biznes portfelinin formalaşdırılması və prioritetlərin müəyyən edilməsi;
- təşkilati strukturun formalaşdırılması.

Onu da qeyd etmək ki, sahələrarası əlaqələrin tipindən asılı olaraq korporativ strategiyanın bir neçə əsas tiplərini fərqləndirirlər: qarşılıqlı əlaqəli diversifikasiya; qeyri-əlaqəli diversifikasiya və şaquli inteqrasiya strategiyası.

Diversifikasiya strategiyası müəssisənin digər iqtisadi fəaliyyətlərə də nüfuz etməsindən ibarətdir ki, burada məqəd bir qrup məhsul çeşidlərinin bazar konyukturundan asılılığını aradan qaldırmaqdır. Qarşılıqlı əlaqəli diversifikasiya strategiyasını həyata keçirən müəssisə yeni fəaliyyət növləri axtarır ki, bu da artıq mövcud olan fəaliyyət növlərini tamamlayır və sinergetik effekt yaradılır.

Qeyri-əlaqəli diversifikasiya strategiyasını reallaşdırən müəssisə ənənəvi istehsal çərçivəsindən kənara çıxaraq texnologiyalar sahəsində və bazarlarda artıq mövcud olan yeni fəaliyyət növləri axtarır. Bu diversifikasiya növü əsasən daha tez və stabil maliyyə nəticələri əldə etmək üçün tətbiq edilir.

Beləliklə, strateji planlaşdırmanın bütün səviyyələri bir biri ilə qarşılıqlı əlaqədardır və ümumi strategiyanın həyata keçirilməsinə yönəldilir.

Bir qayda olaraq, mütəxəssislər ilk öncə hər bir biznes vahidi üçün ayrıca strategiyanın işlənib hazırlanmasını, daha sonra isə bütövlükdə korporativ strategiyanın həyata keçirilməsini tövsiyə edirlər. Lakin təcrübə göstərir ki, belə yanaşma vaxt və büdcə baxımından çox məsrəflərə səbəb olur. Ona görə də ilkin qısa strateji konsepsiyaların hazırlanması, korporativ strategiyanın ilkin variantının hazırlanması, yəni investisiya portfelinin formalaşdırılması və portfelin

strukturunun və idarə edilməsi prinsiplərinin hazırlanması, daha sonra çox mühüm biznes-istiqamətlərin işlənilib hazırlanması, biznes vahidlərin strategiyalarının ümumi korporativ strategiya ilə əlaqələndirilməsinin ardıcıl olaraq yerinə yetirilməsi daha məqsədəuyğun olardı.

FƏSİL 2. İNVESTİSIYA PORTFELİNİN İDARƏ EDİLMƏSİ ƏSASLARI

2.1. İnvestisiya portfeli və müasir dövrdə onun formalaşması xüsusiyyətləri

İnvestisiya portfeli dedikdə - qarşıya qoyulmuş məqsədlərə çatmaq üçün investisiya alətlərinin toplusu, qiymətli kağızların cəmi başa düşülür. Adətən bazarda hər hansı investisiya portfeli satılır. Onun risk/gəlir nisbəti verilir, lakin gələcək idarəetmə zamanı bu nisbət yaxşılaşdırıla bilər.

Kapitalların səfərbər edilməsini həvəsləndirməklə, səhm bazarı resursların iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri və sferaları arasında, özü də perspektivli və rentabelli, dinamik inkişaf edən istehsalların xeyrinə yenidən bölgüsünü təmin edir. İnvestor real pul vəsaitlərini gəlir əldə etməkdən ötrü qiymətli kağızlara investisiya edir. Bunu isə yalnız rentabelli müəssisələr təmin edə bilər. Öz növbəsində, konkret sahəyə maliyyə investisiyalarının edilməsi istehsalın genişlənməsi, gəlirliliyin artması ilə müşayiət olunur. Bununla da, maliyyə aktivləri bazarı ökdə səmərəli və dinamik, çevik milli iqtisadiyyatın formalaşmasına xidmət edir.

Səhm bazarının iqtisadi rolu onun fəaliyyətinin məqsəd və vəzifələrində, həmçinin onun funksiyalarında təzahür edir.

İnvestisiya portfelinin tipi və strukturu müəssisənin investisiya strategiyasının məqsədindən asılıdır. İnvestisiya portfelinin əsas məqsədi daha effektiv və təhlükəsiz real investisiya layihələrinin seçilməsi ilə müəssisənin investisiya strategiyasının reallaşdırılmasını təmin etməkdir. Portfelin tipi investor üçün riskin səviyyəsi, gəlirlilik və müddət nəzərə alınmaqla müəyyən edilir. Burada vacib əlamətlərdən biri hansı mənbə hesabına gəlirin əldə edilməsi faktıdır: kurs dəyərinin dəyişməsi hesabına və ya cari ödəmələrin -dividentlərin, faizlərin hesabına.

Özünə məxsus olan vəsaiti müxtəlif istiqamətlərdə bölüşdürən investor, həm gəlirin səviyyəsini, həm də riskin mümkün qədər aşağı salınmasını nəzərə almalıdır. İnvestisiya portfelinin xarakterik xüsusiyyəti odur ki, bütövlükdə portfel üzrə risk, onun tərkibinə daxil olan ayrı-ayrı qiymətli kağızların risk səviyyəsindən xeyli aşağı olur. İnvestisiya portfelinin alətləri dedikdə - buraya qiymətli kağızlarla yanaşı, daşınmaz əmlak, qiymətli metallar, daş-qaş, əntiq əşyalar, kolleksiya əşyaları və s. başa düşülür.

İnvestisiya portfelinin etibarlılığını artırmaq məqsədilə, bir çox investorlar portfelin tərkibində qızılın xüsusi çəkisini artırmağa meyilli olur. Lakin nəzərə almaq lazımdır ki, qızılın dünya bazarında qiyməti də sabit qalmayaraq, artıb-azala bilər. Məsələn: 1 yanvar 1974-cü ildə 1 unsiya (31,3 qr) qızılın qiyməti 116,5 ABŞ dolları idisə, 21 yanvar 1980-ci ildə bu 850 ABŞ dollarına çatmış, 21 yanvar 2002-ci ildə 278 ABŞ dolları və s. olmuşdur. Bu o deməkdir ki, hətta ən etibarlı, dünya bazarında özünə məxsus rolunu oynayan qızılın qiymətində baş verən qiymət dəyişiklikləri investorları daim axtarışda olmağa, investisiya portfelinin formalaşmasına tam məsuliyyətlə yanaşmanı tələb edir.

Elə bu səbəbdən də investisiya portfelinin tərkibi müxtəlif olmaqla, onun diversifikasiyası aparılmalıdır. İnvestorlar yaxşı başa düşürlər ki, onlar bir sahədə itirirlərsə, digər sahədə qazana bilərlər. Ona görə də investisiya portfelinin tərkibi müntəzəm olaraq təzələnməlidir. Əgər investor öz vəsaitini 10 bərabər hissəyə bölərək, 10 adda müxtəlif qiymətli kağızlara qoyarsa, bu yolla o investisiya riskini xeyli azaltmış olur.

Müasir şərait beynəlxalq bazara çıxışın müxtəlif formalarını mümkün etmişdir. Bunlardan daha çox yayılmışı - məhsul ixracı, xaricdə yeni obyektlərə və mövcud obyektlərin yenidən qurulmasına investisiya, xarici qiymətli kağızların alınmasına, ticarət markası, patent, lisenziya və digər qeyri-material hüquqların alınması və s.

Xarici investisiyadan o halda danışmaq olar ki, xarici kapital dövlət və ya milli şirkətlərin aktivlərinə istifadə olunsun. Xarici kapitalın hansı aktivlərə

qoyuluşundan asılı olaraq, onları material, maliyyə və qeyri-maddi investisiyalara ayırmaq olar.

Təcrübədə daha çox birbaşa və portfel investisiyaları anlayışları istifadə olunur ki, bu da material və maliyyə investisiyaları məvhumlarına daha yaxındır. Birbaşa xarici investisiya hər hansı müəssisənin səhm paketinin alınması və bu yolla onun idarə edilməsində iştirakı nəzərdə tutulur.

Əgər xarici investor müəssisənin səhmlərini sonradan ikinci bazarda satmaq üçün alırsa, bu portfel xarici investisiya adlanır. Müxtəlif ölkələrin qanunvericilik aktlarında xarici birbaşa və portfel investisiyaların nisbətləri müəyyənləşdirilir.

Birbaşa xarici investisiya qoyuluşları aşağıdakı istiqamətlərdə ola bilər:

- tam xarici investora məxsus yeni şirkətin təsis olunması;
- xarici ölkədə mövcud şirkətin alınması;
- müxtəlif pay bölgüsü ilə müştərək müəssisələrin yaradılması və s.

Bəzən birbaşa xarici investisiyaya «françayzing»i də aid edirlər. Françayzing məşhur şirkət firmasından haqqı ödənilməklə istifadə hüququ və ya şirkətin idarə edilməsi və məhsulun satışına kömək başa düşülür¹.

Portfel investisiyasının formalaşmasında xarici investisiyanın iştirakı aşağıdakı hallarda mümkündür:

- xarici ölkə bazarlarında qiymətli kağızların alınması;
- öz ölkəsində xarici şirkətlərin qiymətli kağızlarının alınması;
- beynəlxalq investisiya fondlarına pay iştirakında kapital qoyuluşu.

Birbaşa və portfel xarici investisiyanın cəlb edilməsi beynəlxalq iqtisadi əlaqələri gücləndirməklə, xarici avadanlığın lizinq formasında alınması, xarici istiqrazların alınması, beynəlxalq kooperasiyanın genişlənməsini və s. hallarda baş verir.

Beynəlxalq təcrübədən məlumdur ki, xarici investisiyanın cəlb edilməsi 4 əsas strateji məsələnin həllini sürətləndirir:

- yeni satış bazarlarının axtarışı;
- yeni xammal ehtiyatlarının axtarışı;

- yüksək keyfiyyətli məhsul istehsalı imkanlarının axtarışı;
- yeni məlumat bazasının axtarışı və s.

Bunların hər biri haqqında konkret məlumatlar göstərmək olar. Məsələn: ABŞ-ın avtomobil firmalarının Avropa istehlakçıları üçün avtomobil istehsalı yeni satış bazarının axtarışı nümunəsidir.

Başqa ölkələrdən xammal-materialın ixracından narazı olan şirkətlər, həmin ölkələrdə bu fəaliyyətə investisiya qoya bilər. Belə fəaliyyət əsasən neft-qaz və əlvan metallar istehsalında daha çox təsadüf edilir.

Belə misalları digər fəaliyyət növlərindən də göstərmək olar.

XX əsrin 70-ci illərindən xarici investisiya problemləri içərisində «ölkə riski» anlayışı daha geniş yayılmağa başlamışdır. Bu dövrdə bir çox inkişaf etmiş ölkələrin kommersiya bankları inkişaf etməkdə olan ölkələrə iri həcmli maliyyə qoyuluşları həyata keçirməklə böyük maliyyə riskləri ilə üzləşmişlər. Bu həmin ölkələrdə iqtisadi və siyasi sabitliyin olmaması, hərbi çevrilişlərin baş verməsi və digər qeyri-standart vəziyyətlərdən irəli gəlirdi.

İnvestisiya qoyuluşlarında «ölkə riski» ilə kommersiya risklərini fərqləndirmək lazımdır. Birinci halda xarici investorların zərər çəkmələri ölkədə siyasəti vəziyyətdən, qanunlardakı boşluqlarla əlaqələndirilsə, ikinci halda şirkətin kommersiya fəaliyyətindəki buraxdığı səhvlər nəzərə alınmalıdır.

«Ölkə riski» iqtisadi və siyasi hadisələrlə əlaqəli olduğundan, onları da fərqləndirmək lazımdır. İqtisadi risklər xarici investisiya qoyulmuş ölkələrin öz öhdəliklərinə əməl etməməsi, xarici rezident qarşısında ödəmələrin vaxtında aparılmaması və digər hallarda baş verirsə, siyasi risklər hökumətin birbaşa xarici şirkətin fəaliyyətinə müdaxilə etməsi nəticəsində baş verir.

Birbaşa xarici investisiyalar milli və beynəlxalq səviyyədə tənzimlənmə bilər. Birbaşa xarici investisiyanın tənzimlənməsi əsasını «Beynəlxalq investisiya razılaşması» təşkil edir. Bu razılaşmaya əsasən ölkələrarası və çoxtərəfli razılaşmalar bağlanır və ona əməl edilməsinə nəzarət gücləndirilir.

Bir qayda olaraq beynəlxalq investisiya razılaşmaları iştirakçısı kimi milli hökumətlər, ölkələrarası iqtisadi təşkilatlar, o cümlədən «Dünya Ticarət Təşkilatı», «İqtisadi əməkdaşlıq və inkişaf təşkilatı», «Beynəlxalq əmək təşkilatı» və s. çıxış edə bilirlər.

İnvestisiya portfelinin cəlbediciliyi ondan ibarətdir ki, o fond bazarının müxtəlif sektorlarındakı investisiya fəaliyyətinin nəticələrini planlaşdırmaq, qiymətləndirmək və nəzarət etmək imkanı verir. Portfel korporativ səhmlərin, müxtəlif risk və ödəmə dərəcələri olan istiqrazlar müəyyənləşdirilmiş gəlirli kağızlar və sairədən ibarət yığımdır.

İnvestisiya portfelinin yaradılmasında əsas məqsəd - investisiya şəraitini yaxşılaşdırmaqdır. Bu zaman qiymətli kağızlara elə investisiya əlamətləri verilir ki, bu əlamətlər ayrı-ayrı qiymətli kağızlar nöqtəyi nəzərindən əldə etmək mümkün deyil və yalnız onların birliyindən mümkündür. Yalnız portfelin formalaşmasında yeni investisiya keyfiyyəti əldə olunur. Beləliklə, qiymətli kağızlar portfelini elə alətdir ki, onun köməyi ilə investor tələb olunan möhkəmliyi kiçik risklə əldə edir. Portfel investisiyaları üzrə gəlir bu və ya digər portfelə daxil olunmuş qiymətli kağızlar üzrə riski nəzərə almaqla ümumi gəlirdir. Bu zaman gəlir və risk arasındakı keyfiyyət uyğunluğu problemi meydana çıxır. Bu problem isə, mövcud portfəllərin strukturunun mükəmməlləşdirilməsi və yeni portfəllərin yaradılması məqsədi ilə qısa müddətdə həll olunmalıdır. Qeyd etmək lazımdır ki, bu problemin həlli üçün lazım olunan məbləğ tez tapılır. Lakin onlar praktiki olaraq heç vaxt axıra kimi həll olunmur. Portfel investisiyalarının digər üstün cəhəti spesifik investisiya məsələlərin həllində portfelin seçilməsidir.

Qiymətli kağızlar portfelinin seçilməsi investorun məqsədlərindən və onun riskə münasibətindən asılıdır. Bütün investorlar üçün (fiziki və institusional) investisiya məqsədlərindən və onunla əlaqədar riskdən asılı olaraq adətən üç növünü ayırırlar.

1. investor öz vəsaitlərini inflyasiyalan qorumağa çalışır; bu məqsədə nail olmaq üçün o kiçik risk və aşağı gəlirə üstünlük verir. Belə növ investora *konservativ investor* deyilir. Bunlara fiziki investorların böyük hissəsi aiddir.

2. Investor kapital artımını təmin edəcək vəsait qoyuluşu etmək cəhdi edir. Bu məqsədə nail olmaq üçün o riskli təkliflərə getməyə hazırdır, amma müəyyən çərçivə daxilində. Bu zaman o öz qoyuluşunu az riskli və zəif gəlirli qiymətli kağızların alınması ilə sığortalayır. Bu növ investorlar *orta-aqressiv investor* adlanır.

