

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ**  
**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**  
**MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ**

*Əlyazması hüququnda*

**Hacıyev Elxan Nəzir oğlu**

**“Şirkətin investisiya strategiyasının formalaşması və modelləşdirilməsi”**  
mövzusunda

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI**

**İstiqamətin şifri və adı:**

**060409 “Biznesin idarə edilməsi”**

**İxtisaslaşma:**

**“Biznesin təşkili və idarə edilməsi”**

**Elmi rəhbər:**

i.e.d., prof.Abbasov A.B.

**Magistr proqramının rəhbəri:**

i.e.n., dosent Abbasova R.Ə.

**Kafedra müdiri:**

**i.e.n. dos.M.Ə.Əliyev**

**BAKİ - 2017**

## MÜNDƏRİCAT

<b>Giriş</b> .....	3
<b>Fəsil 1. Şirkətin investisiya strategiyasının formalaşmasının nəzəri-metodoloji əsasları</b> .....	6
1.1. İnvestisiya strategiyasının mahiyyəti və məzmunu .....	6
1.2. İnvestisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması prinsipləri və mərhələləri .....	18
1.3. İnvestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşmasının konseptual məsələləri .....	26
<b>Fəsil 2. Şirkətin investisiya strategiyasının formalaşması xüsusiyyətləri</b> .....	37
2.1. İnflyasiya və risk şəraitində investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması .....	37
2.2. İnvestisiya portfelinin formalaşması xüsusiyyətləri .....	45
2.3. İnvestisiya layihələrinin qiymətləndirilməsi .....	54
<b>Fəsil 3. Şirkətin investisiya strategiyasının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri və modelləşdirmə</b> .....	62
3.1. Strateji investisiya proqramlarının işlənilib hazırlanması .....	62
3.2. İnvestisiya fəaliyyətinin maliyyə bazasının təkmilləşdirilməsi .....	72
3.3. Real investisiyanın səmərəliliyinin yüksəldilməsinin proqnozlaşdırılması .....	83
<b>Nəticə</b> .....	92
<b>Ədəbiyyat</b> .....	94

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı.** Azərbaycan dövlətinin müəyyən etdiyi iqtisadi inkişaf strategiyasının əsas tərkib hissəsi xarici investisiyaların ölkə iqtisadiyyatına cəlb edilməsidir. Son zamanlar ölkədəki siyasi sabitlik və iqtisadi inkişaf dünya ölkələrini Azərbaycan iqtisadiyyatına uzunmüddətli investisiya qoymağa maraqlandırmışdır. Respublikada yerli və xarici sahibkarlara eyni iş mühitinin yaradılması, mülkiyyətin toxunulmazlığı, investorların hüquq və mənafələrinin qorunması, əldə edilmiş mənfəətdən maneəsiz istifadə olunması ilə bağlı mühüm qanunlar qəbul edilmişdir.

Şirkətin investisiya strategiyası uzunmüddətli məqsədlərə yönəldilməli və münasib investisiya layihələri və proqramları seçməklə cari təsərrüfat fəaliyyəti prosesində həyata keçirilməlidir. Şirkətin investisiya strategiyasının formalaşması yaradıcı proses olmaqla investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsinin müxtəlif şərtlərinin, həm bütövlükdə, həm də investisiya bazarının ayrı-ayrı segmentləri üzrə konyunkturun proqnozlaşdırılmasına əsaslanır. İntestisiya strategiyası hər zaman iqtisadi inkişafın ümumi strategiyası çərçivəsində əmələ gəlir, məqsədlərinə, mərhələlərinə və həyata keçmə mərhələlərinə görə onunla uyğunlaşdırılır.

İntestisiya strategiyası ümumi inkişaf vəzifələri və investisiya ideologiyası ilə müəyyən edilən müəssisə investisiya fəaliyyətinin uzunmüddətli məqsədlər sistemindən və onlara nail olmağın daha səmərəli yollarının seçilməsindən ibarətdir. İntestisiya strategiyasında məqsədlər sisteminin və onlara nail olmaq yollarının birləşdirilməsi müəssisənin investisiya aktivliyinin və perspektiv dövrdə onun investisiya fəaliyyətinin istiqamət və formaları üzrə qəbul edilən investisiya qərarlarının sərhədlərini müəyyən edir. Müəssisənin investisiya strategiyasını onun qiymətləndirmədə istifadə etdiyi, öz investisiya imkanlarını reallaşdırdığı və öz perspektiv investisiya mövcudluğunu modelləşdirdiyi və ona nail olmağı təmin etdiyi rəsmiləşdirilmiş meyarlar sistemi kimi də xarakterizə etmək olar. Yuxarıda qeyd edilənləri yekunlaşdırmaqla belə qənaətə gəlmək olar ki, investisiya strategiyası özündə müəssisənin investisiya fəaliyyətinin inkişafını əlaqələndirən və istiqamətləndirən sistemli konsepsiyanı birləşdirir.

**Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri.** Tədqiqatın məqsədi şirkətin investisiya strategiyasının formalaşması və inkişafının nəzəri-metodoloji aspektlərini öyrənmək, onun formalaşması xüsusiyyətlərini araşdıraraq modernləşdirilməsi istiqamətlərinin təkmilləşdirilməsinə dair elmi cəhətdən əsaslandırılmış təklif və tövsiyələr hazırlamaqdan ibarətdir.

Bu məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələr qarşıya qoyulmuş və həll edilmişdir:

- İntestisiya strategiyasının nəzəri aspektlərini öyrənmək və müvafiq ümumləşdirmələr etmək;

- İntestisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması prinsipləri və mərhələlərini müəyyənləşdirmək;

- İntestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşmasının konseptual məsələlərini araşdırmaq;

- İntestisiya portfelinin formalaşması xüsusiyyətlərini kompleks təhlil etmək;

- İntestisiya layihələrinin qiymətləndirilməsi metodlarını araşdırmaq;

- İntestisiya fəaliyyətinin maliyyə bazasının formalaşdırılması yollarını təhlil etmək;

- Şirkətlərin həyata keçirdikləri investisiya strategiyalarının mövcud vəziyyətini kompleks tədqiq edərək onun gələcək inkişafına dair konkret təkliflər hazırlamaq.

**Tədqiqat obyektı və predmeti.** Tədqiqatın obyektı kimi Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən şirkətlər seçilmiş, tədqiqatın predmetini isə bu şirkətlərin həyata keçirdikləri investisiya strategiyalarının öyrənilməsi təşkil edir.

**Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsasını** klassik və neoklassik məktəbin nümayəndələrinin elmi müddəaları, Azərbaycanın və xarici ölkələrin tanınmış iqtisadçı alimlərinin əsərləri, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin fərman və sərəncamları, Nazirlər Kabinetinin qərarları, Milli Məclis tərəfindən qəbul edilmiş iqtisadi qanunlar və normativ aktlar təşkil edir.

Tədqiqat prosesində iqtisadi təhlil, müqayisə, məntiqi ümumiləşdirmə, statistik qruplaşdırma, iqtisadi-riyazi və s. metodlardan istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın informasiya bazasını** Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin, İqtisadiyyat və Maliyyə Nazirliklərinin məlumatları, Qlobal İnternet şəbəkəsinin informasiya resursları, habelə elmi-praktiki konfransların materialları təşkil edir.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti** ondan ibarətdir ki, onun əsas müddəələrindən, əldə edilmiş nəticələrdən, irəli sürülmüş təklif və tövsiyələrdən istifadə olunması yerli şirkətlərdə investisiya strategiyasının formalaşması və modelləşdirilməsinə əhəmiyyətli təsir göstərəcəkdir.

**Dissertasiya işinin quruluşu və həcmi.** Dissertasiya işi giriş, üç fəsil və nəticədən, 7 cədvəl, 1 qrafik və 8 sxemi özündə əks etdirən 1,5 interval kompüter yazısı ilə 95 səhifədən ibarətdir.

## **Fəsil 1. Şirkətin investisiya strategiyasının formalaşmasının nəzəri-metodoloji əsasları**

### **1.1. Investisiya strategiyasının mahiyyəti və məzmunu**

Strategiya menecmenti sahəsində məşhur amerika mütəxəssisi İ.Ansoff strategiyayı qərar qəbul etmək üçün qaydalar dəsti kimi şərh etmişdir. Həmin qaydalarla təşkilatlar öz fəaliyyətlərinə rəhbərlik edirlər. O, aşağıdakı dörd qrup qaydaları ayırmışdır: 1) formanın fəaliyyət nəticələrinin qiymətləndirilməsində istifadə edilən qaydalar; 2) xarici mühiti tənzimləyən və istiqamətləndirən qaydalar; 3) təşkilatın daxilində münasibətləri müəyyən edən qaydalar; 4) firmanın gündəlik fəaliyyətinin həyata keçirilməsində istifadə edilən qaydalar [21, s.68]. Digər müəlliflər isə strategiyaya təşkilatın qarşısına qoyduğu vəzifəsini həyata keçirmək və buna nail olmaq üçün qabaqcadan müəyyən etdiyi müfəssəl hərtərəfli kompleks plan kimi baxırlar [32, s.283].

Strategiyanın formalaşması problemini əsaslı şəkildə tədqiq edən alim V.A.Aqafonovdur. Onun fikrincə, əslində strategiya dedikdə, "... funksional xarakteristikalarını dəyişmək məqsədilə planlaşdırılan sistemin elementləri üzərində və ya xarici fəaliyyət şəraitini dəyişmək məqsədilə onun xarici mühit elementləri üzərində həyata keçirilən hərəkətlərin məcmusu ..." başa düşülür [20, s.40]. Müəllif sosial-iqtisadi sistemin fəaliyyətinin strateji parametrlər anlayışını şərh edir və buraya: 1) planlaşdırma və idarəetmə predmetləri sayılan; 2) bütöv sistem üçün mühüm nəticələr kəsb edən dəyişikliyi (strateji dəyişikliyi) göstərən sistem parametrləri aid edir. V.A.Aqafonov strategiyaya iki tip elementin- idarə edilən parametrlərin və təsir idarəedicilərinin məcmusu kimi baxır, eləcə də strategiyanın iki səviyyəsini ayırır: "Nəyi dəyişmək?" və "necə dəyişmək?". Fikrimizcə, alimin təklif etdiyi yanaşmalar, demək olar ki, istənilən sosial-iqtisadi sistemin strateji idarəetmə mexanizmini layihələndirməyə imkan verir.

Rəqabət strategiyasının işlənib hazırlanmasında amerika iqtisadçısı M.Porterin rolu təkzibedilməzdir. Onun firmanın strategiya matrisası, firmanın qlobal strategiya parametrləri bütün dünyada məşhurdur [34, s.58-100].

İqtisadi ədəbiyyatda çox vaxt maliyyə aktivlərinə investisiyaları strateji və portfel investisiyalarına ayırırlar [28, s.24]. Starteji maliyyə investisiyalarına uzunmüddətli strateji vəzifələrin yerinə yetirilməsi üçün digər şirkətlərin iri səhm paketlərinin əldə edilməsi aid edilir. Həmin strateji vəzifələrə üfiqi və şaquli inteqrasiya, bazar payının artırılması, rəqabətin aradan qaldırılması, korporasiya menecmentinin yaxşılaşması və s. daxildir. Əsasən cari gəlirlər almaq məqsədilə həyata keçirilən maliyyə aktivlərinə yönəldilmiş investisiyaları isə portfel investisiyalar adlandırırlar. Bunun belə adlandırılması onunla əlaqədardır ki, riskin aşağı salınması üçün bu cür investisiyalar adətən investisiya-maliyyə portfelində differensiallaşdırılır [24, s.15].

Bir çox iqtisadçılar investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanmasını firmanın investisiya fəaliyyətinin strateji idarəetməsinin mühüm funksiyası sayırlar. Odur ki, həmin iqtisadçılara görə, investisiya strategiyası investisiya fəaliyyətinin uzunmüddətli məqsədlər sisteminin formalaşması və onlara nail olmağın daha səmərəli yollarının seçilməsi kimi başa düşülməlidir [29, s.30].

İ.N.İvanov isə özünün 2004-cü ildə nəşr etdirdiyi “Менеджмент корпораций” kitabında “investisiya siyasəti” və “investisiya strategiyası” anlayışları arasında bərabərlik işarəsi qoyur və göstərir ki, bu anlayışlar əslində “... investisiya fəaliyyətinin uzunmüddətli məqsədlər kompleksinin formalaşması və onların reallaşmasının daha səmərəli variantlarının seçilməsidir” [26, s. 205].

Prof. A.P.Qradovun fikrincə, investisiya fəaliyyətinin başlıca strateji vəzifəsi “... vəsait qoyuluşlarının daha səmərəli istiqamətlərinin seçilməsi və firmanın rəqabət statusunun yüksəldilməsi ...” olmalıdır [41, s.401]. Onun sözlərinə görə, firmanın rəqabət statusu xarici (“milli romb” determinantları və milli determinantlar) və daxili (firmanın strateji potensialı) amillərlə müəyyən edildiyinə görə, firmanın investisiya fəaliyyəti bir tərəfdən, xarici şəraitin firmanın fəaliyyətinə müsbət təsirinin güclənməsinə, digər tərəfdən isə firmanın istehsal profilinin təkmilləşdirilməsinə yönəldilməlidir.

İnvestisiya menecmenti sahəsində məşhur amerikan mütəxəssisləri L.C. Qitman və M.D. Conk qeyd edirlər ki, investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması

üçün investorlar vergi qanunvericiliyinin tələbləri nəzərə alınmaqla investisiya məqsədləri və proqramlarını, likvidliyə və pensiya təminatına tələbləri müəyyən etməlidirlər. Onların fikrincə, investisiya məqsədləri qarşıya qoyulandan sonra investisiya planı müəyyən edilməlidir ki, bu da "... investisiya məqsədlərini, investisiyalaşma üsullarını, məqsədlərə çatma müddətlərini, əlverişli risk ölçüsünü əks etdirən yazılı sənəddir" [25, s.144].

