

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Babayev Şəhriyar Xalıq oğlu

“Müasir şəraitində mikro səviyyədə maliyyə menecmentinin təkmilləşdirilməsi”
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI
İstiqamətin şifri və adı: 060403 - “Maliyyə”
İxtisaslaşma: “Maliyyə menecmenti”

Elmi rəhbər:

i.f.d. Babayev M.T.

Magistr proqramının rəhbəri:

i.e.n. prof. Kərimov A.M.

Kafedra müdiri:

i.e.d. prof. Ələkbərov Ə.Ə.

BAKI-2017

**MÖVZU: Müasir şəraitində mikro səviyyədə maliyyə menecmentinin
təkmilləşdirilməsi**

MÜNDƏRİCAT

| | |
|--|-----------|
| Giriş | 3 |
| Fəsil 1. Maliyyə menecmentinin nəzəri - metodoloji əsasları | 7 |
| 1.1 Maliyyə menecmentinin yaranması tarixi | 7 |
| 1.2. Maliyyə menecmentinin konseptual əsasları | 13 |
| 1.3 Maliyyə menecmentinin təşkilinin nəzəri əsasları | 22 |
| Fəsil 2. Müəssisə səviyyəsində maliyyə menecmentininin formalaşması | 30 |
| 2.1. Müəssisənin maliyyələşdirilməsi mənbələrinin idarədilməsi | 30 |
| 2.2. Müəssisənin dividend siyasətinin idarədilməsi formaları | 38 |
| 2.3. Müəssisənin idarədilməsində maliyyə menecmentinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi metodları | 48 |
| Fəsil 3. Mikro səviyyədə maliyyə menecmentinin təşkilinin təkmilləşdirilməsi istiqlamətləri | 61 |
| 3.1. Pul axınlarının idarədilməsi mexanizminin təkmilləşdirilməsi | 61 |
| 3.2. Böhran şəraitində maliyyə menecmentinin təşkilinin təkmilləşdirilməsi | 67 |
| 3.3. Beynəlxalq təcrübədə əldə edilmiş nailiyyətlərin Azərbaycan modelinə tətbiqi | 73 |
| Nəticə | 81 |
| İstifadə edilmiş ədəbiyyat | 85 |

Резюме

Summary

Magistrant:

Babayev Ş.X.

Elmi rəhbər:

i.f.d. Babayev M.T.

Giriş

Tədqiqat mövzusunun aktuallığı. Müasir dövrdə maliyyə menecmentinin vəzifələri postböhran şəraitində sağ qalma probleminin həllindən ibarət olub təsərrüfat fəaliyyətinin bütün anlayışları (ehtiyatlar, xərclər, gəlirlər, vergilər, borclar, hesablaşma formaları, qiymətli kağızlar və b.) ilə bağlıdır. Bütün bunlar təhlil, planlaşdırma, nəzarət, uçot, monitoring və tənzimləməni özünə daxil edən maliyyə menecmenti məsələsinin qoyuluşunu tələb edir, amma ödəməmələr böhranı və qeyri-pul hesablaşmalarının dominantlığı şəraitində prioritet pul vəsaitlərinin idarəedilməsinə verilməlidir. Pul vəsaitlərinin idarəedilməsi ilə bağlı müasir çətinliklər (mühasibat uçotunda hesablaşmaların pul və qeyri-pul formaları qarışır və formal pul dövriyyəsi şəklində çıxış edir) yalnız göstərilən prioritetin əsaslanmış olduğunu sübut edir.

Mikro səviyyədə maliyyə menecmenti biznes - proseslərin idarəedilməsində fokuslanmış və planlaşdırma, idarəetmə qərarlarının qəbulu və nəzarət kimi istiqamətləri əhatə edir. Bu zaman maliyyə menecmentinin ən mühüm xüsusiyyətini bazar iqtisadiyyatının subyekt kimi müəssisənin fəaliyyət istiqamətləri kompleksinin idarəedilməsinə nəzəri əsaslandırılmış sistemli yanaşma təşkil edir.

Cəmiyyətin yeni sosial strukturunun formalaşmasında, inzibati-amirlik iqtisadiyyatından miras qalmış xroniki defisit problemlərinin həllində, iri təsərrüfat strukturları tərəfindən idarəetmənin həcmi böyük olduğundan, istehlakçılarla əks əlaqələr olmadığından həll edilə bilinməyən bir çox sosial-iqtisadi problemlərin həllində kiçik biznesin xüsusi yeri var.

Müəyyən mənada kiçik müəssisələr iri təsərrüfat strukturları ilə istehlakçılar arasında yerləşib onların arasındakı boşluqları doldurur. Bir qayda olaraq, kiçik biznesin fəaliyyəti ixtisaslaşdırılmış xarakter daşıyır ki, bu da cüzi ilkin kapital qoyuluşu vasitəsilə öz alıcılarını qazanmağa və böyük firmalarla müvəffəqiyyətlə rəqabət aparmağa imkan verir.

Kiçik biznes olmadan bazar iqtisadiyyatı nə işləyər, nə də inkişaf edə bilər. Onun formalaşması və inkişafı normal bazar iqtisadiyyatına keçid şəraitində iqtisadi siyasətin əsas problemlərindən biridir. Bazar iqtisadiyyatında kiçik biznes iqtisadi

artım templərini, ümummilli məhsulun strukturunu və keyfiyyətini müəyyən edən aparıcı sektordur; inkişaf etmiş ölkələrdə ÜMM-n 60-70 faizi kiçik biznesin payına düşür. Buna görə də inkişaf etmiş dövlətlərin mütləq əksəriyyəti kiçik biznesin fəaliyyətini bütün vasitələrlə həvəsləndirir.

Kiçik və orta biznesdə maliyyə menecmenti təşkilatın fəaliyyətinin davamlılığının və bütün növ resurslardan səmərəli istifadənin təmin edilməsinə hədəflənir. Təşkilatın iqtisadi göstəriciləri davamlı deyilsə, rəqabətə davamsızdırsa, deməli, rəhbər və kommersiya direktoru müasir biliklərə yiyələnmemiş, vaxtında (keçmişdə) öz təşkilatlarının gələcəyini dəqiq proqnozlaşdırma bilməmişdir. Bu gün biz dünənki zəhmətimizin bəhrəsini görürük.

Beləliklə, müəssisədə vəziyyətin qiymətləndirilməsində və təsərrüfat qərarlarının qəbulunda müstəqillik, son nəticələrə görə məsuliyyət maliyyə məhsuldarlığına nail olmağa can atan müəssisədə idarəetməyə xüsusi tələblər irəli sürür. Maliyyə nəticəsi yalnız təşkilati, istehsal, satış və başqa sistemlərin fəaliyyətinin səmərəlilik indikatoru deyil, həm də investorlar və sahibkarlar üçün cazibəlilik nöqtəyi-nəzərindən müəssisə imkanlarının göstəricisidir. Bundan başqa, maliyyə məhsuldarlığı müəssisədə menecmentin keyfiyyətindən xəbər verir. Maliyyənin səmərəli idarəedilməsi hər şeydən əvvəl onlardan təkrar istehsal prosesinin bütün mərhələlərində geniş istifadə edilməsi deməkdir. Buna görə də kiçik biznesdə və ya müəssisədə maliyyə menecmenti müəssisədə maddi və qeyri-maddi aktivlərdən istifadənin səmərəliliyinin təhlili və qiymətləndirilməsində böyük rol oynayır.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Elmi işimin baza məqsədi müasir şəraitdə maliyyə menecmentinin formalaşması və təkmilləşdirilməsi istiqamətlərini öyrənilməsi ilə bağlı elmi baxımdan təklif və tövsiyyələrimi işləyib hazırlamaqdan ibarətdir. Tədqiqat işində prof. Ə.Ə.Ələkbərov, prof. D.A.Bağirov, prof. M.X.Həsənlı, Ç.Dou, F.Nayt, İ.Fişer, D.Uilyams, M.Miller, Л.Н.Павлова, А.И. Ковалев, И.М.Карачева, Б.Т.Кузнецов kimi mütəxəssis və alimlərin yanaşmalarına toxunulmuşdur. Elmi işdə qarşıya qoyulmuş məqsədlərə müvəffəq olmaq üçün aşağıdakı məsələlərin həllinin vacibliyi vurğulanır.

- mikro səviyyədə müəssisənin maliyyələşmə mənbəyinin müəyyən edilməsi;
- müəssisələrdə pay bölgüsünün təşkili və idarəedilməsi istiqamətləri;
- müəssisənin idarəsində maliyyə menecmentinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi;
- pul axınlarının formalaşması və idarə olunması mexanizmləri;
- böhran vəziyyətində maliyyə menecmentinin təşkili;
- beynəlxalq təcrübənin Azərbaycan Respublikası müəssisələrinə tətbiqi.

Tədqiqatın predmet və obyekt. Tədqiqat mövzusunun predmeti mikro səviyyədə müəssisələrdə maliyyə menecmentinin formalaşması və təkmilləşdirilməsi problemləri, obyektinin isə istər ölkə, istərsə də xarici müəssisələrin biznes fəaliyyəti təşkil edir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi. Müasir beynəlxalq iqtisadi şəraitində müəssisələrin fəaliyyət istiqamətlərinin formalaşması, biznes fəaliyyətinin təmin olunması məqsədilə maliyyə mənbələrinin formalaşması, müəssisə səviyyəsində maliyyə strategiya və planlarının hazırlanması, müəssisənin maliyyə hesabatlığının müasir informasiya texnologiyalarının köməyi ilə təkmilləşdirilməsi, müəssisədə pay bölgüsü siyasətinin qurulması, böhran vəziyyətində maliyyə dayanıqlığına nail olunması və bütün bunların müəssisələrdə tətbiqi üzrə maliyyə menecmenti metod və funksiyalarının formalaşması və təkmilləşdirilməsi istiqamətləri tədqiqat mövzusunun elmi yeniliyidir.

Alınmış mühüm nəticələr aşağıdakılardır:

- Müəssisənin maliyyələşdirmə mənbələrinin formalaşması, istifadəsi və bölgüsü üzrə həyata keçirilən əməliyyatlarda səmərəliliyin artırılması istiqamətləri verilmişdir;
- Səhmdar cəmiyyətlərdə dividend siyasəti və onların hesablanması formaları və mənfəətin daha gəlirli istiqamətlərə yönəldilməsi istiqamətləri verilmişdir;
- Müəssisənin idarə olunmasında səmərəliliyin artırılmasının müasir metodları qeyd olunmuşdur;
- Müəssisədə pul axınlarının istiqamətləri və onların idarəetmə mexanizmi formalarının təsnifatı verilmişdir;

- Müəssisənin böhran vəziyyətinə daha çevik reaksiya vermə qabiliyyəti və belə bir vəziyyətin idarə olunması və ondan çıxış yolları təklif edilmişdir;
- Beynəlxalq təcrübədə əldə edilmiş nəliyyətlərin Azərbaycan Respublikası müəssisələrində tətbiqi problemləri və müəssisələrin mövcud idarəetmə vəziyyəti araşdırılmışdır.

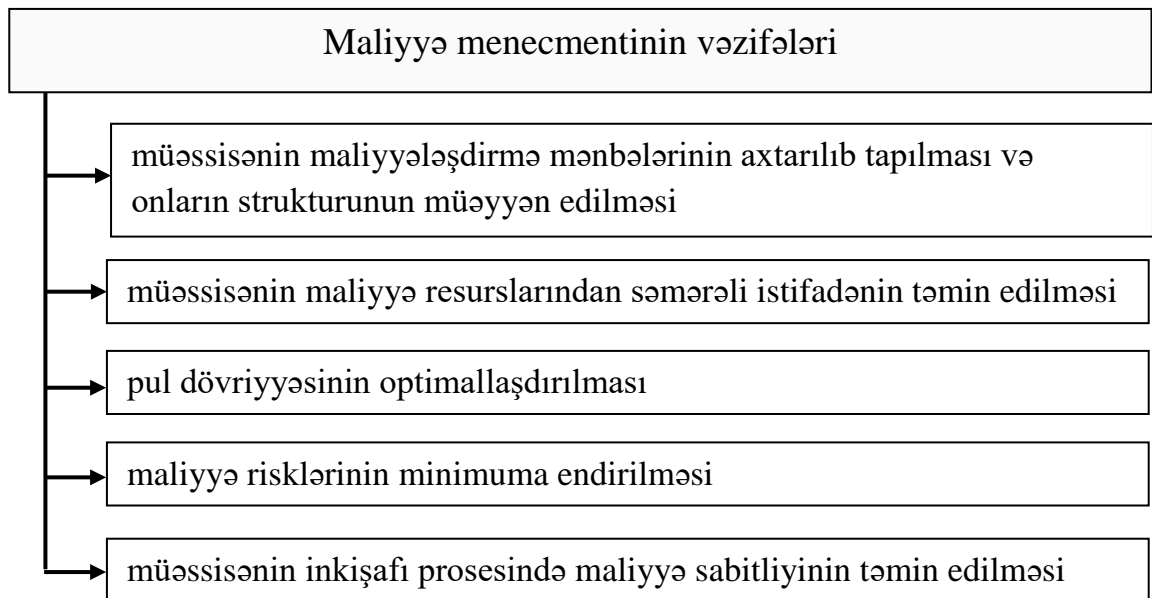
Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Ölkəmizdə fəaliyyət göstərən bir neçə iri müəssisə və holdinqləri çıxmaqla, digər yerdə qalan müəssisələrin əksəriyyətində idarəetmə yalnız müəssisə rəhbərləri və mühasibləri tərəfindən aparılır. Bu da müəssisə səviyyəsində menecmentinin düzgün təşkil olunmamasına səbəb olur ki, belə müəssisələrin həyat tsikli qısamüddətli olur. Məhz bu kimi problemlərin qarşısının alınması üçün belə müəssisələrdə maliyyə menecmenti tədbirlərinin tətbiqi onların inkişafına, maliyyə davamlılığının təmin olunmasına, çevik qərarların verilməsinə, nəinki ölkə eləcə də ölkə xaricində nüfuzlarının artımına və ölkədə davamlı inkişafın təmin olunmasına səbəb olacaqdır.

Fəsil 1. Maliyyə menecmentinin nəzəri - metodoloji əsasları

1.1 Maliyyə menecmentinin yaranması tarixi

Dünya maliyyə elminin təkamülünün müasir mərhələsini maliyyə subyektlərinin maliyyə resurslarından istifadənin tətbiqi aspektlərinin nəzəri dərki və aktiv işlənmə mərhələsi kimi xarakterizə etmək olar.

Bu mərhələ İkinci dünya müharibəsindən sonra başlayır. Bu dövrdə maliyyə sferasında vəziyyət əhəmiyyətli dərəcədə dəyişir: bir tərəfdən, yerli maliyyə, xüsusi fondların maliyyəsi inkişaf edir, digər tərəfdən isə müəssisə, korporasiya, kapital bazarlarının maliyyəsinin rolu artır. Qarşılıqlı iqtisadi münasibətlərin mürəkkəbləşməsi ilə əlaqədar maliyyə münasibətlərinin bütün sferalarının inkişafı və detallaşdırılması tendensiyaları müşahidə olunur. Dövlət maliyyəsinin formalaşmasının əvvəlki mərhələsi ilə müqayisədə tədqiqatlarda diqqət müəssisələrin maliyyəsinə, maliyyə bazarında davranışa yönəlir. Maliyyə menecmenti demək olar ki, bütün dövrlərində eyni məqsədə yəni, müəssisənin rentabelliyyə nail olmağına xidmət etmişdir və onun əsas vəzifələri aşağıdakı sxemdəki kimidir.



Sxem 1. Maliyyə menecmentinin vəzifələri

Dinamik inkişaf, kapital bazarlarının beynəlmilləşməsi və qloballaşması prosesləri, dəyərin yaradılmasında və kapitalların yerdəyişməsində transmilli korporasiyaların rolunun artması, istənilən biznesin resurs təminatı sistemində maliyyə resursunun əhəmiyyətinin güclənməsi XX əsrin ortalarında maliyyənin

rolunun iqtisadi sistemin əsas hüceyrəsi səviyyəsində, təsərrüfatçılıq edən subyekt səviyyəsində nəzəri dərkinə ehtiyac yaratdı. Bu şəraitdə təsərrüfatçılığın onsuz da böyük və üstünlük təşkil edən forması olan səhmdar təsərrüfatçılıq formasının rolu əhəmiyyətli dərəcədə artır. Səbəb bazarların açıqlığında, iqtisadiyyatların inteqrasiyasındadır.

Maliyyə bazarlarının açıqlığı faktiki olaraq müəssisələrin dünya maliyyə sistemi çərçivəsində maliyyə resurslarının əldə edilməsi və ya qoyuluşu baxımından qeyri-məhdud qarşılıqlı təsirlər mənasını verir. Bu vəziyyətdə maliyyə bazarları transmilli korporasiyaların fəaliyyətinin maliyyə nəticələrinin multiplikatoru kimi çıxış edir. Maliyyə münasibətlərinin təkamülündə neoklassik mərhələ formalaşır.

Maliyyənin bu inkişaf mərhələsinin məntiq və məzmununun nəzəri dərkində və izahında aparıcı rol ingilis-amerikan məktəbinin alimlərinə məxsusdur. Maraqlıdır ki, bu elmi cərəyanın əsasını qoymuş bir çox işləmələr hələ XIX sonu - XX əsrin əvvəllərində aparılırdı. Sonralar onlar dərinləşdirildi, onların praktik alətlər dəsti dəqiqləşdirildi. Bu dövr tətbiqi xarakterli ixtisaslaşmış bilik sahəsi olan "maliyyə menecmenti"nin formalaşması ilə əlaqələndirilir.

Təsərrüfatçılıq edən subyektlərin fəaliyyətinin iqtisadi şərtlərinin əhəmiyyətli şəkildə dəyişməsi, maliyyə münasibətləri formalarının genişlənməsi, elmi işləmələrin istiqamətləri bu bilik sferasının təkamülündə aşağıdakı əsas dövrləri fərqləndirməyə imkan verdi:

1) 1890–1930-cu illərdə firmaların yaradılması prosesində kapital mənbələrinin və cəlb edilməsi formalarının axtarış tapılması, şirkətlərin emissiya fəaliyyətinin əsaslarının işlənilib hazırlanması, maliyyə bazarının durumunun indikatorlarının təyin edilməsi problemləri həll edilirdi;

2) 1931–1950-ci illərdə əsas məsələ Böyük depressiyanın nəticələrinin aradan qaldırılması və təsərrüfatçılıq edən subyektlərin maliyyə durumunun normallaşdırılması idi. Müəssisələrin maliyyə durumunun diaqnostikası metodları işlənir, onların hesabatlılıq standartlarının unifikasiyası məsələləri həll edilir,

antiböhran idarəetmə priyomları, maliyyə alətlərinin qiymətləndirilməsi prinsipləri işləndirdi;

3) 1951–1980-ci illərdə maliyyə idarəetməsinin konseptual əsasları işləndirdi. Beynəlxalq iqtisadi inteqrasiya, maliyyə menecmentinin müxtəlif aspektləri sahəsində elmi işləmələr müəssisələrin maliyyə fəaliyyətinin hədəflərinin formalaşdırılmasına metodoloji yanaşmalar və metodik aparat problemlərini, onların investisiya strategiyasının formalaşdırılması və maliyyələşdirmə mənbələrinin seçimi, maliyyə alətlərinin qiymətləndirilməsi və bazar informasiyasına çıxış məsələlərini aktuallaşdırdı;

4) 1980-ci illərin əvvəllərindən etibarən iqtisadiyyatın qlobalaşması, maliyyə bazarlarının konyunkturası və qeyri-stabilliyi, iqtisadi subyektlərin inkişafında elmi-texniki tərəqqi və informasiya-maliyyə komponentinin həlledici təsirləri problemləri ön plana çıxırdı.

Beləliklə, hələ XIX əsrin sonunda kapital bazarının fəaliyyətini və fond bazarında davranış nəzəriyyəsini Ç. Dou, E. Djons, Ç. Berqştrasser araşdırırdılar. Onlar maliyyə informasiyasının təklif edilməsində ixtisaslaşan "Dow, Jones & Co" şirkətinin əsasını qoydular. Ç. Dou hesab edirdi ki, qiymətlərin dinamikasını öyrənməklə fond birjasında davranışı proqnozlaşdırmaq mümkündür. [3] Hal-hazırda Dou-Cons indeksi hər gün dərc edilir və işgüzar konyunkturanın ən məşhur indeks-indikatorlarından biridir. Sonralar müəyyən mənada Ç. Dounun oponenti kimi fransız riyaziyyatçısı L. Başelye çıxış etdi. O, riyazi alətlər dəstindən istifadə edərək, fond bazarında qiymətlərin davranışını tədqiq edib belə nəticəyə gəldi ki, qiymətlərin proqnozlaşdırılması elmi cəhətdən dəqiq olmayacaq. [3] Bu problemin əhəmiyyəti sonralar Ekonometrik Cəmiyyətin nümayəndələri arasında ona maraq oyatdı. 1932-ci ildə A. Koulzun rəhbərliyi altında fond bazarlarında davranış barəsində tövsiyələr işləndi.

Risklə gəlirliliyin qarşılıqlı əlaqəsi konsepsiyasının nəzəri əsasları F. Nayt tərəfindən qoyulmuşdu (F. Nayt. "Risk, qeyri-müəyyənlik və gəlir", 1921-ci il).

Sonralar bu konsepsiya investisiya analizi və maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsi problemləri ilə məşğul olmuş çoxsaylı davamçıların əsərlərində inkişafı etdirildi.

Müəssisələrin fəaliyyətinin maliyyə aspektləri məsələlərini həmçinin maliyyə hesabatlılığının sistemləşdirilmiş təhlili sahəsində ixtisaslaşan mütəxəssislər də tədqiq etdi. Multivariant analitiklər məktəbinin nümayəndələri D. Bliss, A. Vinakor qarşılıqlı asılı göstəricilər sistemini qurmaq məqsədi ilə 1920-ci ildə şirkətin maliyyə durumunu xarakterizə edən xüsusi göstəricilərlə onun fəaliyyətinin ümumiləşdirici göstəricilərinin əlaqəsini nəzərdən keçirirdilər. XX əsrin 30-cu illərində müflisliyin proqnozlaşdırılması məktəbinin analitikləri A. Vinakor, R. Smit, sonralar isə E. Altman da şirkətin müflisliyinin qabaqcadan deyilməsinin mümkünlüyünü önə çəkirdilər.[4]

1930-cu ildə işdə İ. Fişer "Faiz nəzəriyyəsi: investisiya qərarları prosesində real gəliri necə müəyyən etməli" əsərində pulun zamanda dəyəri konsepsiyasının əsas müddəalarını işlədi. Həmin nəzəriyyəyə əsasən, pulun alternativ qoyuluşu, inflyasiya və risk amilləri pulun zamanda dəyərinin müxtəlifliyini qabaqcadan müəyyən edir. Sonralar işlənib hazırlanmış pul axınlarının diskontlaşdırılması modelləri maliyyə elmində geniş şəkildə tətbiq edilirdi. [4]

Sahibkarların iqtisadi maraqlarının prioritetliyi konsepsiyasının əsası məhdud rasionallıq nəzəriyyəsini işləyib hazırlamış ABŞ alimi Q. Saymon tərəfindən qoyulmuşdu. Həmin nəzəriyyə sahibkarların maraqlarının prioritetliyini və onların rifahının maksimallaşdırmasını nəzərdə tutur.

Fond bazarında iş aparmaq üçün maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsi alətləri sahəsində işləmələr D. Uilyams (1938-ci il), H.Markovits (1952-ci ildə qiymətli kağızlar portfelinin strukturu nəzəriyyəsini təklif etmişdir), qiymətli kağızlar portfelinin praktiki idarəetmə modelini təklif etmiş U. Şarp (o, H. Markovitsin şagirdidir) tərəfindən həyata keçirilirdi.

İnvestisiya portfeli nəzəriyyəsinin əsasına sahibkarların rifahının maksimallaşdırmasının meyarı üzrə investisiya portfelinin formalaşdırılması zamanı

statistik təhlil və risk və gəlirlilik səviyyələrinin optimallaşdırması prinsipləri qoyulur.

Bu prinsiplər aşağıdakılardır:

- 1) investisiyalar üzrə gəlirlilik aktivlərin tipləri üzrə vəsaitlərin bölgüsünün düzgünlüyündən asılıdır;
- 2) müəyyən tip qiymətli kağıza investisiyaların riski gəlirin gözlənilən nəticədən kənara çıxma ehtimalı ilə təyin edilir;
- 3) investisiya portfelinin gəlirliliyi və riski onun strukturu ilə təyin edilir;
- 4) portfelin tərtib edilməsi anında bütün qiymətləndirilmələr ehtimal xarakterlidir.

Kapitalın strukturunun tədqiqi ilə bağlı işlər D. Uilyams tərəfindən başlanmış və XX əsrin 50-ci illərinin sonlarında daha da sürətlənmişdir. Bu sferada ən böyük elmi töhfə F. Modilyaneye və M. Millərə məxsusdur. Onlar kapitalın dəyəri və strukturu konsepsiyalarının əsasını qoymuşdurlar. Bu nəzəri işləmələrin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, şirkətin kapitalın cəlb edilməsi ilə bağlı xərcləri istifadə edilən mənbələrdən asılı olaraq fərqlənir. [6]

İstifadə edilən kapitalın dəyərinin minimallaşdırması müəssisənin dəyərinin maksimallaşdırmasına və onun sahibkarlarının rifahının artmasına imkan yaradır. Maraqlıdır ki, daha əvvəl D. Litner tərəfindən ifadə edilmiş müddəaların inkişaf etdirilməsi M. Modilyane və M. Millərə dividend ödəmələrinin, təsərrüfatçılıq edən subyektin bazar qiymətlərinin uyğunlaşdırılmasını nəzərdə tutan dividend siyasəti nəzəriyyəsi üzrə də nəticələri sistemləşdirməyə şərait yaratdı. [4] Bu dövr maliyyə nəzəriyyəsinin mütəxəssisləri tərəfindən maliyyə nəzəriyyəsinin neoklassik mərhələsinin başlanğıcı kimi qiymətləndirilir.

Əsasları D. Uilyams tərəfindən qoyulmuş səhm və istiqraz vərəqələrinin qiymətləndirilməsi 1960-cı illərdə M. Qordon və S. Baumanın əsərlərində inkişaf etdirildi. Onlar diskontlaşdırma və risklərin nəzərə alınması əsasında maliyyə alətlərinin gəlirliliyi məsələlərini tədqiq etdilər. U. Şarp, D. Litner, Y. Mossin

tərəfindən sistemə risk nəzərə alınmaqla maliyyə aktivlərinin gəlirliliyinin qiymətləndirilməsi modelinin (SARM kimi tanınır) yaradılması başqa ciddi əhəmiyyətli elmi nailiyyətlərdən oldu. [3] SARM-a alternativ olan qiymətin arbitraj əmələ gəlmə nəzəriyyəsi 1976-cı ildə S. Ross tərəfindən işlənilib hazırlanmışdı. Onun modelində maliyyə aktivinə məxsus gözlənilən gəlirlilik və riskli gəlirlilik nəzərə alınır. 1973-cü ildə Amerika alim F. Blek və M. Skoulz opsiyonların qiymətləndirilməsi modelini təklif etdilər.