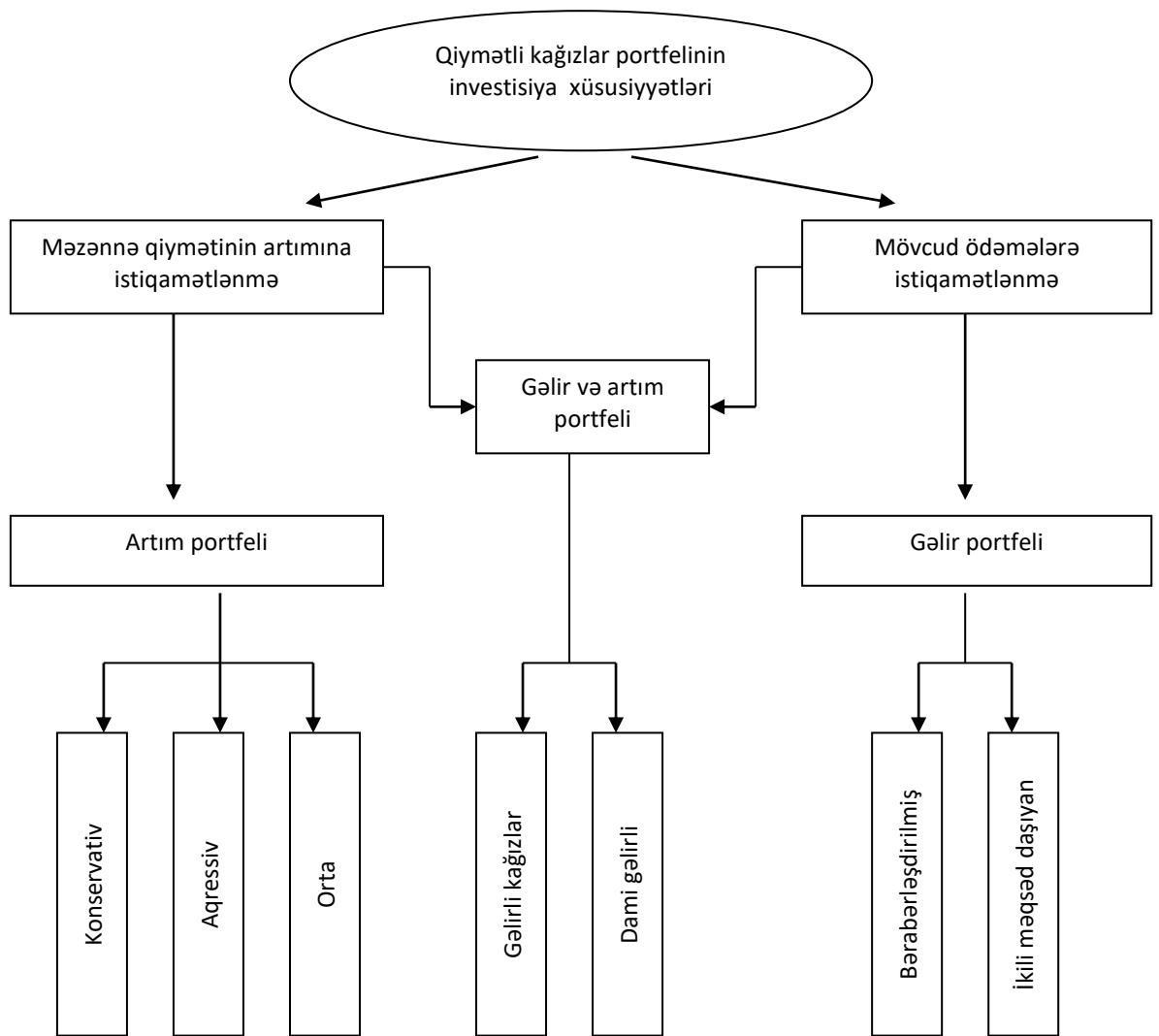
3. Investor qısa müddətdə kapital qoyuluşlarının artımına istiqamətlənir. Bu məqsəddə o, istənilən riskə getməyə, qısa müddətdə portfelin strukturunu dəyişməyə, qiymətli kağızların məzənnəbri ilə spekulativ oyun aparmağa hazırdır. Bu növ investor *aqressiv investor* adlandırılır.

Portfeli formalaşdıran zaman investor bu şərtləri nəzərə almalıdır: risk-gəlir səviyyəsi, investisiya müddəti, qiymətli kağız növü. investisiya məqsədindən asılı olaraq investor müəyyən növ portfel formalaşdırır. Hal hazırda portfellerin aşağıdakı növlərini ayırırlar (Şəkil 3).

Artım portfeli. Bu portfelin məqsədi kapital qoyuluşunun artımını dividend və faiz hesabına yox, qiymətli kağızların məzənnə artımı hesabına təmin etməkdir. Bu portfeli həm də qiymətli kağızların məzənnə artımı portfeli adlandırırlar. Əsasən qoyuluşlar səhmlərə edilir. Qoyulan kapitalın gözlənilən artımı və riskin səviyyəsindən asılı olaraq artım portfelini üç yerə bölürlər: aqressiv, konservativ və orta artım portfelleri.

Aqressiv artım portfeli - kapitalın maksimal artmasına yönəlib. Bu portfelin tərkibinə gənc və tez böyüyən firmaların səhmləri daxildir. Bu tip portfellərə investisiya yüksək riskə malikdir. Lakin bununla yanaşı böyük gəlir verə bilər.

Muhafizəkar artım portfeli bu tip portfeller arasında ən az risklidir. Adətən böyük, tanınmış müəssisəbrin səhmlərindən ibarətdir. Onlar yüksək gəlirli olmasada, daimi artan məzənnəli olur. Portfelin tərkibi uzun müddət ərzində dəyişməz qalır. Məqsədi kapitalın saxlanmasıdır.



Şəkil 2.1. İnvestisiya portfelinin növləri

Orta artım portfeli - aqressiv və konservativ artım portfellerin məcmusudur. Bu portfelə etibarlı qiymətli kağızlarla yanaşı tərkibi tez-tez dəyişdirilən riskli kağızlardan ibarətdir. Bu zaman kapitalın orta artımı və riskin aşağı səviyyəsi təmin olunur. Etibarlılıq konservativ artımın qiymətli kağızları ilə, gəlir isə aqressiv artımın qiymətli kağızları ilə təmin olunur. Bu portfelin tipi yüksək riskə meyilli olmayan investorlar arasında geniş yayılmışdır.

Gəlir portfeli. Bu tip portfel faiz və dividend ödəmələri hesabına yüksək-gəlirin əldə olunmasına istiqamətlənir. Gəlir portfeli gəlir səhmlərindən təşkil

olunur. Onlar zəif məzənnə qiymətinin artımı və yüksək dividendlərlə xarakterizə olunur. Bu portfelin əsas xüsusiyyətlərindən biri odur ki, onun məqsədi əldə olunan gəlirin konservativ investora uyğun gələn minimal risk səviyyəsinə bərabər olsun. Ona görə də investisiya portfelinin obyektləri fond bazarının yüksək etibarlı instrumentləridir.

Daimi gəlir portfel - orta gəlir gətirən və riski minimal səviyyədə olan yüksək etibarlı qiymətli kağızlardan təşkil olunur.

Gəlirli kağızlar portfel - orta risk səviyyəsində yüksək gəlir gətirən istiqraz və digər qiymətli kağızlardan təşkil olunur.

Gəlir və artım portfel - bu tip portfelin formalaşması fond bazarında həm məzənnə qiymətinin aşağı düşməsi, həm də kiçik dividend və faiz ödəmələrindən alınacaq ziyandan qorunmaq məqsədi ilə təşkil olunur. Portfelə daxil olan maliyyə aktivlərinin bir hissəsi sahibə kapitalın artmasını təmin edir, digəri isə gəlir gətirir. Bir hissənin itirilməsi o biri hissənin arması ilə kompensasiya olunur.

İkili xarakterli portfel. Bu portfelin tərkibi kapitalın artması hesabına sahibə böyük gəlir gətirən qiymətli kağızlardan ibarətdir. Bu halda ikili məqsəd daşıyan investisiya fondlarının qiymətli kağızlarından söhbət gedir. Bu investisiya fondları iki tip səhm buraxır. Bir tip kapitalı artırır, o biri yüksək gəlir verir. Portfelin investisiya xüsusiyyətləri portfeldə olan bu səhmlərin məzmunundan asılıdır.

Bərabərləşdirilmiş portfel. Bu portfel gəlir və riskin bərabərləşdirilməsinə əsaslanır. Ona görə də bu portfel məzənnə qiyməti sürətlə artan və yüksək gəlirli qiymətli kağızların müəyyən nisbətindən ibarətdir. Bu portfelin tərkibinə həmçinin yüksək tipli kağızlar da daxil ola bilər. Adətən bu portfelə adi və üstün səhmlər, həmçinin istiqrazlar daxildir. Bazarın konyunkturasından asılı olaraq portfelə daxil olan bu və ya digər fond instrumentlərinə daha çox maliyyə vəsaitləri investisiya edilir.

Risk nöqtəyi nəzərindən portfel tiplərini nəzərdən keçirsək onda onların bölgüsünü yada salmaq lazımdır. Aydındır ki, hər tip investor üçün müəyyən tip

portfel uyğun gəlir: yüksək etibarlı, lakin az gəlirli; yüksək riskli lakin yüksək gəlirli; systemsiz.

İnvestor	İnvestisiya məqsədi	Risk səviyyəsi	Qiymətli kağızın tipi	Portfelin tipi
Konservativ	İnflyasiyadan qorunmaq	Aşağı	Dövlət qiymətli kağızları, iri stabil emitentlərin səhm və istiqrazları	Yüksək etibarlı lakin az gəlirli
Orta aqressiv	Kapitalin uzun müddətli qoyuluşu və artımı	Orta	Dövlət qiymətli kağızların kiçik hissəsi, iri və orta, lakin etibarlı emitentlərin qiymətli kağızların böyük hissəsi	Diversiyalaşdırılmış
Aqressiv	Möhtəkir oyunu, investisiya olunmuş vəsaitlərin sürətli artımı	Yüksək	Yüksək gəlirli qiymətli kağızlar	Riskli, lakin yüksək gəlirli
Qeyri rasional	Dəqiq məqsəd yoxdur	Aşağı	Təsadüfən seçilmiş qiymətli kağızlar	Sistemsiz

Sonrakı bölgü zamanı digər investisiya xüsusiyyətləri özünü büruzə verə bilər. Onların rəngarəngliyinə baxmayaraq ən əsaslarını qeyd etmək olar: likvidlik və ya vergilərdən azad olma, sahə və ya regional aidiyyət.

Portfelin likvidliyi portfelin qısa müddət ərzində dəyəri itirilmədən nəğd pula çevrilməsi deməkdir. Bu problemi həll etməyə pul bazarı portfeli imkan verir.

Pul bazarının portfelleri bu portfelin əsas məqsədi kapitalın saxlanmasıdır. Bu portfelin tərkibinə adətən nəğd pul və ya tez satıla bilən aktivlər daxil oluna bilər. Qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlarla işləməyin «qızıl» qaydalarından biri olan belə səslənir: “Bütün vəsaiti qiymətli kağızlara qoymaq olmaz - qəflətən yaranmış investisiya məsələlərinin həlli üçün sərbəst nəğd pul ehtiyatı saxlamaq lazımdır”

Yüksək likvidliyə qısamüddətli fondların portfelleri malikdir. Onlar qısamüddətli qiymətli kağızlardan təşkil olunur.

Vergidən azad olunmuş qiymətli kağızlar portfeli. Əsasən dövlət borc öhdəliklərindən ibarətdir. Bu portfel, yüksək likvidlik səviyyəsi ilə yanaşı kapitalın

saxlanmasını nəzərdə tutur. Dövbət qiymətli kağızlarının portfeli ən çox yayılmış portfel tipidir.

Dövlət təşkilatlarının qiymətli kağızlarından ibarət portfel. Bu növ portfel dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızları və öhdəliklərindən təşkil olunur. Əsas faktorlardan biri də odur ki, mərkəzi və yerli hakimiyyət orqanları vergi güzəştləri təklif edir.

Korporativ qiymətli kağızlardan ibarət portfel. Bu portfel müxtəlif sənaye sahələri müəssisələrinin buraxdığı qiymətli kağızlardan təşkil olunur. Portfelin tipinə uyğun olaraq investisiya strategiyası seçilir: Aqresiv, bazarın imkanlarından maksimal istifadə edən və ya passiv. Passiv strategiyaya misal olaraq müxtəlif müddətli kağızlara investisiyaların bərabər paylanmasıdır (pilləkən metodu). Pilləkən metodundan istifadə edərək menecer müxtəlif müddətli qiymətli kağızlar alır və portfelin mövcud olma müddətinə uyğun olaraq vaxta görə bölür. Nəzərə almaq lazımdır ki, qiymətli kağızlar portfeli fond bazarında alınıb satıla bilən maldır və onun idarə olunmasına və təşkilinə çəkilən xərclər haqqında məsələ meydana çıxır. Ona görə də portfelin say tərkibi barədə məsələ xüsusi vacibliyə əldə edir. Bu məsələni həm investisiya analizi nəzəriyyəsi nöqtəyi nəzərdən, həm də müasir praktika nöqtəyi nəzərdən həll etmək olar. İnvestisiya analizinin nəzəriyyəsinə uyğun olaraq sadə diversifikasiya yəni portfelin vəsaitlərinin «bütün yumurtaları bir səbətə qoyma» prinsipi ilə bölgüsü sahələr, müəssisələr və sairə üzrə diversifikasiyadan heç də pis deyil. Müxtəlif aktivlərin say keyfiyyətini 8-ə qədər artırılması portfel riskini azaltmır. Riskin maksimal azaldılması portfeldə 10-15 müxtəlif növ qiymətli kağızların olması təmin edə bilər. Portfelin tərkibinin gələcək artırılması məqsədəuyğun deyil. Çünki ifrat diversifikasiya effekti yaranır ki, bundan da qaçmaq lazımdır. İfrat diversifikasiya aşağıdakı mənfi nəticələrə gətirib çıxara bilər:

- Keyfiyyətli portfel idarəetmənin qeyri-mümkünlüyü;
- Lazımi qədər etibarlı, gəlirli, likvid olmayan qiymətli kağızların alınması;

- Qiymətli kağızların axtarılması ilə əlaqədar xərclərin artması (ilkin analizə çəkilən xərclər və s);

- Qiymətli kağızların kiçik partiyalarla alınması zamanı yüksək xərclər;

İfrat diversiyalaşmış portfelin idarə olunmasına çəkilən xərc özünü doğrultmayacaq, çünki portfelin gəlirliyi ifrat diversifikasiya ilə əlaqədar xərclərin artma sürətindən aşağı olacaq. Qiymətli kağızlar portfelinin idarə olunması dedikdə, müxtəlif metod və texnoloji imkanlar başa düşülür. Onlar aşağıdakılara imkan yaradır:

- İlk investisiya olunmuş vəsaitlərin saxlanması;
- Gəliri maksimal səviyyəyə çatdırmaq;
- Portfelin investisiya istiqamətini müəyyənləşdirmək;

Başqa cür desək idarəetmə prosesi investisiya portfelinin keyfiyyətinə və sahibinin maraqlarına cavab verən xüsusiyyətlərin saxlanmasına yönəldilib. Ona görə də portfeldə bəzi dəyişikliklər etmək lazımdır. Portfelə tətbiq olunan metod və texniki imkanlar, «aktiv» və «passiv» kimi xarakterizə oluna biləcək idarəetmə üsuludur.

Artım portfelleri üçün xas olan xüsusiyyətlərindən biri də portfelə daxil olan qiymətli kağızların məzənnələrinin dəyişməsindən asılı olaraq qısa müddətdə tərkibini dəyişməkdir.

Sadalan portfel tipləri və növləri mümkün portfellerin məcmusu idi, lakin təcrübə bunu göstərir ki, investorlar adətən qarışıq tiptən istifadə edirlər, məsələn gəlir və artım portfeli.

Azərbaycanın bu günkü qiymətli kağızlar bazarına nəzər salaraq demək olar ki, qısamüddətli dövlət istiqrazları hal hazırda ən gəlirli və az riskli qiymətli kağızdır. Belə bir vəziyyət həmçinin Rusiyadada müşahidə olunur. Bu səbəbdən Rusiyada dövlət qiymətli kağızlar portfelini ayrıca portfel tipi kimi ayırırlar. Doğrudur, Azərbaycanda qiymətli kağızlar əhali arasında geniş yayılmamışdır lakin belə bir tipin ən gəlirli və risksiz qiymətli kağızlardan ibarət olduğunu nəzərə alaraq Azərbaycanda da seçilməsi düzgün olardı.

Hər hansı konkret iri investorun bütün investisiya qoyuluşları (məüyyən səviyyəli gəlir və riskli) nəzəri olaraq bir portfel kimi qələmə verilir. Lakin təcrübə bunu göstərir ki, bu həcmdə portfelin idarə etmək çox çətinidir, ona görə də investor portfelin bir neçə müxtəlif növlü portfellərə bölə bilər. Bunlardan hər biri öz gəlirliyi və riskin səviyyəsinə görə bir-birindən fərqlənir, seçiliş tipdən asılı olaraq bu və ya digər dərəcədə monitorinq və reviziyaya məruz qalacaq. İnvestisiyaların bir neçə portfelə bölünməsi portfelə eynicinsli kağızların qruplaşdırılması prinsipi ilə həyata keçirilir. Belə portfellərin idarə etmək sadədir, ayrı-ayrı portfellər üçün yalnız monitorinqi aparmağa deyil, həm də portfelin optimallaşdırılmasına imkan yaradan riyazi metodlar tətbiq oluna bilər.

Portfelin «yaşama» müddətindən asılı olaraq onlar müddətli və müddətsiz portfellərə bölünür. Müddətli portfelin formalaşdıran investor sadəcə olaraq gəlir əldə etmək istəmir, o bu gəliri əvvəlcədən məüyyənləşdirilmiş vaxt ərzində almaq fikrindədir. Müddətsiz portfel formalaşanda vaxt kriteriyası nəzərə alınmır. Vaxt parametrlərini daxil olunması məüyyən xarakterli qiymətli kağızlar seçməyə məcbur edir.