Digər amerikan mütəxəssisləri qrupu isə səmərəli investisiya strategiyasının reallaşması üçün haqlı olaraq risk və gəlirlilik arasında birbaşa əlaqənin mövcudluğunu iddia edirlər [39, s.10].

Əvvəla, onu qeyd etmək lazımdır ki, strategiya və siyasət anlayışlarını bir-birindən fərqləndirmək lazımdır. Belə ki, siyasət qarşıya qoyulan məqsədə çatmaq üçün müəssisə fəaliyyətinin metodlarını, istiqamətlərini və iş üslubunu müəyyən etdiyi halda, strategiya uzunmüddətli geniş planlaşdırmaya aid olmaqla, müəssisənin uzun müddətə qarşıya qoyduğu məqsədinə nail olmağın yolları və metodlarından ibarətdir [6, s.27-28].

Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, firmanın investisiya strategiyası investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi şərtlərinə əsaslanan mürəkkəb yaradıcılıq prosesidir. Bu prosesin mürəkkəbliyi investisiya strategiyasının formalaşması zamanı firmanın (şirkətin) imicinə və onun inkişaf fəaliyyətinə tam uyğun gələn investisiya qərarlarının alternativ variantlarının axtarışı və qiymətləndirilməsindən ibarətdir.

İnvestisiya strategiyasının formalaşmasının müəyyən mürəkkəbliyi həm də ondan ibarətdir ki, o, dəyişməz sayılmır, lakin dəyişkən xarici şərtlər və şirkətin yeni artım imkanları nəzərə alınmaqla dövrü düzəlişlər tələb edir.

İnvestisiya bazarının inkişafı və müntəzəm olaraq dəyişməsi ilə əlaqədar səmərəli investisiya strategiyasının formalaşması və iqtisadi cəhətdən əsaslandırılmış qərarların qəbul edilməsi üçün daimi onun konyunktur vəziyyətini araşdırmaq lazımdır.

İnvestisiya bazarının konyunkturunun araşdırılması aşağıdakı üç mərhələdən ibarətdir:



**1. *İnvestisiya fəallığı üzərində cari müşahidə.*** Bu mərhələ bazarın müxtəlif elementlərini (tələb, təklif, qiymət, rəqabət) xarakterizə edən məqsədyönlü göstəricilər sisteminin formalaşmasını, eləcə də onların daimi monitorinqinin təşkilini tələb edir;

**2. *İnvestisiya bazarının cari konyunkturunun təhlili.*** Bu mərhələnin vəzifəsi müşahidə zamanı əvvəlki dövrlə müqayisədə baş verən dəyişikliklərin aşkara çıxarılmasından ibarətdir;

**3. *İnvestisiya fəaliyyəti strategiyasının əsas istiqamətlərinin seçilməsi üçün investisiya bazarı konyunkturunun proqnozlaşdırılması.*** Üçüncü mərhələnin əsas vəzifəsi proqnozun işlənib hazırlanmasından ibarətdir.

İnvestisiya bazarı konyunkturunun proqnozlaşdırılması prosesini aşağıdakı dörd mərhələ şəklində vermək olar:

1. Birinci mərhələdə investisiya bazarının inkişafının makroiqtisadi göstəricilərinin qiymətləndirilməsi və proqnozlaşdırılması həyata keçirilir. Həmin qiymətləndirmənin nəticəsi ölkədə investisiya iqlimini və iqtisadi inkişafın müxtəlif mərhələlərində investisiya fəaliyyətinin səmərəlilik şərtlərini müəyyən etməyə imkan verir;

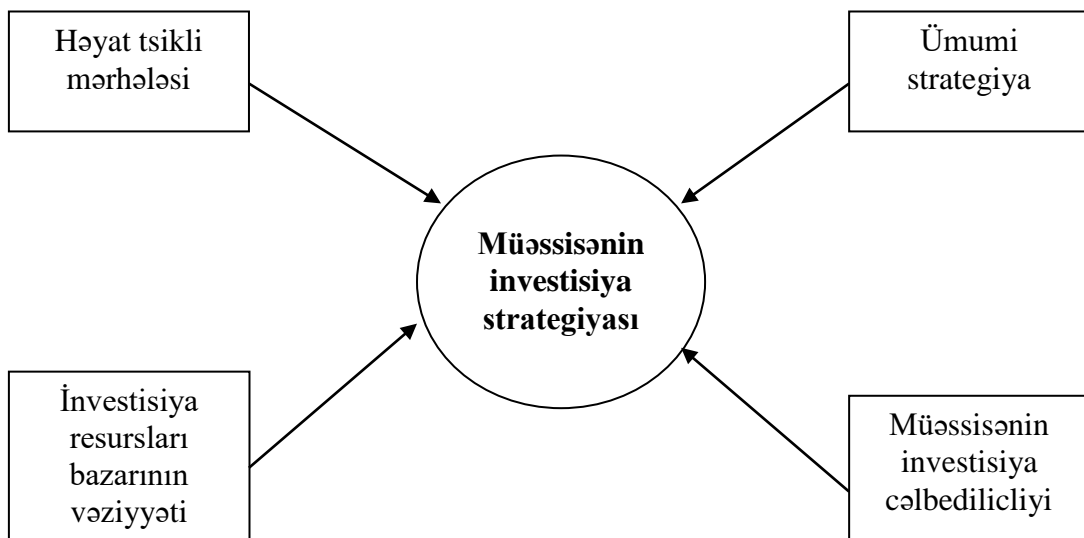
2. İkinci mərhələdə iqtisadiyyat sahələrinin investisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsi və proqnozlaşdırılması həyata keçirilir. İnvestisiya fəaliyyətinin sahəvi diversifikasiyası üçün bu qiymətləndirmənin nəticəsi istifadə edilir;

3. Üçüncü mərhələdə regional investisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsi və proqnozlaşdırılması həyata keçirilir. İnvestisiya fəaliyyətinin, xüsusilə də real investisiyalaşma sferasının regional diversifikasiyası üçün bu qiymətləndirmənin nəticəsi istifadə edilir.

4. Dördüncü mərhələdə müxtəlif şirkət və korporasiyaların investisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsi aparılır. Taktiki investisiya qərarlarının qəbul edilməsi üçün bu qiymətləndirmənin nəticəsindən istifadə olunur.

İnvestisiya strategiyasının işlənib hazırlanması üçün investisiya bazarının belə ardıcıl proqnozlaşdırılması etibarlı informasiya almağa imkan verir.

Şirkətin investisiya fəaliyyəti özünəməxsus qanunauyğunluqlara müvafiq obyektiv prosesdir. İqtisadi təbiətinə görə investisiyalar gələcəkdə mənfəət əldə etmək üçün cari istehlakdan imtina olunmasını ifadə edir. Bu səbəbdən investisiya prosesi şirkətin investisiya strategiyasının müəyyən edilməsindən başlayır və aşağıdakılardan asılı olaraq seçilir: müəssisənin həyat tsikli mərhələsindən; bütövlükdə inkişaf strategiyasından; investisiya resurslarının daxili və xarici bazarları-nın vəziyyətindən; vəsait qoyuluşu obyektinə kimi müəssisənin investisiya cəlbediciliyindən (Sxem 1).



**Sxem 1. Müəssisənin investisiya strategiyasının formalaşması şərtləri**

Əgər ilk baxışdan investisiyanın həyata keçirilməsi şirkətin öz işi sayılmaqla onun rəhbərliyinin investisiyalaşmaya rəğmən müstəqil qərar qəbul etməsi kimi görsənsə, onda, bu cür qərarların nəticələrini qiymətləndirməyi öyrənmək lazımdır. İntestisiyanın həyata keçirilməsinin özü də strategiyadır. İntestisiya strategiyası dedikdə, uzunmüddətli məqsədlər kompleksi və onlara nail olmağın daha səmərəli yollarının seçilməsi başa düşülür.

Şirkətin investisiya strategiyası uzunmüddətli məqsədlərə yönəldilməli və uyğun investisiya layihələri və proqramları seçmək yolu ilə cari təsərrüfat fəaliyyəti prosesində həyata keçirilməlidir. Şirkətin investisiya strategiyasının formalaşması

mürəkkəb yaradıcılıq prosesi olub investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsinin ayrı-ayrı şərtlərinin, həm bütövlükdə, həm də investisiya bazarının ayrılıqda seqmentləri üzrə konyunkturun proqnozlaşdırılmasına əsaslanır. Bu strategiya daim iqtisadi inkişafın ümumi strategiyası çərçivəsində formalaşır, məqsədlərinə, mərhələlərinə və reallaşma mərhələlərinə görə onunla uyğunlaşdırılır.

Müəyyən dövr ərzində bu cür qarşılıqlı əlaqəyə və uyğunlaşmaya misal kimi aşağıdakı cədvəlin məlumatlarını nəzərdən keçirək (Cədvəl 1).

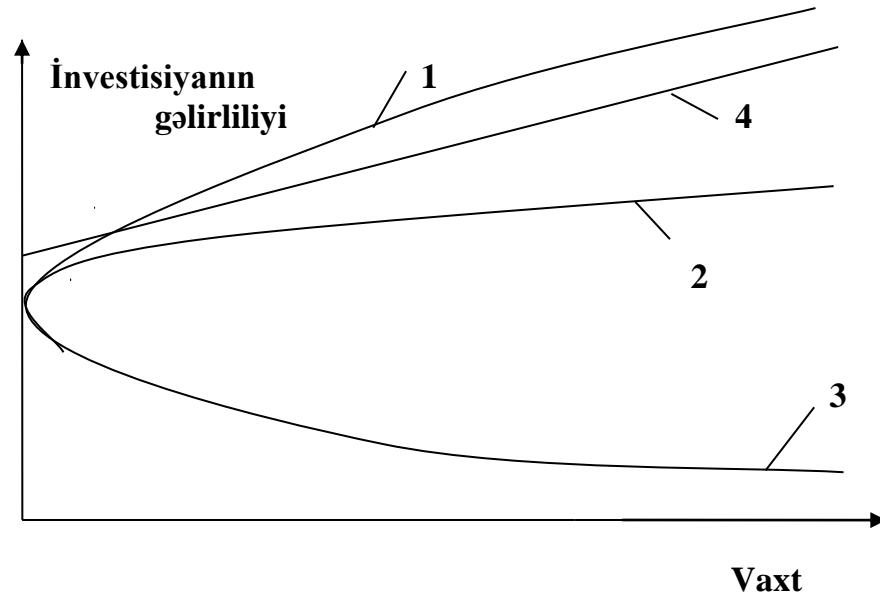
**Cədvəl 1.**

**Müəssisənin həyat tsikli dövrünün məqsədləri**

	<b>MƏRHƏLƏLƏRİ</b>			
Strategiya	Doğulması	Böyüməsi	Yetkinlik	Qocalıq/Doğulma
Ümumi	Bazarda əmələgəlmə və möhkəmlənmə prosesində salamat qalması	Fəaliyyətin diversifikasiyası, bazar seqmentinin genişlənməsi və mənfəətin yüksək artım templərinin təmin edilməsi	Fəaliyyətin sahəvi diversifikasiyası, əldə edilən mənfəət normasının saxlanılması	Mənfəət norması saxlanmaqla ənənəvi fəaliyyət miqyaslarının və fəaliyyət forma və istiqamətlərinin eyni vaxtda təzələnməsi ilə maliyyə dayanıqlığının ixtisar olunması
İnvestisiya	İlkin real investisiyaların kifayət qədər həcmnin təmin edilməsi	İstehsalın və real maliyyə investisiyaları miqyasının genişləndirilməsi	Müəssisənin texniki cəhətdən silahlandırılması və geniş miqyaslı maliyyə investisiyalaşması	Yeni tikintiyə və istehsalın yenidən qurulmasına geniş real investisiyalaşma

Ayrı-ayrı mərhələlərdə müəssisənin uzunmüddətli konkretləşdirilmiş məqsədləri kimi aşağıdakılar çıxış edə bilər: mənfəətin norma və kütləsinin əldə edilməsi; ticarət dövriyyəsinə və bazarın nəzarət olunan payını yüksəltmək yolu ilə həcmənin artırılması; yeni məhsulun istehsalı, istehsal xərclərini aşağı salmaq üçün aşınmış və köhnəlmiş avadanlıqların əvəz olunması, ətraf mühitin qorunması və s. Seçilmiş və bəzi hallarda isə məcburi investisiya strategiyası həyata keçirilməyə bilər. Bu hal tezliklə çayın axını ilə aşağı aparılan idarəedilməz qayıq xatırladacaqdır. Şirkət tərəfindən investisiya fəaliyyətinə rəğmən qərar qəbul edilməsi müxtəlif tipli

iqtisadi, hüquqi və s. amillərin təsiri altında bu və ya digər sahəyə xas olan rəqabət mühitində alternativ inkişaf variantlarının seçimi probleminə söykənir. İnvestisiya strategiyası seçiminin iqtisadi nəticələrini sxematik olaraq aşağıdakı qrafikdə olduğu kimi ifadə etmək mümkündür (Qrafik 1).



İnvestisiyalaşma: 1- səmərəli; 2- aktiv; 3- passiv; 4- orta sahəvi gəlirlilik.

### **Qrafik 1. İnvestisiya strategiyasının şirkətin gəlirliliyinə təsiri**

İnvestisiya fəaliyyətsizliyi zamanla qoyulan vəsaitlərin gəlirliliyi, istehsal aparatının mənəvi və fiziki köhnəlməsi, istehsalın təşkilinin pisləşməsi səbəbindən aşağı düşür ki, bu da belə şirkətin gələcəyini şübhə altında qoyur.

Şirkətin dəyişməz inkişaf mərhələsində saxlanmasını nəzərdə tutan passiv investisiyalaşma orta sahəvi səviyyədə geri qalmağa və daha uzunmüddətli dövrdə qeyd olunan vəziyyətə düşməsinə gətirib çıxaracaqdır. Vəsait qoyuluşlarının orta sahəvi səviyyəsinə qədər gəlirlilik artımını təmin edən aktiv investisiya strategiyası müxtəlif tipli investisiya layihələrinin seçilməsini və reallaşmasını və bazarda aktiv dövrünü nəzərdə tutur. Səmərəli və ya üstün strategiya artıq prinsipial olaraq yeni texnoloji qərarlarla reallaşan və bu qoyuluşların xeyli dərəcədə riski ilə fərqlənən innovasiyalarla bağlıdır.