Bazarın səmərəliliyi problemləri 1970-ci ildə Y. Fama tərəfindən tədqiq olunurdu. O, maliyyə aktivinin qiyməti ilə fond bazarındakı tendensiyalar haqqında əlçatan informasiyanın qarşılıqlı əlaqəsini öyrənməklə məşğul olurdu. İnformasiyanın əlçatanlığı prioritetləri və maliyyə alətlərinin əldə edilməsinin səmərəliliyini şərtləndirirdi. Bazar informasiyasının əlçatanlığının müxtəlif dərəcədə olduğunu anlayən S. Mayers və N. Maydjelaf 1984-cü ildə asimmetrik informasiya konsepsiyasını irəli sürdülər. Bu konsepsiyaya görə, potensial investorlar şirkətin menecerləri ilə müqayisədə daha az həcmdə informasiyaya malikdirlər. İnformasiyanın assimmetrikliliyi də öz növbəsində maliyyə alətlərinin qiymətini təyin edir və investorların qaçılmaz itkilərini şərtləndirir. [7]

1976-cı ildə M. Djensen və U. Meklinq agent münasibətləri konsepsiyasını irəli sürdülər. Bu konsepsiya sahibkarların və şirkət menecerlərinin rifaha nail olmada maraqlarının hesaba alınmasını nəzərdə tutur. Müəssisənin davamlı inkişafının maliyyə təminatı problemləri ilə 1980-ci illərin sonlarında C. Van Horn, sonralar isə R. Hiqqins məşğul olurdu. [8] Bütün bu tədqiqat və nəticələrin yekunu olaraq, müasir şəraitdə istifadə olunan maliyyə menecmentinin konseptual əsasları, yəni metod və funksiyaları yarandı. Lakin hər zaman qarşıya yeni iqtisadi və maliyyə böhranları çıxdığı dövrdə istər müəssisə rəhbərləri, istər dövlətlər müəssisə və ölkədə iqtisadi və maliyyə sabitliyini qorumaq üçün yeni idarəetmə metod və funksiyaları işləyib hazırlamalıdır və hal-hazırda üzləşdiyimiz maliyyə böhranından çıxmağın yeganə yolu maliyyə menecmentinin təkmilləşdirilməsidir.

1.2. Maliyyə menecmentinin konseptual əsasları

Maliyyə menecmenti - müəssisənin (təşkilatın) maliyyə ehtiyatlarının formalaşdırılması və istifadə olunması ilə əlaqəli idarəetmə qərarlarının həyata keçirilməsi üsullarının sistemidir. Maliyyə menecmentinin başlıca məqsədi – müəssisə rəhbərlərinin cari və ya gələcək dövrdə maliyyə vəziyyətinin yaxşılaşmasıdır ki, bu da özünü müəssisənin bazar qiymətinin formalaşdığı zaman göstərir. Belə ki, bunlar müəssisə rəhbərlərinin maliyyə maraqları çərçivəsindədir. Bütün bunların həyata keçirilməsini müəssisə və ya təşkilatın maliyyə menecerləri yerinə yetirir ki, onlar müəssisənin idarəetmə prosesinin strateji və taktiki problemlərini işləyib hazırlayırlar. Müəssisənin maliyyə idarəetməsi aşağıdakı problemləri həll edir:

- müəssisənin bazar qiymətinin formalaşdırılması;
- müəssisə mənfəətinin artırılması istiqamətləri;
- maliyyə dayanıqlığının təmin edilməsi;
- məhsul satışı və xidmətlərin göstərilməsi prosesində kəmiyyət və keyfiyyət göstəricilərinin artırılması;
- müəssisənin bazar payının artırılması.

Müəssisə idarəetməsi iki yerə: strateji və operativ idarəetməyə ayrılır. Müəssisənin strateji idarəetməsi gələcək dövr üçün müəssisənin inkişaf planları və bazar istiqamətləri əsasında formalaşdırılır. Strateji idarəetmənin tərkibinə strateji planlaşdırma, erkən xəbərdarlıq sistemi, daxili hesabatlılıq və nəzarət sistemi kimi anlayışlar daxildir. Müəssisənin operativ idarəetməsi cari dövr üçün qısamüddətli planların işlənilməsi və hazırlanması ilə məşğul olur ki, onun da tərkibinə müəssisə büdcəsinin formalaşdırılması, daxili konsaltinq xidməti kimi anlayışlar daxildir. Bütün bunların təşkili müəssisə fəaliyyətinin səmərəliliyinin artırılması, risklərin idarəedilməsi, böhran proseslərinin aşkara çıxarılması və onların qarşısının alınması, maliyyə əməliyyatlarının şəffaflığının təmini və kənarlaşmaların vaxtında müəyyən olunmasını təmin edir ki, bunların həlli üçün də maliyyə menecmentinin funksiya və metodlarından istifadə olunur.

Maliyyənin tətbiqi aspektlərinin öyrənilməsinə ehtiyac maliyyə nəzəriyyəsinin neoklassik mərhələsinin elmi-praktiki istiqamətinin - şirkətin maliyyələrinin idarəedilməsi metodologiyasını və texnikasını öyrənən maliyyə menecmentinin konseptual əsaslarının inkişafına səbəb olur. Maliyyə menecmentinin müasir paradiqması bir çox elmi məktəblərin nəticələrinə əsaslanır və müəssisə maliyyələrinin idarəedilməsi ilə maliyyə bazarının fəaliyyət mexanizmləri arasındakı əlaqəni əks etdirir.

Müasir maliyyə menecmentinin aparıcı konsepsiya və modellərini aşağıdakı qaydada təsnifləşdirmək olar:

1) müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin hədəf və əsas parametrlərini (mülkiyyətçilərin iqtisadi maraqlarının prioritetliliyi konsepsiyası, portfel seçimi nəzəriyyəsi, dəyərin və kapital strukturu nəzəriyyəsi, dividend siyasəti konsepsiyası, müəssisənin davamlı artımının maliyyə təminatı modeli) müəyyən edən;

2) istifadə edilən maliyyə alətlərinin qiymətləndirilməsini təmin edən (pulun zamanda dəyəri konsepsiyası, gəlirliliklə riskin qarşılıqlı əlaqəsi konsepsiyası, qiymətli kağızların gəlirlilik əsasında qiymətləndirilməsi modelləri, sistemik riski nəzərə almaqla maliyyə alətlərinin qiymətləndirilməsi modelləri, opsiyonların qiymətləndirilməsi modelləri);

3) maliyyə bazarı iştirakçılarının informasiya təminatı və qiymətlərin formalaşması amillərini araşdıran (bazarın səmərəliliyi, agent münasibətləri, asimmetrik informasiya, qiymətin arbitraj əmələ gəlməsi).

Qeyri-mərkəzləşdirilmiş maliyyələrin neoklassik mərhələsinin inkişaf spesifikasiyasının tədqiqi onun aşağıdakı xüsusiyyətlərini xarakterizə etməyə imkan verir:

1) maliyyə münasibətləri sferası qeyri-mərkəzləşdirilmiş maliyyələr seqmentinin əlavə edilməsi hesabına genişlənir. Maliyyə münasibətlərinin müxtəlifliyi maliyyənin inkişaf etmiş formasını və onun təkrar istehsal prosesində aktiv rolunu xarakterizə edir;

2) tədqiqatda, tətbiqi alətlər dəstinin işlənməsində qeyri-mərkəzləşdirilmiş maliyyə sektoru önə çəkilir. Kapitalın təşkilinin iri formasının – transmilli şirkətlərin iqtisadi inkişaf vektorunda və formalaşan dünya nizamında əhəmiyyəti daha çox dərk edilir;

3) mal, kapital, əmək bazarlarının beynəlmiləşməsi baş verən iqtisadi proseslərin qloballaşdığını göstərir və dünya maliyyəsinə inteqrasiyanın əhəmiyyətinin dərinə səbəb olur.

4) vahid sahədə - dünya maliyyəsində hərəkət etmək məqsədilə tətbiq edilən alətlər dəsti, standartlar, informasiyanı təqdim etmə formaları unifikasiya edilir;

5) maliyyə münasibətlərinin təkamül mərhələsi dəyər yığımı proseslərinin güclənməsi ilə səciyyələnir.

Azərbaycan Respublikası müstəqilliyinin ilk illərində qabaqcıl ölkələrinin təcrübələrindən yararlanaraq maliyyə sisteminin qurulması və onun şəffaflığının təmini üzrə mühüm addımlar atdı ki, bütün bunların nəticəsində respublikamızda mütərrəqqi maliyyə, xəzindarlıq, büdcə sistemi formalaşdı. [33]

Azərbaycan inzibati idarəçilik dövründə maliyyə sosializm təsərrüfatçılığı sisteminə, dövlətin əlində cəmlənmiş istehsal vasitələrinə söykənirdi. Maliyyə resursları anlayışı o zaman daha çox pul vəsaitləri fondları mənasını verir və dövlət maliyyəsi ilə, büdcə ilə ayrılmaz əlaqədə nəzərdən keçirilirdi. Bu termin kifayət qədər tez-tez işlədilsə də, müəssisələrin maliyyə resursları anlayışı geniş istifadə olunmurdu. Əksər hallarda maliyyə resursları büdcə vəsaitləri və əsas mənbəyi dövlət müəssisələrinin gəlirləri və yığımları olan büdcə ilə bağlı nəzərdən keçirilirdi.

Maliyyə sistemi vasitəsilə səfərbər edilən resursların funksional təyini dövlətin öz funksiyalarını icra etməsində idi. Mərkəzləşdirilmiş dövlət quruluşu qısa müddətə Böyük Vətən Müharibəsi şəraitində və yüksək mütəşəkkilliklə büdcəyə sənayenin, ticarətin, bankların maliyyə resurslarını cəlb etməyə imkan verdi. Hesab edilirdi ki, "maliyyənin maddi və cismani tərəfi kimi pul vəsaitlərinin fondları gəlir və yığımların hesabına yaradılan maliyyə resurslarından yaradılır". Bununla belə pul

vəsaitləri fondları dövlət və ya müəssisələrin maliyyə resurslarının planlı qaydada ayrılmış məqsədli hissəsini təşkil edir. Beləliklə, etiraf edilirdi ki, "maliyyə resursları" "pul vəsaitləri fondları" anlayışından daha genişdir.

Həqiqətən də, Azərbaycan sosializm təsərrüfatçılığı təcrübəsində maliyyə resursları formasında gəlirlərin və müəyyən dövrdə dövlət və ya müəssisələrin sərəncamında olan bütün pul vəsaitləri yığımlarının məcmusu, pul fondları, kredit resursları, pul vəsaitləri rezervləri çıxış edirdi. Ehtimal ki, bu fikir XX əsrin 90-cı illərinə də ötürülmüşdür - maliyyə sisteminin tərkibində dövlət kreditini də müşahidə etmək olar.

Sosializm dövlətinin, xüsusən də müəssisələrin maliyyə resurslarının əsas mənbəyi xalis gəlir idi. Onun hesabına gəlir və dövriyyədən vergi şəklində pul yığımları formalaşdırılırdı. Qeyd etmək (və müəssisənin müasir şərhilə müqayisə etmək) lazımdır ki, o vaxtkı fikirlərə görə, təsərrüfatçılıq sistemində gəlir maliyyə resurslarının formalaşması üçün birinci dərəcəli əhəmiyyətə malik olsa da, o, kapitalizmdə olduğu kimi, sosializm istehsalının hədəfi deyil.

Müəssisələrin resursları onlar tərəfindən yaradılan xalis gəlirdən başqa, sərf edilmiş istehsal vəsaitlərinin kompensasiyası üçün nəzərdə tutulmuş dəyərin hissəsi (məsələn, amortizasiya ayırmaları formasında), mərkəzləşdirilmiş mənbələrin (büdcə, banklar kreditləri) vəsaitləri və sahənin başqa müəssisələrindən yenidən bölgü vəsaitləri hesabına da yaranırdı.

Hüquqi şəxslər olan dövlət, birliklər, müəssisələr, təşkilatlar və bölgü subyektlərinin maliyyə resursları dedikdə, onların sərəncamında olan və pulda ifadə olunan, ictimai məhsulun və milli gəlirin həm ilkin, həm də sonrakı bölgü və yenidən bölgüsünün nəticəsi olan vəsaitlər başa düşülür. A.M. Birman tərəfindən maliyyə resursları milli gəlirin pulda ifadə olunan və dövlət (bilavasitə və ya müəssisələr vasitəsilə) tərəfindən geniş təkrar istehsal məqsədləri və ümumi dövlət xərcləri üçün istifadə oluna bilən hissəsi kimi səciyyələndirilirdi.[4]

Maraqlıdır ki, maliyyə resurslarının təyini zamanı "pulla təmsil olunan vəsaitlər”

deyil, "pulda ifadə olunan vəsaitlər" söz birləşməsindən istifadə olunur, yəni söhbət pul formasında ifadə olunmuş və ya hesablanmış dəyərdən gedir. Bu, tərəfimizdən maliyyə resurslarının izahı üçün maraq kəsb edir.

Təsərrüfatçılıq subyektlərinin maliyyə münasibətlərinin aktivləşməsi, xaricdə maliyyə sahəsində tətbiqi xarakterli işləmələrə və nəzəriyyələrə maraq XX əsrin 90-cı illərində təsərrüfatçılığın bazar əsaslarının qurulması ilə bağlıdır. Buna səbəb təsərrüfatçılığın bazar prinsiplərinin dinamik inkişafı olmuşdur: müəssisələrin təşkilatı-hüquqi formaları, bank sistemi, qarşılıqlı beynəlxalq maliyyə-kredit əlaqələri sürətlə inkişaf edir. Bu sahədə qazanılmış biliklər "Müəssisə maliyyəsi" elminin və fənninin yaranmasına səbəb oldu, unudulmuş maliyyə hesablamaları, balansçılıq, onlara korporasiya maliyyələrinin idarəedilməsi, investisiya portfelinin və fond bazarında davranışın formalaşdırılması sahəsində müasir Qərb konsepsiyalarının əlavə edilməsi təsərrüfatçılıq edən subyektlərin maliyyələrinin müasir tətbiqi istiqamətinin - maliyyə menecmentinin bölmələrini müəyyən edir.

Bununla belə maliyyə inkişafının yetkin dövrü də "maliyyə resursları" anlayışına birmənalılıq və müəyyənlik gətirmədi. Gətirilən təriflər natamamdır və görünür ki, elmdə və iqtisadçılar arasında geniş istifadə edilən bu anlayışın birmənalı izahı yoxdur, onun təyinlərinin müxtəlifliyi isə bu hadisənin əsas tərəflərinin rəngarəngliyi ilə şərtlənir.

Anlayışın bu gün rast gəlinən izahları, bir qayda olaraq, çıxış kateqoriyası olan "maliyyə" kateqoriyasına və bu elm üçün immanent olan obyektiv xarakteristikalara və əsas ehtimallara söykənmir. Çox vaxt onlar ya pul anlayışı ilə (bu, birincisi, iqtisadi nəzəriyyə kateqoriyası olan "pulu" maliyyə elminin anlayışı ilə eyniləşdirir və biz müxtəlif elmlərin anlayışlarının kobudcasına bir-biri ilə dəyişdirilməsini müşahidə edirik və, ikincisi, maliyyənin obyektiv xarakteristikalarının məcmusunu və əlamətlərini nəzərə almır), ya təsərrüfatçılıq edən subyektin öz pul vəsaitləri ilə (bu, tədqiq edilən kateqoriyanın mahiyyətini açmır, onların mülkiyyətinin mahiyyətini də kifayət qədər birtərəfli xarakterizə edir), ya onun gəlirləri, yığımları, daxilolmalar ilə (bu da görünür, onların mahiyyətini açmayıb yalnız məhdud şəkildə mənbənin

formasını göstərir) bağlıdır.

Bütün bunlar onu göstərir ki, "maliyyə resursları" anlayışının tez-tez işlədilməsinə baxmayaraq, onun hamı tərəfindən qəbul edilmiş izahı yoxdur. Müasir maliyyə elmində indiyə qədər müəssisənin maliyyə resurslarının mahiyyəti, onların ümumdövlət maliyyə resursları sistemində yeri və rolu, onlar tərəfindən yerinə yetirilən funksiyalar haqqında məsələ dolğun şəkildə işlənməmişdir. Bu məsələlərin həlli elmi əsaslandırılmış nəzəri təmələ və metodologiyaya söykənməlidir.

Şübhəsiz, əgər anlayışın dəqiq, ziddiyyətsiz tərifini vermək mümkün olursa, deməli, o, tam öyrənilməmiş və onun əlavə tədqiqinə ehtiyac var.

Yeni cərəyanı xarakterizə edən və ya elmdə mövcud olan bir sıra yanaşmaları sintezləşdirən terminin elmi dövriyyəyə daxil edilməsi onun obyektivliyin, tərifinin dolğunluğunun və dəqiqliyinin müəyyən edilməsinin tələb edir. Anlayış qeyri-dəqiqliklərin üzə çıxarıldığı (və iqtisadi cəhətdən qiymətləndirildiyi) təsərrüfatçılıq praktikasında geniş şəkildə tətbiq olunursa, deyilənlərin əhəmiyyəti daha da artır. Terminin şərhinin bitkinliyi onunla xarakterizə olunur ki, o, hamıya məlum olan anlayış və kateqoriyalara söykənir ya da tədqiqat çərçivəsində tam öz şərhini tapır.

Maliyyə resurslarını maliyyə elminin tərkibində nəzərdən keçirmək lazımdırsa, onda burada maliyyə çıxış kateqoriya olacaq. Beləliklə, məhz bu baza kateqoriyasının mahiyyəti və immanent xarakteristikalarını nəzərə almaq tələb olunur.

İstifadə edilən tərif maliyyənin dəyər mahiyyətini, onun bölüşdürücü xarakterini, məqsədli təyinatını əks etdirməlidir. O, anlayışın artıq məlum olan, iqtisadi və ya maliyyə elmi ilə təyin edilən anlayışlarla eyniləşdirilməsini istisna etməlidir. Maliyyə resurslarının mahiyyətinin müəyyən edilməsi zamanı onların obyektiv təbiəti nəzərə alınmasa, onda bu anlayış artıq məlum olan və çox vaxt müxtəlif məzmununda olan elementlərdən üzə çıxarılmayıb onlardan süni olaraq qurulmuş olar.

Azərbaycanda inzibati-amirlik iqtisadiyyatından təsərrüfatçılığın bazar modelinə keçid ictimai-iqtisadi həyatın bütün sferalarında əhəmiyyətli keyfiyyətli dəyişikliklərlə müşayiət olunmuşdur. Bu dövr transformasiya (latınca *transformatio* –

arasından, forma vasitəsilə) dövrü adını aldı.

İqtisadi sistemdə bazar prinsiplərinin aktivləşməsi, prioriteti onun özünütəşkil mexanizmlərini işə salır. Bu zaman inkişaf prosesləri sistemyaradan endogen (milli xüsusiyyətləri müəyyən edən) və ekzogen (qlobal tendensiyaları müəyyən edən) amillərin birləşməsindən asılı olaraq, habelə təkamülün bifurkasiya xarakteri hesabına müxtəlif templərlə gedə bilər. Transformasiya mərhələsi təkcə inkişaf amillərinin birləşdirilməsinə deyil, həm də posttransformasiya ssenarisini müəyyən edən yeni vəziyyətlərin qurulmasına tələblər irəli sürür.

Keçid iqtisadiyyatı nəzəriyyəsində transformasiya üstünlük təşkil edən, fasiləsiz proses kimi nəzərdən keçirilir. Uğurlu transformasiyanın ilkin şərtləri və qanunauyğunluqları yalnız tarixlə, sistemin müasir vəziyyəti ilə əlaqələndirilmir. O, onun gələcək inkişaf məntiqi ilə də əlaqələndirilir. Transformasiyaların obyekt kimi ən geniş təsirdə təkrar istehsal prosesi, habelə əsas inkişaf göstəriciləri çıxış edir.

Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişafının transformasiya mərhələsi maliyyə münasibətlərinin müxtəlifliyi və çoxsəviyyəliliyi, onların fəaliyyət göstərdiyi ən iri sferalarının ayrılması ilə səciyyələnir. Maliyyə münasibətlərinin sfera və həlqələrinin və onlara xidmət göstərən müəssisələrin məcmusu müasir maliyyə sisteminin təşkilati quruluşunu formalaşdırır.

Strukturlaşma prosesi bitməmişdir və yeni iqtisadi münasibətlər maliyyə münasibətlərinin yeni formalarının, maliyyə resurslarının xarakteristikalarının yaranmasını qabaqcadan təyin edir. Transformasiya iqtisadiyyatının maliyyə aspektləri dəyərin təkrar istehsal proseslərinin tədqiqinin, habelə maliyyə resurslarının dəyər artımının əsas determinantlarının fəaliyyət spesifikasiyasının dərkinin əhəmiyyətini artırır.

Bununla belə, xatırlatmaq lazımdır ki, Azərbaycan iqtisadiyyatının bazar modelinin əsasında illər boyu mövcud olan inzibati-amirlik təsərrüfatçılıq sistemi durur, ölkə iqtisadiyyatının posttransformasiya inkişafının perspektivləri isə dünya təsərrüfat sisteminin qloballaşması şərtləri və qabaqcıl ölkələrin inkişaf tendensiyaları

ilə bağlıdır.

Bu şəraitdə ölkənin maliyyə elminin dünya maliyyə elminin inkişafı kontekstində hərəkət etməyə can atması tam qanunauyğundur, çünki Azərbaycan dünya maliyyə münasibətləri sferasına və müvafiq elmi axtarışlara can atır.

Azərbaycanın maliyyə ilə bağlı seçdiyi təkamül inkişaf yolu çətindir, çünki formalaşan dünya maliyyə münasibətlərinin xüsusiyyətləri kontekstində start şərtlərini elə də yaxşı hesab etmək olmaz. Bununla belə transformasiyalar mərhələsi amillərin unikal birləşməsi və onların innovasiya yönümlülüyü hesabına milli iqtisadiyyatın sürətli inkişafı üçün imkanlar da açır. Maliyyə münasibətlərinin yeni inkişaf mərhələsində həlledici ola biləcək amillər kimi aşağıdakıları hesab etmək olar:

1) beynəlxalq rəqabət və əməkdaşlıqda yalnız transmilli korporasiyaların rolunun artmasını deyil, həm də əvvəlki "əməkdaşlıqda şəxsi maraq" əvəzinə "əməkdaşlıqda ümumi maraq" siyasətinin reallaşdırılmasını nəzərdə tutan qloballaşma prosesləri. Qarşılıqlı faydalı əməkdaşlıq ictimai həyatın gələcəkdə kompanyonların dəyərin çox hissəsini akkumulyasiya etməyə can atmaqla öz maraqlarını gücləndirəcəkləri bütün mümkün, əlçatan, boş yerlərin tutulmasını nəzərdə tutur.

Bazar münasibətlərinin ən güclü iştirakçıları – dövlət və transmilli korporasiyalar davranışın inhisarçı formalarını inkişaf etdirir. Tərəflərdən birinin yalnız şəxsi marağına əməl etməsi artıq ictimai həyatın maraqlandıran sferasının mənimsənilməsinə gətirib çıxara bilmir – vəziyyət o qədər tarazlı, mürəkkəb və ziddiyyətlidir ki, təkbaşına hökmranlıq imkanı istisna edilir. Bu sferada ilkin mövqelər, burada tutulmuş pay və sonrakı işdə müvəffəqiyyət daha çox dəyər ələ keçirmək məqsədilə maliyyə münasibətləri seqmentinin mənimsənilməsi ilə əzəldən qarşılıqlı olan nəticəni müəyyən edir. Birgəinkişaf situasiyasında təsərrüfatçılıqla bağlı ünsiyyətin təklif etdiyi bütün imkanlardan istifadə olunur, eyni zamanda neqativ tendensiyalar da neytrallaşdırılır.

2) ABŞ-da 11 sentyabr 2001-ci il hadisələri inkişaf etmiş ölkələrin dövlətin

marağının "rəsmi" olaraq terrorizmə qarşı durmağa başladığını göstərdi. Bu gün üçün dövlətlər və transmilli korporasiyalar bu sistemləri dəstəkləyən mövcud dünya nizamının saxlanılmasında maraqlıdır.

3) dövlət maliyyə axınlarına daha çox nəzarət etməyə çalışır və bu halda həlledici amil kimi dünya maliyyə sistemində inteqrasiya və ya iş deyil, maliyyə resurslarının mənbələrinin kriminaldan, terrorçuluğa dəstək verən təşkilatlardan "təmizliyi" çıxış edir.

Beləliklə, maliyyə münasibətlərinin təkamülünün neoklassik mərhələsinin paradiqmasına və maliyyə resurslarının müasir anlamına yanaşmaların dərin genezisi var və onlar çox genişdir.

Ayrı-ayrı elmi araşdırmalar XIX əsrin sonunda aparılsa da, qeyri-mərkəzləşdirilmiş maliyyənin fəaliyyətinin tədqiqi ilə məşğul olan maliyyə elminin neoklassik mərhələsinin formalaşması XX əsrin ortalarına təsadüf edir. Bu zaman müəssisə, korporasiya, kapital bazarının maliyyəsinin rolunun artması, həmçinin maliyyə münasibətlərinin bütün sferalarının inkişafı xüsusi biliklərin sistemləşdirilməsinə və dərinləşməsinə imkan yaradırdı. Azərbaycanda inzibati-amirlik iqtisadiyyatı təsərrüfatçılığın bazar modelinə transformasiya edir. Transformasiya prosesləri milli iqtisadiyyatın innovasiya inkişafına səbəb olur.

1.3 Maliyyə menecmentinin təşkilinin nəzəri əsasları

Maliyyə menecmenti (financial management) dedikdə, müəssisə vəsaitlərinin (aktivlərinin) və onların yaranması mənbələrinin (passivlərin) idarədilməsi başa düşülür. İdarəetmə dedikdə, müəyyən nəticəyə müvəffəq olmaq məqsədi ilə obyektə subyektin təsiri başa düşülür.

Maliyyə menecmentində subyekt dedikdə, müxtəlif səviyyəli maliyyə menecerləri, obyektlər dedikdə isə — müəssisənin vəsaitləri və onların yaranma mənbələri başa düşülür. İstehsal, investisiya, innovasiya və təşkilati menecmentlə yanaşı, maliyyə menecmenti də müəssisənin ümumi menecmentin tərkib hissəsidir.

Buna görə də maliyyə menecmentinin hədəfləri müəssisənin idarədilməsinin ümumi məqsədlərinə tabe etdirilmişdir. Maliyyə menecmentinin əsas məqsədi müəssisə sahiblərinin rifahının yüksəldilməsidir. "Maliyyə menecmenti"nin əsas məşğuliyyəti kapitalı daha mürəkkəb struktura malik olan səhmdar mülkiyyət formalı müəssisənin vəsaitlərinin idarədilməsidir. Onun sahiblərinin rifahının yüksəldilməsi səhmdarların rifahının artırılmasından başqa bir şey deyildir. Bu, aşağıdakıların hesabına əldə edilə bilər:

- 1) müəssisə gəlirinin dividendlərin ödənilməsinə yönələn hissəsinin artırılması;
- 2) səhmlərin məzənnə dəyərinin artırılması.