İlkin tərkibini dəyişmək xüsusiyyətlərinə görə artırılan, geri qaytarılan və daimi portfellər fərqləndirilir. Artırılan portfel tərkibini əldə edilmiş daxili gəlir hesabına yox, xarici vəsaitlərin hesabına portfelin ilkinə nisbətən pul ekvivalentini artırmaq imkanı verir. Geri qaytarılan portfel qoyulan vəsaitlərin qaytarılması xüsusiyyətlərinə malikdir. Daimi portfeldə qoyulmuş investisiyalar portfelin «yaşama müddətində» dəyişməz qalır.

Tutaq ki, investor məüyyən qiymətli kağız almış və bir müddətdən sonra onu əvvəlcədən məlum olmayan qiymətə satmaq istəyir. Həmçinin bu müddət ərzində investor qeyri-məüyyən həcmdə dividendlər almaq niyyətindədir.

Belə əməliyyatın effektivliyini hər hansı təsadüfi kəmiyyət X hesab edək. t müddəti ərzində qiymətli kağızın effektivliyi

$$X_t = (C_{t+1} - C_t) / C_t$$

bərabər olar. Burada C_{t+1} - $(t+1)$ anında qiymətli kağızın satış qiyməti; C_t - t anında qiymətli kağızın alış qiyməti.

Gözlənilən effektivliyi isə X kəmiyyətinin riyazi gözləməsini hesab edək

$$m = E(X).$$

İnvestorun aldığı gəlir istər-istəməz risklə müşayiət olunur. İki tip risk fərqləndirilir: sistemativ və qeyri-sistemativ.

Sistemativ risk nə investor, nə də emitentdən asılı olmayan qlobal hadisələrdir. Bu hadisələrə dövlət və beynəlxalq səviyyədə siyasi hadisələr, qanunvericiliyin dəyişməsi, iqtisadi islahatlar və s. aiddir. Qeyri-sistemativ risk müəssisə-emitentin fəaliyyəti və bazar konyukturasının dəyişməsi faktorları ilə xarakterizə olunur. Qeyri-sistemativ riski diversifikasiya yolu ilə azaltmaq olar, sistemativ riski isə yox¹.

Risksiz portfel tərtib etmək olar. Lakin riskin olmaması yalnız qeyri-sistemativ riskin olmaması deməkdir, sistemativ risk isə qalır. Məsələn, Azərbaycanda risksiz portfel xarici valyutada (ABŞ dolları, evro) olan portfeldir, lakin o da sistemativ riskə məruz qala bilər (valyuta dövriliyinin məhdudlaşdırılmasına dair qanunvericiliyinin dəyişməsi).

Əgər uzun müddət ərzində vəsaitləri risksiz aktivlər formasında saxlanılsa onda o heç bir gəlir gətirməz. Ona görə də bəzi investorlar riskə gedir, əgər risk əlavə gəlirlə kompensasiya edilir.

Riskin ölçüsünü, hər hansı qiymətli kağızın effektivliyini təsadüfi X kəmiyyəti kimi qeyd edərək, onun dispersiyasını götürə bilərik:

$$V = E\{(X-m)^2\}$$

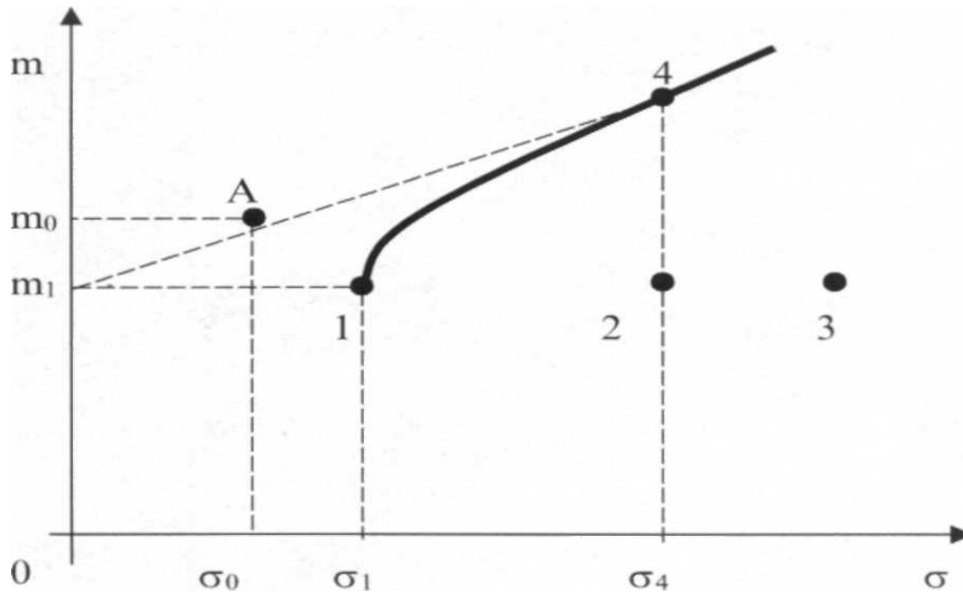
Belə ki, V kəmiyyəti X -in gözlənilən m -dən kənara çıxmasının kvadratıdır. Əgər kənara çıxma yoxdursa, yəni $V=0$, onda risk də yoxdur. Onda sual meydana çıxır, hansı risk V kəmiyyəti ilə xarakterizə edilir. Bu, statistika seçilən dövrdə investorların məruz qaldığı riskdir.

Portfelin modelləşdirilməsində əsas rolu standart (ortakvadratik) kənara çıxma kəmiyyəti

$$\sigma = \sqrt{V}$$

və iki təsadüfi rəqəmin X_1, X_2 -nin kovariasiyası oynayacaq:

$$V_{12} = E\{(X_1 - m_1)(X_2 - m_2)\}.$$



Qrafik 2.1. Səmərəli portfeller

Tutaq ki, hər hansı dörd portfel var. Bu portfeller Qrafik 2.1.-də koordinatları σ_i, m_i ($i = 1, 2, 3, 4$) olan 1, 2, 3, 4 nöqləri ilə göstərilib. Sağ tərəfdə olan portfeller böyük riskə, yuxarıda yerləşən portfeller isə yüksək effektivliyə malikdirlər. Aydındır ki, təcrübəli investor X_i və X_j portfeller arasında seçim apararkən bunları nəzərə alacaq: investor X_i -ni bu şərtlər daxilində

$$E(X_i) = E(X_j), \sigma(X_i) < \sigma(X_j);$$

$$E(X_i) > E(X_j), \sigma(X_i) = \sigma(X_j)$$

seçəcək.

Qrafikdə bu seçim belədir: birinci və ikinci portfellərdən birincini (nöqtə 1), dördüncü və ikincidən isə dördüncünü (nöqtə 4). Digər hallarda,

$$E(X_i) = E(X_j), \sigma(X_i) < \sigma(X_j);$$

hər investor özünün riskə nə qədər hazır olduğuna arxalanaraq seçim edəcək. Lakin bütün mümkün variantlardan, müəyyən olunmuş risk çərçivəsində gözlənilən maksimal effektivliyə və müəyyən effektivliklə minimal riskə malik olan portfellerin məcmusu 1-4 əyrisi ilə şərh olunur.

Belə portfeller effektiv portfeller adlanır, 1-4 əyrisi isə effektiv portfellerin məcmusudur. Əyridən kənarda qalan portfeller isə qeyri-effektiv portfellerin məcmusudur. İki portfeldən əyriyə yaxın olan portfel daha effektivdir. İnvestor effektiv portfeller arasında özü üçün ən sərişəlisini seçməlidir. Şəkil 2.1.-də göstərilən portfellərdən 1 və 4 effektiv, 2 və 3 isə qeyri-effektiv portfellərdir. İndi isə sıfır risklə və stabil gəlirli portfel əlavə edək. Mümkün portfeller üçün effektivlik sərhədi dəyişəcək və m_1 -4 əyrisi təşkil edəcək. Portfellerin bu çoxluğu üçün 1 portfeli artıq effektiv deyil. Çünki, eyni gəlir səviyyəsində olmasına baxmayaraq, m_1 portfeli 1 portfelinə nisbətən daha kiçik risk dərəcəsinə malikdir.

Əgər investor öz portfelində riskin olmasına razıdırsa onda, bu investor üçün risk göstəricisi σ_0 , gəlirlik göstəricisi isə m_0 olan optimal portfel A portfeli olacaqdır.

Praktika sübut edir ki, portfeldə qiymətli kağız növlərinin müxtəilliyi artdıqca risk bir o qədər də azalır. Bu ona görə başverir ki, portfel bir-biri ilə əlaqəsi olmayan müxtəlif qiymətli kağızlardan təşkil olunur. Yalnız bu halda riski azaltmaq mümkündür. Kiçik korrelyasiya əmsalına malik müxtəlif növlü qiymətli kağızların portfelə daxil edilməsi prosesi diversifikasiya adlanır.

Diversifikasiya zamanı portfelin riski müəyyən həddə qədər düşür ki, bu həddən aşağı diversifikasiya yolu riski azaltmaq mümkün deyil. Beləliklə portfelin riski diversifikasi olunan və olunmayan risklərin cəminə bərabərdir. Diversifikasiya olunan risk - qeyri-sistematik risk, diversifikasiya olunmayan isə sistematik riskdir.

Əgər investor portfelin gəlirlik səviyyəsini müəyyən edibse, onda portfelin ele strukturunun seçimi məsələsini qoymaq olar ki, bu gəlirlik səviyyəsində minimal riskə malik olsun. Bu məsələnin riyazi qoyuluşu ilk dəfə Q.Markovits tərəfindən 1951 -ci ildə verilmişdir.

Markovitsin qoyduğu məsələnin həlli üçün uzun illər ərzində qiymətli kağızlar bazarı haqda yığılan böyük həcmdə statistik məlumatlar lazımdır. Praktikada, xüsusilədə Azərbaycanın təzəcə yaranmış qiymətli kağızlar bazarında belə məlumatların əldə edilməsi çox çətin, bəzən isə mümkün deyil. Hal hazırda belə məsələlərin həlli üçün bir sıra evrestik metodlar yaranmışdır, məsələn, müxtəlif genetik alqoritmlər. Buna baxmayaraq, portfelin formalaşması zamanı ənənəvi olan maliyyə aktivlərin qiymətləndirilməsi modelindən (Capital Asset Pricing Model - CAPM) istifadə edilir, hansıki, konkret qiymətli kağızın effektivliyi ilə (gəlirlik) portfelin bazar effektivliyi arasında asılılığı əks etdirir.

CAPM-də belə fərz olunur ki, qiymətli kağızın effektivliyi X_j hər hansı aparıcı F faktorundan xətti asılıdır. Bu faktor bazarın ümumilikdə effektivliyini əks etdirir. Eyni zamanda hər j qiymətli kağızına spesifik faktorlar, təsadüfi kəmiyyət olan e_j faktorları da təsir edir. Onda,

$$X_j = \alpha_j + \beta_j F, + e_j$$

Burada - α_j və β_j bəzi detirminantlaşmış kəmiyyətlər, β_j kəmiyyəti isə qiymətli kağızın effektivliyinin bazar koyukturasından asılılığını göstərir. Əgər $\beta_j > 0$, onda kağızın effektivliyi bazar effektivliyi ilə eynidir, əgər $\beta_j < 0$ onda, bazarın effektivliyi azaldığı halda qiymətli kağızın effektivliyi artır.

Qiymətli kağızın effektivliyinin bu modeli U.Şarpın indeks modeli adlanır. Konkret kağızın effektivliyinin müəyyən olunması üçün digər parametrlər istifadə olunur. Hər qiymətli kağızın effektivliyinin variasiyası "şəxsi" və "bazar" komponentlərindən asılı olduğundan, onda

$$R_j^2 = \beta_j^2 V_F / V_{e_j}$$

kəmiyyəti hər qoyuluşun bazarın qeyri-müəyyənliyi ilə yaranan riskin dərəcəsini xarakterizə edəcək, burada,

V_F - bazarın effektivlik variyasiyası;

V_{ej} - qiymətli kağızın «şəxsi» effektivlik komponentinin variyasiyasıdır.

Bu ifadədən görünür ki, R^2 nə qədər böyük olsa, qiymətli kağızın "şəxsi" riski V_{ej} bir o qədər kiçik olar.

Əgər qiymətli kağıza edilən investisiyanı risksiz qoyuluşdan r_0 ayırsaq, onda

$$a_j = \alpha_j - \beta_j r_0$$

parametri qiymətli kağızın effektivliyinin risksiz effektivliyi üstələməsini xarakterizə edir. Əgər, $a_j < 0$ onda qiymətli kağızın qiyməti onun bazar qiymətindən çoxdur və gələcəkdə onun qiymətinin düşməsi gözlənilir və əksinə. Deməli digər eyni şərtlər zamanı $a_j > 0$ parametrlili qiymətli kağızın alınması daha məqsədə uyğundur.

Qərb bazarlarında α , β , R^2 kəmiyyətləri hər növ qiymətli kağız üçün hesablanır və indekslərlə bərabər nəşr olunur. Bu məlumatdan istifadə edərək investor öz portfelini formalaşdırma bilər. Təəsüf ki, Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında bu kəmiyyətlər investorların çoxu üçün hələ də məlum deyil.

İstənilən müəssisənin - istər investisiya fondunun istərsə də kənd təsərrüfatı müəssisəsinin fəaliyyətində həmişə maliyyə riskləri var. Bu risklər çox şeylərlə əlaqədar ola bilər - istehsal olunmuş məhsulun satışı, hər hansı aktivə qoyulmuş kapitalın qiymətsizləşməsi, aktivlərin alınması və s. Bu o deməkdir ki, hüquqi, habelə fiziki şəxslər təsərrüfat fəaliyyəti zamanı əməliyyat aparılan aktivin qiyməti dəyişdiyindən ya zərər çəkir, ya da gözlədiyi gəlirdən az gəlir əldə etmək riski ilə üz-üzə gəlir. Risk həm zərər, həm də gəlirlə müşayiət oluna bilər. Lakin insanlar çox vaxt riskə meyilli deyillər ona görə də onlar zərər almamaq üçün əlavə gəlirdən imtina edirlər. Bunun üçün törəmə maliyyə alətləri yarandı - fyuçerslər, opsiyonlar, forvardlar, maliyyə risklərinin aşağı salınması riskləri isə hedcinq (Hedge-ingilis sözü olub çəpərləmək, məhdudlaşdırmaq) adını aldı.

Hedcinq nəğd satış bazarındakı qiymət tərəddüdü riskindən qaçmaq üçün fyuçers müqaviləllərin alqı-satqısıdır. Hedcinq törəmə maliyyə instrumentləri vasitəsilə həyata keçirilir. Törəmə instrumentlərin mövcudluğunun səbəbi əsasən gələcəkdəki qeyri-müəyyənlikdi. Əgər qiymət tərəddüdündən zərər çəkmək riski varsa, onda riskə meyilli olmayan şəxs bu riskdən özünü sığortalamaq istəyir.

Dövlət qiymətli kağızlarının investisiyalar üçün ən yüksək nisbi etibarlıq səviyyəsi və uyğun olaraq qoyuluş kapitalın və ona olan gəlirlərin itirilməsi riskinin minimal olması nəzəri cəlb edir. Bu qiymətli kağızlara olan inam dövlətə olan etibardan irəli gəlir. Dövlət qiymətli kağızlarına olan etibar onunla izah olunur ki, özəl emitentlərdən fərqli olaraq, dövlət müflisləşə bilməz. Bu həm dünya elmində, həm təcrübədə özünə yer eləmiş müddəadır. Dövlət qiymətli kağızlarının təminatı kimi dövlət büdcəsi gəlirlərinin, dövlət əmlakının çıxış etməsi fikrinə də tez-tez rast gəlmək olar. Ən pis halda dövlət əlavə pul emissiyası vasitəsilə öhdəlikləri ilə hesablaşa bilər. Lakin bu müddəa dəqiqləşdirilməlidir, yəni dövlət borcunun etibarlılığı dövlətin daxili borcunun nisbi həcmindən və daxili borcuna xidmət edilməsi normasından asılıdır.

Dövlət qiymətli kağızlarının üstün cəhətlərindən biri də güzəştli vergilərin tətbiq olunmasıdır. Əksər dövlətlərdə dövlət qiymətli kağızlardan gələn mənfəə görə vergilər azaldılır. Bəzilərində tamamilə ləğv edilir. Bu da aydındır ki, riski minimal olan qiymətli kağızlar üzrə ödənilən gəlir daha riskli qiymətli kağızlarla müqayisədə aşağı olur. Güzəştli şərtlər alıcıları maraqlandıraraq dövlət qiymətli kağızlarının satışını stimullaşdırır.

İnvestisiya portfelı müəssisənin investisiya strategiyasının məqsədlərinə çatma dərəcələrinə görə də təsnifata malikdir:

- tarazlaşdırılmış portfel - müəssisənin investisiya strategiyasına tam cavab verir;
- tarazlaşdırılmamış portfel - müəssisənin investisiya strategiyasına tam cavab vermir.