Şirkətin investisiya strategiyasının formalaşması həm şirkətin özünün, həm də onun potensial strateji investorunun qarşılıqlı maraqlarının kəşifdiyi sahədə həyata keçirilir. İntestisiya isə bazarda dövriyyəyə malik olan xüsusi əmtəəni təmsil edir. Buna görə də onun bu və ya başqa şəkildə alınması tərəf qarşılıqlı daşların maraqlarının başa düşülməsi və nəzərə alınmasından, investisiyalaşma obyektini strateji investor mövqeyindən görmək və onun investisiya cəlbediciliyini qiymətləndirmək bacarığından bilavasitə asılıdır.

Şirkətin investisiya fəaliyyəti onun bütün formalarında, sıradan çıxan aktivlərin əvəz edilməsi zərurəti ilə və ya təsərrüfat fəaliyyətinin həcm və strukturunda baş verən dəyişikliklərlə əlaqədar onların artımı ilə müəyyən edilən cari investisiya tələbatının ödənilməsinə yönəldilə bilər. Müasir mərhələdə şirkətlərin daha böyük hissəsi investisiya fəaliyyətinin istiqamət və formalarının gələcəyini görmə elmi metodologiyası əsasında şüurlu perspektiv idarəetmənin, müəssisənin ümumi inkişaf mərhələlərinə və dəyişkən xarici investisiya mühiti şəraitinə uyğunlaşmanın zəruriliyini dərk edirlər. Makroiqtisadi göstəricilərdə, bazar proseslərinin dövlət tənzimlənməsi sistemində, investisiya bazarının konyunkturunda və bununla bağlı qeyri-müəyyənlikdə baş verən əhəmiyyətli dəyişikliklər şəraitində müəssisənin ümumi inkişaf məqsədlərinin reallaşmasına tabe edilən şirkətin investisiya fəaliyyətinin perspektiv idarəetməsinin səmərəli aləti kimi məhz investisiya strategiyası çıxış edir.

İntestisiya strategiyası ümumi inkişaf vəzifələri və investisiya ideologiyası ilə müəyyən edilən şirkət investisiya fəaliyyətinin uzunmüddətli məqsədlər sistemindən və onlara nail olmağın daha səmərəli yollarının seçilməsindən ibarətdir. İntestisiya strategiyasında məqsədlər sisteminin və onlara nail olmaq yollarının birləşdirilməsi müəssisənin investisiya aktivliyinin və perspektiv dövrdə onun investisiya fəaliyyətinin istiqamət və formaları üzrə qəbul edilən investisiya qərarlarının sərhədlərini müəyyən edir. Şirkətin investisiya strategiyasını onun qiymətləndirmədə istifadə etdiyi, öz investisiya imkanlarını reallaşdırdığı və öz perspektiv investisiya mövcudluğunu modelləşdirdiyi və ona nail olmağı təmin etdiyi rəsmiləşdirilmiş meyarlar sistemi kimi də xarakterizə etmək olar. Yuxarıda qeyd edilənləri yekunlaş-

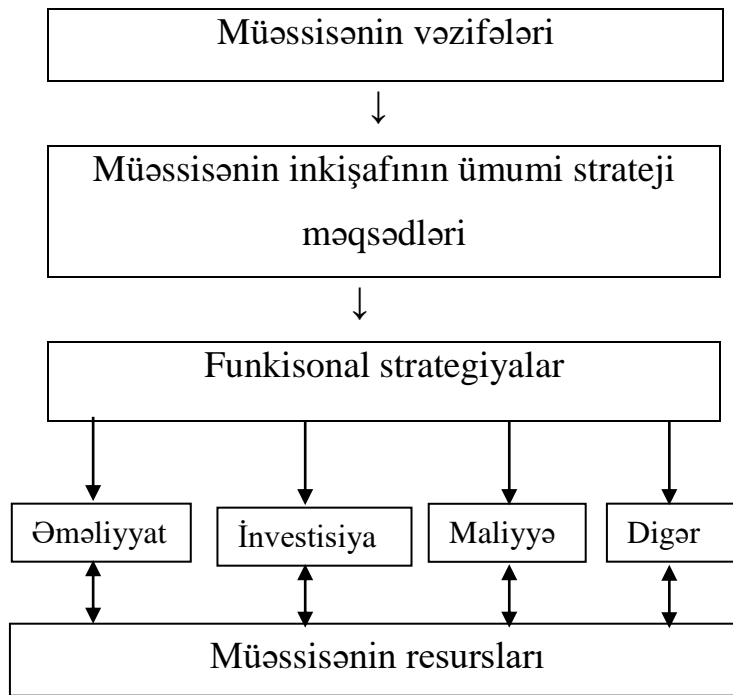
dırmaqla belə qənaətə gəlmək olar ki, investisiya strategiyası özündə şirkətin investisiya fəaliyyətinin inkişafını əlaqələndirən və istiqamətləndirən sistemli konsepsiyanı birləşdirir.

İnvestisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması dedikdə, özündə investisiyanın fəaliyyət məqsədlərinin qurulmasını, onun prioritet istiqamətlərinin və formalarının müəyyən edilməsini, formalaşan investisiya resurslarının strukturunun optimallaşdırılmasını və onların bölüşdürülməsini, investisiyanın daha vacib aspektləri üzrə investisiya siyasətinin işlənilməsini, xarici investisiya mühiti ilə qarşılıqlı münasibətlərin qorunub saxlanılmasını birləşdirən geniş yaradıcı proses başa düşülməlidir.

İnvestisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması prosesi ümumi strateji seçim sisteminin ən mühüm tərkib hissələrindən biri sayılır ki, bunun da əsas elementləri şirkətin vəzifələrindən, inkişafın ümumi strateji məqsədlərindən, ayrı-ayrı fəaliyyət növləri baxımından funksional strategiyalar sistemindən, resursların formalaşması və bölüşdürülməsi üsullarından ibarətdir. Bu zaman investisiya strategiyası şirkətin strateji seçiminin digər elementləri ilə müəyyən qarşılıqlı təbəçilikdə yerləşir. Bu cür qarşılıqlı təbəçilik iyerarxiyasını daha ümumi şəkildə aşağıdakı sxemdə olduğu kimi ifadə etmək olar (Sxem 2.).

İnvestisiya strategiyasının şirkətin strateji seçiminin digər elementləri ilə qarşılıqlı əlaqələrinin anlaşılması onun işlənilib hazırlanması prosesini daha səmərəli qurmağa imkan verir.

Şirkətin investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması bir sıra şərtlərlə müəyyən edilir. Belə şərtlərin ən mühümlərindən biri xarici investisiya mühiti amillərinin dəyişməsi intensivliyi sayılır. Şirkətin investisiya aktivliyi ilə əlaqədar əsas makroiqtisadi göstəricilərin yüksək dinamikası, texnoloji prosesin templəri, investisiya bazarı konyukturunun tez-tez tərəddüdləri, dövlət investisiya siyasətinin daimi olmaması və investisiya fəaliyyətinin tənzimlənmə formaları investisiyaları şirkətin yalnız keçmişdə toplanmış təcrübə və ənənəvi investisiya menecmenti metodları əsasında səmərəli idarə etməyə imkan vermir. Bu zaman xarici investisiya



**Sxem 2. İnvestisiya strategiyasının müəssisənin seçiminin digər əsas elementləri ilə qarşılıqlı əlaqəsinin iyerarxiyası**

mühiti amillərinin mümkün dəyişmələrinə uyğunlaşan işlənib hazırlanmış investisiya strategiyasının olmaması şirkətin ayrı-ayrı struktur bölmələrinin investisiya qərarlarının müxtəlif istiqamətli xarakter daşmasına, ziddiyyətlərin əmələ gəlməsinə və ümumilikdə investisiya fəaliyyətinin səmərəliliyinin aşağı düşməsinə gətirib çıxara bilər.

Şirkətin investisiya strategiyasının aktuallığını müəyyən edən şərtlərdən biri onun həyat tsiklinin yeni mərhələsinə qarşıda duran keçidi sayılır. Şirkətin həyat tsiklinin hər bir dövrünə bu dövr üçün səciyyəvi olan investisiya aktivliyi səviyyəsi, investisiya fəaliyyətinin istiqamət və formaları, investisiya resurslarının formalaşması xüsusiyyətləri xasdır. İşlənib hazırlanmış investisiya strategiyası şirkətin investisiya fəaliyyətini onun iqtisadi inkişaf imkanlarının qarşıda duran köklü dəyişikliklərə qabaqcadan uyğunlaşdırmağa imkan verir.

Şirkətin investisiya strategiyasının işlənib hazırlanmasının aktuallığını müəyyən edən mühüm şərtlərdən biri açılmış yeni kommersiya imkanları ilə bağlı müəssisənin əməliyyat fəaliyyəti məqsədlərinin kökündən dəyişməsi sayılır. Belə məqsədlərin reallaşması istehsal çeşidinin dəyişməsini, yeni istehsal texnologiyala-

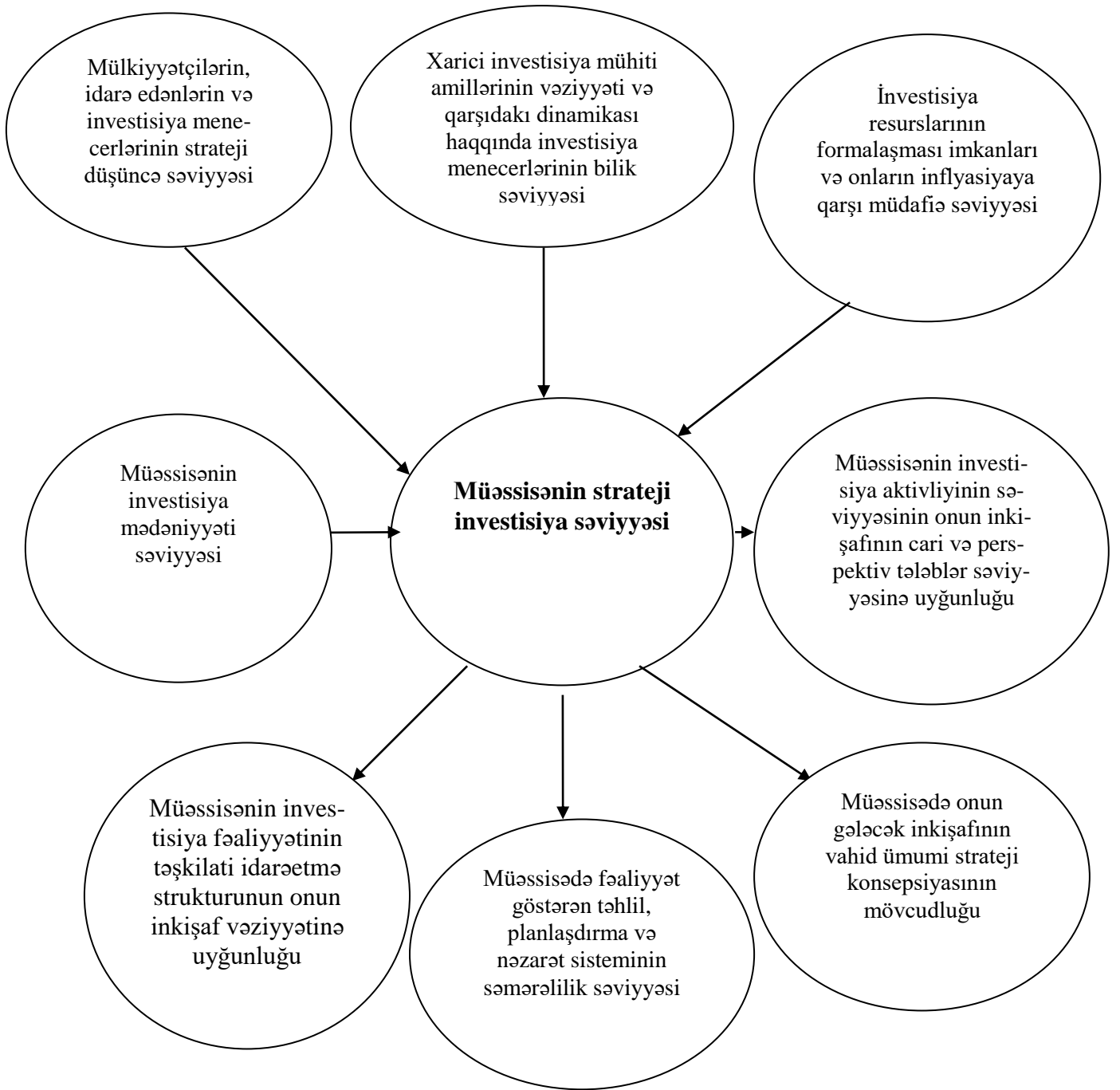
rının tətbiqini, məhsul satışının yeni bazarlarının mənimsənilməsini və s. tələb edir. Belə şəraitdə şirkətin investisiya aktivliyinin kifayət qədər artması və onun investisiya fəaliyyəti formalarının diversifikasiyası investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması ilə təmin edilən proqnoz xarakteri daşmalıdır.

Strateji idarəetmə strateji planlaşdırma metodologiyasının inkişafı əsasında əmələ gəlmişdir. Mövcud inkişaf meyllərinin ekstrapolyasiyası konsepsiyasına əsaslanan adi uzunmüddətli planlaşdırmadan fərqli olaraq, strateji planlaşdırma yalnız bu meylləri deyil, həm də şirkətin inkişaf imkanları və təhlükəsi sistemini, qarşıdakı dövrdə mövcud meylləri dəyişməyə qabil fəvqəladə halların əmələ gəlməsini nəzərə alır.