Maliyyə menecmentinin əsas məsələlərinə aşağıdakıları aid etmək olar:

- 1) pul vəsaitlərinin müəssisənin ehtiyaclarının örtülməsi üçün yetərli olan həcmdə formalaşmasının təmin edilməsi;
- 2) qoyulmuş vəsaitlərdən səmərəli istifadənin təmin edilməsi;
- 3) pul dövriyyəsinin və müəssisənin hesab siyasətinin optimallaşdırılması;
- 4) qüvvədə olan vergiqoyma siyasətini nəzərə alaraq riskin yol verilən səviyyəsində gəlirin maksimallaşdırılması;
- 5) müəssisənin davamlı maliyyə durumunun təmin edilməsi.

Yuxarıda göstərilən bütün məsələlərin yerinə yetirilməsi müəssisə ilə maliyyə bazarları arasında pul vəsaitlərinin daha səmərəli axınının təmin edilməsi deməkdir.

Hədəflərə nail olunmasına və maliyyə menecmenti məsələlərinin yerinə yetirilməsinə görə məsul şəxs maliyyə meneceridir. Onun hərəkətləri aşağıdakı sxemə uyğundur:

1) maliyyə bazarlarında pul vəsaitlərinin əldə edilməsi (emissiya və müəssisənin başqa qiymətli kağızlarının satışı, kreditlərin cəlb edilməsi, spekulyativ valyuta əməliyyatlarından gəlir və s. hesabına);

2) gəlir götürmək məqsədi ilə müəssisənin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinə pul vəsaitlərinin qoyuluşu;

3) əvvəl alınmış pul vəsaitlərinin qaytarılması və onlardan istifadəyə görə maliyyə bazarlarının subyektlərinə ödəmələr;

4) maliyyə bazarlarında əldə edilən pul vəsaitlərinin müəssisənin fəaliyyətinə təkrar qoyuluşu (reinvestisiyası);

5) müəssisə tərəfindən büdcə qarşısında öhdəliklərin vaxtında yerinə yetirilməsi (vergilərin və başqa məcburi ödənişlərin ödənilməsi).

Qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə idarəetməsinə görə cavabdeh olan işçilərin miqdarı və idari sıralanması müəssisənin özünün ölçüsündən və təşkilati strukturundan asılıdır. Müəssisə vəsaitlərinin və onların əmələ gəlmə mənbələrinin idarəedilməsi üçün aşağıdakıları bilmək lazımdır:

1) bazar iqtisadiyyatının, o cümlədən maliyyə bazarlarının ümumi inkişaf qanunauyğunluqlarını;

2) maliyyə idarəetməsinin konseptual əsaslarını;

3) onların reallaşdırılmasının elmi əsaslandırılmış metodlarını.

Eyni zamanda xalis intuitiv seçim, maliyyə menecerinin peşəkarlığına və iş təcrübəsinə əsaslanan iş metodlarının kombinasiyası da istisna edilmir. Maliyyə menecmenti üzrə araşdırmalarda, bir qayda olaraq, maliyyə idarəetməsinin aşağıdakı əsas aspektləri qeyd edilir:

1) müəssisə vəsaitlərinin idarəedilməsi (aktivlərin idarəedilməsi) və bu vəsaitlərin əmələ gəlmə mənbələrinin idarəedilməsi (passivlərin idarə edilməsi);

2) kapital və investisiyaların idarəedilməsi;

3) uzunmüddətli və qısamüddətli maliyyə idarəetməsi.

Burada maliyyə menecmenti kontekstində aktivlər dedikdə, investisiya qərarları, passivlər dedikdə isə — investisiya qərarlarının maliyyələşdirilməsi mənbələrinin seçimi ilə bağlı qərarlar başa düşülür.

"Kapital" anlayışı birmənalı deyil. Kapital dedikdə, aşağıdakılar başa düşülə bilər:

1) balansın passivlərində fiksə edilən cəlb edilmiş vəsaitlər, o cümlədən:

- xüsusi kapital (səhm kapitalı + bölüşdürülməmiş gəlir);
- uzunmüddətli borc kapitalı (cəlb edilmiş uzunmüddətli kreditlər, uzunmüddətli icarə, buraxılmış istiqraz və rəqələri üzrə borc, pensiya ödəmələri);
- qısamüddətli borc kapitalı (cəlb edilmiş qısamüddətli kreditlər, qısamüddətli kommersiya borcu, müəssisə tərəfindən alınmış avanslar, əmək haqqı üzrə borc və s.);

2) balansın aktivlərində fiksə edilən qoyulmuş vəsaitlər, o cümlədən:

- əsas kapital (əsas vəsaitlər və ya uzunmüddətli maddi aktivlər);
- dövriyyə kapitalı (dövriyyə vəsaitləri və ya qısamüddətli aktivlər);

3) qısamüddətli aktivlərlə qısamüddətli passivlər arasındakı fərq (xalis dövriyyə kapitalı).

Kapitalın tərifinə uyğun olaraq, cəlb edilmiş və qoyulmuş kapital bir-birindən fərqləndirilir. Bu halda balans passivlərinin bütün maddələri cəlb edilmiş kapitala, aktivlərin bütün maddələri isə — qoyulmuş kapitala aid edilir. Beləliklə, kapitalın idarəedilməsinə aktivlərin və passivlərin idarəedilməsi daxildir.

İnvestisiyalar dedikdə, aşağıdakılar başa düşülə bilər:

- 1) maddi və qeyri-maddi uzunmüddətli aktivlərə qoyuluşlar;
- 2) maliyyə aktivlərə (qiymətli kağızlara və paylara) qoyuluşlar;
- 3) qısamüddətli aktivlər də daxil olmaqla, aktivlərin bütün maddələri.

İnvestisiyaları pul vəsaitlərinin müxtəlif aktivlərə qoyuluşu kimi müəyyən etmək olar. Bunun nəticəsində cəlb edilmiş kapital qoyulmuş kapitala çevrilir. Beləliklə, investisiyalaşdırma — cəlb edilmiş kapitalın qoyulmuş kapitala transformasiyası

prosesidir. İnvestisiyaların təsnifatının bir neçə prinsipi mövcuddur. Bunlardan aşağıdakıları göstərmək olar:

1) pul vəsaitlərinin qoyuluşunun obyektləri üzrə aşağıdakı investisiyalar:

- maddi aktivlərə;
- qeyri-maddi aktivlərə;
- maliyyə bazarlarının aktivlərinə qoyula bilər.

2) pul vəsaitləri qoyuluşunun hədəflərinə görə:

- birbaşa investisiyalar;
- portfel investisiyaları bir-birindən fərqləndirilir.

Maliyyə menecmentinin əsas fəaliyyətlərindən biri də birbaşa və portfel investisiyalarının idarəedilməsidir ki, burada qısamüddətli və uzunmüddətli maliyyə idarəetməsi aktiv və passivlərin idarəedilməsinin xüsusi halıdır. Qısamüddətli maliyyə idarəetməsi dedikdə, qısamüddətli aktivlərin və passivlərin idarəedilməsi, uzunmüddətli maliyyə idarəetməsi dedikdə isə - uzunmüddətli aktivlərin və passivlərin idarəedilməsi başa düşülür.

Ümumilikdə maliyyə menecmenti aşağıdakı aspektlərin həllilə məşğul olur:

1) cəlb edilmiş kapitalın idarəedilməsi (müəssisə vəsaitlərinin əmələ gəlmə mənbələrinin idarəedilməsi, passivlərin idarəedilməsi);

2) (birbaşa və portfel) investisiyalarının idarəedilməsi;

3) qoyulmuş kapitalın idarəedilməsi (müəssisə vəsaitlərinin idarəedilməsi, aktivlərin idarəedilməsi);

4) qısamüddətli və uzunmüddətli maliyyə idarəetməsi.

Bu, müəssisənin yaradılması və fəaliyyətinin məntiqinə uyğundur:

1) pul vəsaitləri cəlb edilir;

2) pul vəsaitlərinin (investisiyaların) qoyuluşunun əsas istiqamətləri müəyyən edilir;

3) investisiya qərarlarının reallaşdırılması nəticəsində əldə edilmiş müəssisə aktivlərinin idarəedilməsi həyata keçirilir;

4) idarəetmənin adı çəkilən bütün aspektləri qısamüddətli və uzunmüddətli maliyyə siyasətinin (taktiki və strateji maliyyə menecmenti) reallaşdırılması

çərçivəsində həyata keçirilir. Bu zaman maliyyə menecmentinin strateji hədəflərinə nail olmağa imkan yaradan istənilən taktiki qərar məqsədəuyğun hesab edilir.

Aşağıdakı cədvəl [38] maliyyə menecmentinin əsas aspektlərinin məzmununun müəssisə balansının əsas bölmələrinə uyğunluğunu əyani şəkildə göstərir.

Cədvəl 1.

| Müəssisə balansının əsas bölmələrinə uyğunluq | Maliyyə menecmentinin əsas aspektləri |
|--|--|
| Passivlərin idarəedilməsi | Müəssisə vəsaitlərinin əmələ gəlmə mənbələrinin idarəedilməsi (cəlb edilmiş kapitalın idarəedilməsi) |
| Aktivlərin idarəedilməsi | (Birbaşa və portfel) investisiyalarının idarə edilməsi |
| | İnvestisiya qərarlarının reallaşdırılması nəticəsində əldə edilmiş müəssisə vəsaitlərinin idarəedilməsi (qoyulmuş kapitalın idarəedilməsi) |
| Qısamüddətli aktiv və passivlərin idarəedilməsi, uzunmüddətli aktiv və passivlərin idarəedilməsi | Qısamüddətli və uzunmüddətli maliyyə siyasətinin həyata keçirilməsi – taktiki və strateji menecment |

Maliyyə menecmenti maliyyə planlaşdırılması, maliyyə uçotu və təhlili, eləcə də idarəetmə qərarlarının qəbul edilməsi prosesidir. Başqa idarəetmə sistemlərində olduğu kimi maliyyə menecmenti də iki altsistemdən – idarəolunan və idarəedən tərəfdən ibarətdir. Bu iki subyekt daima qarşılıqlı əlaqədədir. Hər bir müəssisənin maliyyə menecmenti məqsədlərinin cəmi onun iqtisadi-təsərrüfat fəaliyyətindən bilavasitə asılıdır ki, rəhbərliyin qarşıya qoyduğu plan və məqsədlər çərçivəsində idarəetmə prosesini həyata keçirən şəxslər yəni, maliyyə menecerləri həm strateji,

həm də taktiki inkişaf planlarını hazırlayırlar. Müasir zamanda müəssisələrdə maliyyə menecerlərinin rolu davamlı olaraq dəyişir. Bu rəhbərlərin məsuliyyətləri, müəssisənin ümumi inkişafı istiqamətində getdikcə artmaqda və daha həyati əhəmiyyət daşımaqdadır. Bir zamanlar maliyyə menecerləri firmanın kassa vəziyyətinin qiymətləndirilməsi, maliyyə uçotunun xətasız tutulması, hesabatların hazırlanması və hesabların ödənməsi üçün lazımi vasitələrin təmin olunması işlərini yerinə yetirirdi. Müəssisə gələcək ehtiyacları üçün yetərli likvidliyə (yəni pul vəsaitinə) malik deyilsə, maliyyə meneceri əlavə fondların təmin olunması prosesində məsuliyyətli olurdu. Son zamanlarda isə maliyyə menecerlərinin məsuliyyətləri təkcə bu məhdud funksiyalarından ibarət deyil. Hal-hazırda maliyyə menecerləri müəssisəyə ehtiyac olan maliyyə vəsaitlərin ümumi miqdarının təyini, bu vəsaitlərin istifadəsilə bağlı proseslərə nəzarət və müəssisənin ümumi qiymətləndirməsilə bağlı ən yaxşı metodların seçilməsini müəyyən etməkdir.

Müəssisənin maliyyə dayanıqlılığının artırılmasının başlıca yolu pul axınlarının optimallaşdırılması və onların yoxluğunun qarşısının alınmasıdır. Müəssisələrdə idarəetmənin təşkilinin əsas aspektləri bunlardır:

- müəssisənin maliyyə sabitliyinin təmini üçün müasir tələblərə cavab verən dövriyyə vəsaitlərinin təşkili;
- müəssisədə fasiləsizliyə nail olmaq və bunun üçün maliyyə rıçaqlarından yararlanmaq;
- müəssisə xərclərinin minimuma endirilməsi və onlar üzərində nəzarətin təşkili;
- müəssisədə pay bölgüsü siyasətinin uğurla təşkili və mənfəətin qazançı istiqamətlərə yönəldilməsi üçün dividend və kapitallaşma normalarının müəyyənləşdirilməsi;
- pul vəsaiti mənbələrinə mümkün qədər əlçatanlılığın təmini və bunun üçün müəssisədə düzgün kredit siyasətinin seçimi;
- istehsalı artırmaq üçün lizinq münasibətlərindən daha çox yararlanmaq;
- müəssisədə hesabatlılığın təşkili və onun şəffaflığına müvəffəq olmaq;

- müəssisənin strateji maliyyə siyasəti və planlarının hazırlanması və onların reallaşdırılması.

Müəssisələrin mal və xidmət istehsalı üçün lazım olan xərcləri qarşılamaq üçün pul vəsaiti fondları təsis edirlər. Bu fondların əhəmiyyətli bir qismi, firmanın şəxsən özünün yaratdığı nağd pul axınlarından ibarət olur. Ancaq müəssisələr, xərclərini qarşılaya bilmədiyi təqdirdə bu fond ehtiyatlarının yenə mühüm bir qismini sərmayəçi fərd və ya qruplardan (səhmlər və istiqraz sahiblərindən) təmin edirlər. Müəssisələr investorlardan müxtəlif məbləğlərdə fond təmin etmək üçün, səhmləri, istiqraz və s. kimi maliyyə aktivləri bazara çıxararaq onları investora satırlar. Onların dəyərinin artımı müəssisə rəhbərliyi tərəfindən arzuolunan məqsədlərdən biridir. Belə ki, maliyyə menecmentinin məqsədini səhm başına mənfəətin ən yüksəyə qaldırılması kimi də qəbul etmək olar. Lakin bu məqsəd hər zaman ümumi qəbul edilməyə də bilər. Çünki bu məqsəd, gözlənilən mənfəət riskini və ya qeyri-müəyyənliyini nəzərə almır. Bəzi investisiyalar az riskli, bəzi investisiyalar isə çox riskli ola bilər. Risklərin artması səhmdarlara çatacaq gözlənilən gəlirin qeyri-müəyyənliyini artırır. İki müəssisənin gələcəkdə səhm başına düşəcək mənfəəti eyni ola bilər. Ancaq bunlardan biri üçün gözlənilən nağd pul axınları, digərinin gözlənilən gəlir axına nisbətən daha qeyri-müəyyən isə, o müəssisənin qiymətli kağızının bazar qiyməti digərinə görə daha aşağı olacaqdır.

Maliyyə idarəetmənin məqsədi yalnız səhm başına düşən mənfəəti ən yüksəyə çıxarmaq olsaydı, bu halda bir çox müəssisə dividend ödəməmə yolunu seçərdi. Müəssisə də başqa bir investisiya imkanı tapmazsa mənfəətlərini dağıtmayaraq səhm və istiqrazlara qoymaqla səhm başına gəlirlərini artırmaq yoluna müraciət edərdi. Bu səbəbdən səhm başına mənfəətin ən yüksəyə qaldırılması yeganə məqsəd deyil.

Müəssisənin bazar qiymətinin ən yüksəyə qaldırılması səhmdar cəmiyyətlərdə, qiymətli kağızın bazar qiyməti ən yüksəyə çıxarılmış olur, başqa sözlə, tərəfdaşların aktivlərinin dəyəri ən yüksəyə çıxarılmış olur. Müəssisənin bazar dəyərini və ya tərəfdaşların aktivlərinin dəyərini ən yüksəyə qaldırmaq - müəssisə rəhbərliyi baxımından daha rəşional bir məqsəd kimi qəbul edilə bilər.

Pul dövriyyəsinin başlanğıcını və son nöqtəsini müəyyən etmək fəaliyyətdə olan müəssisələrdə mümkün deyil. Müəssisənin sahib olduğu pul vəsaitlərinin həcmi vaxt keçdikcə dəyişir və satışın miqdarından, istehsal prosesinin xarakterindən, debitor borclarının ödənilməsi səviyyəsindən və digər amillərin təsirinə bağlı olur. Bitməmiş istehsalın, xammalın, anbarda qalan hazır məhsulun, ödəniləcək kommərsiya kreditinin və debitor borclarının həcmliəri müəssisənin perspektiv və cari maliyyə siyasətinin formalaşmasından bağlı olaraq müəyyən qədər dəyişilir.

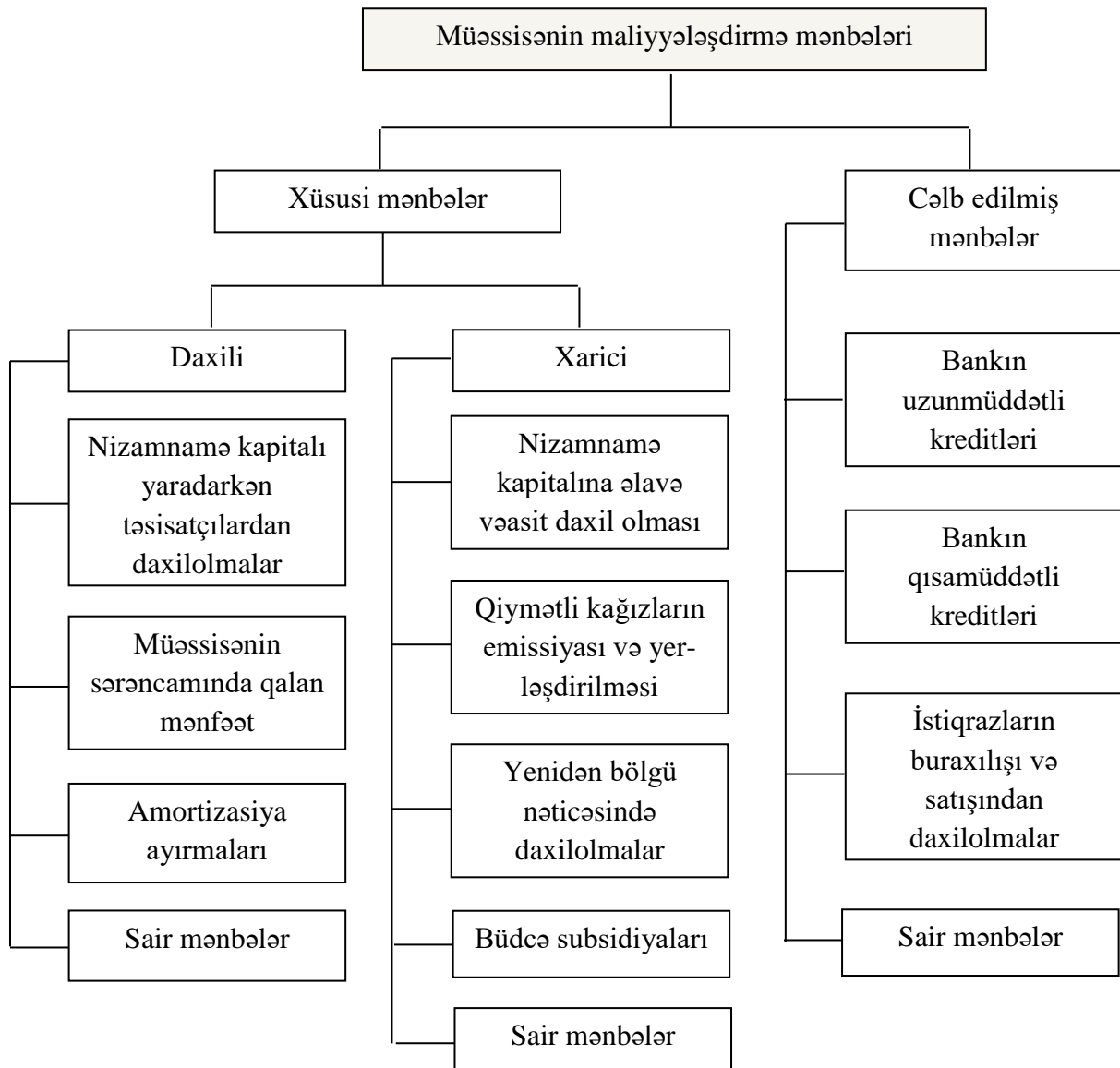
Pul axınlarının idarə edilməsi prosesi pul vəsaiti hərəkətinin yaxın gələcəyə və ya daha uzaq perspektivə proqnozlaşdırılmasından və onun müəssisənin maliyyə fəaliyyətində təsirinin qiymətləndirilməsindən asılıdır. Pul dövriyyəsinin idarə etmək - maliyyə resurslarının hərəkətinin, müəssisənin bütün kapitalının, maliyyə münasibətləri prosesində iştirak edən digər tərəfdaşların davranışları da nəzərə alınmaqla yaranacaq vəziyyətin geniş təhlili əsasında, yaxın və perspektiv zaman üçün pul vəsaitlərinin həcm və axınının intensivliyini düzgün hesablamaq və onları prespektivli istiqamətlərə yönəltməkdən ibarətdir.

Fəsil 2. Müəssisə səviyyəsində maliyyə menecmentininin formalaşması

2.1. Müəssisənin maliyyələşdirilməsi mənbələrinin idarəedilməsi

Əsas anlayışlar: *borc vəsaitləri (ssudalar və borclar); xüsusi vəsaitlər; borc maliyyələşdirilməsi; maliyyə rıçaqı; lizinq; vergi möhləti; müəssisə tərəfindən toplanan rezervlər; xüsusi maliyyələşdirmə; kapitalın dəyəri (qiyməti); kapitalın strukturu; mərkəzləşdirilmiş maliyyələşdirmə; vergi korrektor.*

Maliyyələşdirmə mənbəyi: təyini, təsnifatı: Təşkilat tərəfindən tətbiq edilən iqtisadi resursların tərkibi müxtəlifdir. Təşkilatın uğurlu fəaliyyəti üçün ehtiyatda maliyyələşdirmə mənbələrinin olması xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Müəssisələrin maliyyələşdirmə mənbələrinin əyani sxemi aşağıdakı kimidir (Sxem 2).



Maliyyələşdirmə mənbələri aktivlərin alışı və əməliyyatların həyata keçirilməsi üçün istifadə edilən maliyyə resurslarıdır. Maliyyələşdirmə mənbələrinə qısamüddətli və uzunmüddətli borc, imtiyazlı və adi səhmlər (mühasibat balansının passivi) aiddir.

Vəsaitlərin mənbələrini xarakterizə edən balans passivinin strukturunun təhlili göstərir ki, onların iki əsas növü var: xüsusi və borc vəsaitləri.

Xüsusi vəsaitlərin mənbələrinə aşağıdakılar aiddir:

- nizamnamə kapitalı (səhmlərin satışından əldə olunan vəsaitlər və iştirakçıların pay ödəmələri — bütün tip səhmlərin ümumi nominal dəyəridir, yəni, nizamnamə kapitalı firmanın investorlar qarşısında bütün öhdəliklərinin cəmini əks etdirir, çünki o, ləğv edildikdə və ya iştirakçı onun səhmdarlarının tərkibindən çıxdıqda, investor yalnız müəssisənin qalıq əmlakı çərçivəsində öz payını kompensasiya etmək hüququna malikdir); nizamnamə kapitalının formalaşdırılması əlavə vəsait mənbəsinin - emissiya gəlirinin əmələ gəlməsi ilə müşayiət oluna bilər (ilkin emissiyanın gedişatında səhmlər nominal yüksək qiymətə satılırsa);
- müəssisə tərəfindən toplanan rezervlər, o cümlədən bölüşdürülməmiş gəlir;
- daxili aktivlərin səfərbər edilməsi (firmada əsaslı tikinti prosesində spesifik maliyyələşdirmə mənbələri əmələ gələ bilər, məsələn, dövriyyə aktivlərinin hissəsinin satışı);
- hüquqi və fiziki şəxslərin başqa ödəmələri (məqsədli maliyyələşdirmə, ianələr, xeyriyyə ödəmələri və s.).

Borc vəsaitlərinin əsas mənbəyini aşağıdakılar təşkil edir:

- bankların ssudaları;
- vergi möhləti.
- başqa şirkətlərdən borc vəsaitləri (hüquqi şəxslərin borc öhdəlikləri altında ssudaları — borc qəbzləri);

- başqa şirkətlərə istiqrazların (adlı və təqdim edənə) və digər qiymətli kağızların satışından olan vəsaitlər;
- kreditor borcu (kommersiya krediti);
- lizinq (əmlakdan icarə vasitəsilə istifadə üzrə maliyyə sövdələşməsi).

Xüsusi və borc vəsaitlərinin mənbələri arasında prinsipial fərq hüquqi məzmunudur — firmanın ləğvi zamanı onun sahibləri müəssisənin əmlakının üçüncü şəxslərlə hesablaşmalardan sonra qalacaq hissəsi üzərində hüquqa malikdirlər.

Xüsusi və borc vəsaitləri arasında fərqi mahiyyəti ondan ibarətdir ki, faiz ödənişləri vergilərə qədər çıxılır, yəni, xərclərə daxil edilir, mülkiyyətçilərin səhmlərinə dividendlər faiz və vergilərin ödənilməsindən sonra gəlirdən çıxılır.

Mövcudluq etdiyi müddətdən asılı olaraq təşkilatın aktivləri, habelə vəsaitlərin mənbələri, qısamüddətli (cari) və uzunmüddətli aktivlərə bölünür. Qısamüddətli mənbələrə 1 ildən az müddət üçün cəlb edilmiş maliyyələşdirmə mənbələri aid edilir. 1 ildən artıq müddət üçün cəlb edilmiş xüsusi kapital və borc kapitalı uzunmüddətli mənbədir.

Xüsusi və borc kapitalı müəssisənin fəaliyyətinə təsir edən müsbət və mənfi xüsusiyyətlərlə səciyyələnir.

Xüsusi kapital aşağıdakı müsbət xüsusiyyətlərlə səciyyələnir:

1. Cəlb etmək asandır, çünki xüsusi kapitalın artırılması (xüsusən də onun formalaşmasının daxili mənbələrinin hesabına artırılması) ilə bağlı qərarlar sahibkarlar və təşkilatın menecerləri tərəfindən başqa təsərrüfatçılıq edən subyektlərin razılığını almadan qəbul edilir.
2. Bütün fəaliyyət sferalarında gəlir gətirmək imkanı daha yüksəkdir, çünki ondan istifadə zamanı hər hansı ssuda faizinin ödənilməsi tələb olunmur.