2.2. İnvestisiya siyasətinin əsas istiqamətləri

Qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə yüksək gəlirliliyi təmin edən sahələrə kapital axını baş verir. Digər tərəfdən, qiymətli kağızların əldə edilməsi imkanını təmin etməklə fond bazarı investisiya prosesinə kütləvi səciyyə verir. Qiymətli kağızlar dövriyyəsinin fond birjalarının və peşəkar vasitəçilərin əlində cəmləşməsi isə investisiya prosesini sürətləndirir. Səhm bazarının iqtisadiyyatdakı rolu çox əhatəlidir.

Səhm bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə yanaşı ən mühüm üsullarındandır. Səhm bazarı bir növ dinamik inkişaf edən istehsalların xeyrinə perspektivli və rentabelli şəkildə yenidən bölgünü təmin edir. Şirkətin fəaliyyət prosesi dövrü xarakter daşıyır və bu proses ərzində vəsaitlərin cəlbə, məhsulun istehsalı, istehsal edilən məhsulun satışı və nəticədə maliyyə vəsaitinin əldə edilməsi baş verir. Bundan başqa şirkətin digər maliyyələşmə mənbəyi səhmlərin satılmasında əldə olunan maliyyə vəsaitidir. Səhm bazarının yaranması hər şeydən əvvəl cəmiyyətdə bazar münasibətlərinin yaranmasından başlayır. Biznesin mövcudluğu üçün müasir zamanda səhmdar cəmiyyətlərin rolu çox böyükdür.

Korporativ əsaslarla yaradılmış və fəaliyyət göstərən təsərrüfat subyektlərinin, yəni açıq və qapalı səhmdar cəmiyyətlərin əsas maliyyə mənbəyini səhmlərin buraxılması və bazarda mümkün dərəcədə tam həcmdə yerləşdirilməsi təşkil edir. Azərbaycan Respublikası «Səhmdar cəmiyyəti haqqında» Qanununda deyildiyi kimi, “səhmdar cəmiyyəti təsərrüfat fəaliyyətin həyata ekçirmək məqsədi ilə nizamnamə fondunu səhm buraxmaq yolu ilə fəmrələşdirən fiziiki və (və ya) hüquqi şəxslərin könüllü sazişi əsasında yaradılan müəssisədir”.

İnvestorun sahib olduğu səhmlərin sayı onun səhmləri buraxan səhmdar cəmiyyətin nizamnamə (səhmdar) kapitalında və deməli, əmlakındakı payını, iştirakını göstərir. Eyni zamanda səhmdar mənfəət və əmlak bölgüsündə iştirak

etmək hüququ ilə yanaşı həm də müəssisənin fəaliyyət risklərinin də bir hissəsini öz üzərinə götürür.

Səhmdar cəmiyyətlərin bazar iqtisadiyyatında və cəmiyyət həyatında rolu digər kommersiya və qeyri kommersiya təşkilatlarının rolunu və əhəmiyyətini çox geridə qoyur. Məsələn, inkişaf etmiş ölkələrdə səhmdar cəmiyyətləri məhsulun 90%-ə qədərini istehsal edir. Belə şərh etmək olmaz ki, digər təşkilatlar lazım deyil və ya təcrübə üçün əhəmiyyətsizdir. Bütün təşkilat növləri lazımlıdır, lakin onların hər birinin iqtisadiyyatda öz yeri var və müasir səhmdar cəmiyyətlər kimi, onlarsız da iqtisadi proseslərin baş verməsi mümkün deyil. Kapitalizmdən də əvvəl mövcud olan digər əksər kommersiya təşkilatlarından fərqli olaraq, səhmdar cəmiyyəti capitalist əsrinin törəməsidir, kapitalın meydana gəlməsinin məhsulu və onun sürətlə inkişafının vasitəçisidir. Səhmdar cəmiyyətlərinin müasir kommersiya fəaliyyətinin əsas formaları olmasının səbəbləri:

- müasir, böyük istehsal təşkilatını, maddi rifah və xidmətlər istehsalının cəmi kimi ictimai məhsulun bölünməsi və istifadəsini təqdim edirlər;
- daha böyük malları və pul kapitallarını bir yerə toplayırlar;
- muzzdlu əməyin böyük hissəsindən istifadə edirlər;
- bir çox fəaliyyət sahələrində texniki tərəqqini təmin edirlər;
- istehsalın inkişafını və müasir cəmiyyətdə rifahı müəyyən edirlər;
- digər əksər kommersiya təşkilatlarından fərqli olaraq, siyasi həyatla sıx əlaqəlidirlər.

Hüquqi şəxs kimi səhmdar cəmiyyəti bazar iştirakçıları təşkilatıdır ki, burada üç vacib əlamətin olması xarakterikdir: nizamnamə kapitalı onun iştirakçılarının əmanətləri əsasında formalaşır; bu əmanətlər səhmdar cəmiyyətinin tam sərəncamına daxil olur; cəmiyyət iştirakçılarının mülkiyyət məsuliyyətləri onların əmanətlərinin həcmi əsasında məhdudlaşır; səhmdar cəmiyyəti müstəqil olaraq bütün öz öhdəliklərinə görə məsuliyyət daşıyır; Nizamnamə kapitalı əmanətlərlə mübadiləyə verilən səhmdar cəmiyyətinin deyil, iştirakçıların sahib olduğu səhmlərin müəyyən sayına bölünür. Sonuncu əlamət səhmdar cəmiyyətini

hüquqi şəxs kimi ən çox fərqləndirən cəhətdir və ya kommersiya təşkilatının mövcudluğu üçün səciyyəvi formadır.

Səhmdar cəmiyyəti səhmlər buraxaraq hüquqi şəxs kimi fəaliyyət göstərir, buradan alınanlar isə onun nizamnamə kapitalını formalaşdırır. Digər hüquqi şəxslərdən fərqli olaraq səhmdar cəmiyyəti lazımi miqdarda səhm buraxmadan mövcud ola bilməz (qeydiyyatda ola bilməz) və ya onun iştirakçısı olmaq yalnız əmanətin səhmə dəyişilməsi yolu ilə ola bilər. Digər tərəfdən səhmlərin buraxılışından alınan bütün vəsaitlər hər şeydən əvvəl elan olunmuş nizamnamə kapitalı kimi nəzərə alınır. Ona yalnız səhm satışından hasil edilənlərdən başqa digər vəsaitlər istiqamətlənə bilməz. Bununla belə, elan olunmuş nizamnamə kapitalı üzərində səhm satışından gələn gəlirlərin artımı və tam gəlirin gəlib çatmaması ola bilər. Ən son variantda isə elan olunmuş nizamnamə kapitalının həcmi qanunvericiliklə qoyulan minimumla aşağı həddə qədər azaltmaq lazım gəlir. Hüquqi şəxs yalnız o səhmlər buraxdığına görə səhmdar cəmiyyətinə çevrilir. Səhm buraxmaq hüququ yalnız kommersiya təşkilatının bir tipinə aiddir. İstənilən digər təşkilat səhmdar cəmiyyətinin hüquqi formasını qəbul etmədən səhmlər buraxa bilməz. Səhmdar cəmiyyəti də məhdud məsuliyyətli cəmiyyət kimi iştirakçıların əmanətlərindən formalaşan nizamnamə kapitalına malikdir. Onlar mülkiyyət məsuliyyətini yalnız əmanət ölçüsündə daşıyırlar.

İnvestisiya siyasətinin mahiyyəti dövlətin investisiya resurslarından istehsal və qeyri-istehsal sahələrinin hərtərəfli inkişaf etdirilməsi, yerli və xarici investisiyalar hesabına emal sənayesi və aqrar sektorun inkişafına lazımi dəstəyi göstərməkdir.

Təşkilati-stabiləşdirmə üsulu kollektivdə birgə fəaliyyətin bərqərar olmasını nəzərdə tutur. Bu qarşılıqlı işgüzar şərait, məsuliyyət, düzgün əmək bölgüsü və ona əməl edilməsini ön plana çəkir.

Bölgü-idarəçilik bir qayda olaraq, işin təşkilini nəzərdə tutur. Buraya qayda-qanunlara əməl edilməsi, sərəncam-göstərişlərin düzgün icrası, vəzifəli şəxslərin fəaliyyətinə nəzarət edilməsi və s. daxildir.

İdarəçilikdə intizamlılıq qarşıya qoyulmuş vəzifələrin vaxtında və düzgün icrasına, qarşıya çıxan problemlərin isə tezliklə aradan qaldırılmasına nail olmağı nəzərdə tutur.

İnvestisiya fəaliyyəti əsasən uzunmüddətli kredit tələb edir. İndiki yüksək faizlərlə belə bahalı kreditlərdən investisiya fəaliyyətini canlandırmaq mümkün

deyil. Odur ki, dövlət öz vəsaiti hesabına xüsusi bank yaratmaqla – bu, «investisiya bankı», «ipoteka bankı» və s. adlar altında da ola bilər – daha ucuz faizlə uzunmüddətli kreditlə investisiya fəaliyyətini canlandıra bilər.

İnvestisiya siyasəti dedikdə – dövlətin bu sahədə həyata keçirdiyi kompleks tədbirlər başa düşülür ki, bunda da məqsəd investisiya subyektləri üçün əlverişli şərait yaratmaq, onların gəlirlərinin artırılması üçün və sosial-istehsal sferalarının inkişafını təmin etmək başa düşülür¹.

Bunun üçün dövlət maliyyə-kredit siyasətini, vergi siyasətini, amortizasiya siyasəti, elmi-texniki tərəqqini inkişaf etdirmək siyasətini və s.-ni daim diqqət mərkəzində saxlamalıdır.

İnvestisiya siyasətindən dövlətin məqsədi ölkənin sosial-inkişaf strategiyasını həyata keçirməkdən ibarətdir.

Dövlətin investisiya siyasətinin başlıca vəzifələrini aşağıdakı qruplarda birləşdirmək olar:

- iqtisadiyyatın bu və ya digər sahəsinin seçilərək inkişafına nail olmaq;
- yerli məhsulların rəqabətədavamlılığını təmin etmək;
- seçmə (eksperiment) istehsalın inkişafını dəstəkləmək;
- kiçik və orta sahibkarlığın inkişafına yardım etmək;
- investisiya siyasətinin reallaşdırılması mexanizmini hazırlamaq;
- investisiyanın formalaşdırılmasının üsul və mənbələrini müəyyənləşdirmək;
- normativ-hüquqi bazanın hazırlanmasına nail olmaq;

- investisiya siyasətinin reallaşdırılmasına məsuliyyət daşıyan təşkilatların yaradılmasına nail olmaq;
- investisiyanın cəlb edilməsi üçün müvafiq şəraitin yaradılmasına nail olmaq və s.

Dövlətin investisiya siyasətinin başlıca istiqamətlərindən biri də regionların sosial-iqtisadi inkişafını təmin etmək məqsədilə dövlət proqramlarının qəbulu və reallaşdırılmasıdır.

Regionların sosial-iqtisadi inkişafı haqqında ilk dövlət proqramı 2004-cü ildə qəbul edilmiş və 2008-ci ilədək dövrü əhatə edirdi. Bu proqrama müvafiq 5 il ərzində ölkədə 600 min yeni iş yeri açılması nəzərdə tutulurdu. Nəticədə bu illər ərzində bütövlükdə 760 min iş yeri açılmışdır ki, onlardan da 600 mindən çoxu daimi iş yerləridir.

İnvestisiya siyasətinin aşağıdakı növlərini fərqləndirmək lazımdır:

- dövlət siyasəti;
- sahə siyasəti;
- regional siyasət;
- ayrı-ayrı subyektlərin investisiya siyasəti.

İnvestisiyanın dövlət siyasəti mülkiyyət formasından asılı olmayaraq bütün investorlar üçün aşağıdakıları təmin etməlidir:

- investisiya fəaliyyəti üçün eyni münasibət və bərabər hüquq təmin etmək;
- investisiya layihələrinin açıq müzakirəsini keçirmək;
- dövlət və yerli bələdiyyə təşkilatlarının düzgün olmayan qərarlarından məhkəmə qurumlarına müraciət hüququ və s.

İnvestisiya siyasətinin hazırlanması aşağıdakı prinsiplərin nəzərə alınmasını tələb edir:

- strateji məqsədlərə çatmaq üçün investisiya siyasətinin istiqamətləndirilməsi;
- inflyasiyanın və risk səviyyəsinin nəzərə alınması;
- investisiyanın iqtisadi əsaslandırılması;

- maliyyə və regional investisiya nisbətlərinin düzgün müəyyənləşdirilməsi;
- etibarlı və ucuz investisiya mənbələrinin müəyyən edilməsi.

İnvestisiya subyekti olan ayrı-ayrı müəssisələr və bütövlükdə hüquqi şəxslər özlərinin investisiya siyasətini müəyyənləşdirərkən aşağıdakılara fikir verməlidirlər. İlk mərhələdə hər bir müəssisə qarşısına qoyduğu problemlərin həlli yollarını dəqiqliklə, aydın təsəvvür etməlidir. Daha sonra:

- müəssisənin uzun müddətə fəaliyyət məqsədi;
- əlverişli kapital qoyuluşu planının seçilməsi;
- müəssisənin prioritet inkişafı istiqamətləri;
- texnoloji, marketinq və maliyyə proqramlarının işlənilib hazırlanması;
- investisiya layihələrinin reallaşdırılmasının qiymətləndirilməsi.

Müəssisənin investisiya siyasətinin formalaşmasında işlər üç mərhələdə aparılır:

- 1) Müəssisənin iqtisadi inkişafının vacibliyi və istiqamətləri, bunun üçün:
 - istehsal olunan məhsula tələbat;
 - yaxın gələcəyə məhsula olan tələbatın dəyişilmə imkanları;
 - məhsul buraxılışına çəkilən xərclə onun bazar qiymətinin müqayisəsi;
 - yaxın gələcəyə müəssisənin istehsal gücünün dəyişmə imkanları;
 - müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətini təhlil edərək ehtiyatların müəyyən edilməsi.
- 2) İstehsalın inkişafı üçün investisiya layihələrinin reallaşdırılması istiqamətləri;
- 3) İqtisadi cəhətdən əlverişli investisiya layihəsinin reallaşdırılmasının son variantının müəyyənləşdirilməsi.

Bütövlükdə investisiya siyasətinin hazırlanması prinsipləri aşağıdakılardan ibarətdir:

- hüquqi prinsip – investisiyanın hüquqi cəhətdən qorunması;
- müstəqil və asılı olmamaq prinsipi (burada investisiya layihələrinin sərbəst seçimi, onun işlənməsi və həyata keçirilməsi nəzərdə tutulur);

- sistemli yanaşma prinsipi;
- səmərəliliyin gözlənilməsi prinsipi (burada elə investisiya layihəsi seçilməlidir ki, o, daha çox gəlir gətirilməsini təmin etsin).

İnvestisiya siyasətini öz kapitalını və başqa azad pul vəsaitlərini gəlir götürmək üçün qoyan hər bir hüquqi və fiziki şəxs yürütməlidir. Təsərrüfat subyektləri üçün, xüsusən də banklar üçün investisiya siyasətinin düzgün aparılması olduqca böyük əhəmiyyət kəsb edir.

Hər bir investor bu və ya digər səviyyədə investisiya siyasətini həyata keçirir. İnvestisiya siyasəti barəsində müəyyən sənədin olması arzu edilən olsa da, ancaq bəzi müəssisələr onu hazırlayır. İnvestisiya sənədinin tərtibinə qarşı əsas dəlillər ondan birətdir ki, bankın fəaliyyəti şəraiti tez dəyişir və formal surətdə qeydə alınmış prinsiplər köhnəlir. Düzdür, banklar şəraitin dəyişməsi şəraitində fəaliyyət göstərirlər, amma dəyişmələr o qədər də sürətli getmir ki, müəyyən siyasətin formalaşmasına mane ola bilsin.

Bankın investisiya siyasətinin məqsədlərini müəyyən edən əsas amillər gəlirliliyə və likvidliyə tələbatdır. Rəhbərliyin gəlir xatirinə likvidliyi qurban verməyə hazır olması ya da əksinə hərəkət etməyi müəyyən edir ki, bu az və ya çox dərəcədə riskə getməklə əlaqədardır. Amma risk investisiya fəaliyyəti ilə məhdudlaşmır. Qiymətli kağızlarla olan aktiv əməliyyatları digər sahələrdə ehtiyatlı siyasətlə müəyyənləşdirmək olar. Məsələn, nisbətən böyük həcmdə ikinci ehtiyatlara malik olan bank kiçik həcmli və az likvidli ehtiyatlara malik olan banklara nisbətən investisiyalar sahəsində öz üzərinə böyük risk götürə bilər. Bundan başqa, yüksək keyfiyyətli ssuda portfelinə və nisbətən sabit əmanətlərə malik olan bank bu kimi passivlərə malik olmayan banka nisbətən öz üzərinə böyük risk qəbul edə bilər. Xidmət göstərilən rayonun mənafeyi nöqtəyindən bankın daha fəal ssuda siyasəti və ehtiyatlı investisiya siyasəti yürütməsi üstün sayılır. Bu isə o deməkdir ki, bank fəaliyyət göstərdiyi rayonda ssudalar verməyə hazır olur, bəzər bu da riskli olur, amma bir qayda olaraq, bu

rayon üçün xeyrli olur. Ssuda portfelinin daha çox risk yaratması tamamilə likvid investisiya portfeli ilə tarazlaşmalıdır.