İdarəetmənin yeni paradigmasına əsaslanan investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması şirkətin əldə edimiş strateji investisiya səviyyəsinin qabaqcadan eyniləşdirilməsinə arxalanır. Bu cür eyniləşdirmə prosesində müəssisənin investisiya fəaliyyətinin inkişaf imkanlarını və çatışmamazlıqları xarakterizə edən aşağıdakı parametrlər haqqında dəqiq təsəvvür alınmalıdır (Sxem 3):

1. Şirkət mülkiyyətçilərinin, idarəedənlərin və investisiya menecerlərinin strateji təfəkkür səviyyəsi necədir?
2. Xarici investisiya mühitinin ən mühüm elementlərinin vəziyyəti və gələcək dinamikası haqqında investisiya menecerlərinin bilik səviyyəsi necədir?
3. Şirkət hansı investisiya resurslarına malikdir, onların perspektiv formalaşması imkanları necədir, yığım prosesində onların inflyasiyaya qarşı mübarizəsi necə təmin edilmişdir?
4. Şirkətin investisiya aktivliyi səviyyəsi onun inkişafının cari və perspektiv tələblərinə uyğun gəlirmi, onun investisiyası nə dərəcədə tam istifadə olunur?
5. Şirkətdə vəzifə, ümumi strategiya, strateji normativlər inkişafı sistemi və s. şəklində bütöv strateji konsepsiya mövcuddurmu, bu strateji konsepsiya ayrı-ayrı təsərrüfat bölmələri nöqtəyi-nəzərindən hansı dərəcədə yerləşdirilib?
6. Şirkətdə fəaliyyət göstərən investisiya təhlili, planlaşdırma və nəzarət sisteminin səmərəliliyi necədir, hansı dərəcədə onlar strateji vəzifələrin həllinə yönəldilmişdir?





**Sxem 3. Müəssisənin strateji investisiya səviyyəsini formalaşdıran əsas elementlər sistemi**

7. Şirkətin investisiya fəaliyyətinin təşkilati idarəetmə strukturu onun perspektiv inkişaf vəzifələrinə uyğun gəlirmi?

8. Şirkətin investisiya mədəniyyətinin səviyyəsi necədir, bu səviyyə onun ümumi təşkilati mədəniyyət səviyyəsinə nə dərəcədə uyğun gəlir?

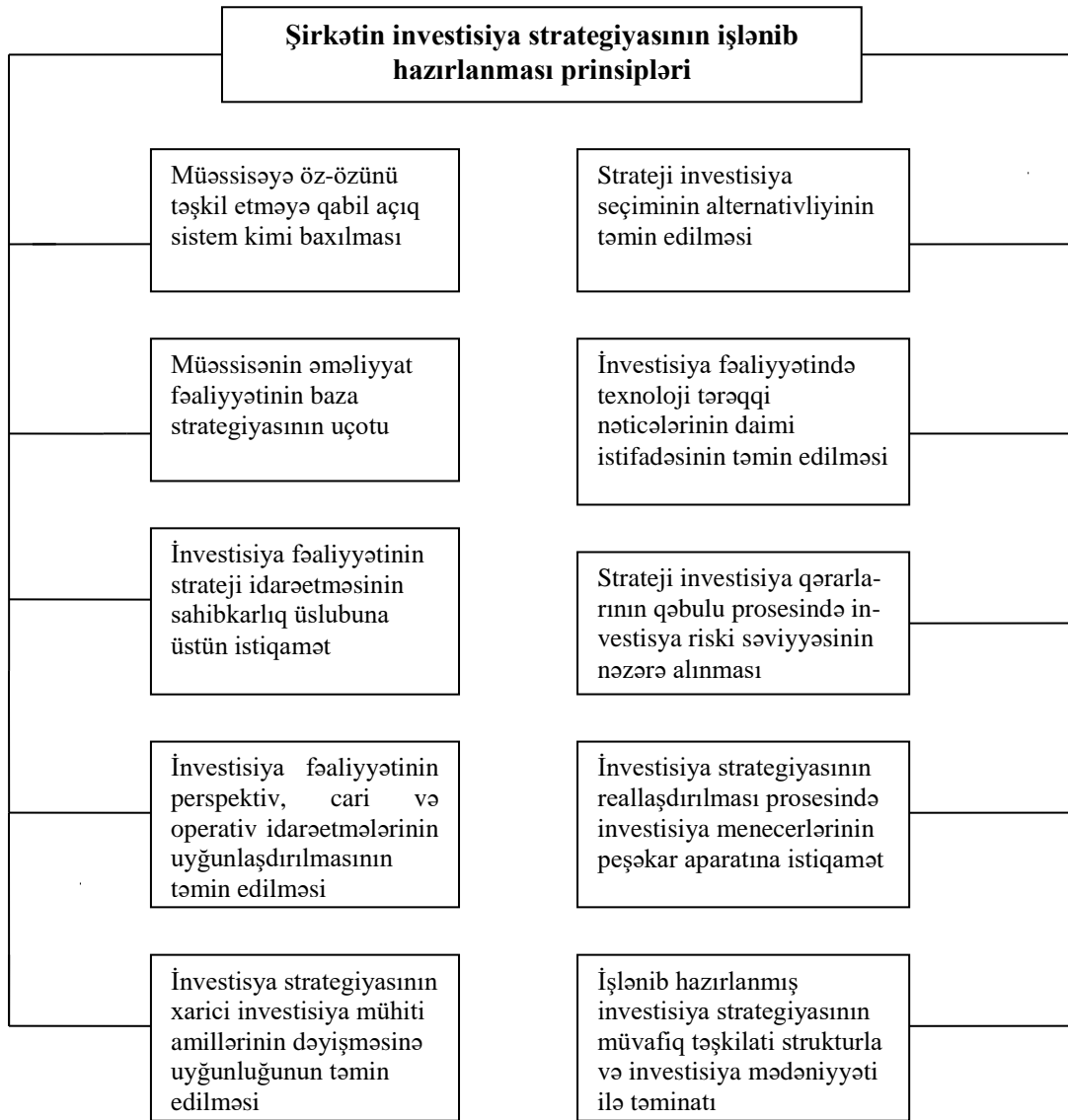
İnvestisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması prosesi şirkətin strateji idarəetmə obyektlərinin qabaqcadan ayrılması ilə bağlıdır. Adətən strateji idarəetmə obyektlərinin üç əsas qrupunu fərqləndirirlər: bütövlükdə şirkətin investisiya fəaliyyəti; strateji təsərrüfatçılıq zonasının investisiya fəaliyyəti; strateji investisiya mərkəzinin investisiya fəaliyyəti.

Strateji investisiya idarəetməsinin obyektini kimi şirkət, onun müxtəlif təsərrüfat strukturlarının investisiya fəaliyyətinin bütün istiqamət və formalarını birləşdirən açıq kompleks sistemini təmsil edir. Strateji təsərrüfatçılıq zonası istifadə edilən xammal və ya istehsal texnologiyasına tələbin ümumiliyi ilə birləşən sıx əlaqədar sahələrin sırasında öz fəaliyyətini həyata keçirən şirkətlər (müəssisələr) çərçivəsində yerləşən müstəqil təsərrüfat seqmentindən ibarətdir. Strateji təsərrüfatçılıq zonasının investisiya strategiyası müəssisənin strateji investisiya idarəetməsinin ümumi sistemində, adətən müstəqil (nisbətən də muxtar) blok kimi çıxış edir.

Strateji investisiya mərkəzi şirkətin (müəssisənin) müstəqil struktur vahidi olub, müxtəlif strateji təsərrüfat zonalarının və bütövlükdə şirkətin səmərəli təsərrüfat fəaliyyətini təmin edən investisiya fəaliyyətinin ayrı-ayrı funksiya və istiqamətlərinin yerinə yetirilməsi üzrə ixtisaslaşır. Belə mərkəzlərin investisiya strategiyası onların fəaliyyətinin funksional istiqamətləri ilə məhdudlaşır və şirkətin ümumi strateji investisiya idarəetməsinə tabe edilir.

## **1.2. İnvestisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması prinsipləri və mərhələləri**

Şirkətin investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanmasının əsasında yeni idarəçilik paradigmasının – strateji idarəetmə sisteminin prinsipləri dayanır. Şirkətin investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması zamanı strateji investisiya qərarlarının hazırlanmasını və qəbul edilməsini təmin edən əsas prinsiplər sırasına aşağıdakıları aid etmək olar (Sxem 4):



**Sxem 4. Şirkətin investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanmasının əsas prinsipləri**

1. Müəssisəyə öz-özünü təşkil etməyə qabil açıq sosial-iqtisadi sistem kimi baxılması.
2. Müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin baza strategiyasının nəzərə alınması.
3. İnvestisiya fəaliyyətinin strateji idarəedilməsinin sahibkarlıq üslubuna üstün istiqaməti.
4. İnvestisiya fəaliyyətinin perspektiv cari və operativ idarəetmələrinin təmin edilməsi.
5. İnvestisiya strategiyasının xarici investisiya mühiti amillərinin dəyişmələrinə uyğunluğunun təmin edilməsi.

6. *Strateji investisiya seçiminin alternativliyinin təmin edilməsi.*

7. *İnvestisiya fəaliyyətində texnoloji tərəqqi nəticələrindən daim istifadənin təmin edilməsi.*

8. *Strateji investisiya qərarlarının qəbul edilməsi prosesində investisiya riski səviyyəsinin nəzərə alınması.*

9. *İnvestisiya strategiyasının reallşadırılması prosesində investisiya menecerlərinin peşəkar aparatına yönümlülük.*

10. *Müəssisənin işlənilib hazırlanmış investisiya strategiyasının investisiya fəaliyyətinin müvafiq təşkilati idarəetmə strukturları və investisiya mədəniyyətinin prinsipləri ilə təmin edilməsi.*

Fikrimizcə, şirkətin investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması prosesi aşağıdakı mərhələlər üzrə həyata keçirilməlidir (Sxem 5.):

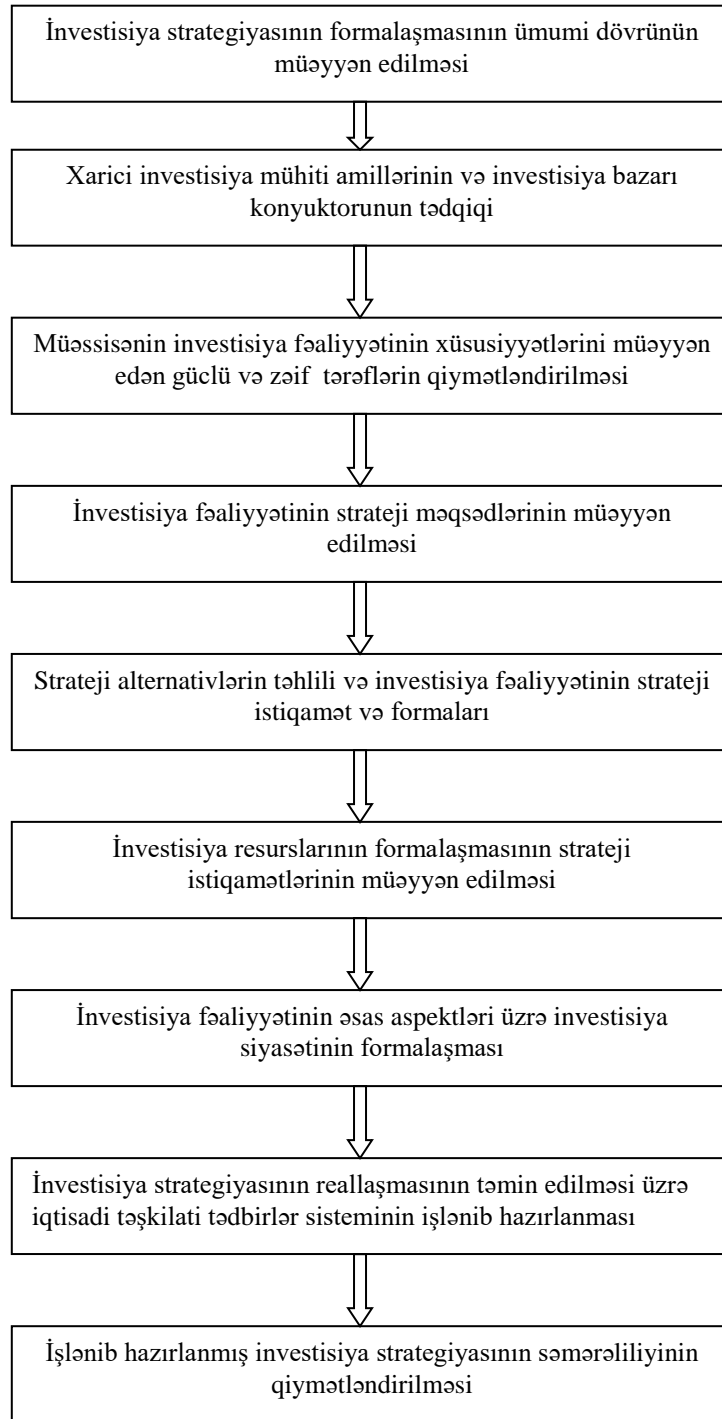
**1. *İnvestisiya strategiyasının formalaşmasının ümumi dövrünün müəyyən edilməsi.*** Bu dövr aşağıdakı şərtlərdən asılıdır [29, s.32]:

- bütövlükdə iqtisadiyyatın və xüsusilə də investisiya bazarının inkişafının qabaqcadan bildirilməsi;
- firmanın bazar strategiyasının formalaşması üçün qəbul edilən dövrün davamlığı;
- firmanın sahə mənsubiyyəti;
- firmanın ölçüsü.

Onun müəyyən edilməsinin başlıca şərti şirkətin ümumi inkişaf strategiyasının formalaşması üçün qəbul edilən dövrün davamlığıdır, çünki investisiya strategiyası ona rəğmən tableli xarakter daşıyır, o, heç vaxt bu dövrdən kənara çıxma bilməz.

Şirkətin investisiya strategiyasının formalaşması dövrünün müəyyən edilməsinin vacib şərti bütövlükdə iqtisadiyyatın inkişafı və şirkətin qarşıdakı investisiya fəaliyyəti ilə əlaqədar investisiya bazarı segmentlərinin konyukturu haqqında qabaqcadan bigilərə malik olmaqdır.