3. Təşkilatın maliyyə davamlılığının, uzunmüddətli dövrdə ödəmə qabiliyyətinin təmin edilməsi, müvafiq olaraq, müflislik riskinin azalması.

Bununla belə, xüsusi kapitala aşağıdakı mənfi xüsusiyyətlər də məxsusdur:

1. Cəlb etmənin həcmnin, beləliklə də, bazarda əlverişli konyunktura dövrlərində təşkilatın əməliyyat və investisiya fəaliyyətinin əhəmiyyətli genişləndirilməsi imkanlarının məhdudluğu.

2. Kapitalın formalaşdırılmasının alternativ borc mənbələri ilə müqayisədə yüksək dəyəri.

3. Borc maliyyə resurslarının cəlb edilməsi hesabına xüsusi kapitalın rentabellik əmsalının istifadə olunmayan artım imkanı, çünki borc maliyyə resurslarını cəlb etmədən təşkilatın fəaliyyətində maliyyə rentabelliği əmsalının iqtisadi rentabellik əmsalını üstələməsini təmin etmək mümkün deyil.

Beləliklə, yalnız xüsusi kapitaldan istifadə edən təşkilat ən yüksək maliyyə davamlılığına malikdir (müxtəlif əmsalı 1-ə bərabərdir), amma öz inkişaf templərini məhdudlaşdırır (çünki bazarda əlverişli konyunktura dövrlərində lazım olan əlavə həcmdə aktivlərin formalaşdırılmasını təmin edə bilmir) və qoyulmuş kapitala gəlirin artırılması imkanlarından istifadə etmir.

Borc kapitalı aşağıdakı müsbət xüsusiyyətlərlə səciyyələnir:

1. Cəlb etmə üçün kifayət qədər geniş imkanlar var (xüsusən də təşkilatın kredit reytingi yüksək olduqda, girovu və ya alanın zəmanəti olduqda).

2. Təşkilatın aktivlərinin əhəmiyyətli dərəcədə genişləndirilməsi və təsərrüfat fəaliyyətinin həcmnin artım templərinin yüksəldilməsi zərurəti olduqda, onun maliyyə potensialının artımının təmin edilməsi.

3. "Vergi qalxanı" effektinin (gəlir vergisinin ödənişi vaxtı vergi qoyulan bazadan ona xidmətin göstərilməsi ilə bağlı xərclərin çıxarılması) təmin edilməsi hesabına xüsusi kapital ilə müqayisədə dəyəri aşağı olması.

4. Maliyyə rentabelliliyini (xüsusi kapitalın gəlirlilik əmsalını) artırmaq qabiliyyəti.

Eyni zamanda borc kapitalından istifadə edilməsi aşağıdakı mənfi xüsusiyyətlərə malikdir:

1. Bu kapitaldan istifadə təşkilatın fəaliyyətində ən təhlükəli maliyyə risklərini - maliyyə davamlılığının azalması və ödəmə qabiliyyətinin itirilməsi riskini yaradır. Bu risklərin səviyyəsi istifadə edilən borc kapitalının xüsusi çəkisinin artmasına mütənasib şəkildə artır.

2. Borc kapitalı hesabına formalaşdırılmış aktivlər (digər bərabər şərtlərlə) daha az gəlir normasını yaradır. Bu gəlir hər hansı formada (bank krediti üçün faiz; lizinq stavkası; istiqraz vərəqələri üzrə kuponlu faiz; mal krediti üçün veksəl faizi və s.) ödənilən ssuda faizinin məbləği həcmində enir.

3. Borc kapitalının dəyərinin maliyyə bazarında konyunkturadakı tərəddüdlərindən yüksək asılılığı. Bəzi hallarda, məsələn, bazarda ssuda faizinin orta stavkası azaldıqda, daha əvvəl alınmış (xüsusilə də uzunmüddətli əsasda) kreditdən istifadə daha ucuz alternativ kredit resursları mənbələrinin mövcudluğu ilə əlaqədar təşkilatlar üçün əlverişsiz olur.

4. Cəlbətmə (xüsusilə də böyük ölçülərdə cəlbətmə) prosedurunun mürəkkəbliyi, çünki kredit resurslarının təklif edilməsi başqa təsərrüfatçılıq edən subyektlərin (kreditorları) qərarından asılı olmaqla, bəzi hallarda müvafiq kənar zəmanətləri və ya girov tələb edir (bu halda sığorta şirkətləri, bank və başqa təşkilatların zəmanətləri bir qayda olaraq, pullu əsasda verilir).

Beləliklə, borc kapitalından istifadə edən təşkilat daha yüksək maliyyə inkişaf potensialına (əlavə həcmdə aktivlərin formalaşdırılması hesabına) və maliyyə rentabelliliyini artırmaq imkanına malikdir, lakin maliyyə riskini və müflislik təhlükəsini də daha çox hasil edir (istifadə edilən kapitalın ümumi məbləğində borc vəsaitlərinin xüsusi çəkisi artdıqca, bu risklər də artır).

İstənilən təşkilat öz fəaliyyətini, o cümlədən investisiya fəaliyyətini müxtəlif mənbələrdən maliyyələşdirir. Təşkilatın fəaliyyətinə avans verilən maliyyə resurslarından istifadəyə görə o, faizlər, dividendlər, mükafatlar və s. ödəyir, yəni öz iqtisadi potensialını dəstəkləmək bəzi əsaslandırılmış xərclər çəkir.

Nəticədə hər vəsait mənbəyinin həmin mənbənin təmin edilməsi ilə bağlı çəkilən xərclərin cəmi kimi öz dəyəri olur.

Müəyyən həcmdə maliyyə resurslarından istifadəyə görə ödəniləcək və həmin həcmə faizlə ifadə olunmuş vəsaitlərin ümumi məbləği kapitalın dəyəri (Cost of Capital, CC) adlanır, yəni yeni kapitalın dəyəri müəyyən mənbədən maliyyə resurslarından istifadə üçün ödənilməli olan vəsaitlərin məbləğinin bu mənbədən olan vəsaitlərin ümumi həcminə faizlə ifadə olunan nisbətidir. [20] Ölkə ədəbiyyatında nəzərdən keçirilən anlayışın başqa adlarına da rast gəlmək mümkündür: kapitalın qiyməti, kapitalın dəyərliliyi, kapitala çəkilən xərclər və b.

"Kapitalın dəyəri" göstəricisi təsərrüfatçılığın ayrı-ayrı subyektləri üçün müxtəlif iqtisadi məna daşıyır:

a) investorlar və kreditorlar üçün kapitalın dəyərinin səviyyəsi onlar tərəfindən istifadəyə verilən kapitala görə tələb edilən gəlirlilik normasını xarakterizə edir;

b) istehsal və ya investisiya istifadəsi məqsədi ilə kapitalı formalaşdıran təsərrüfatçılıq subyektləri üçün onun dəyər səviyyəsi istifadə edilən maliyyə vəsaitlərinin cəlb edilməsi və xidməti üzrə xüsusi xərcləri, yəni onların kapitaldan istifadəyə görə ödədikləri qiyməti xarakterizə edir.

Təşkilat bu göstərici ilə kapital vahidinin cəlb edilməsi üçün hansı məbləği ödəmək lazım olduğunu qiymətləndirir (həm müəyyən vəsait mənbəyindən, həm də bütövlükdə təşkilat üzrə bütün mənbələrdən).

Kapital dəyəri konsepsiyası təşkilat kapitalı nəzəriyyəsində baza konsepsiyalardan biridir. Kapitalın dəyəri təşkilatın yüksək bazar qiymətinin təmin edilməsi üçün lazım olan sərmayə edilmiş kapitalın rentabellik səviyyəsini

xarakterizə edir. Təşkilatın bazar dəyərinin maksimallaşdırılması əsasən istifadə edilən mənbələrin dəyərinin minimallaşdırılması hesabına əldə edilir. Kapital dəyərinin göstəricisindən bütövlükdə təşkilatın investisiya layihələrinin və investisiya portfelinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi prosesində istifadə olunur.

Bir çox maliyyə xarakterli qərarların qəbulu (dövriyyə aktivlərinin maliyyələşdirilməsi siyasətinin formalaşdırılması, lizinqdən istifadə haqqında qərar, təşkilatın əməliyyat gəlirinin planlaşdırılması və s.) kapitalın dəyərinin təhlilinə əsaslanır.

Kapital dəyərinin qiymətləndirilməsi prosesində əvvəlcə xüsusi və borc kapitalının ayrı-ayrı elementlərinin dəyəri qiymətləndirilir, sonra da kapitalın orta çəkili dəyəri təyin edilir.

Təşkilatın kapitalının dəyərinin təyini bir neçə mərhələdə aparılır:

- 1) təşkilatın kapitalının formalaşma mənbəyi olan əsas komponentlərin eyniləşdirilməsi həyata keçirilir;
- 2) hər mənbənin qiyməti ayrılıqda hesablanır;
- 3) sərmayə qoyulmuş kapitalın ümumi məbləğində hər komponentin xüsusi çəkisinə əsasən kapitalın orta çəkili qiyməti təyin edilir;
- 4) kapital strukturunun optimallaşdırılması və onun məqsədli strukturunun formalaşdırılması üzrə tədbirlər işlənir.

Kapitalın dəyəri onun mənbəyindən (mülkiyyətçidən) asılıdır və kapital bazarı ilə, yəni tələb və təkliflər müəyyən edilir (əgər tələb təklifi ötürsə, onda qiymət daha yüksək səviyyədə müəyyən edilir). Kapitalın dəyəri cəlb edilən kapitalın həcmindən də asılıdır.

Təşkilatın kapital dəyərinin formalaşmasına təsir göstərən əsas amillərə aşağıdakılar aiddir:

- 1) maliyyə mühitinin, o cümlədən maliyyə bazarları ümumi vəziyyəti;

- 2) mal bazarının konyunkturası;
- 3) bazarda yaranmış ssuda faizinin orta stavkası;
- 4) təşkilatlar üçün müxtəlif maliyyələşdirmə mənbələrinin əlçatanlığı;
- 5) təşkilatın əməliyyat fəaliyyətinin rentabelliği;
- 6) əməliyyat levericinin səviyyəsi;
- 7) xüsusi kapitalın təmərküzləşmə səviyyəsi;
- 8) əməliyyat və investisiya fəaliyyətinin həcmələrinin nisbəti;
- 9) həyata keçirilən əməliyyatların risk dərəcəsi;
- 10) təşkilatın fəaliyyətinin sahəvi xüsusiyyətləri, o cümlədən əməliyyat dövrünün davamlılığı və b.

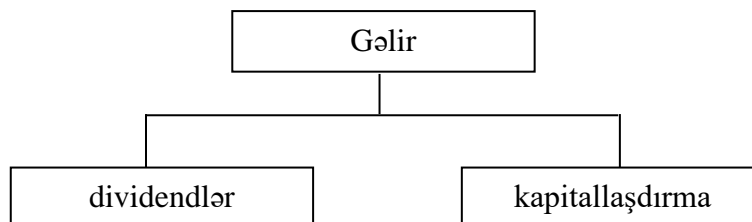
Kapitalın dəyərinin səviyyəsi onun ayrı-ayrı elementləri üzrə əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənir. Kapitalın dəyərinin qiymətləndirilməsi prosesində onun elementi dedikdə, onun formalaşmasının (cəlb edilməsinin) ayrı-ayrı mənbələrinə görə hər növü başa düşülür. Belə elementlər kimi aşağıdakı yolla cəlb edilən kapital çıxış edir:

- 1) təşkilat tərəfindən əldə edilmiş gəlirin reinvestisiyalaşdırılması (bölüşdürülməmiş gəlir);
- 2) imtiyazlı səhmlərin emissiyası;
- 3) sadə səhmlərin emissiyası;
- 4) bank kreditinin alınması;
- 4) istiqraz və rəqələrinin emissiyası;
- 5) maliyyə lizingi və s.

Müqayisə edilə bilən qiymətləndirmə üçün kapitalın hər bir elementinin dəyəri faizin illik stavkası ilə ifadə edilir. Kapitalın hər bir elementinin dəyər səviyyəsi daimi ölçü deyil və müxtəlif amillərin təsiri altında zamanda əhəmiyyətli dərəcədə təərəddüd edir.

2.2. Müəssisənin dividend siyasətinin idarədilməsi formaları

“Dividend siyasəti” dedikdə, gəlirin dividendlərə və kapitallaşdırılan hissəyə bölgüsü siyasəti başa düşülür ki, bu da aşağıdakı sxemdəki kimidir.



Sxem 3. Gəlir bölgüsünün əsas istiqamətləri

Dividendlərin ödənilməsinə yönəldilən gəlirin hissəsinin sonrakı bölgüsü müəssisənin kapitalında iştirak ölçüsünə uyğun olaraq səhmdarların şəxsi gəlirlərinin formalaşması mexanizmini kəsb edir. Gəlirin kapitallaşdırılmış hissəsinin sonrakı bölgüsü müəssisənin strateji məqsədlərindən asılı olaraq həm cari əməliyyatların, həm də investisiyaların maliyyələşdirilməsinə yönəldilə bilər.

Dividend siyasətinin hədəfi dividendlərlə (gəlirin cari istehlakı kimi) gəlirin kapitallaşdırılmış hissəsi (gələcəkdə gəlir götürmək məqsədi ilə sərmayə qoyulan hissə kimi) arasında optimal nisbəti, yəni aşağıdakıları təmin edə bilən nisbəti müəyyən etməkdir:

- 1) müəssisənin bazar qiymətinin maksimallaşdırılması;
- 2) onun strateji inkişafının təmin edilməsi.

Həqiqətən də, xalis gəlirin dividendlərə və kapitallaşdırılan hissəyə bölgüsü nisbətlərindən müəssisənin investisiya imkanları asılıdır:

1) dividendlər nə qədər çox olsa, müəssisənin investisiya imkanları da bir o qədər az olar;

2) dividendlər nə qədər az olsa, müəssisənin investisiya imkanları da bir o qədər çox olar.

Bu halda:

1) cari dövrdə ödənilən dividendlərin artması müəssisənin yalnız investisiya imkanlarını deyil, gələcək gəlirini və, müvafiq olaraq, gələcək dividendlərini də azaldır;

2) cari dövrdə ödənilən dividendlərin azalması müəssisənin yalnız investisiya imkanlarını deyil, gələcək gəlirini və, müvafiq olaraq, gələcək dividendlərini də artırır. Əlbəttə, bir şərtlə ki, investisiya layihələri nəinki reallaşdırılmış, həmçinin rentabelli olmalıdır.

Görünür ki, dividendlərin ödənilməsi haqqında qısamüddətli dövrdə qəbul edilən qərarlar müəssisənin maliyyə durumuna, beləliklə də, uzunmüddətli dövrdə onun sahiblərinin (səhmdarların) rifahına təsir göstərir.

Dividend siyasətinin səmərəliliyi:

1) qısamüddətli (taktiki) qərarların müəssisənin strateji (uzunmüddətli) inkişaf hədəflərinə uyğunluğu ilə təyin edilir ki, bu da gəlirin dividendlərə və kapitallaşdırılmış hissəyə optimal bölgüsündə öz ifadəsini tapır;

2) ziddiyyətlərin müəssisənin və onun nominal mülkiyyətçilərinin – səhmdarların xeyrinə hamarlanmasından asılıdır.

Məlum olduğu kimi, səhmdarın səhmə malik olmaqdan gələn gəliri iki elementdən ibarətdir:

1) məzənnə dəyərinin artımından gələn gəlir (səhmin satış qiyməti ilə alış qiyməti arasında fərq);

2) faiz gəliri (dividendlər).

Beləliklə:

1) bir tərəfdən, səhmdarların rifahı səhmlərin məzənnə dəyəri artdıqca, artır (qiyməti artmış səhmin satışı zamanı səhmdar əvvəl qoyduğundan daha böyük məbləğ əldə edəcək);

2) digər tərəfdən, səhmdarların rifahı dividendlərin ölçüsü artdıqca, artır (dividendlərin artması səhmlərin məzənnə dəyərinin artmasına səbəb olur və mövcud və potensial səhmdarlar üçün bir növ müəssisənin uğurlu fəaliyyəti və yaxşı maliyyə durumundan xəbər verən indikator kimi çıxış edir.

Cari dövrdə səhmdarların (müəssisənin sahibləri kimi) maraqları ilə müəssisənin özünün maraqları arasında əsas ziddiyyət ondan ibarətdir ki, dividendlərin ödənilməsi:

- 1) səhmdarlar üçün pul vəsaitlərinin daxilə axınıdır;
- 2) müəssisə üçün pul vəsaitlərinin kənara axınıdır.

Buna əsaslanaraq, dividend siyasətini işləyib həyata keçirərkən həm səhmdarların maraqlarını, həm də müəssisənin özünün maraqlarını nəzərə almaq lazımdır. Səhmdarların üstün tutmaları. Fərz edək ki,:

- 1) müəssisənin sahibləri kimi investorlar dividendlərin ödənilməsi və kapitallaşdırma haqqında qərarları eyni cür qəbul edir;
- 2) gələcəkdə reinvestisiyalaşdırma ilə kapitallaşdırma haqqında qərarlar prioritetdir, dividendlər isə passiv qalıq kimi nəzərdən keçirilir. Onların ödənilməsi və ölçüsü yalnız perspektivli investisiya layihələrinin olmasından asılıdır.

Bu ilkin şərtlərə əsaslanaraq, investorların üstün tutmaları aşağıdakı qaydada paylanacaq:

- 1) əgər investisiya layihələrinin rentabelliliyinin proqnozlaşdırılan səviyyəsi orta səviyyəni ötürsə, onda investorlar kapitallaşdırmaya üstünlük verəcəklər;
- 2) əgər investisiya layihələrinin rentabelliliyinin proqnozlaşdırılan səviyyəsi orta səviyyəyə bərabədirsə, onda investorlar kapitallaşdırma ilə dividendlərin ödənilməsini eyni cür qəbul edirlər;

3) əgər investisiya layihələrinin rentabelliliyinin proqnozlaşdırılan səviyyəsi orta səviyyədən aşağıdırsa, onda investorlar dividendlərin ödənilməsinə üstünlük verəcəklər.

Müəssisənin üstün tutmaları. Artıq yuxarıda qeyd edilmişdir ki, dividendlərin ödənilməsi pul vəsaitlərinin kənara axınını bildirir. Buna görə də dividend siyasətini işləyib həyata keçirərkən dividendlərin ödənilməsinin müəssisənin maliyyə durumuna təsirini nəzərə almaq lazımdır. Cari dövrdə müəssisənin maliyyə durumuna əsaslanaraq, aşağıdakı məsələləri həll etmək lazımdır:

1) ümumiyyətlə dividendləri ödəməyə dəyərmə;

2) əgər dəyərsə, onda onların optimal ölçüsünü müəyyən etməli;

3) aşağıdakıların maliyyələşdirmə mənbələrini müəyyən etməli:

- əgər dividendlərin ödənilməsi müəssisənin investisiya imkanlarını əhəmiyyətli dərəcədə aşağı salırsa, onda investisiya qərarlarının;

- əgər müəssisədə bunun üçün lazım olan vəsaitlər yoxdursa, onda dividendlərin ödənilməsinin.

Dividend siyasətini xarakterizə edən əsas göstəricilərə aşağıdakı əmsalları aid etmək olar:

1) bir səhmə dividendin (Div);

2) bir sadə səhmə xalis gəlirin (EPS);

3) dividendlərin ödənilməsi (DPR);

4) xalis gəlirin kapitallaşdırılması (b).

1. Bir səhmə dividendin əmsalı (Div) ödənen dividendlərin cəmi ilə dövriyyədə olan sadə səhmlərin miqdarının nisbəti təşkil edir.

$K = \text{ödənen dividendlərin cəmi} / \text{dövriyyədə olan sadə səhmlərin miqdarı}$

Dövriyyədə olan sadə səhmlərin miqdarı = dövriyyəyə buraxılan sadə səhmlərin ümumi miqdarı - müəssisənin portfelində xüsusi sadə səhmlər

2. Bir səhmə xalis gəlir əmsalı (EPS) imtiyazlı səhmlər üzrə dividendlərin məbləğini çıxmaqla xalis gəlirlə dövriyyədə olan sadə səhmlərin miqdarının nisbəti kimi müəyyən edilir.

$K = \text{Xalis gəlir} - \text{imtiyazlı səhmlər üzrə dividendlər} / \text{dövriyyədə olan sadə səhmlərin miqdarı}$

Dövriyyədə olan sadə səhmlərin miqdarı = dövriyyəyə buraxılan sadə səhmlərin ümumi sayı - müəssisənin portfelində xüsusi sadə səhmlər

3. Dividendlərin ödənilməsi əmsalı (dividendin norması) (DPR) xalis gəlirdə dividendlərin xüsusi çəkisini kəsb edir:

$K = \text{ödənen dividendlərin cəmi} / \text{xalis gəlir} - \text{imtiyazlı səhmlər üzrə dividendlər} \times 100\%$

4. Xalis gəlirin (b) kapitallaşdırılması əmsalı

$K = 100\% - \text{dividend norması}$

Xalis gəlirin dividendlərə və kapitallaşdırılmış hissəyə bölgüsü üsulu dividend siyasətinin tipini müəyyən edir. Dividend siyasətinin tipləri aşağıdakılardır:

- 1) xalis gəlirdə dividendlərin stabil xüsusi çəkisi siyasəti;
- 2) dividendlərin stabil dinamikası siyasəti;
- 3) qalıq dividend siyasəti.

Xalis gəlirdə dividendlərin stabil xüsusi çəkisi (stabil payı) siyasəti onu nəzərdə tutur ki, hər il dividendlərin ödənilməsinə xalis gəlirin ümumi məbləğindən eyni faiz yönəlir. Müəssisənin xalis gəlirində dividendlərin stabil xüsusi çəkisi siyasəti müəssisə stabil gəlir götürürsə, münasib ola bilər. Əgər dövrdən dövrə gəlir məbləği kəskin tərəddüdlərə məruz qalırsa, onda bu siyasət qəbul edilməzdir. Bunların əyani nümunəsi şərti müəssisə timsalında aşağıdakı cədvəllərdə verilmişdir.

Cədvəl 2. Dividendlərin stabil xüsusi çəkisi siyasətinin göstəricilərinin hesablanması

| № | Dividend siyasətinin göstəriciləri | İllər | | |
|----|---|-------|------|--------|
| | | 2014 | 2015 | 2016 |
| 1. | Bölgü üçün xalis gəlir | 6000 | 8000 | 10 000 |
| 2. | Dövriyyədə olan sadə səhmlərin miqdarı | 2000 | 2000 | 2000 |
| 3. | Kapitalaşdırma | 70% | 70% | 70% |
| 4. | Dividend norması (DPR) | 30% | 30% | 30% |
| 5. | Dividendin ümumi məbləği | 1800 | 2400 | 3000 |
| 6. | Dövriyyədə olan bir sadə səhmə dividend (Div) | 0,9 | 1,2 | 1,5 |

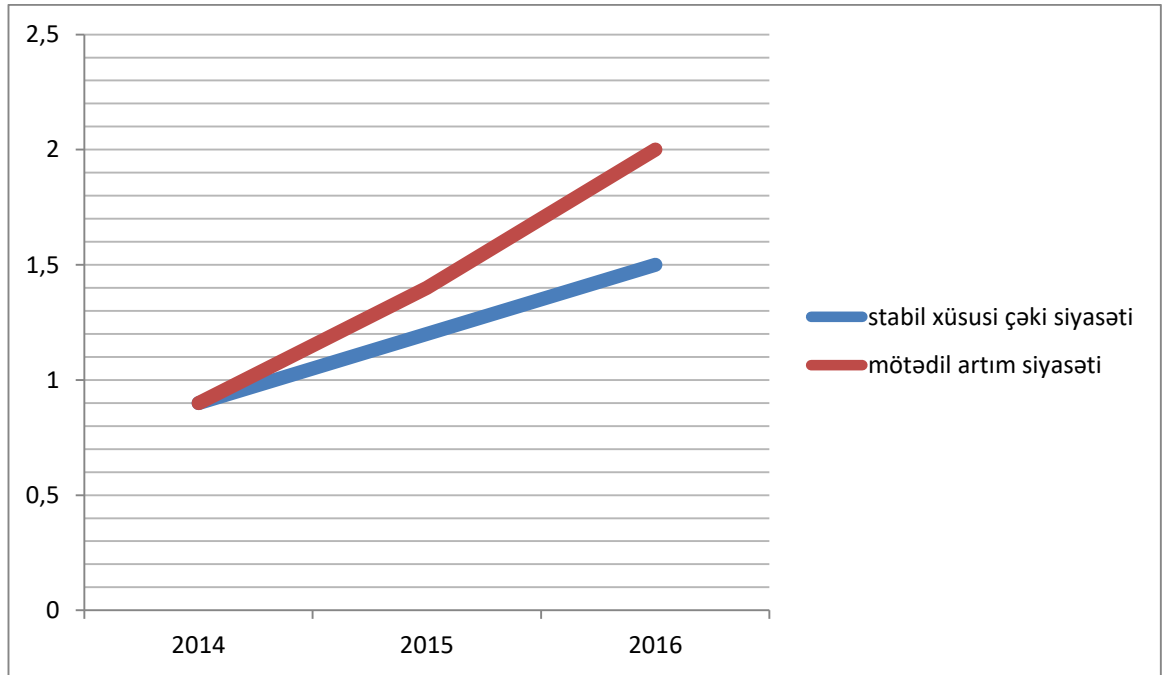
Yuxarıdakı cədvəldən görüldüyü kimi 2016-cı ildə müəssisənin əldə etdiyi xalis gəliri 2014-cü ilə nisbətə 1,67 dəfə artmış və bunun nəticəsində dövriyyədə olan bir sadə səhmə düşən dividend (Div) əmsalı 0,6 artaraq 1,5 olmuşdur və bu səhmdarların gəlirlərinin artımının bariz nümunəsidir. Kapitalaşma faizinin və dividend normasının dəyişməməsi müəssisədə sabit siyasət getdiyinin nəticəsidir.

Dividendlərin stabil dinamikası siyasəti bir səhmə hesabla inflyasiyanı kompensasiya edə bilən dividendin mötədil artımına nail olmanı nəzərdə tutur (cədvəl 2.). Bu zaman dividend normasının (DPR) maksimal göstəricisi 50% təşkil edir.