Müəssisənin aktivlərinin ssudalar və investisiyalar arasında bölüşdürülməsi müəyyən şəkildə yanaşılmalar yolu ilə həll edilir. Lakin, həmin yanaşılmaların hər birini avtomatik surətdə qəbul etmək olmur. İnvestisiya siyasətini flomalaşdırdıqda, nəzərə almaq lazımdır ki, investorun getmək istədiyi risk, eləcə də onun investisiya portfelinə əmələ gətirən qiymətli kağızlar üzrə riskdir.

İnvestisiyalarla bağlı risklərin azaldılmasının mümkün metodlarından biri investisiya siyasətinin çıxış nöqtəsi və mühüm elementi – diversifikasiyadır. Diversifikasiya bankın portfelində qiymətli kağızların çox növlərinin olması deməkdir. Diversifikasiya siyasətində ödəniş müddətlərinin, coğrafi bölgüsünün, öhdəlik növünün və emitentin nəzərə alınması lazımdır. Diversifikasiya yolu risklərdən tam yayınması mümkün deyil, amma onu azaltmaq olar.

Kommersiya bankı üçün keyfiyyət və ödəniş müddətləri problemləri mühümdür. Keyfiyyət problemi indi əvvəllər olduğuna nisbətən başqa cür görünür. Belə ki, indi kommersiya bankları üçün xəzinədarlığın və başqa dövlət orqanlarının böyük miqdarda qiymətli kağızlara müyəssərdir. Qiymətli kağızların keyfiyyəti cəhətdən diversifikasiyanın məqsədləri – risklərin minimallaşdırılmasıdır. Risklər borcluların öz öhdəliklərini yerinə yetirməməsindən irəli gəlir. Ona görə də, diversifikasiya aşağı keyfiyyətli qiymətli kağızlara vəsait qoyulduğu hallarda daha vacibdir.

Dünya təcrübəsində investisiya subyektlərinin xeyli miqdarda yerli hakimiyyət orqanlarının qiymətli kağızlarına malik olmaları məlumdur. Bu halda diversifikasiya xüsusilə vacibdir. Çünki ayrı-ayrı rayonlar (ştatlar) iqtisadi nöqteyi-nəzərindən tamamilə müxtəlifdir. Bəzi ərazilərdə sənaye, başqasında kənd təsərrüfatı, ticarət inkişaf etmiş, bəziləri iqtisadiyyatın çoxtərəfliyi ilə xarakterizə olunur. Bəziləri böyük borc içindədir, bəzilərinə isə borc azdır. Vəsaitlərini bələdiyyə qiymətli kağızlarına qoymaqla investor ssudalar portfelinə əvəz etməlidir. Ssudalar əsasən yerli xarakter daşıyır, nəticədə bank aktivlərinin

əhəmiyyətli hissəsirayonun iqtisadi fəaliyyətinin sabitliyindən asılıdır. Ona görə investisiya portfeli rayondakı iqtisadi çətinliklərdən özünü mühafizə etmək üçün yeganə imkandır. Yerli hakimiyyət orqanlarının istiqrazlarına investisiyalarda nəzərə alınmalı olan digər amil ondan ibarətdir ki, iqtisadiyyatın aşağı düşmə dövründə bank bələdiyyəçilərə cari xərcləri ödəmək üçün borc verir. Əgər həmin bələdiyyəçilərin xeyli məbləğdə qiymətli kağızı bankda varsa, kreditin onlara çox miqdarda verilməsi ağıllı sayılır. Yerli hakimiyyət orqanları maliyyə çətinliklərinə qarşı immunitetə malik deyillər.

Eləcə də ödənilmə müddətləri üzrə diversifikasiya məsləhət bilinmir. Burada vəzifə ondan ibarətdir ki, investisiya portfelinin risklərinin qabağı alınsın. Həmin risklər müəssisənin gəlirləri və likvidliyi sərhədlərində faiz dərəcələrinin tərəddüdləri ilə bağlıdır. Qiymətli kağızların dəyəri kredit riskləri tələb etmədikdə də faiz dərəcələrinin dəyişilməsi nəticəsində təsirli şəkildə tərəddüd edə bilər. Yəni onların satışından mənfəət və zərər yarana bilər. Xeyli itkilər qorxusu ilə əlaqədar banklar investisiya portfelinə müxtəlif ödənilmə müddətli istiqrazları daxil edirlər. Müxtəlif istiqrazların ödənilmə müddətləri çatdıqca vəsaitləri (əgər başqa məqsədlər üçün lazım deyilsə) başqa qiymətli kağızlara, daha yaxşısı isə investisiya məqsədlərinə uyğun gələnlərə yerləşdirmək olar.

İnvestisiya siyasətində qiymətli kağızların qaytarılma müddətlərinə görə müəyyən quruluşunun nəzərdə tutulması lazımdır. Bir çox investorların istifadə etdiyi yanaşma üsulu pilləkənli quruluşdur. Bu üsul əsasən qiymətli kağızlara vəsait ehtiyatı bir şəkildə qoyulur ki, hər il onun bir hissəsinin ödənilmə vaxtı çatmış olsun. Məsələn, portfelin 10/1 hissəsinin ödənilmə müddəti bir il, 10/1 hissəsinin vaxtı gələn il, 10/1 hissəsinin vaxtı sonrakı il və s. çatmış olsun. Müddətin çatması ilə əlaqədar azad olan vəsait ödənilmə müddəti ən uzaq olan qiymətli kağızları reinvestisiya olunur. Belə yanaşıldıqda nəzarət və nizamlaşdırmanın sadəliyi, eləcə də bir qayda olaraq gəlirin sabitliyi təmin olunur; lakin o, ödəniş müddətlərində mənfəətlik cəhətdən dəyişiklik getməsinə mane ola bilər. Faizlərin quruluşundakı dəyişikliklə əlaqədar mənfəətin dəyişilməsi bu deyilənin sübutunu təşkil edir. Bəzi

müəssisələr pilləkənli yanaşmanı bir qədər dəyişdirir və müddətlərin quruluşuna düzəliş verirlər. Bunu onlar o zaman edirlər ki, onların proqnozuna görə bu dəyişiklik ya mənfəət əldə edilməsinə, ya da zərərdən yayınmağa çıxaracaqdır.

Faiz dərəcələrinin dinamikası proqnozları dəqiq olmur. Əgər investisiya müəssisəsi faiz dərəcələrinin azalacağı proqnozuna etibar edib müddətləri artırarsa, onda faiz dərəcələrinin növbəti artması zamanı likvidlik ciddi sürətdə sarsıla bilər və iri məbləğdə itkilər əmələ gəlməsi də mümkündür. Faiz dərəcələrinin proqnozlaşdırılması mövcud faiz dərəcələrinin təhlilindən başlanır.

İnvestisiyaların diversifikasiyası o demək deyildir ki, investor bütün keyfiyyətlər və müddət müxtəlifliyindəki qiymətli kağızları almalıdır. Bu o demək deyildir ki, hər bir investor xarici buraxılışda istiqrazların bir neçə buraxılışına malik olmalıdırlar və başqa uzaq emitentlərin kağızlarını almalıdırlar. Və ya müəssisənin qiymətli kağızlarının nəinki çarpazlaşan şəkildə ayrı-ayrı illər, hətta kvartallar və aylara görə olması demək deyildir. Həddindən artıq diversifikasiya o dərəcədə yükə çevrilə bilər ki, portfelin səmərəliliyi aşağı düşə bilər.

İnvestisiya portfelini əmələ gətirən qiymətli kağızların keyfiyyəti o dərəcədə mühüm əhəmiyyətə malikdir ki, onu investisiya siyasəti haqqında sənəddə nəzərə almaq lazımdır. Yüksək keyfiyyətli qiymətli kağızların satıla bilməsi və ümidvericiliyi olmasındadır. Aşağı keyfiyyət isə bunun əksinədir, amma bu zaman gəlir yuxarıda ola bilər. Müəssisənin müvafiq işçiləri qiymətli kağızların seçilməsində istifadə edilə bilən, rəhbər tutulan müəyyən standartlarla silahlanmalıdırlar. Bunlar məzmunca bankın kredit işçilərinin verdiklərin kreditlərin keyfiyyəti barəsində bəzi kriteriyalara malik olmaları kimi bir şeydir. Ola bilər ki, investisiya portfeli formalaşdıran müəssisə investisiya siyasəti haqqında sənəddə investisiyaların müəyyən hissəsinin dövlət qiymətli kağızlardan ibarət olmasını göstərmək istəsin, çünki nisbətən qısa ödəniş müddətlərində onlar riskdən praktiki olaraq azaddır. Bələdiyyə istiqrazlarının keyfiyyətini xüsusi ekspertlərin hazırladığı şkala üzrə göstərmək ya da direktorlar şurası üçün qəbul ediləcək səviyyədə ifadə etmək olar.

İnvestisiya siyasəti haqqında sənəddə investisiya proqramını həyata keçirməkdə məsul olan şəxs göstərməlidir. İnvestisiya portfelinin səmərəli idarə edilməsində bunun həlledici əhəmiyyəti vardır. Həmin şəxs qabiliyyətli və yüksək klavikasiyalı işçi olmalıdır, o, hər şeydən əvvəl, xidmət göstərilən rayonun müştəriləri qarşısında bankın cavabdehliyini dərk edir. Hər bir təşkilatda, o cümlədən banklarda bölmə rəhbərinin nöqsanlarından biri ondan ibarətdir ki, onlar belə hesab edirlər ki, özlərinin vəzifələri və funksiyaları təşkilat üçün ən mühümdür. İnvestisiya şöbəsi dərk etməlidir ki, onun fəaliyyəti öz təbiətinə görə tabeli xarakter daşıyır. Üstünlük kreditləşməyə və birinci ehtiyatlara məxsusdur. İstiqrazların zərərlə satılması investisiya şöbəsi üçün ağır zərbə olar, amma müvafiq vəsaiti əgər böyük xeyrlə borc vermək olarsa, satılma barəsində qərar ola bilsin ki, düzgün olsun. Müəssisənin idarə edilməsi – qrupunun fəaliyyətidir və onun müvafiq işçisinə investisiya siyasətinə uyğun olan əməliyyatları həyata keçirmək üçün bütün səlahiyyətlər verilməlidir. Həmin müəssisə rəhbərliyi tərəfindən formalaşdırılır.

İnvestisiya portfelinin nizamlaşdırılmasına dövlət orqanlarının tələbləri ciddi təsir göstərir. Bu tələblər depozitlərin təminatı barəsindədir. Dövlət orqanları (federal, ştat, yerli) tələb edirlər ki, kommersiya bankları həmin idarələrin depozitlərini müəyyən miqdarda, müəyyən növlərdə qiymətli kağızlar saxlasınlar. Məsələn, ABŞ-da ştatın hökuməti tələb edə bilər ki, onun depozitləri 110%-dən az olmayan məbləğdə ABŞ hökumətinin obliqasiyaları ilə federal orqanların və ya ştatın istiqrazları ilə təmin edilsin. Ştat hakimiyyətinin əhəmiyyətli dərəcədə depozitlərini istəyən bank öz investisiya siyasətində həmin depozitlərin təminatı üçün vəsait nəzərdə tutmalıdır. İnvestisiya siyasətində eləcə də, immobilizasiya momentini nəzərə almaq lazımdır. Bu investisiya portfelinə təminat haqqında tələbat daxil edir. Ola bilər ki, investisiyaları idarə edən vəsaiti sərfəli şəkildə işə keçirtməkdən imtina etmək məcburiyyətində qalsın. Bu ondan irəli gəlir ki, həmin vəsaitlər əmanətlərin təminatı olan qiymətli kağızlarda dondurulmuş şəkildədir. Bəzi banklarda bu yolla dondurulan vəsaitlər investisiya portfelinin 50%-nə çatır.

bilər. Belə vəziyyət kreditlərə tələbatın banklar tərəfindən ödənilə bilmədiyi bir dövrdə davam edir.

Müəssisənin maliyyə vəsaitlərinin düzgün investisiyalaşdırılmasına rəhbərlik cavab verdiyi üçün ondan ötrü dövrü hesabatlar tərtib etmək zəruridir. Müəssisənin maliyyə menecerləri ondan investisiyaların idarə olunmasını təhlil etmək və investisiya siyasətini hazırlamaq üçün istifadə edir. Müəssisə rəhbərliyini hər şeydən əvvəl, investisiya portfelini əmələ gətirən qiymətli kağızların keyfiyyəti, diversifikasiya dərəcəsi və ödənilmə müddətlərinin strukturu maraqlandırır. Bundan ötrü investisiya portfelinin requlyar təhlili vacibdir.

İqtisadi şərait dəyişdikcə, hər bir investor investisiya siyasətinə yenidən baxmalı və təzələməlidir. Belə yenidən baxılmaların tezliyini bir neçə aydan və ya ildən olmasını müəyyən etmək mümkün deyil. Belə dəyişilmə ona zərurət yarandıqca – müəssisə daxilində və ya onun xarici əhatəsində baş verən bu və ya digər hadisələrlə bağlı aparılır.

FƏSİL 3. İNVESTİSİYA PORTFELİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ STRATEGİYASI

3.1. İnvestisiya qərarı və qiymətləndirmə prosesi

İnvestisiyaların əhəmiyyəti ictimai sərvətin artmasında pul yığımlarının artımında və deməli investisiya məqsədləri üçün kapital təklifinin genişlənməsində təzahür edir. Özəl, bir-birindən tədric olunmuş kapitalların integrasiyası üçün təşkilati zəmin də yaranır, yəni maliyyə-kredit sahəsinin çoxsaylı və çoxcəhətli qurumları meydana gəlir və inkişaf edir. İctimai borc kapitalı yaranır. Milli miqyasda o, ölkə iqtisadiyyatının maliyyə sektorunu təşkil edən qurumlar tərəfindən səfərbər olunur.

Qiymətli kağızlara investisiyaların geniş dairəli maraqlı tərəfi vardır. Dövlət, müxtəlif mülkiyyət formasına və təşkilati əsaslara malik müəssisələr, təşkilatlar, banklar, bələdiyyələr və fiziki şəxslər investisiya qiymətli kağızlarına vəsait qoya bilirlər. Hər bir investor bu kağızların gəlirliliyində o cəhətdən maraqlıdır ki, onlar qoyduqları kapitaldan asılı olan nisbətdə emitentdən müvafiq məbləğdə gəlir almaq hüququna malikdirlər.

Amma qiymətli kağızların emissiyası, yerləşdirilməsi, sonrakı tədavülünün təşkili, həyata keçirilməsi və qiymətli kağızlar bazarının idarə edilib tənzimlənməsi mürəkkəb proseslərdir. Bunlar qısa deyilsə çətinliklərlə, maneələrin aradan qaldırılması ilə, gərgin əqli əməklə başa gəlir. Hesab edilir ki, qiymətli kağızlarla, xüsusən də investisiya qiymətli kağızları ilə bağlı olan fəaliyyət dərin iqtisadi və hüquqi bilik, informasiya təminatı, müvafiq təcrübə (vərdişlər) tələb edir.

Buradan da qiymətli kağızlara investisiyalar məsələsinin öyrənilməsinə ehtiyacın böyük olduğu meydana çıxır. Qiymətli kağızlara investisiyalar mövzusunun elmi mənada desək, aktuallığı böyükdür, yaxud mövzu bütünlüklə aktual xarakter daşıyır.

Beləliklə, maliyyə kapitalı sahə aidiyyatından asılı olmayaraq kapitalın bütün növlərini onlara borc kapitalın xassələrini verməklə verməklə özündə birləşdirir.

Bu, kapitalın ali, sintetik formasıdır, lakin onunla yanaşı kapitalın adi formaları olan borc və sənaye-ticarət formaları da mövcuddur. Axırncı iki forma arasında kredit vasitəsilə mövcud olan, inkişaf etdikcə kredit münasibətlərinin yeni növlərini yaradan əvvəlki, ənənəvi əlaqə forması qalmaqda davam edir. Lakin borc və sənaye-ticarət (real) kapitalları arasındakı maliyyə kapitalı adlandırılan yeni qarşılıqlı əlaqə də getdikcə daha bariz forma – maliyyə bazarı formasını alır. Maliyyə bazarını qiymətli kağızlar bazarı da adlandırırlar.

Lakin, investisiya məqsədi ilə kapital yalnız maliyyə sektorunda deyil, həm də qeyri-maliyyə sahələrində, yəni sənaye, nəqliyyat, ticarət, xidmət sahəsində mərkəzləşir və təmərküzləşir. İqtisadiyyatın qeyri-maliyyə sektorunda kapitalın investisiya məqsədi ilə təmərküzləşməsi həm sırf pul, həm də qeyri-pul şəklində baş verir. Eyni zamanda, pul şəklində olan kapitalın, yəni borc kapitalın maliyyə və qeyri-maliyyə sektorları arasında ən müxtəlif formalarda çulğalaşması prosesi gedir. Bunun təzahürü kimi maliyyə sektorunun resursları hesabına iqtisadiyyatın qeyri-maliyyə sahələrində investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsindən başqa təsisçilik fəaliyyətini, qiymətli kağızlar bazarının inkişafını və s. göstərmək olar. Bunların nəticəsində sektorlar arasındakı sərhəd tədricən aradan qalxır, borc kapitalın sənaye-ticarət kapitalı ilə çulğalaşması baş verir. Bu isə kapitalın keyfiyyətə yeni formasını – maliyyə kapitalını yaratmış olur.