İnvestisiya strategiyasının formalaşması dövrünün müəyyən edilməsi şərtləri həmçinin şirkətin sahə mənsubiyyəti, onun ölçüsü, həyat tsiklinin mərhələsi və s. sayılır.



**Sxem 5. Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması prosesinin əsas mərhələləri**

**2. Xarici investisiya mühiti amillərinin və investisiya bazarı konyukturunun tədqiqi.** Belə tədqiqat şirkətin investisiya fəaliyyətinin iqtisadi-hüquqi şərtlərinin və onların qarşıdakı dövrdə mümkün dəyişmələrinin öyrənilməsini əvvəlcədən müəyyən edir. Bundan başqa, investisiya bazarının konyukturu və onu müəyyən edən amillər

təhlil edilir, eləcə də bu bazarın ayrı-ayrı segmentləri baxımından müəssisənin qarşıdakı investisiya fəaliyyəti ilə bağlı konyuktur proqnozları işlənilib hazırlanır.

**3. Şirkətin investisiya fəaliyyətinin xüsusiyyətlərini müəyyən edən güclü və zəif tərəflərin qiymətləndirilməsi.** Bu cür qiymətləndirmə prosesində müəyyən etmək zəruridir ki, şirkət açılmış investisiya imkanlarından istifadə etmək üçün kifayət qədər potensiala malikdirmi, həmçinin eləcə də onun hansı daxili xarakterik cəhətləri investisiya fəaliyyətinin səmərəliliyini zəiflədir.

**4. Şirkətin investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşması.** Bu fəaliyyətin başlıca məqsədi müəssisənin maddi rifah səviyyəsinin yüksəldilməsi və onun bazar dəyərinin maksimumlaşdırılması sayılır. Bununla yanaşı, bu başlıca məqsəd şirkətin investisiya inkişafı qarşısındakı vəzifə və xüsusiyyətləri nəzərə almaqla müəyyən konkretləşdirmənin aparılmasını tələb edir.

**5. Strateji alternativlərin təhlili və investisiya fəaliyyətinin strateji istiqamət və formalarının seçilməsi.** Investisiya strategiyasının bu mərhələsinin işlənilib hazırlanması əsas mərhələlərdən biri sayılır. O, özündə qarşıya qoyulmuş strateji investisiya məqsədlərinin qərar alternativinin axtarışını, xarici imkan və təhlükə mövqeyindən onların müvafiq qiymətləndirilməsini, eləcə də real daxili investisiya potensialının və onlardan daha münasibinin seçilməsini birləşdirir.

**6. Investisiya resurslarının formalaşmasının strateji istiqamətlərinin müəyyən edilməsi.** Investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması prosesinin bu mərhələsində real və maliyyə investisiyalaşmasının strateji istiqamət və formalarının həyata keçirilməsini təmin edən zəruri investisiya resurslarının ümumi həcmi proqnozlaşdırılır, strateji dövrün ayrı-ayrı mərhələləri üzrə investisiya resurslarına tələbat differensiallaşdırılır, inkişaf prosesində müəssisənin maliyyə tarazlığını təmin edən investisiya resurslarının formalaşması mənbələrinin strukturu optimallaşdırılır. Investisiya resurslarının formalaşması strategiyası firmanın yalnız investisiya deyil, həm də maliyyə strategiyasının ən mühüm tərkib elementlərindən sayılır. Belə strategiyanın işlənilib hazırlanması nəzərdə tutulan həcmlərdə fasiləsiz investisiya fəaliyyətini təmin etməyə, bu məqsədlərə yönəldilən xüsusi maliyyə vəsaitlərini daha səmərəli istifadə etməyə, eləcə də uzunmüddətli perspektivdə firmanın maliyyə

sabitliyini qoruyub saxlamağa xidmət etməlidir. Firmanın investisiya resurslarının formalaşması strategiyasının işlənilib hazırlanması aşağıdakı mərhələlər üzrə həyata keçirilir:

- investisiya resurslarının ümumi həcmində tələbatın proqnozlaşdırılması (o cümlədən yeni tikintiyə, maddi və qeyri-maddi aktivlərin əldə edilməsinə);
- müxtəlif mənbələr hesabına investisiya resurslarının formalaşması imkanlarının öyrənilməsi;
- ayrı-ayrı investisiya proqramları və layihələrinin maliyyələşmə metodlarının müəyyən edilməsi (tam özünümaliyyələşdirmə, səhmləşdirmə, kredit maliyyələşdirilməsi, lizniq və s.);
- investisiya resurslarının formalaşması mənbələrinin strukturunun optimallaşdırılması (kapitalın qiymətinin, maliyyə dayanıqlığının, gözlənilən mənfəətin və rentabelliyin).

1995-ci ildə qəbul edilmiş “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında” AR Qanununun 9-cu maddəsində göstərilədiyi kimi, investisiya fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsi mənbələri xüsusi (mənfəətin bir hissəsi, amortizasiya ayırmaları, sığorta ödəmələri, artıq əsas fondların satılması və s.), borc (bank strukturlarının uzunmüddətli kreditləri, müəssisə istiqrazlarının emissiyası, dövlət krediti, lizniq və s.), cəlb edilmiş (şirkətin səhmlərinin emissiyası, dövlətin və ya kommertiya təşkilatlarının əvəzsiz qoyuluşları) vəsaitlər ola bilər [13, s. 5-6]. Sənaye cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdə əsas investisiyalaşma mənbəyi xüsusi vəsaitlər sayılır. Onların payına orta hesabla 60% düşür ki, bunun da 50%-indən çoxu amortizasiyanın payına düşür.

**7. *İnvestisiya fəaliyyətinin əsas aspektləri üzrə investisiya siyasətinin formalaşması.*** İnvestisiya strategiyasının formalaşmasının bu mərhələsi nəzərdən keçirilən perspektivdə investisiya fəaliyyətinin məqsəd və vəzifələrini onların əsas reallaşma mexanizmləri ilə birləşdirilməsini təmin etməyə imkan verir.

İnvestisiya siyasəti investisiya fəaliyyətinin daha vacib aspektləri nöqteyi-nəzərindən onun həyata keçirilməsinin ayrı-ayrı mərhələlərində şirkətin investisiya ideologiyasının və investisiya strategiyasının reallaşdırması formasıdır. Bütövlükdə investisiya strategiyasından fərqli olaraq, investisiya siyasəti şirkətin investisiya

fəaliyyətinin yalnız konkret istiqamətləri üzrə formalaşır ki, bu da həmin fəaliyyətin başlıca strateji məqsədinə nail olmaq üçün daha səmərəli idarəetmənin təmin olunmasını tələb edir.

İnvestisiya fəaliyyətinin əsas istiqamətləri üzrə investisiya siyasətinin formalaşması sistemi 6 sayılı sxemdə verilmişdir (Sxem 6.).

**8. *İnvestisiya strategiyasının reallaşmasının təmin edilməsi üzrə təşkilati-iqtisadi tədbirlər sisteminin işlənilib hazırlanması.*** Bu tədbirlər sisteminə müəssisədə investisiya fəaliyyətinin idarəedilməsinin yeni təşkilati strukturların formalaşdırılması, müxtəlif tipli “investisiya mərkəzlərinin” yaradılması, investisiya mədəniyyətinin yeni prinsiplərinin tətbiqi, səmərəli strateji investisiya nəzarəti sisteminin yaradılması və s. nəzərdə tutulur.

**9. *İşlənilib hazırlanmış investisiya strategiyasının səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi.*** Bu mərhələ investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması prosesini yekunlaşdırır. Belə qiymətləndirmə müəssisə tərəfindən müəyyən edilən xüsusi iqtisadi və qeyri-iqtisadi meyarlar sistemi üzrə aparılır. Bu meyarlar aşağıdakılardan ibarətdir:

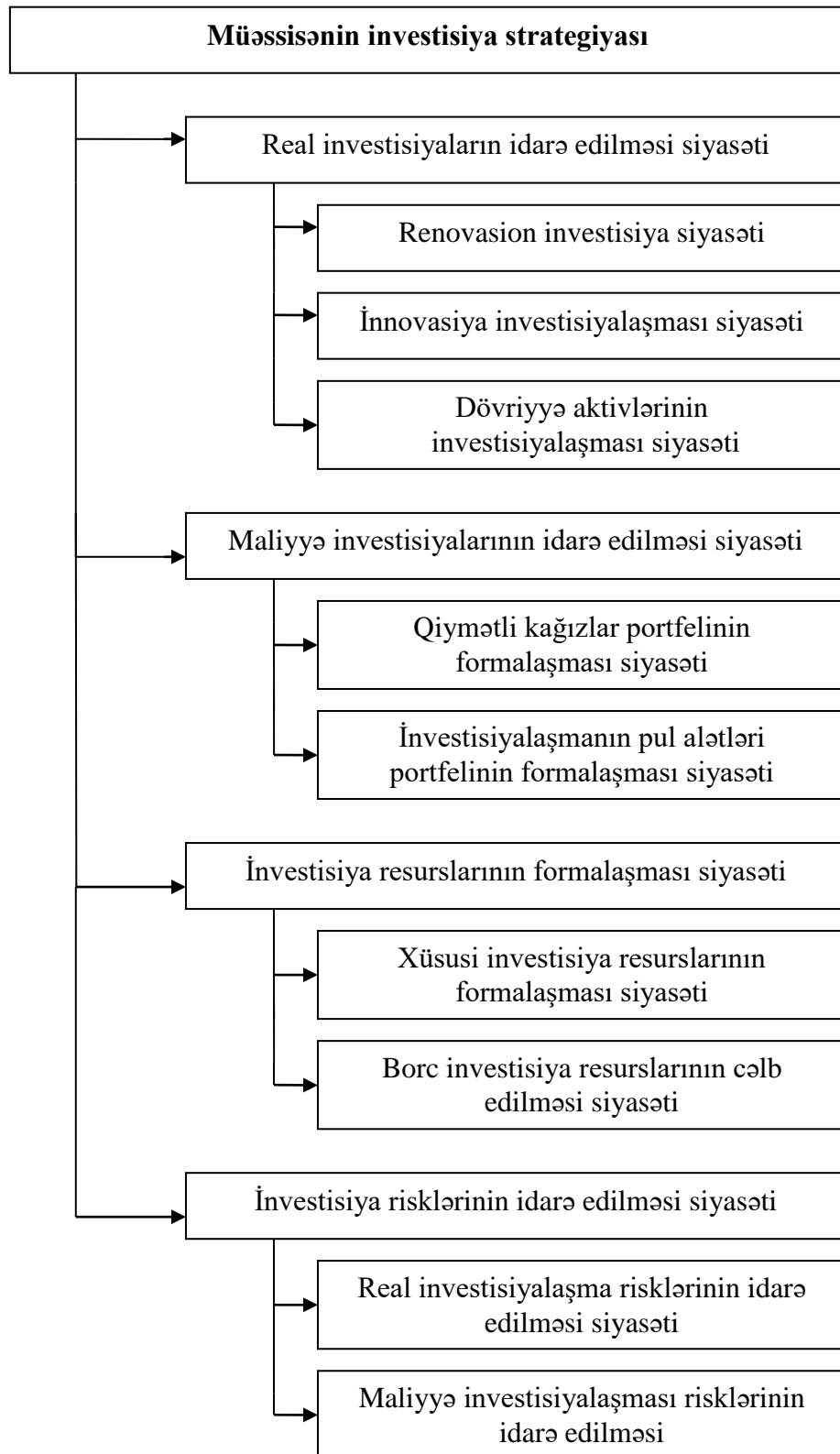
**1. *Firmanın investisiya strategiyasını baza strategiyası ilə uyğunlaşdırmaq.*** Bu zaman strategiyaların məqsədləri, istiqamətləri və reallaşdırma mərhələləri üzrə uyğunlaşma tədqiq olunur.

**2. *İnvestisiya strategiyasının daxili tarazlığı.*** Belə qiymətləndirmə prosesində müəyyən edilir ki, ayrı-ayrı strateji məqsədlər və investisiya fəaliyyətinin istiqamətləri, eləcə də onların yerinə yetirilməsi ardıcılığı öz aralarında nə dərəcədə uyğunlaşdırılır.

**3. *İnvestisiya strategiyasının xarici mühitlə razılaşdırılması.*** Bu zaman işlənilib hazırlanmış investisiya strategiyasının ölkənin investisiya iqliminin iqtisadi inkişafının proqnozlaşdırılan dəyişmələrə nə dərəcədə uyğunluğu, eləcə də investisiya bazarının konyunkturu qiymətləndirilir.

**4. *Mövcud resurs potensialı nəzərə alınmaqla investisiya strategiyasının həyata keçirilə bilənliyi.*** Belə qiymətləndirmə prosesində ilk növbədə şirkətin öz vəsaitləri hesabına maliyyə resurslarının formalaşmasında potensial imkanlar





**Sxem 6. Müəssisənin ümumi investisiya strategiyası çərçivəsində investisiya siyasətinin formalaşması sistemi**

nəzərdən keçirilir. Bundan başqa, investisiya strategiyasının reallaşmasına tələb olunan maliyyə, texnoloji, xammal, enerji və digər resursların cəlb edilməsi imkanına da baxılır.

**5. *İnvestisiya strategiyasının reallaşması ilə bağlı risk səviyyəsinin qəbul edilənliyi.*** Belə qiymətləndirmə prosesində əsas investisiya risklərinin səviyyəsi və firma üçün onların mümkün maliyyə nəticələri nəzərdən keçirilir.

**6. *İnvestisiya strategiyasının səmərəliliyi.*** İnvestisiya proqramlarının səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi onların reallaşdırılmasının iqtisadi səmərəliliyinin müəyyən edilməsinə əsaslanır. Eyni zamanda investisiya strategiyasının reallaşdırılması prosesində əldə edilən qeyri-iqtisadi nəticələr də qiymətləndirilir (firmanın imicinin artımı, onun əməkdaşlarının əmək şəraitinin yaxşılaşması və s.).