Cədvəl 3. Dividendlərin mötədil artımı siyasətinin göstəricilərinin hesablanması

| № | Dividend siyasətinin göstəriciləri | İllər | | |
|---|---|-------|------|--------|
| | | 2014 | 2015 | 2016 |
| 1 | Bölgü üçün xalis gəlir | 6000 | 8000 | 10 000 |
| 2 | Dövriyyədə olan sadə səhmlərin miqdarı | 2000 | 2000 | 2000 |
| 3 | Kapitalaşdırma | 70% | 65% | 60% |
| 4 | Dividend norması (DPR) | 30% | 35% | 40% |
| 5 | Dividendin ümumi məbləği | 1800 | 2800 | 4000 |
| 6 | Dövriyyədə olan bir sadə səhmə dividend (Div) | 0,9 | 1,4 | 2,0 |

Sonuncu cədvəldən də görüldüyü kimi dividendlərin mötədil artım siyasətilə hesablanması nəticəsində 2016-cı ildə müəssisənin əldə etdiyi xalis gəliri 2014-cü ilə nisbətə 1,67 dəfə artmış və bunun nəticəsində dövriyyədə olan bir sadə səhmə düşən dividend (Div) əmsalı 1,1 artaraq 2,0 olmuşdur və bu səhmdarların gəlirlərinin artımının bariz nümunəsidir. Lakin burada stabil çəki siyasətindən fərqli olaraq kapitallaşdırma faizi azalmışdır. Bu müəssisənin səhmdarlarının investisiya imkanlarından ötən illərlə müqayisədə az istifadə etmişdir. Ötən illərlə müəssisənin dividend normalalarının artım tempi müəssisə səhmdarların gəlirlərini artırma siyasəti yürütdüyünü göstərir. Buradan belə nəticə çıxır ki, müəssisə səhmdarların dividendlərinin artımı müəssisənin yalnız investisiya imkanlarını deyil, gələcək gəlirini və müvafiq olaraq, gələcək dividendlərini də azaldır.



Diaqram 1. İllər üzrə dövriyyədə olan bir sadə səhmə düşən dividend (Div)

Qalıq dividend siyasəti dividendlərin yalnız investisiyaların maliyyələşdirilməsindən sonra ödənilməsinə nəzərdə tutur. Perspektivli investisiya layihələrinin reallaşdırılması investorlarda müəssisəyə etibar formalaşdırır, müvafiq olaraq, müəssisə tərəfindən buraxılan qiymətli kağızlara da etibar artır. Onların bazar qiyməti də bu halda yüksəlir.

Dividend siyasətinə təsir edən amillərə aşağıdakılar aiddir:

1) xarici amillər, o cümlədən:

- ölkədə siyasi və sosial-iqtisadi sabitlik;

- qüvvədə olan və qiymətli kağızlar üzrə ödəmələrin ardıcılığını və qaydasını müəyyən edən, faiz gəlirinin artımını məhdudlaşdırma bilən qanunvericilikdə dəyişikliklər.

2) daxili amillər:

- müəssisənin ölçüləri (böyük müəssisələr başqaları ilə müqayisədə daha az hallarda dividendlərin ödənilməsindən yayınırlar);

- müəssisənin rentabelliği (başqaları ilə müqayisədə yüksək rentabelli müəssisələrdən dividendlərin ödənilməsini daha çox tələb edirlər);

- müəssisənin likvidliyi (əgər cari dövrdə dividendlərin ödənilməsi müəssisənin likvidliyinin azalmasına gətirib çıxara bilirsə, onda əlavə maliyyələşdirmə mənbələrini axtarıb tapmaq lazımdır);

- xüsusi və borc vəsaitlərinin nisbəti (böyük borcu olan müəssisələr gəlirin bir hissəsini dividendlərin ödənilməsinə deyil, borcun bağlanması yönəltməyə üstünlük verirlər);

- müəssisənin kreditqabiliyyətliliyi (əlavə maliyyələşdirmə mənbələrinin cəlb edilməsi imkanlarını müəyyən edir);

- perspektivli investisiya layihələrinin olması.

Dividendlərin ödənilməsi haqqında qərar aşağıdakıları nəzərə alaraq qəbul edilməlidir:

1) belə ödəmələri maliyyələşdirmək imkanları;

2) bu zaman likvidliyi saxlamaq zərurəti.

Düşünülmüş və əsaslandırılmış dividend siyasətinin həyata keçirilməsi onun gəlir və dividendlərin səviyyəsinin proqnozlaşdırılması əsasında planlaşdırılması

olmadan mümkün deyil. Gəlir proqnozu illik maliyyə planının tərtib edilməsinin nəticəsidir. Yuxarıda artıq qeyd edilmişdir ki, illik maliyyə planına büdcələr və hesabatlılığın proqnozlaşdırılan formalarını daxildir. Belə ki, məhsul satışı büdcəsi və xərclər büdcəsi əsasında gəlir və zərərlər haqqında proqnoz hesabat tərtib edilir ki, onun da yekunu olaraq xalis gəlirin proqnoz göstəricisi müəyyən edilir. Xalis gəlirin proqnoz göstəricisi əsasında dövriyyədə olan bir sadə səhmə proqnoz göstəricini almaq mümkündür (yeni emissiyanı nəzərə almaqla və ya almamaqla).

Bunun üçün:

1) xalis gəlirin proqnoz göstəricisini xalis gəlirdən mümkün ayırmaların (fondlara, rezervlərə, imtiyazlı səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsinə və s.) ölçüsü qədər azaltmaq lazımdır;

2) dividendlərə və kapitallaşdırılmış hissəyə bölünməli olan alınmış xalis gəlirin məbləğini dövriyyədə olan sadə səhmlərin miqdarına bölmək lazımdır (yeni emissiyanı nəzərə almaqla və ya almamaqla).

Dividendlərin proqnozlaşdırılmasının aşağıdakı üsulları mövcuddur:

1. Analoq müəssisələr tərəfindən dividendlərin ödənilməsi haqqında məlumatlar əsasında dividendlərin məqsədli səviyyəsinin təyini:

Dövriyyədə olan bir sadə səhm üçün dividendlərin məqsədli (müəssisə üçün münasib və mümkün) səviyyəsi = bu sahəsinin daha stabil fəaliyyət göstərən müəssisələri üçün səciyyəvi olan dividend ödənişi əmsalı • bir səhm üçün gəlir proqnozu

2. Ötən ilin dividendi ilə cari ilin dividendinin məqsədli səviyyəsi arasında eksponensial düşünülmüş orta səviyyəsi kimi dividendin gözlənilən səviyyəsinin təyini:

Dividendin gözlənilən səviyyəsi = korreksiyaedici əmsal x dividendinin məqsədli səviyyəsi + (1 - korreksiyaedici əmsal) x ötən ilin dividendi

Korreksiyaedici əmsal dividendlərin illər üzrə dinamikasının hamarlanması üçün nəzərdə tutulmuşdur. O, elə seçilir ki, əvvəlki dövrlərdə proqnozda xətanı minimallaşdırmaq mümkün olsun. Hər zaman anında dividendlərin səviyyəsi bir səhm üçün gəlirlə dividend normasının vurma hasilinə bərabərdir:

Korreksiyaedici əmsal = dövriyyədə olan bir səhm üçün gəlir (EPS) x dividend norması (DPR) - əvvəlki dövrün dividendi (Div_{t-1})/ cari dövrün dividendi (Div) - əvvəlki dövrün dividendi (Div_{t-1})

Dividendlərin dinamikasının təhlili aşağıdakı qanunauyğunluqları aşkar etməyə imkan verir:

1) gəlirlər artdıqda, onların artım tempi dividendlərin artım tempərindən yüksəkdir;

2) gəlirlər azaldıqda, onların azalma tempi dividendlərin azalma tempərindən aşağıdır.

2.3. Müəssisənin idarəedilməsində maliyyə menecmentinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi metodları

Müəssisənin fəaliyyətinin idarəedilməsində maliyyə menecmentinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi məqsədləri üçün mütəxəssislər maliyyə göstəricisi adlandırılan xüsusi metodları işləyib hazırlamışlar. Maliyyə göstəriciləri maliyyə və iqtisadi hadisələrin mikromodelləridir. Onlar baş verən proseslərin dinamikasını və ziddiyyətlərini əks etdirməklə dəyişikliklərə və tərəddüdlərə məruz qalır və özünün əsas təyinatından - maliyyə durumunun ölçülməsi və mahiyyətinin qiymətləndirilməsi təyinatından uzaqlaşsa da, ona yaxınlaşsa da bilirlər. Buna görə də maliyyə davamlılığının təhlili maliyyə durumunun davamlılığının mahiyyətini əks etdirən göstəricilərdən başlanır.

Bazar münasibətləri şəraitində müəssisənin fəaliyyəti və inkişafı əsasən özünümaliyyələşdirmə, yəni xüsusi kapital hesabına həyata keçirilir. Yalnız xüsusi kapital yetərli dərəcədə olmadıqda, borc vəsaitləri cəlb edilir. Bu şəraitdə xüsusi xarici borc mənbələrindən maliyyə müstəqilliyi xüsusi əhəmiyyət əldə edir, hərçənd onlarsız keçinmək praktik olaraq mümkün deyil. Buna görə də maliyyə hesabatlılığının cari aktivlərinin formalaşması mənbələrini bir-birindən ayırmaq lazımdır.

Onların minimal hissəsi istehsal proqramının (normativi) təmin etmək üçün dövriyyə kapitalının xüsusi normasının hesabına formalaşdırılır. Cari aktivlərə ayrı-ayrı dövrlərdə minimal tələbatdan artıq əlavə tələbat bankın qısamüddətli kreditləri və kommersiya krediti ilə, yəni borc vəsaitləri hesabına örtülür. [11]

Aktivlərin formalaşması mənbələrinin təhlili prosesində xüsusi kapitalın faktiki ölçüsü ilə cəlb edilmiş (borc) kapitalın faktiki ölçüsü müəyyən edilir, hesabat dövründə onların dəyişməsinə gətirib çıxaran səbəb aydınlaşdırılır, onlara müvafiq qiymət verilir. Bu zaman əsas diqqət xüsusi kapitalla yetirilir, çünki xüsusi vəsait mənbələri ehtiyatı maliyyə davamlılığı ehtiyatıdır.

Xüsusi kapitalın faktiki ölçüsündən başqa, onun kapitalın ümumi məbləğində xüsusi çəkini də müəyyən etmək lazımdır. Xüsusi ədəbiyyatda bu göstərici müxtəlif cür adlandırılır (mülkiyyət əmsalı, müstəqillik əmsalı, muxtarlıq əmsalı), amma mahiyyət birdir: onun əsasında müəssisənin borc vəsaitlərindən nə dərəcədə asılı olmadığı və xüsusi vəsaitləri ilə nə dərəcədə maneəvə qabil olduğu müəyyən edilir.

Müstəqillik əmsalı xüsusi kapitalın avans alınan bütün kapitalla nisbəti ilə aşağıdakı düsturla təyin edilir (1):

$$\Theta_{\text{müstəqillik}} = \frac{\text{xüsusi kapital}}{\text{kapital balansı}} \quad (1)$$

Müstəqillik əmsalının kifayət qədər yüksək səviyyəsi kimi xüsusi kapitalın balans valyutasına 0,5 — 0,6-a bərabər olan nisbəti hesab edilir. Bu halda kreditorların riski minimum olur: xüsusi vəsaitlərin hesabına formalaşdırılmış əmlakın yarısını satmaqla müəssisə borc vəsaitlərinin qoyulduğu ikinci yarısı hansısa səbəblərdən qiymətdən düşsə belə, öz borc öhdəliklərini bağlaya bilər. [13]

Asılılıq əmsalı müəssisə kapitalının ümumi məbləğində müəssisənin öhdəliklərinin payını xarakterizə edir. Bu əmsal aşağıdakı düsturla hesablanır (2):

$$\Theta_{\text{asılılıq}} = \frac{\text{borc (cəlb edilmiş) kapital}}{\text{kapital balansı}} \quad (2)$$

Bu pay nə qədər yüksək olsa, müəssisənin xarici maliyyələşdirmə mənbələrindən asılılığı da bir o qədər çox olar.

Müəssisənin maliyyə davamlılığını xarakterizə edən növbəti göstərici xüsusi kapitalın cəlb edilmiş kapitalla nisbətindən ibarət olan maliyyələşdirmə əmsalıdır ki, o da aşağıdakı düsturla hesablanır (3):

$$\Theta_{\text{maliyyələşdirmə}} = \frac{\text{xüsusi kapital}}{\text{borc (cəlb edilmiş) kapital}} \quad (3)$$

Bu əmsalın səviyyəsi nə qədər yüksək olsa, bank və investorlar üçün maliyyələşdirmə də bir o qədər etibarlı olar.

Əmsal müəssisənin fəaliyyətinin hansı hissəsinin xüsusi vəsaitlərin hesabına, hansı hissəsinin isə — borc vəsaitlərin hesabına maliyyələşdirildiyini göstərir. Maliyyələşdirmə əmsalının ölçüsünün < 1 olduğu hal (müəssisənin əmlakının çox hissəsi borc vəsaitlərinin hesabına formalaşdırılmışdır), ödəmə qabiliyyətsizliyi təhlükəsindən xəbər verə bilər və bir çox hallarda kredit alınmasını çətinləşdirir.

Qərb müəssisələrində maliyyələşdirmə əmsalı ilə müqayisədə daha geniş şəkildə onun əks göstəricisi— borc və xüsusi vəsaitlərin nisbətinin əmsalı tətbiq edilir. Bu, cəlb edilmiş kapitalın xüsusi kapitalla nisbəti ilə təyin edilir. Bu əmsal (3) düsturuna əks olan (4) düsturu ilə tapılır.

$$\Theta_{\text{maliyyələşdirmə}} = \frac{\text{borc (cəlb edilmiş) kapital}}{\text{xüsusi kapital}} \quad (4)$$

Bu əmsal müəssisənin xüsusi vəsaitlər aktivlərinə qoyulmuş bir manata nə qədər borc vəsaitini cəlb etdiyini göstərir.

Müəssisənin müstəqillik (muxtarlıq) dərəcəsini xarakterizə edən əhəmiyyətli göstəricilərdən biri maliyyə davamlılığı əmsalıdır. O, həm də investisiyaların örtülməsi əmsalı adlandırılır. [15] O, ümumi (avans alınan) kapitalda xüsusi və uzunmüddətli borc vəsaitlərinin payını xarakterizə edir, yəni aşağıdakı düsturla təyin edilir (5):

$$\Theta_{\text{maliyyə davamlılığı}} = \frac{\text{xüsusi kapital} + \text{uzunmüddətli öhdəliklər}}{\text{kapital balansı}} \quad (5)$$

Bu, muxtarlıq əmsalı ilə müqayisədə daha yumşaq göstəricidir. Qərb təcrübəsində hesab edilir ki, əmsalın normal göstəricisi təxminən 0,9-a bərabərdir, onun 0,75-ə qədər azalması kritik hesab edilir.

Müəssisənin maliyyə durumu, onun davamlılığı bir çox mənada kapital mənbələrinin strukturunun optimallığından (xüsusi və borc vəsaitlərinin nisbətindən)

və müəssisə aktivlərinin strukturunun optimallığından, ilk növbədə, əsas və dövriyyə kapitalının nisbətindən asılıdır.

Formalaşma mənbələrindən asılı olaraq dövriyyə vəsaitlərinin ümumi məbləği iki hissəyə ayrılır:

a) müəssisənin qısamüddətli öhdəlikləri hesabına yaradılmış dəyişən;

b) xüsusi kapitalın hesabına yaranan cari aktivlərin (ehtiyat və xərclərin) daimi minimumu.

Xüsusi dövriyyə kapitalının azlığı cari aktivlərin dəyişən hissəsinin artmasına və daimi hissəsinin azalmasına gətirib çıxarır ki, bu da həmçinin müəssisənin maliyyə asılılığının güclənməsindən və vəziyyətinin dayanıqsızlığından xəbər verir.

Xüsusi dövriyyə kapitalının məbləğini aşağıdakı yolla hesablamaq olar: cari aktivlərin ümumi məbləğindən qısamüddətli öhdəliklərin məbləğini çıxmaqla.

Həmçinin xüsusi kapitalın bölgüsü strukturu, yəni xüsusi dövriyyə kapitalının payı və onun ümumi məbləğində xüsusi əsas kapitalın payı da hesablanır.

Bu zaman kapitalın manevr qabiliyyəti əmsalı istifadə olunur. O, aşağıdakı düsturla hesablanır (6):

$$\Theta_{\text{manevr qabiliyyəti}} = \frac{\text{xüsusi dövriyyə kapitalı}}{\text{məcmu xüsusi kapital}} \quad (6)$$

Kapitalın manevr qabiliyyəti əmsalı xüsusi kapitalın hansı hissəsinin dövriyyədə olduğunu, yəni bu vəsaitlərlə sərbəst manevr etməyə imkan verən formada olduğunu göstərir. Əmsal kifayət qədər yüksək olmalıdır ki, müəssisənin xüsusi vəsaitlərindən istifadədə çevikliyi təmin etmək mümkün olsun.

Əgər təhlil nəticəsində müəssisə dayanıqsız hesab olundusa, onda daxili təhlil zamanı ehtiyatların, cari aktivlərin dövriyyələrinin dəyişməsinin səbəbləri, xüsusi dövriyyə kapitalının olması, habelə uzunmüddətli və cari maddi aktivlərin

azaldılması, vəsaitlərin dövriyyəsinin sürətləndirilməsi, xüsusi dövriyyə kapitalının artırılması rezervləri dərinədən öyrənilməlidir.

Bu zaman dövriyyə vəsaitlərindən istifadənin səmərəliliyi üzərində ayrıca dayanmaq lazımdır, çünki dövriyyə vəsaitlərindən rəşional istifadə müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətinin əsas göstəricilərinə (istehsalın həcminin artmasına, məhsulun maya dəyərinin azalmasına, müəssisənin rentabelliliyinin artmasına) təsir edir.

Balans üzrə ödəmə qabiliyyətinin qiymətləndirilməsi dövriyyə aktivlərinin likvidliyinin xarakteristikası əsasında həyata keçirilir. Bu, onların pul vəsaitlərinə çevrilməsi üçün lazım olan vaxtla təyin edilir. Bu aktivin inkassasiyası üçün nə qədər az vaxt tələb olunarsa, onun likvidliyi də bir o qədər yüksək olar. Balansın likvidliyi - təsərrüfatçılıq subyektinin aktivləri nağd pula çevirmək və öz ödəmə öhdəliklərini bağlamaq imkanındır, daha dəqiq desək - bu, müəssisənin borc öhdəliklərinin onun aktivləri ilə örtülmə dərəcəsidir. Bu aktivlərin nağd pula çevrilməsi müddəti pul öhdəliklərinin örtülməsi müddətinə uyğundur.

Müəssisənin likvidliyi balansın likvidliyindən daha ümumi anlayışdır. Balansın likvidliyi ödəmə vəsaitlərinin yalnız daxili mənbələrin hesabına tutulmasını nəzərdə tutur (aktivlərin reallaşdırılması). Amma müəssisənin işgüzar dünyada müvafiq imici və kifayət qədər investisiya cəlbədiciliyi varsa, onda o, kənardan borc vəsaitlərini cəlb edə bilər.

Balansın likvidliyinin təhlili vəsaitlərin azalan likvidlik dərəcəsi üzrə qruplaşdırılan aktivlər üzrə vəsaitlərin ödəmə təciliyi dərəcəsi üzrə qruplaşdırılan passivlər üzrə qısamüddətli öhdəliklərlə müqayisəsindən ibarətdir. [16]

A₁ aktivlərinin birinci qrupuna bütün likvid aktivlər - nağd pul və qısamüddətli maliyyə qoyuluşları – daxildir.

İkinci - A₂ qrupu - tez satılan aktivlərdir: boşaldılmış mallar, debitor borcu, əldə edilmiş dəyərlər üzrə vergilər. Bu qrupun likvidliyi məhsulun vaxtında boşaldılmasından, bank sənədlərinin rəşmiləşdirilməsindən, banklarda ödəmə sənəd

dövriyyəsinin sürətindən, məhsula olan tələbdən, onun rəqabətə davamlılığından, alıcıların ödəmə qabiliyyətindən, hesablaşma formalarından və s.

Aktivlərinin üçüncü qrupu A_3 ləng satılan aktivlərdir: istehsal ehtiyatları, natamam istehsal, hazır məhsul, natamam tikinti və s. Onların nağd pula çevrilməsi üçün daha çox müddət lazım olacaq.

Dördüncü qrup A_4 - çətin satılan aktivlərdir: əsas vəsaitlər, qeyri-maddi aktivlər, uzunmüddətli maliyyə qoyuluşları, gələcək dövrlərin xərcləri, uzunmüddətli debitor borcu, şübhəli borclar və s.

Müvafiq olaraq müəssisənin öhdəlikləri də 4 qrup üzrə bölünür:

P_1 - ən təcili öhdəliklərdir ki, onlar bir ay ərzində icra edilməlidir;

P_2 - orta müddətli öhdəlikləridir ki, onlar 1 il ərzində icra edilməlidir;

P_3 - uzunmüddətli bank kreditləri və ya borclardır;

P_4 - müəssisənin daim sərəncamında olan xüsusi (səhm) kapital.

İkinci qrupa hazır məhsul, boşaldılmış mallar və debitor borcu aiddir.

Cari aktivlərin bu qrupunun likvidliyi məhsulun vaxtında boşaldılmasından, bank sənədlərinin rəsmiləşdirilməsindən, banklarda ödəmə sənəd dövriyyəsinin sürətindən, məhsula olan tələbdən, onun rəqabətə davamlılığından, alıcıların ödəmə qabiliyyətindən, hesablaşma formalarından və s. asılıdır.

İstehsal ehtiyatlarının və natamam istehsalın hazır məhsula, sonra da nağd pula çevrilməsi üçün daha çox müddət lazım olacaq. Buna görə də onlar üçüncü qrupa aid edilmişdir.

Müvafiq olaraq müəssisənin ödəmə öhdəlikləri də 3 qrupa bölünür:

- a) ödəniş müddətinin artıq bas verdiyi borc;
- b) ən yaxın vaxtlarda örtülməli olan borc;
- c) uzunmüddətli borc.

Cari ödəmə qabiliyyətini müəyyən etmək üçün birinci qrupun likvid vəsaitlərini birinci qrupun ödəmə öhdəlikləri ilə müqayisə etmək lazımdır. Yalnız bu göstəricilər əsasında müəssisənin maliyyə durumunu düzgün qiymətləndirmək mümkün deyil, çünki bu proses çox mürəkkəbdir və iki-üç göstərici ilə onun tam xarakteristikasını vermək olmaz. [12]

$A_1 \geq P_1$, $A_2 \geq P_2$, $A_3 \geq P_3$, $A_4 \leq P_4$ nisbətləri tam yerinə yetirilirsə, balans mütləq likvidli hesab olunur.

Likvidlik və ödəmə qabiliyyətinin qiymətləndirilməsi üçün mütləq göstəricilərlə yanaşı nisbi göstəricilərdən (likvidlik əmsallarından) da istifadə edilir. Likvidlik əmsalları (mütləq likvidlik əmsalı, cari likvidlik əmsalı, sürətli likvidlik əmsalı) nisbi göstəricilərdir və kəsrin surət və məxrəci mütənasib şəkildə artırsa, müəyyən vaxt ərzində dəyişmərlər. Maliyyə durumunun özü isə bu vaxt ərzində xeyli dərəcədə dəyişə, məsələn, xalis gəlir, rentabellilik səviyyəsi, dövretmə əmsalı və s. azala bilər. [15]

Bu göstəricilər yalnız müəssisənin rəhbərliyi üçün deyil, həm də təhlilin xarici subyektləri üçün də maraq kəsb edir: mütləq likvidlik əmsalı - xammal və material tədarükçüləri üçün, sürətli likvidlik əmsalı - banklar üçün, cari likvidlik əmsalı - investorlar üçün.

Mütləq likvidlik əmsalı qısamüddətli öhdəliklərin hansı hissəsinin mövcud nağd pulun hesabına ödənilə bildiyini göstərir.

Bu ölçü nə qədər yuxarı olsa, borcların bağlanmasına zəmanət də bir o qədər çox olar. Müəssisənin ödəmə qabiliyyətinin ümumi mənzərəni onda gecikdirilmiş öhdəliklərin olub-olmaması, onların tezliyi və müddəti tamamlayır.

Mütləq likvidlik əmsalı aşağıdakı düsturla təyin olunur (7):

$$\Theta_{\text{mütləq likvidlik}} = \frac{\text{pul vəsaitləri}}{\text{qısamüddətli maliyyə öhdəlikləri}} \quad (7)$$

Sürətli likvidlik əmsalı aşağıdakı düsturla təyin olunur (8):

$$\Theta_{\text{sürətli likvidlik}} = \frac{\text{pul vəsaitləri} + \text{qısamüddətli debitor borcları} + \text{qısamüddətli maliyyə qoyuluşları}}{\text{qısamüddətli maliyyə öhdəlikləri}} \quad (8)$$

Bu göstərici 0,7-1 olduqda, o, məqbul hesab olunur.

Cari likvidlik əmsalı (ümumi örtmə əmsalı) cari aktivlərlə qısamüddətli öhdəliklərin örtülmə dərəcəsini göstərir. 2,0-dan çox olan əmsal məqbul hesab edilir (9):

$$\Theta_{\text{cari likvidlik}} = \frac{\text{cari aktivlər}}{\text{qısamüddətli öhdəliklər}} \quad (9)$$

Müəssisənin işgüzar fəallığının konkret rəqəm göstəriciləri kimi dövriyyə vəsaitlərinin dövr etmə sürətinin müxtəlif maliyyə əmsalları nəzərdən keçirilir. Bu, müəssisənin öz resurslarından nə dərəcədə səmərəli istifadə etdiyini müəyyən etməyə imkan verir.

Dövriyyə vəsaitlərinin dövr etmə sürəti dedikdə, pul formasında dövriyyə vəsaitlərinin istehsal ehtiyatlarına çevrildiyi andan hazır məhsulun çıxanadək və satılanadək vəsaitlərin bir tam dövrünün uzunluğu başa düşülür. Vəsaitlərin dövrü gəlirin müəssisənin hesabına daxil edilməs ilə başa çatır. [17]

Dövr etmə əmsalları məhsulun (işlərin, xidmətlərin) satışından əldə olunan gəlirin (qazancın) dövriyyə sürətinin öyrəniləndiyi kapital və ya aktivlərin ayrı-ayrı elementlərinin orta illik məbləğinə nisbəti kimi hesablanır.

Müəssisənin aktivlərinin dövr etmə sürəti aşağıdakı düsturla hesablanır (10):

$$\Theta_{\text{aktivlərin dövretmə sürəti}} = \frac{\text{məhsul və xidmətlərin satışından gəlir}}{\text{aktivlərinin orta ölçüsü}} \quad (10)$$

Müvafiq olaraq, cari aktivlərin dövr etmə sürəti aşağıdakı düsturla hesablanır(11):

$$\Theta_{\text{cari aktivlərin dövretmə sürəti}} = \frac{\text{məhsul və xidmətlərin satışından gəlir}}{\text{cari aktivlərinin orta ölçüsü}} \quad (11)$$

Balansın məlumatlarına görə müəssisə aktivlərinin orta ölçüsü aşağıdakı düsturla hesablanır (12):

$$\Theta_{\text{aktivlərin orta ölçüsü}} = \frac{\text{aktivlər}_{\text{dövrün əvvəli}} + \text{aktivlər}_{\text{dövrün sonuna}}}{2} \quad (12)$$

Bir dövrün gün ilə götürülən uzunluğu aşağıdakı düsturla hesablanır (13):

$$\text{Dövrün gün ilə götürülən uzunluğu} = \frac{360}{\text{cari aktivlərinin dövr etmə sürətinin əmsalı}} \quad (13)$$

Dövriyyə vəsaitlərindən istifadənin səmərəlilik göstəricilərinin və dövriyyə kapitalının formalaşma mənbələrinin təhlili əlavə rezervləri aşkar etməyə köməklik etməli və müəssisənin əsas iqtisadi göstəricilərinin yaxşılaşmasına səbəb olmalıdır.