İnvestisiya fəaliyyətinin obyektləri genişdir. İqtisadiyyatın 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 investisiya fəaliyyətinin obyektinə ola bilər.

İstehsalata və sosial sahəyə elmi-texniki tərəqqinin nailiyyətlərini tətbiq etmək üçün investisiya fəaliyyətinin bir forması kimi innovasiya fəaliyyəti həyata keçirilə bilər. İnnovasiya fəaliyyətinə aşağıdakılar daxildir:

- uzunmüddətli elmi-texniki proqramların həyata keçirilməsi;

- iqtisadiyyatın strukturunun təkmilləşdirilməsi məqsədilə məhsuldar qüvvələrin vəziyyətində keyfiyyət dəyişiklikləri etmək üçün fundamental tədqiqatların maliyyələşdirilməsi;
- texnika və texnologiyanın prinsipcə yeni, qənaətcil növlərinin işlənib hazırlanması, buraxılması, yayılması və tətbiqi.

Özünəməxsus olan, borc götürdüyü və ya cəlb etdiyi maliyyə vəsaitini, maddi və intellektual sərvətləri investisiya fəaliyyəti obyektlərinə qoymaq haqqında qərar qəbul edən, habelə onlardan istifadə olunmasını təmin edən subyektlər investorlardır.

İnvestisiya həmçinin pul yatırmaqla onun dəyərini saxlamaq, artırmaq və ya gəlirliyinin təmin olunması üçün istifadə olunan Alət kimi də dəyərləndirilir. Belə ki, sərbəst pul kütləsi investisiya hesab edilmir. Ona görə ki, inflyasiya nəticəsində nağd pul kütləsi heç bir gəlir gətirməyi təmin edə bilmədən dəyərini itirə bilər. Əgər eyni məbləğdə pul sərbəst deyil, hansısa bankda yerləşdirilmiş olarsa, artıq o investisiya kimi dəyərləndirilir və müəyyən gəlir yaratmasını təmin edir.

Pul sferasının vəziyyəti şübhəsiz ki, investisiya mühitinə öz təsirini göstərir. Bu ilk öncə onun nominal faiz tarifinə təsir etməsi ilə bağlıdır. Yüksək faiz dərəcələri uzunmüddətli investisiya layihələrinə mənfi təsir göstərir. Makroiqtisadi təhlil zamanı pul sferasının göstəriciləri arasında aşağıdakılara diqqət yetirmək lazımdır: pul sferasının balansı və tədaviyə ehtiyatı olan pul həcmi; iqtisadiyyatın pulla dolğunluğu; qızıl valyuta ehtiyatının vəziyyəti və onun pul bazası ilə qarşılıqlı münasibəti; valyuta kursu.

Pul kapitalına qoyulan investisiya dedikdə isə bu, maliyyə vəsaitlərinin kapital və qiymətli kağızlar şəklində yatırımıdır. Onlardan bir hissəsi dərhal, digər hissəsi isə sonradan real kapitala çevriləcək, üçüncü hissə isə ümumiyyətlə ona çevrilməyəcək (məsələn, müflisləşmiş müəssisənin buraxdığı və aldığı qiymətli kağızlar). Başqa sözlə desək, pul kapitalına investisiya – bu ölkənin real kapitalına gələcəkdə investisiya üçün vəsaitdir, hansı ki, onlardan bir hissəsi dəyişməyə də bilər.

Cədvəl 3.1.

Səhmlərin müasir təhlilində istifadə olunan göstəricilər.

Göstərici	Formula	Göstəriş
Borc əmsalı	Cəlb olunan kapital şəxsi capital	Cəlb olunan kapitalın həcmi
Balans qiyməti	Şəxsi kapital x Nominal qiymət Abunə capitalı	Bir aksiya üzrə şəxsi kapitalın həcmi
Bir aksiya üzrə gəlir	Düzəldilmiş nəticə Aksiyaaların sayı	Bir aksiyanın cəmləşdirilmiş nəticəsinin həcmi
«kurs/gəlir» nisbəti	Birja kursu Bir aksiya üzrə gəlir	Bütün il ərzində nə qədər gəlir əldə etmək lazımdır ki, qiymət bugünkü qiymətə bərabər olsun
kurs/ cashflow» nisbəti	Birja kursu Bir aksiya üzrə cashflow	Aksiyaaların hesablanması zamanı cashflow əmsalının aksiya kursunda əks olunması
Faktiki dividend gəlir	Dividend x Birja kursu	Birja kursu ilə müqayisə də dividendin həcmi

Qeyri-neft sektorunun geniş diversifikasiyası fonunda yeni, innovativ biznes sahələrinə sərmayələr yatırmaq istəyən investorlara kapital bazarı institutları həm əlverişli giriş, həm də çıxış imkanları təqdim edir. Kapital bazarlarının yeni fəaliyyət mühiti fərdi investorların da xarici bazarlara sərmayə qoyuluşlarını həyata keçirmələri üçün şərait yaradacaqdır. Bu, Azərbaycan maliyyə bazarlarının global iqtisadi proseslərdə daha aktiv iştirakı deməkdir. Həmçinin qeyd etmək lazımdır ki, kapital bazarları şirkətlərə heç də birtərəfli qaydada preferensiyalar təqdim etmir.

Texniki və hüquqi infrastrukturun beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması həm xarici investorların Azərbaycan kapital bazarlarında, həm də yerli investorların xarici bazarlarda daha geniş iştirakına şərait yaratmışdır. Məlum olduğu kimi, hazırda global maliyyə bazarlarında gəlirlilik minimal hədlərdədir, bu isə investorları daim yeni bazarlar və daha yüksək mənfəət axtarışına sövq edir.

Azərbaycan iqtisadiyyatı isə yüksək investisiya reytingi və çevik biznes mühiti ilə xarici investorları cəlb edir.

Müəssisə özünün maliyyə fəaliyyətində qiymətli kağızlarla investisiya əməliyyatlarını aktiv əməliyyatların diversifikasiyası məqsədi ilə və eyni zamanda gəlir mənbələrinin genişləndirilməsi məqsədi ilə həyata keçirilir.

Məhz bu üstünlüklərin şirkətlərə çatdırılması daha öncə qeyd etdiyimiz “Listinq Məsləhət Proqramı” onların fond bazarında maliyyələşmə imkanlarının genişləndirilməsi və bu sahədə zəruri peşəkar dəstəyin göstərilməsinə hədəflənib. Keyfiyyətə yeni səviyyəyə qaldırılmış kapital bazarları hal-hazırda şirkətlərə ucuz və uzunmüddətli vəsaitləri daha əlverişli və çevik şərtlərlə əldə etmək imkanı təqdim edir.

Peşəkar kadr potensialını daha da gücləndirməsi onların korporativ idarəetmə standartlarını tətbiq etməsini, maliyyə hesabatlığı və mühasibatlıq prosedurlarını təkmilləşdirməsini tətbiq etməlidirlə. Kapital bazarlarından maliyyələşən şirkətlər eyni zamanda bir sıra ciddi tənzimləmə tələblərinə və normativlərinə cavab verməlidirlər. Bu da iqtisadiyyatın rəqabət potensialının bütövlükdə əsaslı şəkildə artırılmasına gətirib çıxaracaqdır.

İnvestisiya məqsədi ilə qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılması aşağıdakılar hesabına həyata keçirilə bilər:

Xüsusi vəsait hesabına;

Borc və cəlb edilmiş vəsaitlər hesabına.

Maliyyə menecerləri qiymətli kağızların alınmasında aşağıdakıları nəzərə almalıdırlar:

- risk səviyyəsini;
- likvidliyi;
- gəlirlilik səviyyəsini.

Müəssisənin investisiya portfelinin formalaşdırılmasında investisiya məqsədi ilə qiymətli kağızlarla əməliyyatlarının əsası aşağıdakılardır:

- Fond bazarının inkişaf səviyyəsi;

- Yüksək səviyyəli professional kadrların olması;
- Qiymətli kağızların müddəti, forması üzrə diversifikasiya oluna bilməsi;
- Qanunverici və normativ bazanın olması.

Əgər səhm emissiya edərək öz dövriyyə vəsaitini təşkil edirsə, onda o əvvəla, əldə etdiyi vəsaitin qaytarılması vaxtı haqda çox da narahat olmur, ikincisi isə, bəzi qiymətli kağızlara görə faiz mənfəətin həcmindən asılı olduğundan müəssisə az gəlirlə işləyib ziyana düşəcəyindən qorxmur. Qiymətli kağızlar bazarının müəssisə iqtisadiyyatında mühüm üstünlüyü budur: müəssisə öz dövriyyə vəsaitini təşkil etməkdən ötrü bank kreditinə müraciət edərsə, onda o mənfəətinin həcmindən asılı olmayaraq bank faizini ödəməyə məcburdur. Mənfəət azdırsa deməli, həmin qiymətli kağızlara görə ödəniləcək haqq da azlıq təşkil edir.

Investorun qiymətli kağızlara qoyuluşları onun üçün xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Qiymətli kağızlar bazarı inkişaf etdikcə hər bir müəssisənin investisiya portfelində qiymətli kağızlara qoyuluşlar onun aktivləri strukturunda qanunauyğun surətdə artmalıdır. Səhmlər, istiqrazlar, sertifikatlar üzrə əməliyyatları həyata keçirməklə investitor müxtəlif məqsədlər daşıya bilər. Səhmdar cəmiyyətlərinin kapitalında investitorun iştirakı bu kredit idarəsinə qoyduğu kapitalla görə dividend əldə etmək imkanı verir, həm də o, həmin cəmiyyətin sonrakı sahibinə çevrilir.

İnvestisiya portfelinin əsasını təşkil edən qiymətli kağızların bazar qiymətlərində kəskin tərəddüdlərlə əlaqədar, onlar müəyyən risklərlə bağlıdır. Dünya praktikasında ən təhlükəsiz vəsait qoyuluşları dövlət borc öhdəliklərinin alınmasıdır. Həm də qeyri-sabitlik məsələsi öz təsirini göstərir və o nəzərə alınmalıdır.

Qiymətli kağızların emitentlərinin: müəssisələrin, bankların, respublikanın emitent kimi ümidvericiliyinin qiymətləndirilməsi üçün müxtəlif metodikalar hazırlanmalıdır. Belə metodikaların tətbiqi yalnız o zmana real sayıla bilər ki, təhlil üçün informasiya bazası kifayət qədər olsun.

Emissiya prospektlərinin, abunənin nəticələri haqqında hesabatların, mühasibat balanslarının nəşr edilməsi yalnız banklar üçün yox, eləcə də bütün emitentlər üçün normaya çevrilməlidir.

Qiymətli kağızlardan ibarət investisiya portfeli formalaşdıran müəssisədə maliyyə menecerləri gəlirliliyin mənafeini, qoyulan vəsaitlərin təhlükəsizliyini rəhbər tutur. Eyni zamanda digər mühüm məqsəd kimi özünün ödəniş qabiliyyətini və likvidliyinin nizamlaşdırılmasını güdür.

Müxtəlif qiymətli kağızlar, öz sahibləri üçün müxtəlif məbləğdə gəlir gətirir. Belə kağızlardan biri də istiqrazlardır. Onların nominal qiyməti, emissiya qiyməti, kursa müvafiq qiyməti və ödəmə qiyməti mövcuddur.

İstiqrazın nominal qiyməti onun üzərində əks olunan qiymətdir. Bir qayda olaraq, istiqrazlar yüksək nominal qiymətlə dövriyyəyə daxil olur. Məsələn: ABŞ-da istiqrazlar daha çox 1000 ABŞ dolları nominalında buraxılır. İstiqrazın emissiya qiyməti onun ilk sahibinə satılan qiymətdir. Emissiya qiyməti nominal qiymətə bərabər, ondan çox və ya az ola bilər. Bu istiqrazın növündən və emissiya şərtlərindən asılıdır.

İstiqrazın kursa müvafiq qiyməti - onun ikinci bazarda satış qiymətinə bərabərdir. Bu tələb və təklifdən asılı olaraq, artıb-azala bilər.

Bunu əyani olaraq aşağıdakı misalda izah edək. Fərz edək ki, nominal dəyəri 1000 manat olan istiqraz satılır. Bu istiqraz üçün illik 15% nəzərdə tutulur. Faiz

ödənişi ildə bir dəfə aparılır. İstiqrazın ödəmə müddəti 5 ildir. İnvestisiya riski nəzərə alınmaqla tələb olunan gəlir norması 20% olarsa, istiqrazın kursa müvafiq qiyməti belə olar:

Hər ilin sonuna istiqraz sahibi 150 manat, beşinci ilin sonunda isə bunlarla bərabər həm də istiqrazın nominal dəyərini -yəni 1000 manat alacaqdır.

İllər üzrə ödəmələr belə olacaqdır:

$$\begin{array}{lcl}
 & 150 & \\
 \text{1-ci il} & \frac{\text{-----}}{1 + 0.2} = 125 & \text{manat} \\
 & 150 & \\
 \text{2-ci il} & \frac{\text{-----}}{(1 + 0.2)^2} = 104.17 & \text{manat}
 \end{array}$$

$$\begin{aligned}
 & \text{3-cü il} \quad \frac{150}{(1 + 0.2)^3} = 86.80 \text{ manat} \\
 & \text{4-cü il} \quad \frac{150}{(1 + 0.2)^4} = 72.34 \text{ manat} \\
 & \text{5-ci il} \quad \frac{150}{(1 + 0.2)^5} = 60.29 \text{ manat}
 \end{aligned}$$

Beləliklə, istiqraz üzrə ödəmələr belə olacaqdır:

$$125 + 104.17 + 86.80 + 72.34 + 60.29 = 448.60 \text{ manat}$$

Bəzi hallarda istiqrazın qiymətini faizlə, onun nominal dəyərinə nisbəti kimi müəyyənləşdirirlər. Bizim misalda istiqrazın qiyməti onun nominalının 85,05%-dir.

Məlum olduğu kimi istiqraz investor tərəfindən gəlir götürmək üçün alınır. Müxtəlif qiymətli kağızlara qoyulan vəsaitin gəlirliliyi, müqayisə yolu ilə müəyyən edilir.

İstiqrazın kurs qiyməti və gəlir faizinin həcmi məlumdursa, o zaman istiqraz üzrə cari gəlir aşağıdakı formula ilə müəyyən olunur:

$$R_T = \frac{D}{P}$$

Burada,

R_T - cari gəlir

D - pul vahidinin faiz gəliri

P - istiqrazın qiymətidir.

Qeyd edildiyi kimi, qiymətli kağızlara vəsait qoyuluşunda məqsəd əlavə gəlir götürməkdir. Bu da məlumdur ki, digər şərtlər gözlənilməklə investor öz vəsaitin daha çox gəlir gətirən sahəyə qoyur. Onu da nəzərə almaq lazımdır ki, müxtəlif qiymətli kağızlara qoyuluşlar üzrə risk səviyyəsi də müxtəlifdir. Risk dedikdə, faktiki əldə edilmiş gəlirlə, gözlənilən gəlirdən kənarlaşması başa düşülür.

Kənarlaşmanın diapazonu, riskin səviyyəsinə birbaşa təsir edir. Bir qayda olaraq investorlar daha aşağı riskli əməliyyatlara vəsait qoymağa üstünlük verirlər.

İnvestisiyanın obyektə sahibkarlıq fəaliyyətinin müxtəlif növləri - istehsal, ticarət, nəqliyyat, maliyyə, eləcə də daşınmaz əmlak, qiymətli daş-qəşə, qiymətli kağızlara və s. qoyuluşlar ola bilər. Əlbəttə bu fəaliyyət növlərinə vəsait qoyuluşları müxtəlif risk səviyyəsi ilə müşahidə olunur.

Bu risklərin yaranma mənbələri, fəaliyyət növündən asılı olaraq müxtəlifdir. Bunlardan aşağıdakıları qeyd etmək olar:

1.Sahibkarlıq riski - bu sahibkarlıq fəaliyyəti ilə bağlı olub, istehsal, satış, bank xidməti, nəqliyyat və digər sahələrin təsirindən irəli gəlir. İstənilən fəaliyyət növündə sahibkarın xərci nəzərdə tutulduğundan çox ola bilər. Bu işçilərin səhvindən, əmlakın oğurluğu və zay olmasından, enerji təchizatındakı fasilələrdən, informasiya qıtlığından, bank köçürmələrindəki nöqsanlardan, kompyuter sisteminin pozulması və digər hallardan baş verə bilər. Bir sözlə istənilən şirkət, fəaliyyət növündən asılı olmayaraq itgiyə məruz qala bilər, hətta müflisləşə bilər. Bir sözlə sahibkarlıq riski istənilən fəaliyyət növündə, müxtəlif səbəblərdən baş verir. Bu şərtlərdən məhsul və xidmətlərə tələbat, hazır məhsula stabil qiymət, xammal-materialın qiymətinin dəyişilməsi, hazır məhsulun çeşidi və s. qeyd etmək olar.