### **1.3. İnvestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşmasının konseptual məsələləri**

Son illər respublikamızda bazar iqtisadiyyatının tələblərinə uyğun olaraq investisiya proseslərinin idarə edilməsi yenidən qurulmuşdur. Belə ki, yeni təşkilati-hüquqi formalar və çevik iqtisadi mexanizmlər yaradılmışdır. Artıq dövlət, büdcə vəsaiti hesabına tikinti işlərini tenderlər əsasında bölüşdürür. İnvestisiya bazarında tikinti kompleksinin iştirakçıları obyektlərin seçilməsi və tikinti işlərində sərbəstlik əldə etmişlər. Tikinti işlərinin təmərküzləşməsi nəticəsində iri birliklər və şirkətlər investisiya bazarının və inşaat materialları ehtiyatlarının əsas hissəsinə nəzarət edir, korporativ və digər təsərrüfat cəmiyyətlərinə çevrilmişlər. Lakin bununla belə, onların idarəetmə fəaliyyətilərində investisiya strategiyalarının işlənilib hazırlanması təcrübəsinin zəif olması çox vaxt həmin təşkilatları kəskin problemlərlə üz-üzə qoyur.

İnvestisiya strategiyasını şirkət və korporasiyaların investisiya fəaliyyəti sferasında baş fəaliyyət planı kimi qəbul etmək olar. Bu, investisiya fəaliyyətinin istiqamət və formalarının prioritetlərini, investisiya resurslarının formalaşması xarakterini və uzunmüddətli investisiya məqsədlərinin reallaşması mərhələlərinin ardıcılığını müəyyən etməyə imkan verir. Odur ki, inkişaf etmiş ölkələrin bazar

təcrübəsinə əsaslanmaqla ölkədə mülkiyyət formasından və ölçüsündən asılı olmayaraq bütün müəssisələrdə mövcud şəraitdən asılı olaraq çevik və optimal investisiya strategiyasının işlənilməsi üçün hazırlanmasının elmi cəhətdən əsaslandırılmış metodoloji aspektləri müəyyən edilməlidir.

Ölkəmizdə son illər şirkət və korporasiyaların investisiya fəaliyyətində mövcud olan problemlər belə bir məsələnin tezliklə həllini tələb edir.

2000-2001-ci illərdə Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Fondu (ARDNF) fond vəsaitlərini yalnız xarici banklarda yerləşdirməklə mühafizəkar investisiya strategiyası seçmişdi [19, s. 140]. Belə seçimin səbəbi ARDNF ştatının kiçik olması, həmçinin maliyyə bazarlarında enmələrin baş verməsi olmuşdur. Nəticədə gəlirlər yüksək olmamış, 2001-ci ildə 14 milyon dollar, yaxud 3,9% qazanc gətirmişdir. Həmin vaxtda Qazaxıstanın Milli Fondu vəsaitləri iştirak paylarına və qiymətli kağızlara qoymuş və gəlirlilik norması 5,5% təşkil etmişdir. Oudur ki, ARDNF-də tarazlaşdırılmış investisiya strategiyası işləyib hazırlamaq məqsədilə peşəkar xarici menecerlərin xidmətlərindən istifadə etmək zəruriyyəti meydana çıxmışdır. Artıq 2002-ci ildən fondun fəaliyyətində çoxnövlü (diversifikasiya) investisiya siyasəti tətbiq edilməyə başlanmışdır. Fikrimizcə, uzunmüddətli investisiya strategiyası həm dövlətin layihələrdəki payına, həm də qiymətli kağızlara investisiyaların qoyulmasına imkan verəcəkdir. Dünya təcrübəsi göstərir ki, səhmdar kapitalın və borc öhdəliklərinin ahəngdar istifadəsi riski azaltmaqla gəlirlərin yüksəlməsinə gətirib çıxarır. Mütəxəssislərin fikirlərini təsdiq etməklə belə bir nəticəyə gəlmək olar ki, fondun işləyib hazırladığı investisiya strategiyaları gəlirliyin şərti dərəcələrini təyin etməli və aktivlərin hansı hissələrinin müstəqil menecerlərin idarəetməsinə veriləcəyini müəyyən etməli, icazə verilən investisiyaların hər növü üçün münasib risk məhdudiyyətlərini qəbul etməlidir [19, 147].

Prof. T.Ə. Quliyevin fikrincə respublikamızda investisiyanın idarə edilməsi yalnız ayrı-ayrı normalar və təminatlarla məhdudlaşmamalı, konseptual əsaslarla həyata keçirilməlidir. Başqa sözlə, bütün başqa ölkələrdə olduğu kimi, Azərbaycanın da "... həqiqi milli investisiya menecmenti formalaşmalıdır..." və hamı "... sistemli qaydada belə bir menecmentin işlək olmasını təmin etməlidir" [15, s.444].

İqtisadi ədəbiyyatda qeyd olunduğu kimi, korporasiya səviyyəsində investisiya menecmenti aşağıdakı məqsədlərə nail olmağa imkan verir [26, s.203]:

- gəlirlərin (mənfəətin) maksimumlaşdırılması;
- investisiya fəaliyyəti prosesində risklərin minimumlaşdırılması;
- maliyyə dayanıqlığının və tədiyə qabiliyyətliliyinin təmin edilməsi.

Göstərilən məqsədlərə çatmaq üçün şirkətin menecmenti aşağıdakı funksiyaların yerinə yetirilməsinə çalışmalıdır:

- investisiya bazarının qiymətləndirilməsi;
- şirkətin investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması;
- investisiya portfelinin formalaşması;
- investisiya layihələrinin reallaşmasının idarə edilməsi.

Korporasiyanın investisiya strategiyasının ən mühüm elementlərindən biri olan investisiya portfeli investisiya fəaliyyəti üçün nəzərdə tutulan investisiyalaşma obyektlərinin məqsədyönlü şəkildə formalaşmış məcmusundan ibarətdir. İntestisiya portfeli özündə aşağıdakı nisbətən müstəqil bölmələri birləşdirir:

- real investisiya layihələri;
- qiymətli kağızlara maliyyə investisiyaları (portfel investisiyaları);
- digər maliyyə investisiyaları (sertifikatlar, depozitlər və s.);
- şirkətin dövriyyə kapitalına investisiyalar.

Real təcrübədə investor qiymətli kağızlar portfelini formalaşdıraraq vəsaitlərini qiymətli kağızların müxtəlif növlərinə qoyur. Bununla o, özünü bazar konyunkturunun kəskin tərəddüdlərindən sığorta edir. Portfelin strukturu, onun tarazlığı investorun məqsədindən və bu məqsədlərin həmin kağızlarda ifadə olunan xarakterindən asılıdır.

İntestisiya portfelinin strukturunu işləyib hazırlayarkən aşağıdakı prinsiplərə əməl etmək lazımdır:

- şirkətin investisiya strategiyasının reallaşmasının təmin edilməsi (investisiya portfeli strukturunu şirkətin investisiya strategiyası məqsədləri ilə əlaqələndirmək, eləcə də investisiya fəaliyyətinin uzun və qısamüddətli planlarını uzlaşdırmaq hesabına);

- investisiya portfeli strukturunun investisiya resurslarına uyğunluğu (portfelə daxil edilən obyektlərin sayının investisiya imkanları həcminə qədər məhdudlaşdırmaq hesabına);

- gəlirlilik və likvidlik nisbətlərinin optimallaşdırılması (şirkətin investisiya strategiyası ilə müəyyən edilən bu göstəricilər arasında nisbətlərə əməl etmək hesabına);

- gəlirlilik və risk nisbətlərinin optimallaşdırılması (investisiyalaşma obyektlərinin diversifikasiyası hesabına);

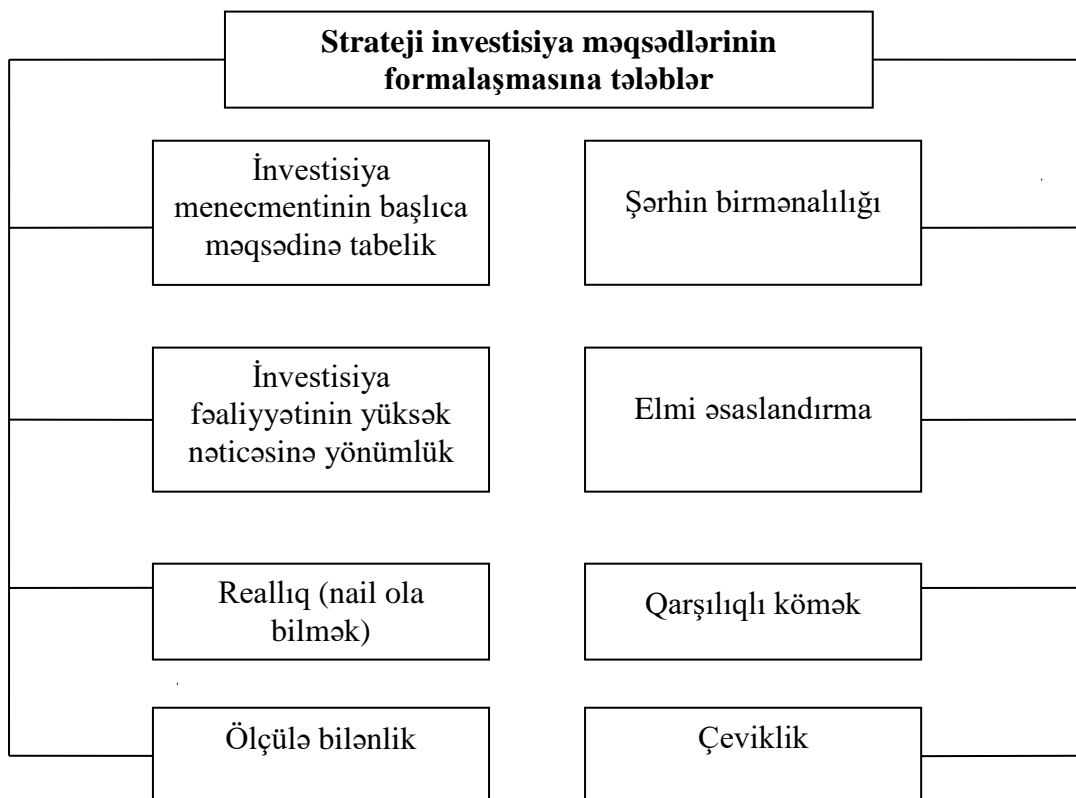
- investisiya portfelinin idarə edilənliyi (müvafiq kadr təminatı və operativ olaraq yenidən investisiyalaşma vəsaitlərinin imkanları hesabına).

İnvestisiya menecmenti sahəsində məşhur amerikan mütəxəssisləri L.C. Qitman və M.D. Conk investisiya məqsədlərini investorun həll etməyə can atdığı maliyyə vəzifələri kimi dəyərləndirirlər [25, s.144]. Aydınır ki, investisiya məqsədləri investisiya alətlərinin növlər dəstini şərtləndirir. Onlar investisiya məqsədlərinin geniş yayılmış növlərinə aşağıdakıları aid edirlər: 1) cari gəlirin artırılması; 2) gələcək iri məqsədlər üçün vəsaitlərin yığılması; 3) vəsaitlərin pensiya fondlarına yığılması; 4) gəlirin vergitutmadan müdafiəsi.

Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədləri onun strateji investisiya mövqeyini rəsmi olaraq əks etdirən arzuolunan parametrlərdir ki, bunlar da həmin fəaliyyəti uzunmüddətli perspektivə istiqamətləndirməyə və onun nəticələrini qiymətləndirməyə imkan verirlər.

İnvestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşması müəyyən tələblərə cavab verməlidir. Həmin tələblərdən əsasları 7 sayılı sxemdə göstərilmişdir.

**1. *İnvestisiya menecmentinin başlıca məqsədinə tabelik.*** Investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədləri uzunmüddətli perspektivdə investisiya menecmentinin başlıca məqsədinin-müəssisə mülkiyyətçisinin maddi rifahının maksimumlaşdırılmasının reallaşdırılması üçün işlənib hazırlanır. İnvestisiya strategiyasının konkret məqsədlər sistemi bu başlıca məqsədə kömək kimi formalaşır və onun ölçülərinə uyğun gəlməlidir.



**Sxem 7. Şirkətin investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşmasına göstərilən tələblər**

**2. *İnvestisiya fəaliyyətinin yüksək nəticəsinə yönümlülük.*** Strateji məqsədlərdən hər biri investisiya menecerləri üçün stimullaşdırıcı xarakter daşılmalı, onların əldə edilməsinə çalışmağa səbəb olmalı, müəssisənin investisiya potensialının daha tam istifadəsini təmin etməlidir.

**3. *Reallıq (nail ola bilmək).*** Strateji investisiya məqsədlərinin işlənilib hazırlanmasının əsası müəssisənin strateji investisiya mövqeyinin ideal təsəvvürü və ya arzuolunan sürəti olsa da, xarici investisiya mühiti amilləri və daxili investisiya potensialı nəzərə alınmaqla real nail ola bilmək meyarı üzrə onları şüurlu surətdə məhdudlaşdırmaq zəruridir.

**4. *Ölçülə bilənlik.*** Formalaşan strateji investisiya məqsədlərindən hər biri konkret göstəricilərlə ifadə olunmalıdır. Bu tələbin strateji məqsədlərin formalaşması prosesində reallaşması onlardan investisiya fəaliyyətinin əsas parametrlərinin planlaşdırılması (normalaşdırılması) sisteminə istifadə etməyə, strateji dövrün ayrı-

ayrı intervalları üzrə differensiallaşdırmağa, müəssisənin investisiya strategiyasının reallaşdırılması nəticələrinin qiymətləndirilməsi meyarları kimi tətbiq etməyə imkan verir.

**5. Şərhin birmənalılığı.** Strateji investisiya məqsədlərindən hər biri onun reallaşması ilə bağlı olan bütün investisiya menecerləri tərəfindən birmənalı və aydın şəkildə qəbul edilməlidir. Bu tələb strateji dövrün (və ya onun ayrı-ayrı intervallarının) dəqiq müəyyən edilməsi ilə, müxtəlif strateji idarəetmə obyektləri üzrə differensiallaşdırmaqla, miqdar kəmiyyətlərinin ölçülməsi vahidinin müqayisə olunan sistemi ilə və strateji məqsədlərə aydınlıq gətirən digər amillərlə təmin edilir.