Müəssisənin fəaliyyəti onun zəruri gəliri gətirmək qabiliyyətindən asılıdır. Bu zaman nəzərə almaq lazımdır ki, müəssisə rəhbərliyi maliyyə nəticələrinin ölçüsünün tənzimlənməsində əhəmiyyətli dərəcədə sərbəstdir. Belə ki, qəbul edilmiş maliyyə strategiyasına əsaslanaraq, müəssisə əmlakın qiymətləndirilməsinin bu və ya digər üsulunu, onun silinməsi qaydasını seçməklə, istifadə müddətini müəyyən etməklə və s. balans gəlirinin göstəricisini artırmaq və ya azaltmaq imkanına malikdir.

Fəaliyyət səmərəliliyinin göstəricilər sistemi də mövcuddur və ondan da istifadə edilir. Onların arasında əmlak aktivlərinin rentabelliği əmsalı da var (14):

$$\text{Müəssisə aktivlərinin rentabelliği} = \frac{\text{xalis gəlir}}{\text{müəssisə aktivlərinin orta ölçüsü}} \quad (14)$$

Bu göstərici müəssisənin aktivlərə qoyulan hər manatdan əldə etdiyi gəliri əks etdirir. [14]

Analitik məqsədlərlə həm aktivlərin məcmusunun rentabelliği, həm də cari aktivlərin rentabelliği təyin edilir (15).

$$\text{Müəssisə cari aktivlərinin rentabelliği} = \frac{\text{xalis gəlir}}{\text{müəssisə cari aktivlərinin orta ölçüsü}} \quad (15)$$

Müəssisə öz fəaliyyətini perspektivə uyğun qurur. O, investisiya siyasətini işləməlidir (bu zaman investisiyalaşdırma dedikdə, daimi və uzunmüddətli maliyyələşdirmə başa düşülür). Müəssisəyə qoyulan vəsaitlər haqqında informasiya xüsusi vəsait mənbələri ilə uzunmüddətli öhdəliklərin cəmi kimi balansın məlumatlarına görə əldə oluna bilər.

Müəssisəyə qoyulan vəsaitlərdən istifadənin səmərəliliyini əks etdirən göstərici investisiyaların rentabelliyyəsidir. O, aşağıdakı düsturla hesablanır (16):

$$\text{investisiyaların rentabelliyyəsi} = \frac{\text{vergilərin ödənilməsindən əvvəlki gəlir}}{\text{müəssisənin qısamüddətli öhdəlikləri}} \quad (16)$$

Kapitalın investorları (səhmdarlar) müəssisəyə öz vəsaitlərini həmin investisiyalardan gəlir əldə etmək məqsədi ilə qoyurlar. Buna görə də, səhmdarların nöqteyi-nəzərindən, təsərrüfat fəaliyyətinin nəticələrinin ən yaxşı qiymətləndirilməsi qoyulmuş kapitala gəlirin olmasıdır. Xüsusi kapitalın rentabelliyyəsi də adlanan qoyulmuş kapitala gəlir aşağıdakı düsturla hesablanır (17):

$$\text{xüsusi kapitalın rentabelliyyəsi} = \frac{\text{xalis gəlir}}{\text{müəssisənin xüsusi kapitalı}} \quad (17)$$

Satılmış kapitalın rentabelliyyəsinin başqa mühüm əmsalı aşağıdakı düsturla hesablanır (18):

$$\text{satılmış məhsulun rentabelliyyəsi} = \frac{\text{xalis gəlir}}{\text{məhsul və xidmət satışından gəlir}} \quad (18)$$

Bu əmsalın qiyməti müəssisənin satılmış məhsulun hər manatından götürdüyü gəliri göstərir. Onun azalma tendensiyası müəssisənin rəqabətə davamlılığının qiymətləndirilməsində "qırmızı bayraq" da ola bilər, çünki onun məhsuluna tələbin azalacağını güman etməyə imkan verir. [13] Aktivlərin (əmlakın) göstəriciləri, aktivlərin dövr etmə sürəti və satılmış məhsulun rentabelliyyəsi arasında qarşılıqlı əlaqə mövcuddur. Bu əlaqəni aşağıdakı düstur şəklində ifadə etmək olar(19):

$$\text{aktivlərin rentabelliyyəsi} = \text{aktivlərin dövretmə sürəti} \times \text{satılmış məhsulun rentabelliyyəsi} \quad (19)$$

Başqa sözlə, müəssisənin aktivlərə qoyulan vəsaitlərin hər manatından əldə etdiyi gəlir vəsaitlərin dövr etmə sürətindən və satışdan əldə edilən qazancda xalis gəlirin payından asılıdır. Ümumi mənada, aktivlərin dövr etmə sürəti satışın həcmindən və aktivlərin orta ölçüsündən asılıdır. Beləliklə, yuxarıda nəzərdən keçirilən bütün göstəricilərin təhlili müəssisənin öz vəsaitlərindən nə dərəcədə səmərəli istifadə etdiyini müəyyən etməyə imkan verir. Onları düzgün hesablamaq, təhlil etmək və müxtəlif amillərin onların səviyyəsinin dəyişməsinə təsirini müəyyən etmək bacarığı istehsalın səmərəliliyinin yüksəldilməsi ehtiyatlarını üzə çıxarmağa, aşkar edilmiş çatışmazlıqların aradan qaldırılması və onun maliyyə durumunun möhkəmləndirilməsi üzrə tövsiyələri işləyib hazırlamağa imkanı verəcək. Aşağıdakı cədvəldə [18] müəssisənin maliyyə göstəricilərinin ümumiləşdirilmiş hesabatı verilmişdir.

Cədvəl 4.

| <i>Göstərici</i> | <i>Ölçü vahidi</i> | <i>ilin əvvəlinə</i> | <i>ilin sonuna</i> |
|--|--------------------|----------------------|--------------------|
| 1. Məhsulun gəlirliyi | | | |
| 1.1. Məhsul satışından pul gəliri, artım tempi | % | - | 59,39 |
| 1.2. Məhsul istehsalı və satışı üzrə xərclər, artım tempi | % | - | 58,7 |
| 1.3. Məhsul satışından mənfəət, artım tempi | % | - | 62,66 |
| 1.4. Balans mənfəəti | min man | 495 279 | 447 465 |
| 1.5. Xalis mənfəət | min man | 337 343 | 406 150 |
| 1.6. Məhsulun rentabelliği səviyyəsi | % | 18,7 | 20,20 |
| 2. Rentabellik göstəriciləri | | | |
| 2.1. Satışın rentabelliği | % | 15,0 | 22,82 |
| 2.2. Aktivlərin rentabelliği | % | 14,35 | 12,92 |
| 2.3. Əsas vəsaitlərin və digər dövriyyədən kənar aktivlərin rentabelliği | % | 22,81 | 20,61 |
| 2.4. Xüsusi kapitalın rentabelliği | % | 21,35 | 19,29 |
| 2.5. Qısamüddətli və uzunmüddətli borc kapitalının rentabelliği | % | 21,61 | 19,06 |
| 3. Əmlakın dəyər strukturu | | | |
| 3.1. Dövriyyədən kənar aktivlər | % | 83,61 | 82,59 |

| | | | |
|--|---|-------|-------|
| 3.2. Dövriyyə aktivləri | % | 16,39 | 17,41 |
| 3.2.1. Material dövriyyə aktivləri | % | 4,04 | 2,64 |
| 3.2.2. Pul vəsaiti və qısamüddətli maliyyə qoyuluşları | % | 4,04 | 2,64 |
| 3.2.3. Debitor borcları | % | 62,34 | 61,31 |
| 4. Vəsait mənbələrinin strukturu | | | |
| 4.1. Xüsusi vəsait | % | 67,63 | 69,48 |
| 4.2. Borc vəsaiti | % | 32,37 | 30,52 |
| 5. Ödəmə qabiliyyətinin səviyyəsi | | | |
| 5.1. Mütləq likvidlik əmsalı | | 0,020 | 0,018 |
| 5.2. Aralıq likvidlik əmsalı | | 0,25 | 0,93 |
| 5.3. Ümumi (cari) likvidlik əmsalı | | 0,47 | 1,10 |
| 6. Müstəqillik əmsalı | | 0,63 | 0,68 |
| 7. Maliyyə sabitliyi əmsalı | | 0,51 | 0,48 |
| 8. Xüsusi vəsaitlərin manevrlik əmsalı | | -0,31 | -0,22 |
| 9. İstehsal təyinatlı əmlak əmsalı | | 0,85 | 0,87 |
| 10. Mobil və immobil vəsaitlərin nisbəti əmsalı | | 0,19 | 0,21 |

Müəssisənin maliyyə göstəricilərinin təhlili zamanı, məhsulun rentabellik səviyyəsinin 8,02% artaraq ilin sonuna 20,20% təşkil etməsi müəssisənin fəaliyyətinin müsbət göstəricisidir. Bu müəssisə göstəricilərdən görünür fondtutumludur ki, əsas vəsaitlərin və dövriyyədənənar aktivlərin xüsusi çəkisi ilin əvvəlinə 83,61%, cari ildə isə 82,59% təşkil etmişdir. Buradan belə nəticə alınır ki, müəssisə əsas istehsal fondlarından düzgün faydalanmamışdır. Buna görə də fondverimi azalmış və istehsalatda istifadə edilən fondların 46%-i köhnəlmişdir. Xüsusi kapitalın rentabelliyyətinin ilin sonuna 2,06 qədər azalması ya müəssisənin xalis gəlirinin artmasının, ya da müəssisənin xüsusi kapitalının artımının nəticəsidir. Bu göstəricinin dəyişməsi kapitalın investorlarının maraqları çərçivəsindədir. Müəssisənin maliyyə sabitliyi əmsalının 0,03 azalaraq 0,48 olması müəssisə daxilində problemlərin olmasının sübutudur. Dövriyyə aktivlərinin tərkibində debitor borcların 61,31% olması və qısamüddətli kapital qoyuluşunun 2,64% olması müəssisədə ödəmə qabiliyyəti göstəricilərinə öz təsirini göstərmişdir. Beləliklə, mütləq likvidlik əmsalı – pul vəsaitinin qısamüddətli borclara olan nisbəti (0,018) çox aşağıdır. Bu

əmsalın nəzəri diapazonu 0,2-yə bərabərdir. Aralıq likvidlik əmsalı pul vəsaiti və debitor borclarının cəminin qısamüddətli öhdəliklərə nisbəti ilin sonuna təxminən 0,93 olmuşdur. Belə nəticəyə gəlmə olar ki, hesabatlardakı ümitsiz debitor borcları olmazsa, belə olan halda müəssisə material ehtiyatların satışı olmadan belə qısamüddətli öhdəlikləri ödəyəcəkdir. Cari likvidlik əmsalı bütün cari aktivlərin qısamüddətli öhdəliklərə nisbəti cari aktivlərin qısamüddətli öhdəlikləri neçə dəfə ödəyəcəyini ifadə edir. Nəzəri cəhətdən bu əmsalın hədd norması ikiyə bərabərdir. Təhlil etdiyimiz müəssisədə cari likvidlik əmsalının ilin başlanğıcına 0,47, ilin sonuna isə 1,1 olmuşdur. Müəssisənin manevrlik əmsalının -0,22 olması müəssisənin dövriyyə vəsaitlərinin olmaması barəsində bizi aqah edir. Müstəqillik əmsalının 0,68 olması müəssisənin kreditorlar qarşısındakı riskini xeyli azaldır, belə ki, müəssisə xüsusi vəsaitlər hesabına formalaşmış əmlakının yarısını satışa çıxarmaqla (hətta əmlakın digər yarısı qiymətdən düşsə belə) borc öhdəliklərini bağlaya bilər. Müəssisənin sabit maliyyə vəziyyəti üçün mütləq formada onun inkişafı labüddür. Belə ki, müəssisə özünü ya daxili, yaxud da xarici mənbələrdən maliyyələşdirməlidir. Son illərdə xarici mənbələrdən daxilolmalar azalmışdır. Burada əsasən banklardan yüksək faizli kreditlər və ya kreditin xarici valyuta ilə verilməsi sahibkarlarda banklara marağın azalmasına səbəb olmuşdur ki, müəssisə rəhbərləri əsasən daxili mənbələr hesabına özlərini maliyyələşdirirlər. Məhsul satışdan alınan mənfəət azalması da özünümaliyyələşdirməyə mənfi təsir edir. Burada mənfəətin azalmasına təsir edən əsas faktor məhsul satışı həcmində dəyişməsi təsir göstərmişdir. Bu göstərici məhsul qiymətinin dəyişməsilə də bağlı ola bilər, belə ki, belə ki, qiymətlərdəki artışı insanlarda əmtəyə olan tələbi azaltmış ola bilər. Həmçinin məhsulun keyfiyyətində, qablaşdırılması yol verilən nöqsanlarda satışın azalmasına səbəb ola bilər. Bütün bu işlərin təşkili üçün müəssisədə marketinq siyasətini önəmli dərəcədə artırmaq labüddür. Bütün deyilənlər və qeyd olunanlar əlbəttə ki, müəssisənin menecerinin məsuliyyətlərindən biridir. Müəssisə meneceri müəssisədə idarəetmə və nəzarət qaydalarını müəyyən etməli və bütün bunların icrasına nəzarəti həyata keçirməlidir.

Fəsil 3. Mikro səviyyədə maliyyə menecmentinin təşkilinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri

3.1. Pul axınlarının idarəedilməsi mexanizminin təkmilləşdirilməsi

Müəssisənin pul axını zamanda bölüşdürülən daxilolmaların və onun təsərrüfat fəaliyyəti ilə yaradılan pul vəsaitləri ödəmələrinin məcmusudur.

Müəssisənin təsərrüfat fəaliyyəti prosesində əməliyyat apardığı pul aktivlərinin tərkib və ölçüsü aşağıdakı məsələləri həll edir:

- əməliyyat fəaliyyəti ilə bağlı cari ödənişlərin təmin edilməsi. Bu hədəfə pul vəsaitlərinin əməliyyat (və ya transaksion) qalığı xidmət edir;
- əməliyyat fəaliyyətindən vəsaitlərin vaxtında daxil olmaması və təxirə salınmaz maliyyə öhdəlikləri üzrə daimi ödəmə qabiliyyətinin dəstəklənməsi zərurəti ilə bağlı olan risklərin sığortalanması. Bu məqsədlə pul vəsaitlərinin sığorta (və ya ehtiyat) qalığından istifadə olunur;
- qısamüddətli maliyyə qoyuluşları bazarında ehtikarlar. Bu hədəfə investisiya (və ya spekulyativ) pul vəsaitləri qalığı xidmət edir;
- pul aktivlərinin endirilməyən səviyyəsinin formalaşdırılması. Bu məqsədlə pul aktivlərinin hesablaşma xidmətini həyata keçirən və müxtəlif maliyyə xidmətlərini təklif edən bankla razılaşma şərtlərinə uyğun olaraq yaradılan kompensasiya qalığından istifadə olunur.

Pul axını daxil olmuş və müəssisə tərəfindən ödənilmiş pul vəsaitləri arasındakı fərkdir.

Pul vəsaitlərinin kənara axının pul vəsaitlərinin daxilə axınını üstələdiyi pul axını neqativ, pul vəsaitlərinin daxilə axınının pul vəsaitlərinin kənara axınını üstələdiyi pul axını pozitiv adlanır.

Pul vəsaitlərinin kənara və daxilə axınları fəaliyyət növləri üzrə qruplaşdırılır:

Əsas fəaliyyət. Pul vəsaitlərinin daxilə axını: məhsul, iş, xidmətlərin satışından əldə edilən qazanc; debitor borcunun daxilolmaları; maddi dəyərlərin satışından, barterdən daxilolmalar; alıcıların avansları; pul vəsaitlərinin kənara axını: tədarükçülərə ödənişlər; əmək haqqının ödənilməsi; büdcəyə və büdcədən kənar

fondlara ödənişlər; kredit üçün faizlərin ödənilməsi; kreditor borcunun ödənilməsi.

İnvestisiya fəaliyyəti. Pul vəsaitlərinin daxilə axını: qeyri-maddi aktivlərin əsas fondlarının, başa çatdırılmış tikintinin satışı; uzunmüddətli maliyyə qoyuluşların satışından əldə edilən vəsaitlərin daxil olması; dividendlər, uzunmüddətli maliyyə qoyuluşlarından faizlər; pul vəsaitlərinin kənara axını: istehsalın inkişafına kapital qoyuluşları; uzunmüddətli maliyyə qoyuluşları.

Maliyyə fəaliyyəti. Pul vəsaitlərinin daxilə axını: qısamüddətli kreditlər və borclar; uzunmüddətli kreditlər və borclar; veksellərin satışından və onların borclular tərəfindən ödənişindən daxilolmalar; səhm emissiyasından daxilolmalar; məqsədli maliyyələşdirmə; pul vəsaitlərinin kənara axını: qısamüddətli öhdəliklərin ödənilməsi; uzunmüddətli kreditlərin və borcların ödənilməsi; dividendlərin ödənilməsi.

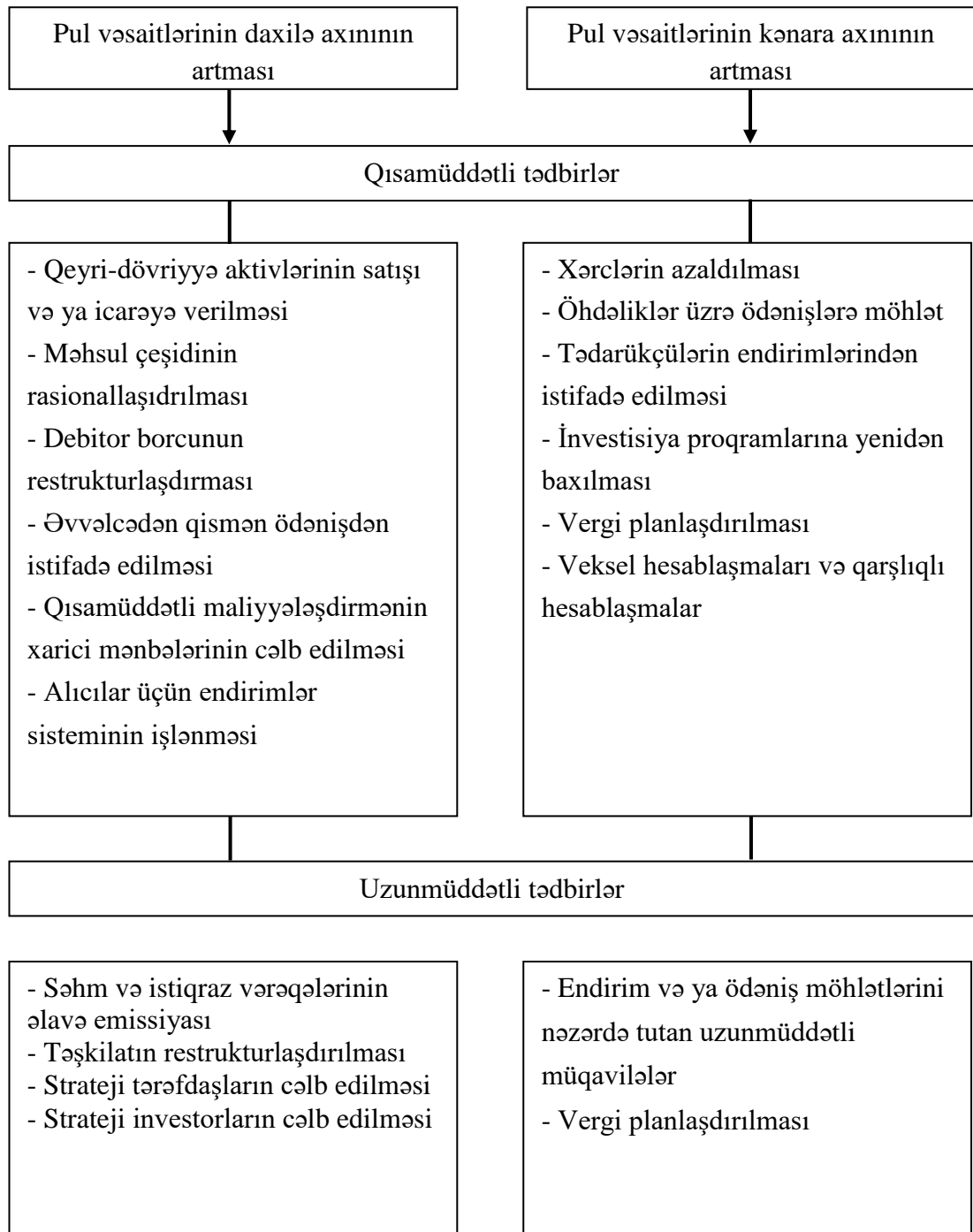
Təşkilatın pul axınlarının optimallaşdırılması onların təşkilinin ən yaxşı formalarının seçimi prosesidir. Təşkilatın pul axınlarının optimallaşdırılması aşağıdakıları özünə daxil edir:

- pul axınlarının həcmələrinin tarazlığı;
- pul axınlarının formalaşmasının sinxronlaşdırılması;
- təşkilatın xalis pul axınının artırılması.

Təşkilatın təsərrüfat fəaliyyətinin nəticələrinə həm defisit pul axınları, həm də artıq pul axınları mənfi təsir göstərir.

Defisit pul axınının optimallaşdırılması metodlarına aşağıdakılar aiddir:

- nağd pula endirimlərin ölçüsünün artırılması;
- istehsal edilmiş məhsul üçün əvvəlcədən qismən və ya tam ödəniş;
- alıcılara kredit vermə müddətlərinin azaldılması;
- debitor borcunun inkassasiyasının sürətləndirilməsi;
- debitor borcunun remaliyyələşdirilməsinin müasir formalarından istifadə edilməsi.



Sxem 4. Pul axınlarının istiqamətləri

Defisit pul axımının mənfi nəticələri aşağıdakılarda özünü büruzə verir: likvidliyin və ödəmə qabiliyyətinin səviyyəsinin aşağı düşməsi; xammal və material tədarükçülərinə gecikdirilmiş kreditor borcunun artması; alınmış maliyyə kreditləri üzrə gecikdirilmiş borc payının artması; əmək haqqının ödənilməsində ləngimələr; maliyyə və istehsal tsiklinin müddətinin artması və nəticə etibarilə - xüsusi kapitaldan və təşkilatın aktivlərindən istifadədən gəlirliliyinin azalması.

Defisit pul axını həm daxili, həm də xarici səbəblərlə şərtlənə bilər.

Daxili səbəblərə aşağıdakıları aid etmək olar:

- satış həcmnin azalması;
- bir və daha çox sayda iri istehlakçıların itirilməsi;
- məhsul çeşidinin idarədilməsində çatışmazlıqlar.
- maliyyə idarəetmə sistemində çatışmazlıqlar:
- maliyyə planlaşdırılmasının zəifliyi;
- maliyyə xidmətlərinin optimal strukturunun yoxluğu;
- idarəetmə uçotunun yoxluğu;
- xərclər üzərində nəzarətin itirilməsi;
- kadrların ixtisas dərəcələrinin aşağı olması.
- xarici səbəblərə aşağıdakıları aid etmək olar:
- ödəməmələr böhranı;
- qeyri-pul hesablaşma formaları;
- başqa mal istehsalçıları tərəfindən rəqabət;
- enerji daşıyıcılarının qiymətinin artması;
- mübadilə məzənnəsinin aşağı düşməsinə görə ixrac zamanı itkilər;
- vergi qanunvericiliyində dəyişikliklər;
- borc vəsaitlərinin dəyərinin yüksək olması;
- inflyasiyanın təsiri.

Artıq pul axınının optimallaşdırılması metodlarına aşağıdakılar aiddir:

- investisiya layihələrinin işlənməsi və həyata keçirilməsi dövrünün sürətləndirilməsi;
- əməliyyat fəaliyyətinin diversifikasiyasının həyata keçirilməsi;
- maliyyə investisiyaları portfelinin formalaşdırılması;
- uzunmüddətli kreditlərin vaxtından əvvəl bağlanması.

Artıq pul axınının mənfi nəticələri inflyasiya nəticəsində müvəqqəti istifadə olunmayan pul vəsaitlərinin real dəyərinin itirilməsində, qısamüddətli investisiyalaşdırma sahəsində pul aktivlərinin istifadə olunmayan hissəsindən potensial gəlirin itirilməsində özünü büruzə verir. Bu da son nəticədə aktivlərin və təşkilatın xüsusi kapitalının rentabellik səviyyəsinə neqativ təsir göstərir.

Təşkilatın pul axınlarının optimallaşdırması sistemində onların zamanda balanslaşdırılması əhəmiyyətli yer tutur. Bu cür optimallaşdırma prosesində düzləşdirmə və sinxronlaşdırma kimi iki əsas metoddan istifadə olunur.

Pul axınlarının düzləşdirilməsi - baxılan müddətin ayrı-ayrı intervallarının kəsiyində pul axınlarının həcmlərinin hamarlanmasıdır.

Optimallaşdırmanın bu metodu pul axınlarının formalaşmasında mövsümi və tsiklik fərqləri (həm müsbət, həm də mənfi) bir qədər aradan qaldırmağa, paralel olaraq pul vəsaitlərinin orta qalıqlarını optimallaşdırmağa və mütləq likvidlik səviyyəsini yüksəltməyə imkan verir.

Pul axınlarının zamanda optimallaşdırmasının bu metodunun nəticələri optimallaşdırma prosesində əhəmiyyətli olan orta kvadratik kənarlaşmanın və ya variasiya əmsalının köməyi ilə qiymətləndirilir.

Pul axınlarının sinxronlaşdırılması onların müsbət və mənfi növlərinin kovariasiyasından istifadədir. Sinxronlaşdırma prosesində pul axınlarının bu iki növünün arasında korrelyasiya səviyyəsini artırmaq təmin edilməlidir. Pul axınlarının zamanda optimallaşdırılmasının bu metodunun nəticələri optimallaşdırma prosesində "+1"-ə can atmalı olan korrelyasiya əmsalının köməyi ilə qiymətləndirilir.

Optimallaşdırmanın son mərhələsini təşkilatın xalis pul axınının maksimallaşdırılması üçün şəraitinin təmin edilməsi təşkil edir. Xalis pul axınının artması təşkilatın özünü maliyyələşdirmə prinsipləri üzrə iqtisadi inkişaf templərinin artmasını, bu inkişafın maliyyə resurslarının formalaşmasının xarici mənbələrindən asılılığını azaldır, təşkilatın bazar dəyərinin artmasını təmin edir.