2. Kredit riski - bu əsasən qiymətli kağızlara qoyuluşlarla əlaqəli olub, emitentin ödəmə qabiliyyətinin aşağı düşməsi, faizi ödəyə bilməməsi, borcu qaytara bilməməsi, dividendlərin ödənilməməsi və s. hallarda baş verir. Bu baxımdan dövlət istiqrazlarına qoyuluşlar, daha aşağı riskli hesab olunur.

3.Maliyyə riski - bu əsasən borc edilmiş vəsaitlərlə əlaqəli riskdir. Şirkət öz fəaliyyətində borc vəsaitinə çox müraciət edərsə orada risk səviyyəsi də yüksək olur. Burada istiqrazlar üzrə faiz ödənişi, əsas borcun qaytarılması, səhmlər üzrə dividend ödənişləri və s. riskin səviyyəsini artırır.

4.İnflyasiya ilə əlaqəli risk - inflyasiya dövründə qiymət səviyyəsi artır, bu isə pulun alıcılıq qabiliyyətini azaltmaqla, investorların gəlirinə mənfi təsir edir.

səhmlər və istiqrazlar üzrə ödənişlərin dəyəri aşağı düşür. Ona görə də bu riskdən yayınmaq üçün dəyişən faiz dərəcəli istiqraz alınışı, adi səhm alışı və daşınmaz əmlak alınması daha məqsəduyğundur.

5. Valyuta riski - bu əsasən xarici və milli valyutanın kursunda baş verən dəyişikliklə əlaqəli riskdir. Odur ki, bütün hallarda iş adamları ehtiyatlı olmalı, bazarı hərtərəfli öyrənməyə çalışmalıdırlar.

Bunlardan başqa faiz riski, likvidlik riski, bazar riski, sahə riski, təsadüfi risk, ölkə riski və s. sahibkarlıq fəaliyyətində nəzərə alınmalıdır.

Məlum olduğu kimi, müxtəlif növ qiymətli kağızların gəlirlik səviyyəsi də müxtəlifdir. Bu investorları seçim qarşısında qoymaqla, onları emitentin maliyyə vəziyyətini, qiymətli kağızların müddətini, eləcə də riskin səviyyəsini nəzərə almağa məcbur edir.

3.3. Diskontlaşdırılmış pul vəsaitləri axınlarının hesablanması üsulları və strategiyası

Müxtəlif obyektlərin investisiya portfelinə daxil edilməsində əsas meyarlar gəlirlilik, risk dərəcəsi və investisiya qoyuluşlarının likvidliyidir.

Qiymətli kağızlardan ibarət investisiya portfelini bir sıra xüsusiyyətlərlə xarakterizə olunur. Onun müsbət cəhətlərinə likvidliyin və idarə olunmanın yüksək səviyyədə olmasını, mənfi cəhətlərinə isə bir sıra hallarda portfelin gəlirliyinə təsir imkanlarının olmamasını və inflyasiya risklərinin yüksək olmasını göstərmək olar.

Qiymətli kağızlar portfelinin formalaşmasını təyin edən əsas amillərə aşağıdakıları aid etmək olar:

- investisiya məqsədlərini təyin edən prioritetlər;
- investisiya portfelinin diversifikasiya dərəcəsi;
- portfelin lazım olan likvidliyinin təmin edilməsinin zəruriliyi;
- müxtəlif maliyyə alətləri üzrə gəlirlərin vergi dərəcələri.

İnvestisiya məqsədlərindən asılı olaraq investisiya portfelinin formalaşdırılması gəlir və risklərin müxtəlif nisbətlərinə görə həyata keçirilir. İnvestisiya portfelini müxtəlif investisiya xassələrinə malik olan qiymətli kağızlar daxil edilir.

Diversifikasiya prinsipləri üzrə qurulmuş qiymətli kağızlar portfelində kurs qiymətləri dinamikası müxtəlif istiqamətli olan çoxlu sayda qiymətli kağızların kombinasiyasından ibarət olur bu cür diversifikasiya sahəvi və yaxud da regional xarakter daşıyır və müxtəlif emitentlər üzrə aparılır. Maksimal gəlir təmin etməklə investisiya risklərini aşağı salan diversifikasiya qiymətli kağızların gəlirlərində kurs kurs qiymətlərində baş verən müxtəlif tərəddüdlərə əsaslanır.

Müasir portfel nəzəriyyəsinə görə sadə diversifikasiya ilə sahə, müəssisə, regionlar və s. üzrə diversifikasiya eynilik təşkil edir. analitik məlumatlar onu göstərir ki, investisiya portfelində 10-15 növdə müxtəlif qiymətli kağızların olması qoyuluşlar üzrə riski xeyli aşağı salır; aktivlərin sayının və diversifikasiya

dərəcəsinin artırılması digər şərtlər eyni qaldığı halda investisiya risklərinin azalmasına gətirib çıxarmır və ona görə də məqsəduyğun hesab olunmur, belə ki, diversifikasiyanın artıqlığı (izafiliyi) effektinə gətirib çıxarır. Diversifikasiyanın artıqlığı (izafiliyi) effekti portfelin gəlirliyinin artım sürəti ilə xarakterizə olunur ki, bu da investisiya portfelinin keyfiyyətlə idarə olunmasında çətinliklərin yaranmasına, keyfiyyətsiz qiymətli kağızların alınması ehtimalının artmasına, qiymətli kağızların seçilməsi xərclərinin artmasına və digər mənfi hadisələrə gətirib çıxara bilər.

Qeyd etmək lazımdır ki, real təsərrüfat təcrübəsində müəssisə öz qanuna uyğunluqları və əlaqələri olan vahid təsərrüfat sistemində fəaliyyət göstərdiyindən daha az riskli investisiya portfelini formalaşdırarkən təkcə ayrı-ayrı qiymətli kağızların keyfiyyətini deyil, həm də onlar arasında korrelyasiya əlaqələrini də təhlil etmək imkanları da vardır. Portfel nəzəriyyəsinə görə bu halda kurs qiymətlərinin hərəkəti mənfi korrelyasiya əlaqələri göstərən səhmlərdən təşkil olunmuş investisiya portfelini daha az riskli olur.

Ölkənin fond bazarında aktivlərin sahə əlaməti üzrə diversifikasiya prinsipindən istifadə olunması bir sıra məhdudiyyətlərlə qarşılaşır, belə ki, fond bazarında iqtisadiyyatın müxtəlif sektorları üzrə paylanmış və lazımi keyfiyyətə malik olan kifayət qədər sayda qiymətli kağızlar dövr etmir.

Ölkədə fəaliyyət göstərən səhm bazarının səciyyəvi xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, bu bazar səhmlərin likvidliyindən asılı olaraq daxili struktur bölgüsünə malikdir. Belə ki, eyni eşelonda olan səhmlərin kurs qiymətləri arasında yüksək korrelyasiya əlaqələri, müxtəlif eşelonlardan olan səhmlərin kurs qiymətləri arasında isə aşağıd korrelyasiya əlaqələri mövcuddur.

Likvidlik dərəcəsinə görə fərqlənin səhmlər qrupunun formalaşdırılmasından ibarət olan diversifikasiya prinsipi ümumi qəbul edilmiş prinsiplərdən fərqlənir və müəyyən dərəcədə investisiya portfelinin sahə əlamətinə görə diversifikasiya prinsipini, hansı ki, əsasən inkişaf etmiş qiymətli kağızlar bazarına xasdır, əvəz edir.

Qiymətli kağızlar üzrə gözlənilən gəlir səviyyəsi faiz dərəcələri ilə tərs mütənasibdir ki, bu da investisiya portfeli formalaşdırarkən həmin göstəricinin mümkün dəyişmələrinin nəzərə alınmasının mühümlüyünü şərtləndirir. Ssuda faizi dərəcəsi maliyyə investisiyaları üzrə cari gəlir normasının əsas tərkib elementlərindən biridir. Ona görə də faiz dərəcəsinin artma riski qiymətli kağızlardan ibarət olan investisiya portfelində düzəlişlərin aparılmasının zəruriliyinə gətirib çıxara bilər.

İnvestisiya portfelinin formalaşdırılmasına təsir edən amillərdən biri də ayrı-ayrı maliyyə alətləri üzrə gəlir vergisi dərəcəsidir. Səhmlər üzrə gəlirlərə görə vahid vergi dərəcələri tətbiq edildiyi halda, dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızları üzrə vergi güzəştləri tətbiq edilə bilər. Bu cür vergi güzəştlərinin tətbiqi həmin maliyyə alətlərinin investisiya portfelinə daxil edilməsinin motivi ola bilər.

Bütün göstərilən amillər nəzərə alınmaqla formalaşdırılan investisiya portfeli ona daxil olan qiymətli kağızların gəlirlik, risk dərəcəsi və likvidlik meyarları üzrə qiymətləndirilməlidir ki, bu qiymətləndirmə nəticəsində onun müvafiq investisiya portfeli tipinə uyğunluğu müəyyən olunsun.

Qeyd etmək lazımdır ki, investisiya portfeli yaradarkən müxtəlif kombinasiya edilmiş metodlardan istifadə olunur. İnvestisiya portfelinin ümumiləşdirilmiş qiymətləndirilməsi baxılan bütün göstəricilərin cəminə əsasən, yaxud da investorun prioritet hesab etdiyi göstəriciyə əsasən aparıla bilər. Qiymətləndirmə göstəricilərinə investisiyaların əsas gəlirlik göstəriciləri, borcalanın kredit reytingi göstəricisi və s. daxil edilə bilər.

İnvestisiya qərarlarının və investisiya portfelinin formalaşdırılmasının qiymətləndirilməsinin bu və ya digər metodunun seçilməsi investorun məqsədlərindən asılıdır.

İnvestisiya obyektlərinin gəlirlik meyarı üzrə seçilməsi investisiyaların təhlili prosesində daha əhəmiyyətli rol oynayır, belə ki, bu amil qiymətləndirmə sistemində yüksək əhəmiyyətə malikdir.

Gəlirliyin meyar göstəricisi qismində investisiya portfelinin gətirilmiş məcmu xalis gəlir göstəricisindən istifadə edilir ki, investisiyaların məcmu səmərəliliyini əks etdirən bu göstərici maksimuma çatdırılmalıdır.

$$\sum_{i=1}^n NPV_i \rightarrow \max.$$

Məhdudiyyətlər qismində aşağıdakılar götürülə bilər:

- investisiya portfelindəki obyektlər üzrə ümumi investisiya həcmi investisiyaların maliyyələşdirilməsi üçün ayrılmış investisiya resurslarının həcmindən çox olmamalıdır:

$$\sum_{i=1}^n I_i \leq I_p;$$

burada, $\sum_{i=1}^n I_i$ - investisiyaların ümumi həcmi; I_p – investisiya resurslarıdır;

- investisiya portfelindəki investisiya obyektləri üzrə minimum daxili gəlirlik norması investor tərəfindən müəyyən edilmiş diskont normasından az olmamalıdır:

$$\min (\dot{IRR}) \geq k(r),$$

burada $k(r)$ – diskont norması; $\dot{IRR}$ – daxili gəlirlik normasıdır.

- investisiya portfelindəki müəssisə tərəfindən müəyyən edilmiş T_p məhdudiyyətindən böyük olmamalıdır:

$$\max (T_i) \leq T_p$$

- investisiya üçün ənənəvi olan digər göstəricilər.

Likvidlik meyarı üzrə investisiya obyektlərinin səsilməsi 2 parametrlə qiymətləndirilməsi ilə həyata keçirilir: investisiyaların pul vəsaitlərinə transformasiyası müddəti və investorun bu transformasiya ilə bağlı itkilərinin həcmi. Transformasiya müddəti üzrə likvidliyin qiymətləndirilməsi, bir qayda olaraq, bu və ya digər investisiya obyektinin bazarda satışı üçün tələb olunan müddətlə ölçülür.

Bütövlükdə investisiya portfelinin transformasiya müddətinə görə investisiya obyektlərinin likvidliyinin qiymətləndirilməsi üçün investisiyaların likvidlik dərəcəsinə təsnifləşdirilməsinin aparılmasına ehtiyac yaranır:

- $\dot{I}_p$ – tez reallaşa bilən investisiyalar, buraya tez reallaşan və orta reallaşan investisiyalar daxildir;
- zəif reallaşan investisiyalar, buraya isə gec və çətinliklə reallaşan investisiyalar daxildir.

Likvidliyin qiymətləndirilməsi üçün investisiyaların ($\dot{I}$) tərkibində tez reallaşan investisiyaların ($\dot{I}_p$) xüsusi çəkisi - L_p , zəif reallaşan investisiyaların xüsusi çəkisi $\dot{I}_c$ və tez reallaşan və zəif reallaşan investisiyaların likvidliklərinin nisbəti əmsalı (K_l) hesablanmalıdır:

$$L_p = \dot{I}_p / \dot{I}$$

$$L_c = \dot{I}_c / \dot{I}$$

$$K_l = \dot{I}_p / \dot{I}_c.$$

Tez reallaşan investisiyaların ümumi investisiyaların həcmində payı və tez reallaşan və zəif reallaşan investisiyaların likvidliklərinin nisbəti əmsalı böyük olduqda investisiya portfeli daha likvid hesab olunur.

Bütün digər şərtlər eyni qaldıqda yüksək likvidli investisiya obyektlərinin seçilməsi investora investisiya portfelini çevik idarə etmə imkanlarını təmin edir.

Nisbətən aşağı likvidlik dərəcəsi ilə xarakterizə olunan real investisiya layihələrinin likvidliyinin qiymətləndirilməsində göstərici qismində adətən obyektin istismarına qədər olan investisiya dövrü götürülür, belə ki, real pul gəlirləri gətirən reallaşmış investisiya layihəsi bitməmiş obyektə müqayisədə daha qısa müddət ərzində satıla bilər.

İnvestisiya obyektlərinin likvidliyinin maliyyə itkilərinin səviyyəsinə görə qiymətləndirilməsi bu itkilərin ayrı-ayrı elementlərinin təhlilinə əsasən, yəni itkilərin məcmusunun investisiyaların məcmusuna nisbəti ilə müəyyən olunur. İnvestisiyaların zamana görə və maliyyə itkilərinə görə likvidlik göstəriciləri öz aralarında tərs mütənasibdirlər.

Bunun iqtisadi mahiyyəti ondan ibarətdir ki, əgər investor investisiyaları reallaşdırarkən yüksək maliyyə riskləri ilə razılaşsın, onda o, layihəni tez bir zamanda reallaşdırmaqla bilər və əksinə. Belə bir əlaqənin olması investora nəinki investisiyaların likvidlik dərəcələrini qiymətləndirməyə, həm də maliyyə itkiləri göstəricilərinə təsir etməklə investisiyaların pul vəsaitlərinə transformasiyası prosesini də idarə etməyə imkan yaradır.

Risk meyarına görə investisiya portfelinin qiymətləndirilməsi risk əmsalları və müvafiq investisiya növlərinə qoyuluşların həcmi nəzərə alınmaqla aparılır. Əvvəlcə hər bir investisiya növü üzrə risk göstəricilərinin konkret qiymətləri hesablanır. İnvestisiya portfeli üzrə məcmu risk müxtəlif istiqamətlər üzrə investisiyaların məcmusunun investisiyaların ümumi məcmusuna nisbəti ilə müəyyən olunur:

$$R = \frac{\sum I_i R_i}{\sum I}$$

burada, R – məcmu risk, I_i – i istiqaməti üzrə investisiya qoyuluşları; R_i – i istiqaməti üzrə risk göstəricisi; I – investisiyaların ümumi həcmidir.

Bu düsturdan o halda istifadə olunur ki, investisiya portfelinə daxil olan müxtəlif investisiyalar arasında heç bir asılılıq yoxdur yaxud da çox zəifdir. Əks korrelyasiya əlaqəsinə malik olan alternativ investisiyaların seçilməsində portfel üzrə məcmu risk azala bilər. Belə ki, əgər i növü üzrə investisiyaların portfeldə payı X_i ; j növü üzrə investisiyaların portfeldə payı X_j ; I_i və I_j arasında KB_{ij} olarsa, investisiya portfelinin dispersiyası aşağıdakı kimi olur:

$$\sigma = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m K B_{ij} X_i X_j$$

KB kəmiyyəti 0-a bərabər olmadıqda i və j növlü investisiyalar arasında korrelyasiya əmsalı KK_{ij} aşağıdakı kimi hesablanır:

$$KK_{ij} = KB_{ij} / (\sigma_i \sigma_j)$$

İnvestisiya portfelinin dispersiyası aşağıdakı kimi olur:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m \{(\sigma_i x_i) (\sigma_j x_j) K K_{ij}\}$$

KK_{ij} kəmiyyəti vahidə yaxınlaşdıqda, σ –nın qiyməti və portfelin variasiyası 0-a yaxınlaşır və portfel üzrə məcmu risk azalır. Bu onunla izah olunur ki, investisiyanın bir növü üzrə gəlirlilik aşağı düşdükdə digər investisiya üzrə gəlirlilik artır.