Təşkilatın xalis pul axınının cəmi aşağıdakı əsas tədbirlərin həyata keçirilməsi hesabına artırıla bilər:

- daimi xərclərin məbləğinin azaldılması;
- dəyişən xərclərin səviyyəsini endirilməsi;
- toplan vergi ödəmələrinin səviyyəsini düşməsinə təmin edən səmərəli vergi siyasətinin həyata keçirilməsi;
- əməliyyat fəaliyyətinin gəlirlilik səviyyəsini artırmasını təmin edən qiymət siyasətinin həyata keçirilməsi;

- əsas vəsaitlərin sürətli amortizasiyası metodundan istifadə edilməsi;
- təşkilat tərəfindən istifadə edilən qeyri-maddi aktivlərin amortizasiya dövrünün azaldılması;
- əsas vəsaitlərin və qeyri-maddi aktivlərin istifadə olunmayan növlərinin satışı;
- cərimə sanksiyalarını tam və vaxtında tutulması məqsədi ilə iddialı işin gücləndirilməsi.

3.2. Böhran şəraitində maliyyə menecmentinin təşkilinin təkmilləşdirilməsi

Maliyyə menecmenti müəssisənin antiböhran idarəetmə sistemində maliyyə stabilləşdirilməsinin daxili mexanizmlərindən istifadəyə geniş yer verir. Bu, onunla bağlıdır ki, bu mexanizmlərin uğurla tətbiqi yalnız müflislik təhlükəsindən yaranmış stressi çıxarmağa deyil, həm də müəssisəni borc kapitalından istifadədən asılılıqdan qurtarmağa, onun iqtisadi inkişaf templərini sürətləndirməyə imkan verir.

Böhran vəziyyəti şəraitində müəssisənin maliyyə stabilləşdirilməsi aşağıdakı əsas mərhələlər üzrə ardıcılıqla həyata keçirilir.

Ödəmə qabiliyyətsizliyinin aradan qaldırılması. Müflisliyin diaqnostikasının nəticələrinə görə müəssisənin böhran vəziyyətinin miqyasının qiymətləndirilməsindən asılı olmayaraq, onun maliyyə stabilləşdirilməsi tədbirləri sistemində təxirəsalınmaz məsələlərdən biri müflislik prosedurunun yaranmasının qarşısını almaq üçün özünün təxirəsalınmaz maliyyə öhdəlikləri üzrə ödənişləri həyata keçirmək qabiliyyətini bərpa etməkdir.

Maliyyə davamlılığının (maliyyə tarazlığının) bərpa etdirilməsi. Müəssisənin ödəmə qabiliyyətsizliyi bir sıra qəzalılıq maliyyə əməliyyatlarının həyata keçirilməsi hesabına qısa dövr ərzində aradan qaldırıla bilsə də, müəssisənin maliyyə stabilliyi təhlükəsiz səviyyəyə qədər bərpa edilməzsə, ödəmə qabiliyyətsizliyinə gətirən səbəblər dəyişməyə bilər. Bu, yalnız qısa deyil, həm də nisbətən uzun müddətdə müflislik təhlükəsini aradan qaldırmağa imkan verəcək.

Uzunmüddətli dövrdə maliyyə tarazlığının təmin edilməsi. Tam maliyyə stabilliyinə müvəffəq olmaq üçün müəssisə özünün qarşıdakı iqtisadi inkişafı prosesində uzunmüddətli maliyyə tarazlığını təmin etməli, yəni istifadə edilən kapitalın dəyərinin stabil olaraq azalmasının və özünün bazar qiymətinin daimi artması üçün ilkin şərtləri yaratmalıdır. Bu məsələ müəssisənin maliyyə strategiyasının ayrı-ayrı parametrlərində müəyyən düzəlişlər etməklə iqtisadi inkişaf templərinin sürətləndirilməsini tələb edir. Müəssisənin əlverişsiz amilləri göz önündə tutaraq düzəliş edilmiş maliyyə strategiyası qarşıdakı dövrdə onun əməliyyat

fəaliyyətinin davamlı yüksək artım templərini təmin etməli, eyni zamanda onun qarşıdakı dövrdə müflislik təhlükəsini neytrallaşdırmalıdır.

Müəssisənin maliyyə stabilləşdirilməsinin hər mərhələsinə onun müvafiq daxili mexanizmləri uyğundur. Maliyyə menecmenti praktikasında onlar adətən operativ, taktiki və strateji mexanizmlərə bölünür.

Maliyyə stabilləşdirilməsinin yuxarıda göstərilən daxili mexanizmləri "müdafiə" və ya "hücum" xarakterini daşıyır.

Maliyyə stabilləşdirilməsinin "artığın kəsilməsi" prinsipinə əsaslanan operativ mexanizmi müəssisənin əlverişsiz maliyyə inkişafına qarşı müdafiə reaksiyası olmaqla hər hansı hücum xarakterli idarəetmə qərarlarını istisna edir.

Ayrı-ayrı müdafiə tədbirlərindən istifadə edən maliyyə stabilləşdirilməsinin taktiki mexanizmi əsasən maliyyə inkişafının əlverişsiz tendensiyalarının qarşısını alan və müəssisənin maliyyə tarazlığı yoluna çıxışını təmin edən hücum taktikasıdır.

Maliyyə stabilləşdirilməsinin strateji mexanizmi zəruri maliyyə parametrlərinin optimallaşdırmasını təmin edən və müəssisənin bütövlükdə iqtisadi artımının sürətləndirilməsi hədəflərinə tabe olan müstəsna hücum strategiyasıdır.

Dövriyyə aktivlərinin likvidliyinin sürətləndirilməsi və nəticədə qısamüddətli dövrdə müsbət pul axınının artımının təmin edilməsi aşağıdakı əsas tədbirlərin hesabına əldə edilir:

- qısamüddətli maliyyə qoyuluşları portfelinin aradan qaldırılması;
- debitor borcunun inkassasiyasının sürətləndirilməsi;
- mal (kommersiya) kreditinin verilməsi dövrünün azaldılması;
- satılan məhsul üçün nağd hesablaşmanın həyata keçirilməsi anında qiymət endiriminin ölçüsünün artırılması;
- mal-maddi dəyərlərin sığorta ehtiyatlarının ölçüsünün azaldılması;
- gələcəkdə satışını təmin etməklə mal-maddi dəyərlərin çətin likvidli növlərinin qiymətinin tələb qiyməti səviyyəsinə qədər ucuzlaşdırılması və b.

Qısamüddətli maliyyə öhdəliklərinin ölçüsünün sürətlə azalması və nəticədə qısamüddətli dövrdə mənfi pul axınının həcmnin azalması aşağıdakı əsas tədbirlərin hesabına əldə edilir:

- qısamüddətli maliyyə kreditlərinin vaxtının uzadılması;
- bəzilərini uzunmüddətli maliyyə kreditlərinə keçirməklə qısamüddətli maliyyə kreditləri portfelinin restrukturlaşdırılması;
- tədarükçülər tərəfindən təklif edilən mal (kommersiya) kreditinin dövrünün artırılması;
- müəssisənin daxili kreditor borcunun ayrı-ayrı formaları üzrə hesablaşmalara möhlət və b.

Müəssisənin cari ödəmə qabiliyyətsizliyi aradan qaldırılmış olsa, yəni pul vəsaitləri daxilolmalarının həcmi qısamüddətli dövrdə təxirəsalınmaz maliyyə öhdəliklərinin həcmi ötsə, maliyyə stabilləşdirilməsinin bu mərhələsinin hədəfinə nail olunmuş hesab edilir. Bu, o deməkdir ki, cari zaman kəsiyində müəssisənin müflislik təhlükəsi ləğv edilmişdir, hərçənd ki, bu, bir qayda olaraq, təxirə salınmış xarakter daşıyır.

Müəssisənin böhran şəraitində maliyyə tarazlığı nöqtəsinə nail olması üçün əsas yol xüsusi maliyyə resurslarının (bərabərsizliyin sağ hissəsinin) istehlak həcmi azaldılmasıdır. Bu, müəssisənin həm əməliyyat, həm də investisiya fəaliyyətinin həcmi azalması ilə bağlı olduğundan, "müəssisənin sıxılması" termini ilə xarakterizə edilir.

Yuxarıda göstərilən bərabərsizliyin təmin edilməsi prosesində müəssisənin sıxılması xüsusi maliyyə resurslarının artımının təmin edilməsi üzrə tədbirlərlə müşayiət olunmalıdır. Müəssisə bu bərabərsizliyin müvafiq pul axınlarının müsbət fərqini nə qədər çox təmin edə bilsə, böhran vəziyyətindən çıxış prosesində maliyyə tarazlığı nöqtəsinə də o, bir o qədər tez nail ola bilər.

Xüsusi maliyyə resurslarının generasiyasının həcmi artırılması və nəticədə bərabərsizliyin sol hissəsinin artırılmasının təmin edilməsi aşağıdakı əsas tədbirlərin hesabına əldə edilir:

- müəssisənin qiymət siyasətinin optimallaşdırılması və nəticədə əlavə ölçüdə əməliyyat gəlirinin təmin edilməsi;
- idarəetmə heyətinin ixtisarı, cari təmirə xərclərin azaldılması və s. də daxil olmaqla, daimi xərclərin məbləğinin azaldılması;

- əsas və köməkçi bölmələrin istehsal heyətinin ixtisarı, əmək məhsuldarlığının artırılması və s. də daxil olmaqla, dəyişən xərclərin səviyyəsinin endirilməsi;
- müəssisənin gəlir və qazancının məbləğinə nisbətdə vergi ödənişlərinin minimallaşdırılmasını təmin edən və müəssisənin xalis gəlirinin artırılmasına yönələn səmərəli vergi siyasətinin həyata keçirilməsi;
- amortizasiya axınının həcmnin artırmaq məqsədi ilə əsas vəsaitlərin aktiv hissəsinin sürətli amortizasiyasının keçirilməsi;
- yüksək köhnəlmə ilə əlaqədar sıradan çıxan və ya istifadə olunmayan əmlakın vaxtında satışı;
- səhmlərin əlavə emissiyası (və ya əlavə pay kapitalının cəlb edilməsi) hesabına səmərəli emissiya siyasətinin həyata keçirilməsi və b.

Xüsusi maliyyə resurslarının istehlakının zəruri həcmnin azaldılması və nəticədə bərabərsizliyin sol hissəsinin azalmasını təmin edilməsi aşağıdakı əsas tədbirlərin hesabına əldə edilir:

- bütün əsas formalarında müəssisənin investisiya fəallığının azaldılması;
- əsasən icarəsi (lizinqi) hesabına əməliyyat qeyri-dövriyyə aktivlərinin yenilənməsinin təmin edilməsi;
- istehsalın inkişafına yönəldilən xalis gəliri artırmaq məqsədi ilə müəssisənin böhranlı maliyyə inkişafına adekvat olan dividend siyasətinin həyata keçirilməsi;
- gəlirdə muzzdlu işçilərin iştirak proqramının həcmnin azaldılması (böhranlı inkişaf dövründə bu mənbə hesabına mükafat ödəmələrinin məbləği əhəmiyyətli dərəcədə azaldılmalıdır);
- müəssisənin gəliri hesabına maliyyələşdirilən xarici sosial və digər proqramlarından imtina edilməsi;
- ehtiyat və digər sığorta fondlarına gəlir hesabına həyata keçirilən ayırmaların ölçülərinin azaldılması və s.

Müəssisə kapitalın maliyyə strukturunun məqsədli göstəriciləri ilə nəzərdə tutulan və onun kifayət qədər maliyyə stabilliyini təmin edən maliyyə tarazlığı yoluna

çıxmışdırsa, maliyyə stabilləşdirilməsinin bu mərhələsinin hədəflərinə nail olunmuş hesab edilir.

Maliyyə stabilləşdirilməsinin strateji mexanizmi uzunmüddətli dövrdə müəssisənin nail olunmuş maliyyə tarazlığının dəstəklənməsinə yönəldilmiş tədbirlər sistemidir. Bu mexanizm müəssisənin maliyyə strategiyasının əsas parametrləri ilə təmin edilən davamlı iqtisadi artım modelindən istifadəyə əsaslanır.

Davamlı iqtisadi artım modelinin riyazi variantları müəssisənin maliyyə strategiyasının istifadə edilən baza göstəricilərindən asılı olaraq müxtəlifdir. Ancaq, nəzərə almaq lazımdır ki, bütün bu baza göstəriciləri kəmiyyətə və funksional olaraq qarşılıqlı əlaqələrdədir. Buna görə də əsas axtarılan göstəricinin, yəni bu müəssisə üçün mümkün olan məhsul satışı həcmının artım templərinin (yəni, onun əməliyyat fəaliyyətinin həcmninə) hesablanması nəticələri dəyişməz qalır.

Müəssisənin maliyyə tarazlığını pozmayan məhsul satışı həcmnin mümkün artım tempi əvvəlki antiböhran idarəetmə mərhələsində müəssisənin tarazlı vəziyyətində nail olunan aşağıdakı dörd əmsalın hasilini təşkil edir:

- məhsulun satışının rentabellik əmsalı;
- xalis gəlirin kapitallaşdırılması əmsalı;
- aktivlərin leveric əmsalı (bu, müəssisənin xüsusi kapitalının təsərrüfat fəaliyyətində istifadə etdiyi aktivləri formalaşdırdığı "maliyyə rıçaqı"nı xarakterizə edir);
- aktivlərin dövriyyə əmsalı.

Əgər müəssisənin maliyyə strategiyasının baza parametrləri qarşıdakı dövrdə dəyişməz qalarsa, onda hesablama göstəricisi məhsulun satış həcmnin mümkün artımının optimal qiymətini saxlayacaq. Bu optimal qiymətdən hər hansı kənarlaşma ya maliyyə tarazlığını pozmaqla əlavə maliyyə resurslarını cəlb etməyi tələb edəcək, ya da bu resurslardan əməliyyat prosesində səmərəli istifadəni təmin etmədən əlavə həcmdə resurs generasiya edəcək.

Əgər mal bazarındakı konyunkturaya görə müəssisə məhsulun satış həcmnin planlaşdırılmış artım tempinə çıxma bilmirsə, və ya, əksinə, onu xeyli aşağı bilirsə, müəssisənin maliyyə tarazlığının yeni pilləsinin təmin edilməsi üçün onun maliyyə

strategiyasının parametrlərinə müvafiq düzəlişlər daxil edilməlidir (yəni ayrı-ayrı baza maliyyə göstəricilərinin qiymətləri dəyişdirilməlidir).

Müəssisənin davamlı iqtisadi artım templərinin sürətlənməsi nəticəsində onun uzunmüddətli perspektivdə bazar qiymətinin müvafiq artımı təmin olunmuşdursa, onda maliyyə stabilləşdirilməsinin bu mərhələsinin hədəfinə nail olunmuş hesab edilir.

Beləliklə, nəzərdən keçirilmiş antiböhran idarəetmə metodları müəssisənin daxili mexanizmlərindən istifadə hesabına onun maliyyə stabilləşdirilməsi imkanlarının geniş olduğundan xəbər verir.

3.3. Beynəlxalq təcrübədə əldə edilmiş nailiyyətlərin

Azərbaycan modelinə tətbiqi

Azərbaycanda fəaliyyət göstərən müəssisələrinin əksəriyyətində böhran vəziyyətinin yaranmasının səbəblərindən biri müəssisə səviyyəsində idarəetmənin aşağı səviyyədə olmasıdır. Məhz rəhbərliyin səriştəsizliyi və yanlış hərəkətləri təsərrüfatçılıq subyektlərinin əksəriyyətini müflislik həddinə gətirib çıxardı. Yanlış idarəetmə qərarlarının qəbulunu şərtləndirən əhəmiyyətli amillərdən biri yerli müəssisələrdə idarəetmə sisteminin yoxluğu.

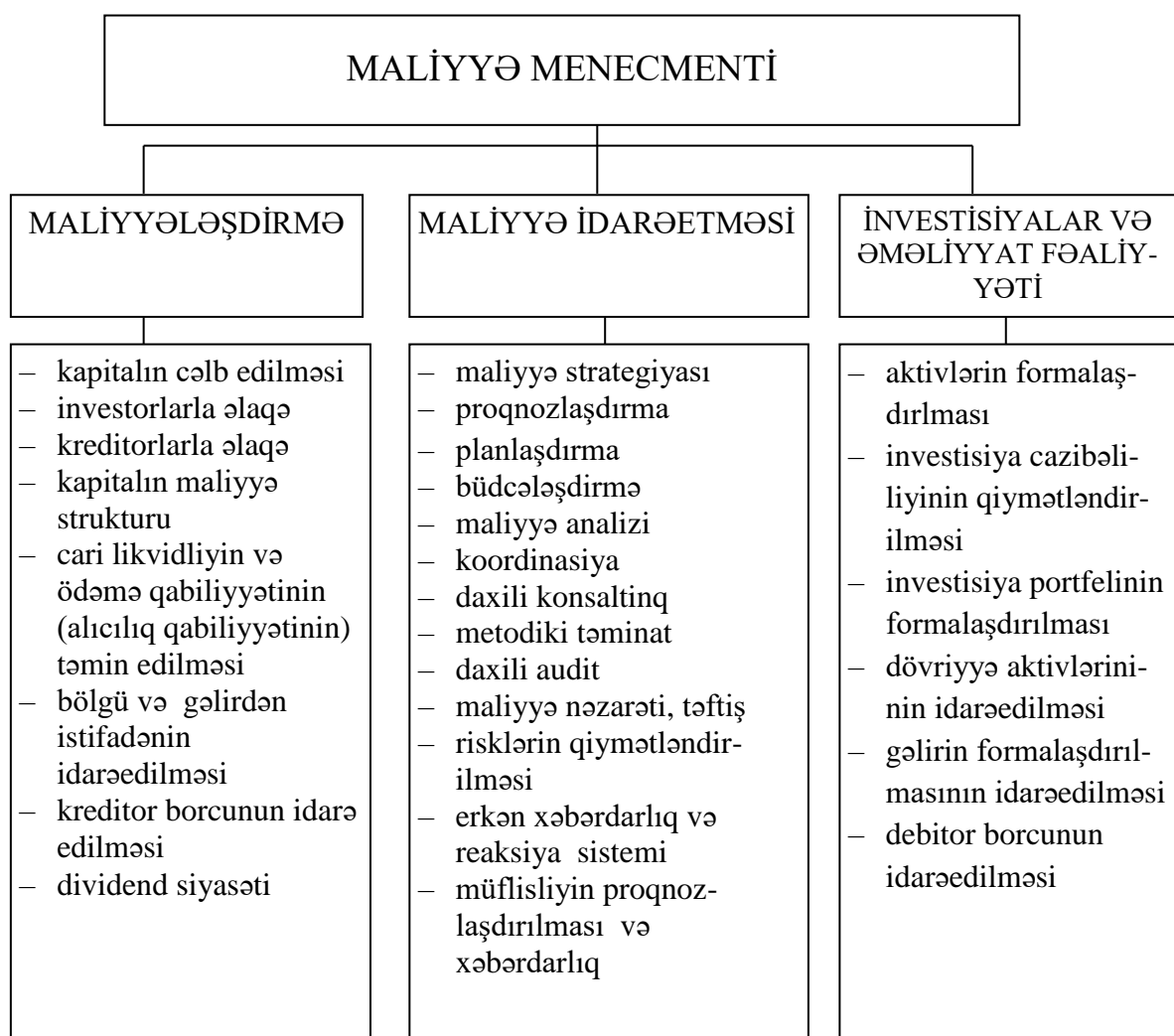
İqtisadi mənada idarəetmə, müşahidə, tənzimləmə və nəzarəti ifadə edir. Nəzəriyyə və praktikada idarəetmə və onun funksiyalarının məzmununun şərhinə çoxsaylı yanaşmalar mövcuddur.

İdarəetmə və maliyyə menecmenti sahəsində ixtisaslaşan mütəxəssislərin əksəriyyəti “idarəetmə” dedikdə, funksional planlaşdırma, nəzarət, kənarlaşmaların təhlili, əlaqələndirmə, daxili konsaltinq və müəssisə rəhbərliyinin ümumi informasiya təminatı sistemini nəzərdə tuturlar. Başqa sözlə, idarəetmə müəssisə menecmentinin (xüsusi halda maliyyə menecmentinin) funksional dəstəyinə yönəldilən özünü-tənzimləyən xüsusi idarəetmə metodları və alətləri sistemi olmaqla informasiya təminatı, planlaşdırma, əlaqələndirmə, nəzarət və daxili konsaltinqi özünə daxil edir.

İdarəetməni hədəflərin təyini, bu hədəflərə nail olma mexanizmləri və alətlərinin proqnozlaşdırılması və planlaşdırılması, habelə qoyulmuş hədəflərin nə dərəcədə müvəffəqiyyətlə yerinə yetirildiyinin yoxlanması sistemi kimi xarakterizə etmək olar. Faktın plandan kənarlaşması halında idarəetmə düzəlişedici tədbirlərin tətbiqi üzrə tövsiyələri işləyib hazırlayır. Başqa sözlə, idarəetmə konkret müəssisənin iqtisadi mexanizminin müşahidəsi və öyrənilməsi və qarşısında qoyduğu hədəfə nail olma yollarının işlənməsi sistemidir. Yəni, idarəetmə müəssisənin gələcək inkişafına yönəldilən sistemdir.

İdarəetmənin müəssisənin təşkilati strukturunda yerinin təyininə bir neçə yanaşma mövcuddur. Onların arasında əsas fərq idarəetmə xidmətinin tabeçiliyinin (bilavasitə müəssisənin direktoruna yoxsa maliyyə direktoruna) xarakterindədir.

Maliyyə menecmentinin funksiyaları sistemində idarəetmənin yeri aşağıdakı sxemdə göstərilmişdir.



Sxem.5. Maliyyə menecmentinin funksiyaları sistemində idarəetmə

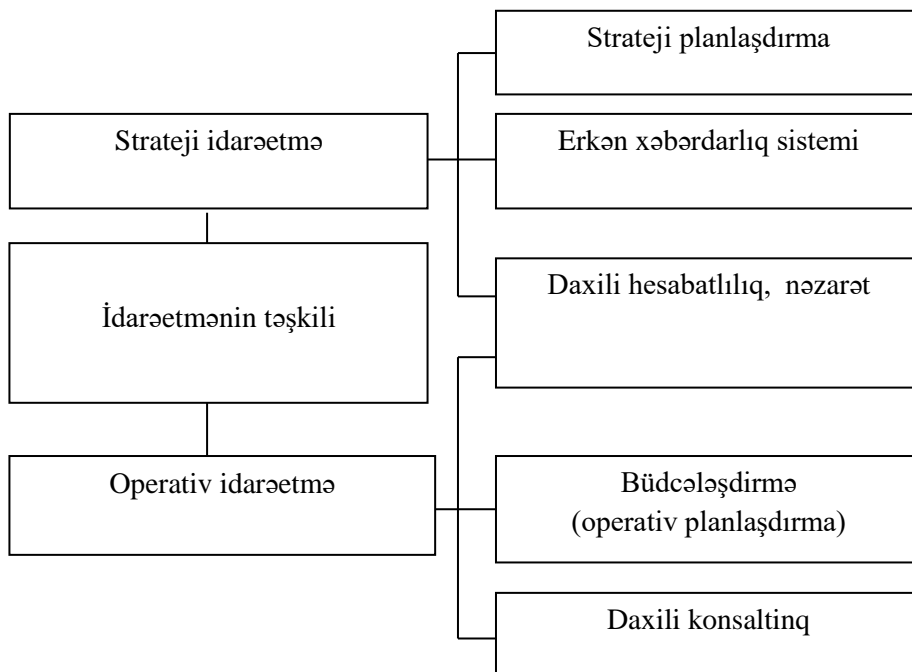
Müəssisə maliyyəsinin funksiyalarına (maliyyə resurslarının formalaşdırılması; bölgü və istifadə; maliyyə resurslarının formalaşdırılması və istifadəsi üzərində nəzarət) uyğun olaraq maliyyə menecmentinin üç əsas funksional blokunu qeyd etmək olar: maliyyələşdirmə; investisiya və əməliyyat fəaliyyətinə vəsaitlərin qoyuluşu; idarəetmə. Göstərilən funksional bloklar bir-biri ilə sıx bağlı olmaqla maliyyə menecmentinin bütöv funksiyalar sistemini yaradır. Bu funksiyaların səmərəli şəkildə yerinə yetirilməsindən müəssisənin tənzimləmə qabiliyyəti və həyat qabiliyyəti asılıdır.

Zəmanətli likvidlik və müəssisənin ödəmə qabiliyyəti üzrə maliyyə nəticələrinin optimallaşdırılması maliyyə menecmentinin əsas məqsədi kimi nəzərdən keçirilə bilər. Bu məqsədə müvəffəq olmaq üçün idarəetmə aşağıdakı əsas məsələləri həll edir:

- idarəetmə obyektinə aid olan daxili və xarici informasiyanın toplanması və təhlili;
- müəssisədə "dar yerlər" in üzə çıxarılması və ləğvi;
- yeni şansların və imkanların meydana çıxmasına vaxtında reaksiya vermə (güclü tərəflərin üzə çıxarılması və inkişaf etdirilməsi);
- maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətində risklərin daimi təhlilinin və nəzarətinin təmin edilməsi, habelə onların neytrallaşdırılması üzrə tədbirlərin işlənməsi;
- məhsulun maya dəyərinin azaldılması ehtiyatlarının üzə çıxarılması;
- mühasibat uçotunun aparılmasının, əməliyyat və inzibati nəzarətin bütövlüyünün və etibarlılığının qiymətləndirilməsi;
- müəssisənin inkişaf strategiyasının işlənilib hazırlanması və istehsal-təsərrüfat fəaliyyətinin planlaşdırılması üzrə işin əlaqələndirilməsi;
- faktiki fəaliyyət göstəricilərinin planlaşdırılmış göstəricilərdən kənarlaşmalarının təhlili və bu əsasda planlarda düzəliş üzrə təkliflərin hazırlanması və ya onların icrası yolunda mövcud olan maneələrin aradan qaldırılması;
- əməkdaşlar tərəfindən müəyyən edilmiş sənəd dövriyyəsinə, əməliyyatların keçirilməsi prosedurlarına, qarşıda qoyulmuş vəzifələrə uyğun olaraq funksiya və səlahiyyətlərə riayət edilməsinə daimi nəzarətin təmin edilməsi;
- planlaşdırma, yeni məhsulların, proses və sistemlərin işlənməsi və tətbiqi prosesində müəssisənin struktur bölmələrinə tövsiyələrin təqdim edilməsi;
- daxili konsaltinqin keçirilməsi və ayrı-ayrı struktur bölmələrinin fəaliyyətinin metodik təminatının işlənməsi;

- daxili auditin keçirilməsi və auditor firmalarının daxili audit xidmətinin nəticələrinə etibar edə bilməsi və səylərin ikiləşməsindən uzaq olması üçün optimal şəraitin təmin edilməsi məqsədilə müəssisənin daxili audit zamanı onun fəaliyyətinin müstəqil auditor firmalarının hərəkətləri ilə əlaqələndirilməsi.