İnvestisiya portfelini üzrə məcmu risk qiymətli kağızlar portfelini üzrə risk səviyyəsindən əhəmiyyətli dərəcədə asılı olur. Belə ki, qiymətli kağızlar portfelini real investisiya layihələri portfelindən fərqli olaraq yüksək dərəcəli risklə xarakterizə olunur və bu risk təkcə gəliri deyil, həm də bütövlükdə investisiya kapitalını əhatə edir. Portfeldə müxtəlif qiymətli kağızların miqdarı artdıqca risk səviyyəsi azala bilər, lakin sistemə riskdən az olmayacaqdır.

Burada onu da nəzərə almaq lazımdır ki, deyilənlər o zaman doğru olur ki, qiymətli kağızlar portfelindəki qiymətli kağızlar bir-birindən asılı deyil və bu halda 2 variant ola bilər. Birbaşa korrelyasiya asılılığı olduqda investisiya portfelindəki qiymətli kağızların sayının artırılması risk səviyyəsini dəyişməyəcəkdir, belə ki, bütün qiymətli kağızların gəlirliliyi eyni ehtimalla ya düşür, ya da qalxır.

Əks korrelyasiya əlaqəsi olduqda ən aşağı risk səviyyəsinə malik olan investisiya portfelini o vaxt formalaşdırmaq olar ki, müxtəlif tip qiymətli kağızların portfeldə optimal payı olsun.

Bankların investisiya portfelinin likvidlik və faiz riski baxımından qiymətləndirilməsində risk dərəcəsi göstəricisindən istifadə oluna bilər. Bu göstərici investisiya aktivlərinin və maliyyələşmə mənbələri arasındakı münasibəti əks etdirir və aşağıdakı kimi hesablanır:

$$\sigma = \sum_t I a_t - \sum_t I p_t$$

burada, σ - risk dərəcəsi göstəricisidir, $I a_t$ – müddətlər üzrə hesablanmış investisiya qoyuluşları; $I p_t$ – investisiya qoyuluşlarının maliyyələşmə mənbələridir.

σ – nın kiçik qiymətləri müvafiq risklərin aşağı səviyyədə olduğunu göstərir. İnvestisiya portfelinin risk səviyyəsinin aşağı olmasının əsas şərti onun strukturunun dayanıqlığının təmin edilməsidir. Bu, investisiya qoyuluşlarının və onların maliyyələşmə mənbələrinin təkcə həcm və müddətlər üzrə uyğunluğu deyil, həm də investisiya aktivlərinin risklilik dərəcəsi və bank resurslarının dayanıqlıq dərəcəsi kimi parametrlər üzrə də uyğunluğunu nəzərdə tutur. İnvestisiya qoyuluşlarının risk səviyyəsi nə qədər yüksək olarsa, passivlərin strukturunda sabit vəsaitlərin payı bir o qədər çox olacaqdır.

İnvestisiya portfelinin sabitliyini təyin etmək üçün aşağıdakı düsturla hesablanan əmsaldən də istifadə etmək olar:

$$K_s = \sum_r I a_r / \sum I p_s$$

Burada, $\sum_r I a_r$ - risk dərəcəsi nəzərə alınmaqla investisiya aktivləridir;

$\sum I p_s$ - sabitlik nəzərə alınmaqla onların maliyyələşmə mənbələridir.

Bu əmsalın aşağı qiymətə malik olması investisiyaların maliyyələşmə mənbələrindən kifayət qədər səmərəli istifadə olunmadığını göstərir, daha yüksək qiymətə malik olması isə yüksək risk dərəcələri və investisiya portfelinin strukturunun qeyri-dayanıqlı olduğunu göstərir. Bu əmsaldən təkcə investisiya portfelinin deyil, həm də ayrı-ayrı investisiya aktivlərinin sabitliyinin qiymətləndirilməsi üçün də istifadə etmək olar.

Müəssisənin investisiya portfelinin sabitliyinin qiymətləndirərkən investisiyaların həcmnin onların örtülmə mənbələri ilə nisbətlerini uyğunlaşdırmaq məqsəduyğun olardı. Bu müddəadan irəli gələrək müəssisənin investisiya portfelinin sabitliyini müxtəlif investisiya istiqamətləri üzrə qoyuluşların həcmnin müəssisənin xüsusi kapitalına (k) nisbətinin hesablanması yolu ilə qiymətləndirmək olar:

$$k_s = \sum I_i R_i / K$$

Qarışıq investisiya portfelini formalaşdırarkən subportfellərin qiymətləndirmə göstəricilərinin yekun qiymətlərini müqayisə etmək zəruridir.

İlkin formalaşdırılmış investisiya portfelinin bütövlükdə səmərəliliyinin, eləcə də bazar konyukturu dəyişmələrinə uyğun olaraq konkret investisiya obyektlərinin əsas parametrlərinin daimi monitorinqi keçirilmişdir. Portfelin tərkibinin optimallaşdırılması üçün investisiya aktivlərinin diversifikasiyasından, portfelin ayrı-ayrı elementlərinə yenidən baxılması, müxtəlif investisiya aktivlərinin alışı və satışından istifadə etmək olar.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Investisiya portfelinin işlənilib hazırlanması və idarə edilməsi olduqca mürəkkəb və çətin prosesdir. İlk öncə, investisiya fəaliyyətinin sürəkliliyi nəticəsində layihə xarici şərtlərin (bazarın və onun ayrı-ayrı seqmentlərinin vəziyyəti, investisiya şəraitinin və makroiqtisadi mühitin vəziyyəti, vergi problemləri və dövlətin maliyyə fəaliyyətinə təsir tədbirləri) və daxili şərtlərin (müəssisənin həyat tsiklinin mərhələləri, onun vəsait bazasının strukturu və həcmi, müəssisənin inkişafının vəzifə və məqsədləri, likvidlik və risk amillərinə diqqət çəkməklə, müəssisə aktivlərinin gəlirliyi) proqnozlaşdırılması diqqətlə təhlil əsasında həyata keçirilməlidir. İnvestisiya layihəsinin hazırlanmasında Müəssisənin maliyyə fəaliyyəti ilə bağlı xarici mühitdə baş verən dəyişikliklər müəyyən çətinliklərə səbəb olur. Gəlir əldə etmək məqsədilə müəssisədə formalaşdırılan investisiya portfelinin formalaşdırılması çox mühümdür. Müəssisədə fəaliyyətin ümumi məqsədləri çərçivəsində investorun seçdiyi və yerinə yetirdiyi iqtisadi strategiyanın inkişaf istiqamətlərinə müvafiq investisiya siyasəti işlənilib hazırlanır və burada hesabat və spesifik məqsədlər nəzərə alınır. Bunlar aşağıdakılardan ibarətdir:

- maliyyə resurslarının bütövlüyünün təmin edilməsi;
 - vəsait bazasının genişləndirilməsi;
 - investisiyanın diversifikasiyası,
 - likvidliyin saxlanması;
 - gəlirli olmayan aktivlərin portfeldəki payının ən aşağı həddə gətirilməsi;
 - müəssisənin təsir sferasının genişləndirilməsi;
 - müəssisənin nizamnamə kapitalında iştirak payının yaradılması; in-
- vestisiya layihələrinin fəaliyyətinə təsir göstərmək və çıxış etmək, müəssisələrin yaradılmasında və inkişaf etdirilməsində iştirak etmək, qiymətli kağızlar portfelində quymətli kağızlar üzrə payların formalaşdırılması;

- kapital və aktivləri artırmaqla törəmə maliyyə institutlarını formalaşdırmaq, əlavə səmərənin alınması məqsədilə maliyyə institutları və təşkilatlarının səhmlərini əldə etmək, onların filiallarını almaq məqsədilə səhmləri əldə etmək, əməliyyatların miqyasını artırmaq, vəsaitlərin diversifikasiyası və müəssisədə fəaliyyətdə olan vəsaitlərin yenidən bölüşdürülməsi, müəssisənin fəaliyyəti ilə bağlı cari xərclərə qənaət etmək, yeni bazarlarda və bazar seqmentlərində mövqe əldə etmək məqsədilə çıxış.

İnvestisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətlərinin həyata keçirilməsində optimal qaydaların müəyyən edilməsi investisiya siyasətinin əsas istiqamətinin hazırlanmasını və investisiyanın maliyyə mənbəyinin təşkil olunma prinsiplərinin müəyyən edilməsini nəzərdə tutur. Bu meyarlarla əlaqədar yürüdülmən investisiya siyasətinin aşağıdakı istiqamətlərini fərqləndirmək olar:

- faiz, dividend, gəlirdən ödəmələr şəklində gəlir əldə edilməsi məqsədilə həyata keçirilən investisiya;
- investisiya aktivlərinin bazar qiymətinin qalxması nəticəsində kapitalın artması şəklində gəlir əldə edilməsi məqsədilə həyata keçirilən investisiya;
- həm cari gəlirlər, həm də ümumi mənfəət və gəlir əldə etmək, eyni zamanda kapitalın genişləndirilməsi məqsədilə qoyulan investisiyalar.

İstənilən müəssisənin investisiya siyasətinin yerinə yetirilməsində əsasən yuxarıda göstərilən bu istiqamətlərə üstünlük verilir.

İnvestisiya siyasətinin birinci istiqamətinin yerinə yetirilməsində üstünlük verilən əsas amil sabit gəlirin əldə edilməsidir. Mühafizəkar investisiya siyasətinin əsasını göstərilən bu istiqamət təşkil edir və vəsaitlərin yüksək etibarlılıq və investisiya likvidliyi ilə yanaşı minimal riskliyi də tələb olunur. Bunlar uzun müddətə nəzərdə tutulmuş və gəlir gətirən olan aktivlərə yatırılmasına istiqamətlənir. Burada əsasən keçmişə aid olan və cari analiz aspektlərini, qiymətli kağız emitentinin reytingini, qiymətli kağızların gəlirliyini, faiz dərəcələrinin hərəkətini xarakterizə edən informasiyaların yığılması və işlənməsinə diqqət yetirilir.

İnvestisiya siyasətinin ikinci istiqamətinin seçilməsi zamanı investisiya aktivlərinin bazar qiymətlərinin stabil artması ön plana çəkilir. Lakin aktivlərin qiymətini müəyyən edən əsas amil kimi onların gəlirliyi götürülə bilər. Kapital artımına yönəldilmiş yüksək risk dərəcəsi ilə xarakterizə edilən investisiya siyasətinin bu istiqaməti investisiya obyektlərinə investisiya qoyuluşu ilə bağlıdır. İnvestisiya keyfiyyətinin yaxşılaşması, eləcə də bazar konyunkturu qısamüddətli enib və qalxdıqda investisiya obyektlərinin bazar qiymətinin artması müşahidə oluna bilər. Birinci istiqamətdən fərqli olaraq, ikinci istiqamət üçün aqressiv investisiya siyasəti xarakterikdir. Bu investisiya siyasətinin məqsədi hər bir investisiya əməliyyatlarında ən yüksək iqtisadi səmərəliliyin əldə olunmasıdır.

Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin bütün forma və növləri onlar tərəfindən formalaşan vəsaitlər hesabına həyata keçirilir. İnvestisiya vəsaitlərinin formalaşdırılması siyasəti verilmiş həcm və istiqamətlərdə investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsində investisiya aktivlərinə qoyulmuş şəxsi və cəlb olunmuş vəsaitlərdən səmərəli istifadə etməkdir. İnvestisiyanın mühüm cəhətlərindən biri olan gəlirlik və risk əhəmiyyətli dərəcədə investisiyanın maliyyələşdirilməsində maliyyə resurslarının istifadə olunmuş növündən asılı olur.

Ə D Ə B İ Y Y A T L A R

1. Abbasov Ə.M., Z.F. Məmmədov. Bank isi və e-bankçılıq. Bakı, 2003.
2. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının materialları. cbar.az
3. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi. Qanun, 2010
4. Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin materialları. www.scs.gov.az
5. Bakı Fond Birjasının materialları. www.bse.az
6. Banklar haqqında normativ hüquqi aktlar toplusu// Z.F. Məmmədovun elmi redaktorluğu ilə hazırlanmış. Bakı, Qanun, 2009. 1092 s.
7. Dövlət maliyyəsi normativ hüquqi aktlar toplusu // V.Z. Zeynalov. elmi rəhbərliyi ilə hazırlanmış. Bakı, Qanun, 2010. 1180
8. В.И.Колесников, В.С.Торкановски «Ценные бумаги». Москва-1998.
9. В.В.Булатов «Фондовый рынок в структурной перестройке экономики». Москва-2002.
10. И.Т.Клещева «Рынок ценных бумаг» Москва-1997.
11. И.И.Берзoi, А.Ю.Аршавский, Е.А.Буянова «Фондовый рынок» Москва-2002.
12. А.Е.Кərimov, А.А.Бabayev. Qiymətli kağızlar bazarı. Bakı-2003.
13. А.Н.Аbbasov «Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri». Bakı-2003.
14. В.Д.Никифорова, Э.М.Садыгов «Операции с ценными бумагами». Баку-2002.
15. Журнал «Деньги и кредит» №3. 2004.
16. Журнал «Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов» №4. 2003.
17. Садыгов Э.М. Формирование и регулирование фондового рынка Азербайджана. Баку, 2004
18. Журнал «Деньги и кредит» № 2, 2005

- 19.Sadıqov E.M. Bank əməliyyatları. Bakı, 2010
20. Sadıxov R. O. Azərbaycanı korporativ idarəetmə sisteminin formalaşması və inkişafının bəzi aspektləri // Azərbaycan iqtisadiyyatında keçid dövrünün basma çatması: təhlil və nəticələr. Respublika elmi- praktiki konfrans. Bakı,2010. AMEA RH 22.01. 2010- cı il tarixli qərarı. S. 450-453
- 21.Sadıxov R. O. Azərbaycanı korporativ idarəetmə sisteminin tətbiqində problemlər və onun həlli yolları // AMEA-nın xəbərləri. əqtisadiyyat seriyası. C. 2, 2010.c. 126 - 133.
22. Abbasov A. “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri” Bakı, 2005
- 23.İbadov.S.A. “Ümumi iqtisadiyyat” Bakı 2008, 252s
- 24.Hacıyev R.S. “Qiymətli kağızlar bazarı və onun investisiya prosesində rolu”. Disertasiya isi 08.00.10
- 25.Cəbiyev R.M. “Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı”. Bakı 2000.
- 26.Анышин В.,М. Инвестиционный анализ. Москва 2000.
- 27.Бойков В.Влияние динамики фондового рынка на феномен недооценки российских компаний при первичных публичных размещения// Вестник финансовой академии.2009,№4,с52-55
- 28.Valdone Darskuvienne, Vytautas Magnus University, “Financial Markets”.
- 29.Jakob de Haan, Sander Oosteloo, Dirk Schoenmaker 2009, “European Financial Markets and Institutions”.
- 30.Prof. Dr. Jan Franke-Viebach, “International Financial Markets”, lectures.
- 31.N.T. Somashekar “Banking”, chapter – 15, 249-268.
32. www.scs.gov.az
- 33.www.bfb.az
- 34.www.sehm.az
- 35.www.finance.google.com

36. www.bloomberg.com
37. www.e-qanun.az
38. www.bse.az
39. www.economy.gov.az
40. www.maliyye.gov.az
41. www.banker.az

Р Е З Ю М Е

Стратегия и менеджмент инвестиционного портфеля

Спрос и предложение средств на рынке ценных бумаг, где она состоит из отношений, является основой развитой экономикой. Понятие рынка ценных бумаг, вложения в ценные бумаги выпуска, выдачи, обращения, выплаты, право собственности, владения, и торговли в связи с операциями с ними может быть определена как совокупность экономических отношений.

Акции и облигации вид ценных бумаг, на основе которых формируется инвестиционный портфель. Доля, права акционеров, как это определено в уставе, что целевой фонд блок. Иными словами, право голоса на собраниях акционеров и получение дивидендов собственнику ценных бумаг. Управление инвестиционным портфелем является очень важным элементов для инвестора. Существует разные методы формирования и управления инвестиционным портфелем предприятия.

Управление и стратегия инвестиционного портфеля является одним из составляющих финансовой стратегии предприятия и определяет основные направления его финансового развития

Для акций следующие являются уникальными особенностями:

- Акции бессрочные ценные бумаги
- Поделиться право собственности
- Акции неделимые права
- Общество с ограниченной ответственность за обыкновенных акций

SUMMARY

Shares type of securities. Share, shareholder rights as defined in the charter, which is a unit trust fund. In other words, the right to vote at meetings of shareholders and the receipt of dividends to the owner of the securities. Market share, market shares are bought and sold. The market share of the state budget financing of the economy and the banking system as well as the most important techniques. In favor of a kind of stock market promising and dynamically developing production division provides cost-effective way again.

The demand and supply of funds in the securities market, where it consists of relations, is the foundation of an advanced economy. The concept of the securities market in the securities of the issue, issue, circulation, payment, ownership, possession, and trafficking in connection with transactions with them can be defined as the totality of economic relations.

Shares are the following unique features:

- Limited responsibility for the common shares.
- Share ownership title.
- The shares are indivisible rights.
- Shares are perpetual securities.