İdarəetmənin göstərilən vəzifələri onun maliyyə böhranını yaşayan müəssisələrdə tətbiqini zəruri edir. Belə müəssisələrdə idarəetmə xidmətlərinin fəaliyyəti üç istiqamətə fokuslanmalıdır: erkən xəbərdarlıq və reaksiya vermə sistemlərinin tətbiq edilməsi (və ya fəaliyyət səmərəliliyinin artırılması). Bu sistemin hədəfi böhran hadisələrinin üzə çıxarılmasının sürətləndirilməsi və onların aradan qaldırılması üçün adekvat tədbirlərin tətbiqinin təmin edilməsi; xarici ekspertlərlə sıx əməkdaşlıqda səmərəli tənzimləmə konsepsiyasının və tənzimləmə planının işlənməsi; tənzimləmə planının həyata keçirilməsi üzərində nəzarət və kənarlaşmaların, əlavə risklərin və şansların vaxtında üzə çıxarılması və planda müvafiq düzəlişlərin edilməsidir. Müəyyən məsələlərin həlli idarəetmə xidmətləri tərəfindən öz funksiyalarının icrası və idarəetmənin spesifik metodlarından istifadə zamanı həyata keçirilir. Müəssisədə idarəetmənin təşkil sxemi aşağıdakı kimidir:



Sxem 6. İdarəetmənin funksiyalarının təsnifatı

İdarəetmənin mahiyyəti onun funksiyalarından irəli gəlir. İndiyə qədər tədqiqatçılar idarəetmənin funksiyalarının şərhinə və təsnifatına vahid yanaşmaları işləyib hazırlamamışdılar. Lakin nəzəriyyə və praktikada idarəetmənin funksiyalarına aşağıdakılar aid edilir:

- informasiya kanallarının formalaşdırılması və müəssisənin informasiya təminatı;
- fəaliyyət və planların əlaqələndirilməsi;
- strateji və operativ planlaşdırma;
- nəzarət, təftiş və daxili audit;
- metodoloji təminat və daxili konsaltinq.

İcra edilən funksiyalardan asılı olaraq idarəetmənin aşağıdakı iki növü fərqləndirilir: strateji və operativ.

Maliyyə sağlamlaşdırılması planını maliyyə böhranını yaşayan müəssisənin maliyyə və idarəetmə xidmətləri, potensial sanator nümayəndələri, müstəqil auditor və konsaltinq firmaları işləyib hazırlayırlar.

Azərbaycanda fəaliyyət göstərən müəssisələrinin əksəriyyətində böhran vəziyyətinin yaranmasının səbəblərindən biri menecmentin səviyyəsinin aşağı olmasıdır. Məhz rəhbərliyin səriştəsiz və yanlış hərəkətləri təsərrüfatçılıq subyektlərinin əksəriyyətini müflislik həddinə gətirib çıxardı. Yanlış idarəetmə qərarlarının qəbulunu şərtləndirən əhəmiyyətli amillərdən biri də yerli müəssisələrdə idarəetmə sisteminin yoxluğuudur.

İdarəetmə və maliyyə menecmenti sahəsində ixtisaslaşan mütəxəssislərin əksəriyyəti “idarəetmə” dedikdə, funksional planlaşdırma, nəzarət, kənarlaşmaların təhlili, əlaqələndirmə, daxili konsaltinq və müəssisə rəhbərliyinin ümumi informasiya təminatı sistemini nəzərdə tuturlar.

Tənzimləmə planının həyata keçirilməsində operativ tənzimləmə idarəetməsi əhəmiyyətli rol oynayır. Özünün metodik və funksional alətlər dəstinin köməyi ilə operativ tənzimləmə idarəetməsi müxtəlif bölmələrin fəaliyyətini əlaqələndirir, planlaşdırılmış tədbirlərin həyata keçirilməsinin keyfiyyətinə nəzarət edir,

kənarlaşmaları təhlil edir, riskləri identifikasiya edib neytrallaşdırır, habelə əlavə şans və imkanları aşkar edir.

Xarici və daxili maliyyə mənbələrinin köməyi ilə, təşkilati və istehsal-texniki təkmilləşdirmələrin həyata keçirilməsi sayəsində müəssisə böhrandan çıxırsa (istehsal fəaliyyətini normallaşdırır və müflisliyin elan edilməsindən uzaq olur) və uzunmüddətli dövrdə öz gəlirliliyini və rəqabətə davamlılığı təmin edərsə, onda tənzimləmə uğurlu hesab olunur.

Ölkədə biznes və sahibkarlıq mühitinin yaxşılaşdırılması istiqamətində atılan tədbirlərin nəticəsi özünü ÜDM son illərdəki statistikasında büruzə verir.

Cədvəl 5. İllər üzrə ÜDM göstəricisi

| <i>Göstərici</i> | <i>2012</i> | <i>2013</i> | <i>2014</i> | <i>2015</i> | <i>2016</i> |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Son istehlak xərcləri (mln.manat) | 27370,2 | 30363 | 33238,8 | 37575,7 | 42853 |
| Ev təsərrüfatlarının istehlakı (mln.manat) | 21389,9 | 24150 | 26582,6 | 30595,3 | 34641 |
| Dövlət idarələrinin istehlakı (mln.manat) | 5762,3 | 5983 | 6424,2 | 6747,6 | 7934 |
| fərdi istehlak (mln.manat) | 2289,5 | 2339,4 | 2520,6 | 2573,4 | 2973,8 |
| kollektiv istehlak (mln.manat) | 3472,8 | 3643,6 | 3903,6 | 4174,2 | 4960,2 |
| İctimai təşkilatlar (mln.manat) | 218 | 230 | 232 | 232,8 | 278 |
| Ümumi yığım (mln.manat) | 12217 | 14928,3 | 16234,8 | 15179,4 | 15056 |
| əsas fondların ümumi yığımı (mln.manat) | 12292,8 | 15007,4 | 16187,8 | 15131,4 | 14992 |
| əsas dövriyyə vəsaitlərinin dəyişməsi (mln.manat) | -75,8 | -79,1 | 47 | 48 | 64 |
| Xalis ixrac (mln.manat) | 15156,5 | 12890,7 | 10070,1 | 1624,9 | 1678,6 |
| İxrac (mln.manat) | 29000,3 | 28169,3 | 25537,5 | 20552,8 | 28054 |
| İdxal (mln.manat) | 13843,8 | 15278,6 | 15467,4 | 18927,9 | 26375,4 |
| Statistik fərq (mln.manat) | 0 | 0 | -529,6 | 0 | 806 |
| ÜDM (mln.manat) | 54743,7 | 58182 | 59014,1 | 54380 | 60393,6 |

Mənbə: www.azstat.org Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsi

Əlbəttə ki, bütün bu göstəricilər ölkə rəhbərliyinin yeritdiyi iqtisadi, maliyyə və siyasi islahatlarının yekunudur. Lakin yenə də yuxarıda qeyd etdiyim kimi ölkədə yalnız iri müəssisə və holdinqləri çıxmaqla digər xırda və orta müəssisələrdə maliyyə savadsızlığı və idarəetmənin yalnız müəssisə rəhbərliyi tərəfindən aparılmasının nəticəsində bəzən belə müəssisələrin ölkə iqtisadiyyatına töhfəsi qısamüddətli olur və onlar bir müddətdən sonra öz fəaliyyətlərini dayandırmalı olurlar. Lakin bütün bunların qarşısının alınması məqsədilə ölkə rəhbəri cənab İlham Əliyevin qəbul etdiyi qərar və islahatlar və bu istiqamətdə Vergilər Nazirliyinin sahibkarlarla həyata

keçirdiyi maliyyə savadlılığı istiqamətində bir çox fəaliyyət və proqramların nəticəsi ÜDM statistik göstəricilərinin artımına səbəb olmuşdur.

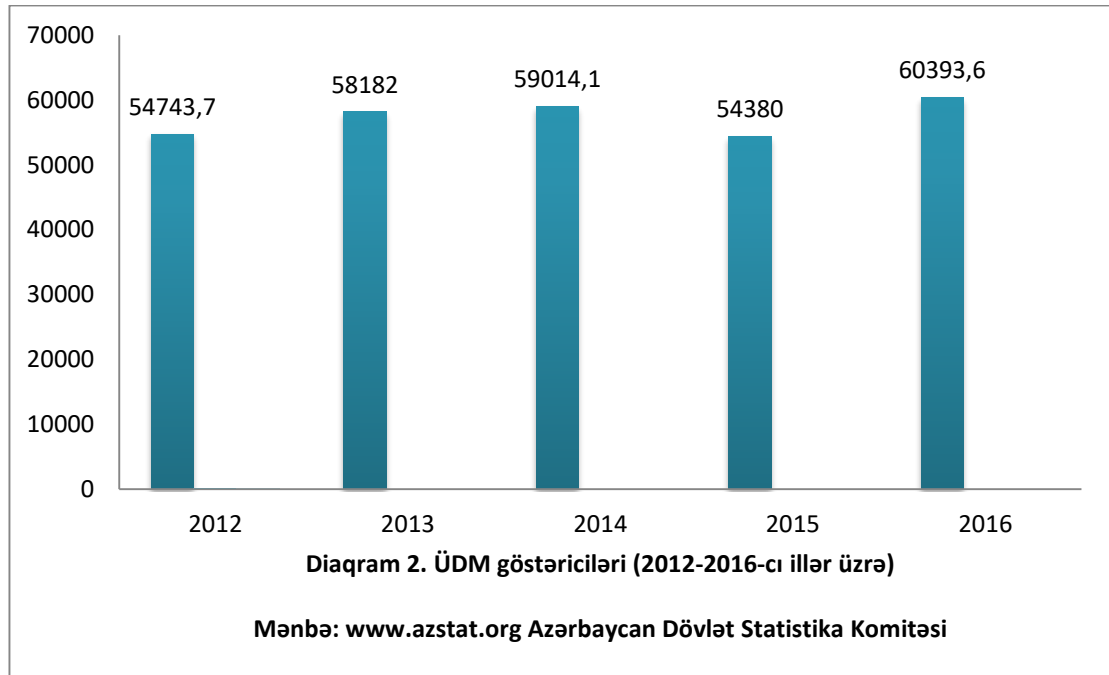
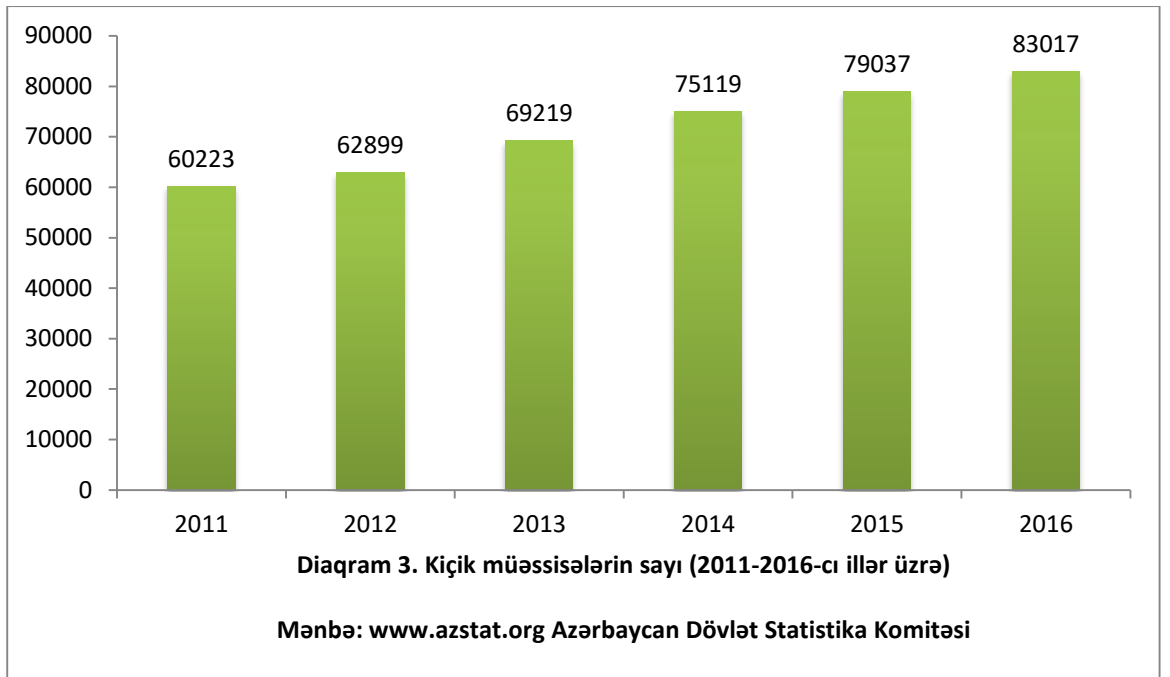


Diagram 2. -dən də göründüyü kimi ölkənin ÜDM göstəricisi müsbət meyillidir. 2015-ci ilin göstəricisi ilə müqayisədə 2016-cı ildə 11%-lik artım müşahidə olunmuşdur və həmçinin statistik fərq 806 mln manat təşkil etmişdir. ÜDM-da 2015-ci illə müqayisədə ixrac əməliyyatlarının payı 7501,2 mln.manat artaraq 28054 mln.manat, idxal əməliyyatları isə 7447,5 mln.manat artaraq 26375,4 mln.manat təşkil etmişdir. Hal-hazırda bütün ölkələrdə olduğu kimi, ölkəmiz də maliyyə böhranı yaşayır. Lakin ölkə rəhbərliyinin yeritdiyi iqtisadi və maliyyə siyasətinin nəticəsində bu böhranın ölkə iqtisadiyyatına təsiri minimum olmuşdur. Amma bu böhranın fonunda ölkənin iqtisadi göstəriciləri yuxarıda da qeyd etdiyimiz kimi yenə də müsbət yöndə artmışdır. Bütün bu göstəricilər ölkədə həyata keçirilən qeyri-neft sektorunun inkişafının bariz nümunəsidir. İstehsal və qeyri-istehsal sahələrinin ÜDM payı təxminən 60% təşkil etmişdir. 2016-cı ildə ölkədə fəaliyyət göstərən müəssisələrin 83017 vahidi yəni 79,7 faizi kiçik müəssisələrin payına düşmüşdür ki, bununla da ölkə ərazisində mövcud olan kiçik müəssisələrin əsas hissəsi ticarət, tikinti, aqrar-sənaye, kənd təsərrüfatı, nəqliyyat və digər sahələrdə xidmətlərin göstərilməsi üzrə fəaliyyət göstərmişdir.



Hər bir ölkədə olduğu kimi, eləcə də Azərbaycanda kiçik müəssisələr ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsi üçün güclü potensial və geniş imkanlar yaradır. Bunun üçün ümumi biznes mühitinin yaxşılaşdırılması, maliyyə resurslarına çıxış imkanlarının daha sərfəli və effektiv təşkil edilməsi, müəssisələrin yerli və xarici bazarlara çıxışının təmin edilməsi, bacarıqlı və ixtisaslı kadr təminatının yaradılması atılmalı olan vacib tədbirlərdəndir. Bu tədbirlərin nəticəsində, ölkədə qeyri-neft sektorunun payı və yüksək gəlirli müəssisələrdə məşğulluq imkanları ötən illərlə müqayisədə daha da artacaqdır. Bütün bu tədbirlərin təmini üzrə ölkə rəhbərliyi bir çox fərman və qanun layihələri qəbul etmişdir. 2016-cı il 6 dekabr tarixli Azərbaycan Respublikası Prezidentinin “Azərbaycan Respublikasında kiçik və orta sahibkarlıq səviyyəsində istehlak mallarının istehsalına dair Strateji Yol Xəritəsi” [33] adlı fərmanı bütün bunların əyani sübutudur ki, bu fərmanda nəzərdə tutulmuş addımların nəticəsində ölkəmiz dünyanın ən çox inkişaf etmiş qabaqcıl ölkələri sırasına daxil olacaq.

Nəticə

Mikro səviyyədə maliyyə menecmenti biznes-proseslərin idarəedilməsində fokuslanmış və planlaşdırma, idarəetmə qərarlarının qəbulu və nəzarət kimi istiqamətləri əhatə edir. Bu zaman maliyyə menecmentinin ən mühüm xüsusiyyətini bazar iqtisadiyyatının subyekti kimi müəssisənin fəaliyyət istiqamətləri kompleksinin idarəedilməsinə nəzəri əsaslandırılmış sistemli yanaşma təşkil edir.

Cəmiyyətin yeni sosial strukturunun formalaşmasında, inzibati-amirlik iqtisadiyyatından miras qalmış xroniki defisit problemlərinin həllində, iri təsərrüfat strukturları tərəfindən idarəetmənin həcmi böyük olduğundan, istehlakçılarla əks əlaqələr olmadığından həll edilə bilinməyən bir çox sosial-iqtisadi problemlərin həllində kiçik biznesin xüsusi yeri var. Ümumilikdə istər müəssisə, istərsə də dövlət səviyyəsində maliyyə menecmentinin yeni müasir metod və funksiyalarının tətbiqi böhran vəziyyətinə daha çevik reaksiya vermək qabiliyyətini formalaşdırır.

Nəticə olaraq, istər biznesmen, istərsə də fərdi şəxs kimi, biz indi və gələcəkdə öz maliyyə vəsaitlərimizi idarəetmənin yollarını tapmalıyıq. Hər şeyin qiymətinin qalxmağa davam etməsi və qiymətlərin qalxması tendensiyasının tezliklə dayanmasına da heç bir işarə yoxdur. Beləliklə, bütün müəssisələr uzun illər boyunca stabil gəlir əldə etməyi təmin etmək üçün maliyyə menecmenti sistemini inkişaf etdirməlidir.

Müəssisənin mənfəətli işləyə bilməsi onun rəqabət şəraitində fəaliyyət göstərməsinin başlıca şərtlərindəndir. Müəssisə mənfəətini yüksəltmək üçün fəaliyyəti prosesində daimi olaraq istehsalını həyata keçirdiyi məhsulun keyfiyyətinin yüksəldilməsi, maya dəyərinin aşağı salınması, istehsalın təşkilinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində tədbirlər həyata keçirməlidir.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində müəssisənin mənfəət planı onun istehsal maliyyə planının mühüm tərkib hissəsidir. Müəssisənin maliyyə təsərrüfat fəaliyyətinin qiymətləndirilməsi zamanı onun mənfəətinin planlaşdırılan məbləğinin reallığının təhlil edilməsi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir və bu qiymətləndirmə müxtəlif təşkilati hüquqi formalara malik olan müəssisələrdə istehsal prosesinin səmərəliliyinin və mənfəətin məbləğinin əvvəlcədən hesablanmasına və qiymətləndirilməsinə şərait

yaradır. Bunun üçün də müasir dövrümüzdə müəssisənin mənfəətinin planlaşdırılan miqdarının əsaslı və real olmasının təhlili əsasən müəssisənin mənfəətinin artırılması imkanlarının onun biznes planında nəzərə alınmasına imkan verir. Bu təhlil həmçinin müəssisənin maliyyə sabitliyinin möhkəmləndirilməsi və ödəmə imkanlarının yaxşılaşdırılmasında əhəmiyyətli rol oynayır.

Müəssisə və təşkilatların mənfəətinin təhlili və qiymətləndirilməsi nəinki yalnız müəssisə üçün vacibdir, eyni zamanda bu, ölkə üçün də böyük əhəmiyyət daşıyır. Çünki dövlət büdcəsinin və yerli büdcələrin gəlirlərinin formalaşmasında, ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında müəssisələrin əldə etdiyi mənfəətin miqdarı həlledici rol oynayır.

Müəssisənin maliyyə sabitliyinin təhlilinin nəticələri onun öz maliyyə resurslarından səmərəli istifadə etmə səviyyəsini göstərir. Əsas məsələ isə müəssisənin maliyyə resurslarının bazar tələbinə uyğun olması və onun inkişafını təmin etməsidir. Müəssisənin maliyyə sabitliyinin əsas mahiyyəti onun maliyyə vəsaitlərinin düzgün formalaşdırılması, bölgüsü və səmərəli istifadə olunması ilə xarakterizə olunur. Müəssisə yüksək likvidliyə malik olmaq üçün maliyyə vəsaitlərinin çevik strukturunu formalaşdırmalı və ödəmə imkanlarını nəzərə almaqla yalnız zəruri hallarda borclanmaya getməlidir.

Bu sistem, tədqiqat mövzusu olan müəssisələri, davamlı inkişaf və əsas xərclərini qarşılamağa davam etmələri üçün lazımlı rentabellik qabiliyyətilə təmin etməlidir. Gələcəkdə meydana gələ biləcək fəvqəladə hadisələr zamanı pulun alınmasına icazə verəcək qədər tələbkar olmalıdır və beləliklə tərəfimdən aparılan təhlil aşağıdakı nəticələri əldə etməyə imkan verdi:

1. Maliyyə menecmenti son nəticədə maksimal gəlirin təmin edilməsi, yeni rəşional maliyyə siyasəti əsasında müəssisə mülkiyyətçilərinin rifahının artırılması məqsədini güdür.

2. Maliyyə menecmenti fenomeninin mürəkkəbliyini nəzərə alaraq, iqtisadi fikir tarixində iqtisadi hadisələrin izahına bir neçə konsepsiya mövcud olmuşdur (elə bu gün də onlar dialoqdadırlar). Belə ki, biz qısa formada aşağıdakı konsepsiyaları təsvir etdik: pul axını, pul resurslarının zamanda dəyəri, risk və

gəlirlilik arasında kompromis, kapital dəyəri, kapital bazarının səmərəliliyi, asimmetrik informasiya və s.

Maliyyə menecmentinin vəzifələrinə aşağıdakıların təmin edilməsi aiddir:

- a) maliyyə resurslarının həcmi;
- b) mövcud maliyyə resurslarından səmərəli istifadə;
- c) pul dövriyyəsinin optimallaşdırılması;
- d) xərclərin optimallaşdırılması;
- e) gəlirin maksimallaşdırılması;
- f) maliyyə riskinin minimallaşdırılması;
- g) müəssisənin maliyyə tarazlığı;
- h) müəssisənin iqtisadi potensialının davamlı artım templəri;
- i) potensial maliyyə imkanlarının reallaşdırılması;
- x) müəssisənin rentabelliği və onun maliyyə davamlılığı.

4. Maliyyə menecmentinin baza funksiyaları arasında aşağıdakılar fərqləndirilir:

- a) müəssisənin maliyyə strategiyasının işlənməsi;
- b) idarəetmə qərarlarının alternativ variantlarının işlənməsini təmin edən səmərəli informasiya sistemlərinin formalaşdırılması;
- c) müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin əsas istiqamətləri üzrə planlaşdırmanın həyata keçirilməsi;
- d) maliyyə fəaliyyəti sahəsində qəbul edilmiş idarəetmə qərarlarının reallaşdırılması üzərində səmərəli nəzarətin həyata keçirilməsi;
- e) aktivlərin idarəedilməsi;
- f) kapitalın idarəedilməsi;
- g) investisiyaların idarəedilməsi;
- h) pul axınlarının idarəedilməsi;
- i) maliyyə risklərinin idarəedilməsi.

5. Təkrar istehsal prosesində istifadə edilən maliyyə rıçaqları sistemində maliyyə fəaliyyəti sahəsində idarəetmə qərarlarının qəbulu və reallaşdırması prosesinə təsiretmənin aşağıdakı əsas formaları daxildir: qiymət, faiz, gəlir, amortizasiya

ayırmaları, xalis pul axını, dividendlər, sinergizm, cərimələr, dəbbə pulu və s. Müvafiq olaraq, maliyyə menecmentinin alətləri kimi aşağıdakılar çıxış edir: kreditlər, borclar, qiymətli kağızlar, opsiyonlar, fyuçerslər, svoplar.

İstifadə olunmuş ədəbiyyət

- 1) D.A.Bağirov, M.X.Həsənli “ Maliyyə” dərslik Bakı-2011
- 2) D.A.Bağirov, M.X.Həsənli, R.N.Quşxani “Korporativ maliyyə” Dərs vəsaiti. Bakı-2010
- 3) Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент. (2009, 240с.)
- 4) Морозко Н.И. Финансовый менеджмент. (ВГНА Минфина РФ; 2009, 197с.)
- 5) Карасева И.М., Ревякина М.А. Финансовый менеджмент. (2006, 335с.)
- 6) Кузнецов Б.Т. Финансовый менеджмент. (2005, 415с.)
- 7) Новашина Т.С, Карпунин В.И, Волнин В.А. Финансовый менеджмент. (МФПА, 2005, 255с.)
- 8) Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент. (2003, 2-е изд., 269с.)
- 9) Поляка Г.Б. Финансовый менеджмент. (2006, 527с.)
- 10) Ронова Г.Н., Ронова Л.А. Финансовый менеджмент. (ЕАОИ, 2008, 170с.)
- 11) Миронов М.Г., Замедлина Е.А., Жарикова Е.В. Финансовый менеджмент - М.: изд. "Экзамен", 2004
- 12) Гражданский кодекс Республики Казахстан.- Алматы: ТОО "Баспа", 2001
- 13) Астахов В.П. Анализ финансовой устойчивости фирмы и процедуры, связанные с банкротством. М.: Ось-89, 1999
- 14) Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами. - М.: Финансы и статистика, 1996.-799 с.
- 15) Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент, М.: Финансы и статистика, 2006
- 16) Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2007
- 17) Теория и практика антикризисного управления. Под ред. Беляева С.Г. и Кошкина В.И. – М.: Закон и право, 1997
- 18) Лиференко Г.Н. Финансовый анализ предприятия:.- М: Издательство “Экзамен”, 2005. — 160 с

- 19) Ю.М. Березкин Д.А. Алексеев “Финансовый Менеджмент” Иркутск-2012
- 20) Peter Atrill “Financial Management for Non-specialists” Prentice Hall, Inc-2003
- 21) А.И. Максимова “Финансовый Менеджмент” Пермь-2010
- 22) В.В. Ковалёв “Финансовый менеджмент” Изд-во Проспект-2007
- 23) Н.А. Масилевич “Финансовый Менеджмент” Минск-2006
- 24) Рахымбаев А.Б., Сабатаева Б.О., Бельгибаев А.Қ. “Финансовый Менеджмент” Алматы-2006
- 25) Н. Н. Ботош “Финансовый Менеджмент” Сыктывкар-2012
- 26) А.А.Голубев “Финансовый Менеджмент” Санкт-Петербург-2013
- 27) “Kіçik sahibkarlığa dövlət köməyi haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Bakı şəhəri, 4 iyun 1999.
- 28) Azərbaycan Respublikasının “Vergi Məcəlləsi” 2001
- 29) James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr. “Fundamentals of Financial Management”
- 30) Балабанов И.Т. “Основы финансового менеджмента. Как управлять финансовым капиталом?”- М.: Финансы и статистика, 1994.
- 31) Шеремет А.Д, Сайфулин Р.С, “Финансы предприятий” М. Инфра-м 1997г.
- 32) Biznesin təşkili və idarəedilməsi. Dərslik. Bakı, “İqtisad Universiteti” Nəşriyyatı-2011.
- 33) www.president.az
- 34) www.unec.edu.az
- 35) www.maliyye.gov.az
- 36) www.stat.gov.az
- 37) www.taxes.gov.az
- 38) www.vestifinance.ru
- 39) www.focus-economics.com
- 40) www.managementstudyguide.com