**6. Elmi əsaslandırma.** Strateji investisiya nəticələrinin formalaşması prosesində müəssisənin investisiya aktivliyi səviyyəsini və onun investisiya fəaliyyətinin səmərəliliyini müəyyən edən obyektiv iqtisadi qanunlar nəzərə alınmalı, investisiya prosesinin ayrı-ayrı parametrlərinin real qiymətləndirilməsinin müasir metodoloji aparatı istifadə edilməli, ayrı-ayrı məqsədlərin qarşılıqlı əlaqə və qarşılıqlı asılılıq sistemləri müəyyən edilməlidir.

**7. Köməklik göstərmək.** Strateji investisiya məqsədləri sistemi elə qurulmalıdır ki, onlardan birinin reallaşdırılması digərlərinin də uğurlu reallaşmasını təmin etsin. Bu məqsədlə bütün strateji məqsədləri birbaşa və köməkçi qruplara ayırmaqla onların prioritetlik səviyyəsi üzrə düzülüşünü aparmaq lazımdır.

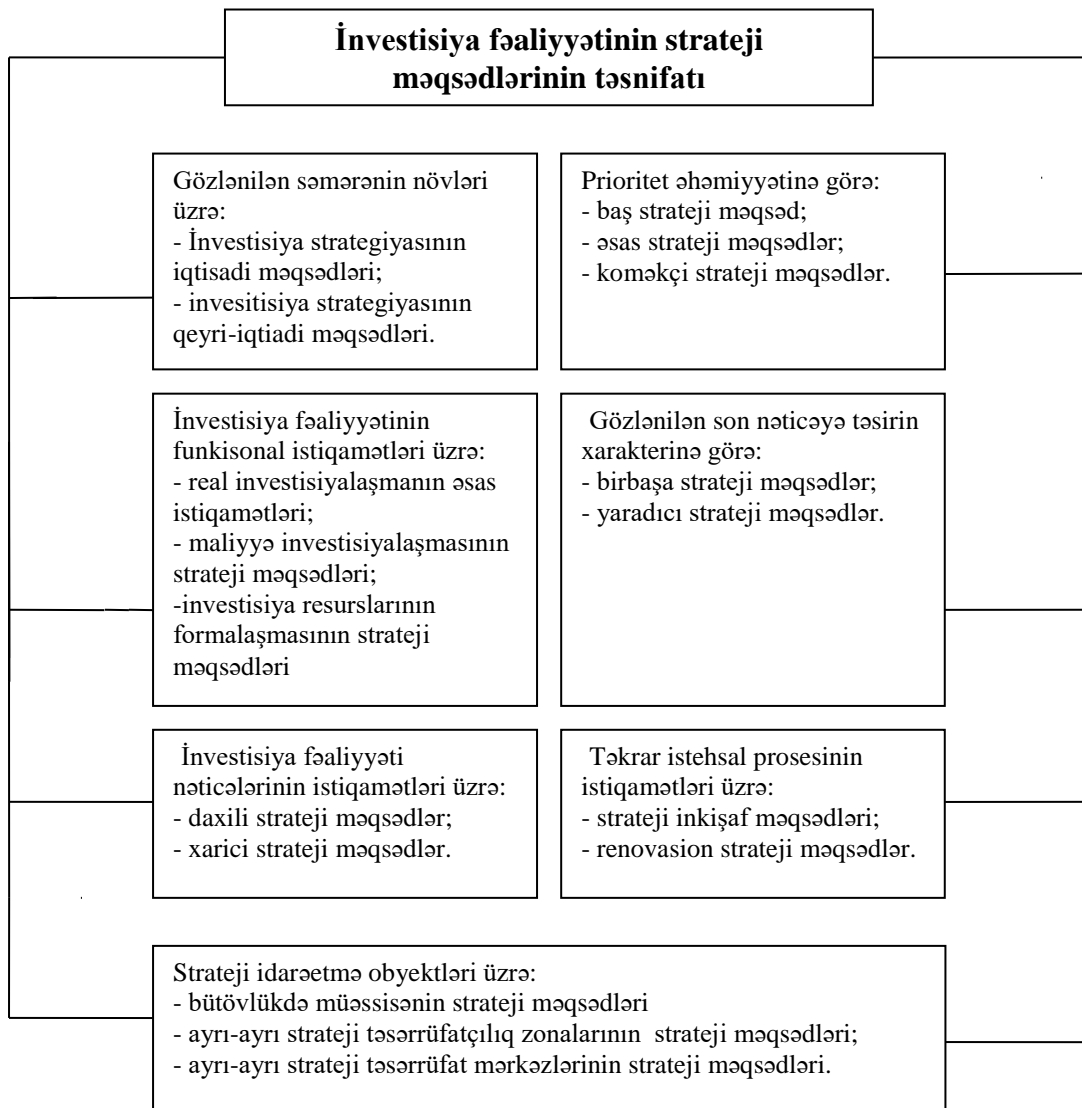
**8. Çeviklik.** Bu tələb bütövlükdə strateji investisiyanın məqsədlər sisteminə və ya onlardan hər birinin xarici investisiya mühiti amilləri və ya daxili investisiya potensialı parametrləri üzrə dəyişmələrin təsiri altında ayrı-ayrı kəmiyyət parametrlərinə düzəlişlər edilməsi imkanını müəyyən edir. Strateji məqsədlər sisteminin xarici çevikliyi investisiya fəaliyyətinin səmərəliliyinə ayrı-ayrı amillərin mənfi təsirini minimumlaşdırmağı və ya yeni investisiya imkanlarının sürətlə reallaşmasını təmin etməlidir. Onların daxili çevikliyi isə müəssisənin investisiya potensialının (ilk növbədə isə xüsusi investisiya resurslarının) sürətli manevr etməsini şərtləndirməlidir.

İnvestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşması müəyyən əlamətlər üzrə onların qabaqcadan təsnifləşdirilməsini tələb edir. İnvestisiya

menecmenti mövqeyindən strateji məqsədlərin bu cür təsnifatı aşağıdakı əsas əlamətlər üzrə aparılır (sxem 8.):

***1. Gözlənilən səmərənin növlərinə görə müəssisənin investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədləri iqtisadi və qeyri-iqtisadi məqsədlərə bölünür.***

İnvestisiya strategiyasının iqtisadi məqsədləri birbaşa olaraq nəzərdən keçirilən perspektivdə investisiya gəlirinin formalaşması ilə və ya investisiya fəaliyyətinin digər iqtisadi nəticələrinin əldə edilməsi ilə bağlıdır. İnvestisiya strategiyasının qeyri-iqtisadi məqsədləri sosial vəziyyətlərin həlli ilə, ekoloji təhlükəsizliyin təmin edilməsi ilə, müəssisənin strukturunun və nüfuzunun yüksəlməsi və s. ilə əlaqədardır. Həmin



**Sxem 8. Əsas əlamətlər üzrə investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin təsnifatı**



strateji məqsədlərin reallaşması gözlənilən investisiya mənfəəti ilə birbaşa bağlı olmasa da onların bu mənfəətin formalaşmasını dolayı təsiri kifayət qədər təsirli ola bilər.

**2. *İnvestisiya fəaliyyətinin funksional istiqamətləri üzrə*** müəssisənin investisiya strategiyasının məqsədləri aşağıdakı kimi qruplaşdırılır:

*Real investisiyalaşmanın strateji məqsədləri.* Bu cür məqsədlər real investisiyanın sahə və regional istiqamətləri, onların əsas formaları, ən mühüm yeni nəticələr üzrə müəyyən edilir. Bu məqsədlər sistemi müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin strateji inkişaf məqsədləri ilə qarşılıqlı əlaqədə olmalıdır.

*Maliyyə investisiyalaşmasının strateji məqsədləri.* Bu məqsədlər sistemində digər müəssisələrin nəzarət-səhm paketlərinin əldə edilməsi perspektivləri, maliyyə-investisiya portfelinin formalaşmasının əsas məqsədli parametrləri müəyyən edilir.

*İnvestisiya resurslarının formalaşmasının strateji məqsədləri.* Bu məqsədlər sistemində adətən xüsusi investisiya resurslarının formalaşması templəri, formalaşmış resursların məqsədli struktur parametrləri, eləcə də onların orta çəkili dəyəri müəyyən edilir.

**3. *Strateji idarəetmə obyektləri üzrə*** investisiya strategiyasının aşağıdakı qrup məqsədlərini ayırmaq olar.

*Bütövlükdə müəssisənin strateji məqsədləri.* İnvestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin ümumi sistemində onlar müəyyənədicilərin rol oynayır və bir qayda olaraq əsas yer tuturlar.

*Ayrı-ayrı strateji təsərrüfatçılıq zonalarının strateji məqsədləri.* Bu qrupun investisiya məqsədləri müəssisənin strukturunda ayrılan həmin tip strateji obyektlərin formalaşması ilə, inkişafı və təminatı ilə əlaqədardır.

*Ayrı-ayrı strateji təsərrüfat mərkəzlərinin strateji məqsədləri.* Belə məqsədlər müxtəlif tipli “məsuliyyət mərkəzlərinin”, ilk növbədə isə investisiya mərkəzlərinin formalaşmasına və inkişafına investisiya köməyi ilə əlaqədardır.

**4. *İnvestisiya fəaliyyəti nəticələrinin istiqamətlərinə görə*** investisiya strategiyasının məqsədləri aşağıdakı iki qrupa bölünür:

*Daxili strategiya məqsədləri.* Onlar bir qayda olaraq müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin müxtəlif məqsədlərinin, heyətin daha mühüm sosial inkişaf problemlərinin həllini təmin edən müəssisənin daxili investisiya inkişafının istiqamətlərini müəyyən edir.

*Xarici strategiya məqsədləri.* Bu məqsədlər sistemi həm xarici, həm də yerli müəssisələrin xarici investisiyalarının inkişaf istiqamətlərini və gözlənilən nəticələrini müəyyən edir.

**5. Prioritet əhəmiyyətinə görə** investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədləri aşağıdakı kimi qruplaşdırılır.

*İnvestisiya fəaliyyətinin başlıca strateji məqsədi.* Bir qayda olaraq o, investisiya menecmentinin başlıca məqsədi ilə eyniləşdirilir. Bununla yanaşı onun şərhli konkret müəssisənin investisiya fəaliyyətinin xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla daha geniş xarakter daşıya bilər.

*İnvestisiya strategiyasının əsas strateji məqsədləri.* Bu qrupa investisiya fəaliyyətinin əsas aspektləri baxımından onun başlıca məqsədinin reallaşmasına bilavasitə yönəldilən daha mühüm strateji məqsədlər daxildir.

*İnvestisiya fəaliyyətinin köməkçi strateji məqsədləri.* Bu qrupun tərkibinə müəssisənin investisiya fəaliyyətinin bütün digər iqtisadi və qeyri-iqtisadi məqsədləri daxildir.

**6. Gözlənilən nəticəyə təsirin xarakterinə görə** investisiya strategiyasının məqsədlərinə aşağıdakılar daxildir:

*Birbaşa strateji məqsədlər.* Onlar investisiya fəaliyyətinin son nəticələri ilə birbaşa bağlıdır. Buraya aiddir: baş strateji məqsəd və əsas strateji məqsədlərdən ən mühümləri.

*Köməkçi strateji məqsədlər.* Strateji məqsədlərin bu qrupu investisiya fəaliyyəti prosesində birbaşa strateji məqsədlərin reallaşdırılmasının təmin edilməsinə istiqamətlənir. Bu qrupun məqsədlərinə yeni investisiya texnologiyalarının istifadə edilməsini, investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsinin yeni təşkilati strukturuna keçidi, investisiya mədəniyyətinin formalaşmasını və s. aid etmək olar.

Yaddan çıxırmaq olmaz ki, bu əlamət üzrə strateji məqsədlərin bölgüsü şərti xarakter daşıyır və onların prioritetliyinin müxtəlif səviyyəsi ilə əlaqədardır. Belə ki investisiya fəaliyyətinin başlıca strateji məqsədinə rəğmən bütün qalan məqsədlərə köməkçi məqsədlər kimi baxmaq olar.

**7. *İnvestisiya fəaliyyəti ilə təmin olunan təkrar istehsal prosesinin yönümlüyü üzrə*** strateji məqsədlər aşağıdakı iki qrupa bölünür:

*Strateji inkişaf məqsədləri.* Buraya müəssisənin aktivlərinin və ya xüsusi kapitalının artımının təmin edilməsinə yönəldilən investisiya fəaliyyəti məqsədləri (daha doğrusu “xalis kapital əmələgətirən” proseslə əlaqədar) aiddir.

*Renovasion strateji məqsədlər.* Bu qrup məqsədlər sadə təkrar istehsal çərçivəsində amortizasiya olunan əsas vəsaitlərin və qeyri-maddi aktivlərin vaxtında əvəz olunmasını təmin edir.

İnvestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin təsnifatı yuxarıda sadalanan əsas əlamətlərlə məhdudlaşmır. O, konkret müəssisələrin investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla tamamlana bilər.

Beləliklə, investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşması, hər şeydən əvvəl, baza strategiyasının məqsəd sistemindən irəli gəlməlidir. Həmin məqsədlər aşağıdakı şəkildə formalaşmalıdırlar:

- kapital artımının təmin edilməsi;
- investisiyanın mənfəətlik səviyyəsinin və investisiya fəaliyyətində gələn gəlir məbləğinin artması;

- real və maliyyə investisiyaları formasında nisbətlərin dəyişməsi;
- kapital qoyuluşun texnoloji və təkrar istehsal strukturunun dəyişməsi;
- investisiya proqramlarının sahə və regional yönümlüyünün dəyişməsi və s.

İnvestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin reallaşdırılmasının daha səmərəli yollarının işlənilib hazırlanması aşağıdakı istiqamətlər üzrə həyata keçirilir:

- investisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətlərinin işlənilib hazırlanması;
- investisiya resurslarının formalaşması strategiyasının işlənilib hazırlanması.

İnvestisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətlərinin işlənilib hazırlanması bu fəaliyyətin məqsəd sisteminə əsaslanır. İşlənilib hazırlanma prosesində ardıcıl olaraq aşağıdakı vəzifələr həll edilir:

- perspektiv dövrün ayrı-ayrı mərhələlərində müxtəlif investisiyalaşma formalarının nisbətinin müəyyən edilməsi;

- investisiya fəaliyyətinin sahə yönümünün müəyyən edilməsi;

- investisiya fəaliyyətinin regional yönümünün müəyyən edilməsi.

## **Fəsil 2. Şirkətin investisiya strategiyasının formalaşması xüsusiyyətləri**

### **2.1. İnflyasiya və risk şəraitində investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması**

“İnflyasiya” anlayışının latıncadan hərfi tərcüməsi mübadilə kanallarında mal kütləsinin müvafiq artımı ilə təmin olunmamış artıq kağız pulların meydana çıxmasından ibarətdir. İnflyasiya əslində qiymət artmasından başlayaraq gələcəkdə bir çox makroiqtisadi göstəricilərin dəyişməsinə göstərir.

İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələrin təcrübəsində investisiya fəallığının artırılması məqsədilə inflyasiyadan geniş istifadə olunur. Belə ki, inflyasiya yalnız mal və xidmətlərin qiymət artımlarında deyil, eləcə də pulun özünün, “bahalaşmasında”, konkret olaraq bahalı kreditlərdə özünü göstərir.

Keçmiş Sovet İttifaq dövründə kəskin qiymət uyğunsuzluğu formalaşmışdı. Bütün postsovet respublikalarında olduğu kimi Azərbaycanda da islahatların ilk və ən çox yadda qalan mərhələsi qiymətlərin liberallaşması oldu. 1995-ci ildən etibarən ölkədə aparılan uğurlu iqtisadi siyasət nəticəsində inflyasiyanın minimuma endirilməsi və manatın möhkəmləndirilməsi istiqamətində əldə edilən nailiyyətlər iqtisadiyyatın canlanmasına öz müsbət təsirini göstərdi. Belə ki, həmin ildən başlayaraq Ümumi Daxili Məhsulun həcmnin aşağı düşməsi dayandı və hətta 1996-cı ildə 1,3 faiz və 1997-ci ildə 5,8 faiz artıma nail olundu. Ölkədə makromaliyyə sabitliyi təmin olunduğuna görə respublika iqtisadiyatına cəlb edilən xarici investisiyaların həcmi də artmağa başladı. Artıq 1997-ci ildə ölkə iqtisadiyyatına birbaşa xarici investisiyaların həcmi 1996-cı illə müqayisədə 6,7 faiz artaraq ÜDM-in 26 faizinə bərabər olmuşdu. Onu da qeyd edək ki, inflyasiyanın cilovlanmasında aşağıdakı tənzimləmə mexanizmlərinin mühüm rolu oldu: büdcə kəsirinin aşağı səviyyədə saxlanılması; pul emissiyasının məhdudlaşdırılması; mərkəzləşdirilmiş kredit resurslarının məhdudlaşdırılması; kommersiya kreditlərinin faiz dərəcəsinin yüksək olmasına (“baha” kreditlər) imkan verilməsi; milli valyuta kursu vasitəsilə daxili qiymətlərin tənzimlənməsi; əmək haqqı artımının ləngidilməsi.

Ölkəmizdə inflyasiyanın aşağı səviyyədə olması əhalidə gəlirlərdən yığımın xeyrinə istehlaka ayrılan hissəsinin azalması üçün əlverişli şərait yaradır. Lakin son

vaxtlar əhalinin gəlirlərində yığımın xüsusi çəkisi getdikcə azalmaqdadır. Məsələ burasındadır ki, əhali bu cür yığımı heç də investisiyaya yönəltmir. Respublika hökumətinin inflyasiya ilə sərt mübarzəsi öz müsbət nəticəsini versə də, hazırda belə siyasətin davam etdirilməsi investisiya fəallığına mənfi təsir göstərməklə onun qarşısına sədd çəkir.

Kapital qoyuluşunun səmərəliliyini qiymətləndirərkən imkan daxilində inflyasiyanın təsirini nəzərə almaq lazımdır. Bunu ya gələcək daxilolmaların, ya diskontlaşdırma əmsalının inflyasiya indeksinə düzəliş aparmaqla etmək olar.

Müqayisə olunan layihələrin pul axınlarına təsir göstərən bütün amillərin (gəlirlərin həcmi, dəyişən məsrəflər) təsirini nəzərdə tutan metodika daha dəqiq sayılsa da, daha böyük əmək tutumuna malikdir. Bu zaman düzəliş müxtəlif indekslərin istifadəsi yolu ilə həyata keçirilə bilər, çünki müəssisənin buraxdığı məhsuluna və onun istehlak etdiyi xammala qiymət indeksləri inflyasiya indeksindən əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənə bilərlər. Bu cür yenidən hesablamaların köməyi ilə yeni pul axınları hesablanır və NPV meyarı üzrə öz aralarında müqayisə edilir.

Dünya təcrübəsi sübut edir ki, ölkədə maliyyə sabitliyini və ya sənaye müəssisələrinə investisiya qoyuluşunu təmin etmək üçün qiymətlərin illik artımı (inflyasiya) 40 faizdən yüksək olmamalı, aylıq artım isə 2,85 faizi ötüb keçməməlidir [36, s.76].

Son illər Azərbaycanda istər antiinflyasiya, istərsə də investisiya siyasətinin hüquqi təminatı müvafiq qanunvericilik bazası və digər normativ aktlarla xeyli möhkəmləndirilmişdir. Eyni zamanda Azərbaycan Respublikası inkişaf etmiş ölkələr üçün strateji maraq kəsb etdiyinə görə ölkədə investisiya mühitini normal hesab etmək olar.

Keçən əsrin sonlarında inkişaf etmiş ölkələrin əksəriyyətində inflyasiyanın səviyyəsi 1-4 faiz, inkişaf edən ölkələrdə 5-7 faiz, postsosialist ölkələrində 10-25 faiz həddində olmuşdur [33, s.224]. Qərbi Avropa ölkələrində inflyasiyanın daha geniş yayılmış səviyyəsi ildə 3-5 faiz cuvarındadır. Həqiqətən bu səviyyəni bazar iqtisadiyyatında adət halını almış inflyasiya hesab etmək olar. Yaxın illərin proqnozları göstərir ki, inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələrdə inflyasiyanın

səviyyəsi 2-3 faiz həddində saxlanılacaqdır. Lakin keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə inflyasiya adətən inkişaf etmiş ölkələrə nisbətən yüksək olur. Bu isə, hər şeydən əvvəl, həmin ölkələrdə sağlam rəqabət mühitinin yaradılmamasından, iqtisadiyyatın strukturunda hələ də keçmiş iqtisadi sistemdən miras qalmış dispropoziyaların mövcudluğundan irəli gəlir. Aparılan araşdırmalar göstərir ki, Şərqi Avropanın keçmiş sosialist düşərgəsində pul-kredit sisteminin məhdudiyyətləri investisiya fəallığının stimullaşdırılması tədbirləri ilə üzvi surətdə əlaqələndirilmiş, inflyasiyanın sosial-iqtisadi nəticələri vaxtında aradan qaldırılmışdır.

İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, investisiya fəallığının yüksəldilməsi baxımından ən mürəkkəb məsələlərdən biri inflyasiyanın idarə edilməsidir. Bu proses kompleks tədbirlərin həyata keçirilməsini nəzərdə tutur ki, bu da qiymətlərin cüzi artırılmasına, gəlirlərin sabitləşdirilməsinə və uyğunlaşdırılmasına yönəldilir. İnflyasiya proseslərinin idarə olunması mexanizmləri onun səviyyə və xarakterindən, iqtisadiyyatın mövcud vəziyyətindən, təsərrüfat sistemlərinin gələcək inkişaf xüsusiyyətlərindən asılı olaraq fərqləndirilir. Buna misal olaraq göstərə bilərik ki, inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələrdə inflyasiya tempini tələb olunan səviyyədə saxlamaq mümkündür. Bu ölkələrdə inflyasiya ilə sərt mübarizə siyasəti aparılmır, ayrı-ayrı ölkələr özünün iqtisadi-maliyyə vəziyyətindən asılı olaraq müxtəlif mexanizmlər seçməklə inflyasiya proseslərinin idarə olunması siyasətini həyata keçirirlər.

Mütəxəssislərin qənaətinə görə respublikamızın sosial-iqtisadi inkişafının mövcud səviyyəsinin kompleks tədqiqi və qiymətləndirilməsi belə bir nəticə çıxarmağa imkan verir ki, strateji məqsəd saxlanılmaqla tənzimlənən inflyasiyanı təmin etmək üçün büdcə kəsirinin 5 faizə qədər artırılması məqsədəuyğundur [9, s.169].

Müstəqillik dövrünün ilk illərində psotsosialist ölkələrinin əksəriyyətində büdcə kəsiri ümumi daxili məhsulun 10-15 faizindən çox idisə, Azərbaycanda bu göstərici 3-10 faiz arasında tərəddüd etmişdir. Onu da qeyd etmək lazımdır ki, bu illərdə dövlət büdcəsinin kəsirinin ödənilməsində inflyasiyaya səbəb olan mənbələr, o cümlədən Milli Bankın krediti və təminatlı pul emissiyası üstünlüyə malik idi.

1996-cı ildən etibarən isə, bir tərəfdən büdcə kəsirinin proqnoz həcmi azaldıldı, digər tərəfdən qeyri-inflyasion mənbələr hesabına onu maliyyələşdirmək mümkün oldu. Nəticədə 2000-ci ildə büdcə kəsiri ÜDM-nın 1 faizini təşkil edirdisə, 2004-cü ildə bu göstərici 0,1 faiz səviyyəsində qərarlaşmışdır. Artıq Azərbaycanda büdcə kəsiri özəlləşdirmədən, dövlət istiqraz vərəqələrinin satışından eləcə də beynəlxalq maliyyə təşkilatlarından daxil olan vəsaitlər hesabına maliyyələşdirilir. Lakin etiraf etmək lazımdır ki, respublikamızda büdcə kəsirinin son dərəcə aşağı olması, hər şeydən əvvəl ölkədə həyata keçirilən iqtisadi siyasətin, onun tərkib hissəsi olan dövlət investisiyasının məhdudlaşdırılması, əmək haqqı artımının məhdudlaşdırılması və sərt pul-kredit siyasəti ilə bağlıdır. Dünya təcrübəsi də göstərir ki, büdcə kəsirinin nisbətən yüksək proqnozlaşdırılması iqtisadiyyatın dövlət tərəfindən stimullaşdırılması zərurətindən doğur.

Beynəlxalq təcrübə sübut edir ki, investisiyaların artımı pul kütləsi təklifindən çox asılıdır. Məhz bu mənada iqtisadi inkişafı müəyyən edən birinci vasitənin pul olduğunu iddia edən monetaristlərlə razılaşmamaq mümkün deyildir. Onların fikrincə pul təklifi qiymətlərin və milli gəlirin dinamikası ilə uyğun gəlməlidir, daha doğrusu, onlar arasında düz mütənasibliq proporsiyaları qorunmalıdır.

2 sayılı cədvəlin məlumatlarından görüldüyü kimi, 2005-2015-ci illərdə hər iki göstərici arasında müəyyən dərəcədə kənarlaşma olunmuşdur. Lakin son illər bu kənarlaşmalar xeyli artmış, ÜDM-nın orta illik artımı 10,7 faiz, pul kütləsinin artımı isə 12,5 faiz təşkil etmişdir.

Son illərdə iqtisadi ədəbiyyatda təklif olunan metodikadan istifadə etməklə müəllif tərəfindən 2005-2015-ci illərdə Azərbaycan Respublikası üzrə pul kütləsinə olan tələb hesablamışdır. Apardığımız hesablamaların yekunları 2.5 sayılı cədvəldə verilmişdir.

Hesablamalar zamanı biz ölkə iqtisadiyyatında əməliyyatların strukturunun demək olar ki, daimi olduğunu nəzərə alaraq 2005-ci ildə formalaşmış faktiki dövriyyə sürətini (11,3 dəfə) sonrakı illər üçün sabit götürmüş və müvafiq illərdə pul kütləsinə ümumi tələbi hesablamışıq. Məlum olmuşdur ki, 2005-2015-ci illərdə orta hesabla Azərbaycan iqtisadiyyatına ildə 3,5 trilyon manata kimi məcmu pul kütləsi



lazım olduğu halda, faktiki pul kütləsi orta hesabla cəmi 2,9 trilyon manat təşkil etmişdir.

## Cədvəl 2.

### 2005-2015-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında ümumi daxili məhsulun və məcmu pul kütləsinin artım tempi və müqayisəsi

Göstəricilər	İllər		
	2005	2010	2015
1. Ümumi daxili məhsul, cari qiymətlərlə əvvəlki ilə nisbətən fazilə	126	105	101
2. Məcmu pul kütləsinin artım tempi, əvvəlki ilə nisbətən fazilə	124	109	103

*Mənbə: Azərbaycanın statistik göstəriciləri 2016, Bakı 2016, s.39 və 406-dəki məlumatlar əsasında tərtib edilmişdir*

İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, səviyyəsi yüksək olmayan və pul kütləsinin müvafiq artımı ilə müşahidə olunan inflyasiya istehsalın stimullaşdırılmasına səbəb olur. Onu da qeyd edək ki, dövriyyədə olan pul kütləsinin artımı ödəniş dövriyyəsini sürətləndirir, investisiyanın fəallığını gücləndirir.

Dünya təcrübəsi sübut edir ki, investisiya o sektorda daha çox genişlənir ki, orada istifadə olunmamış ehtiyatlar çox olsun. İstehsalın inkişafı isə öz növbəsində mal və pul kütləsinin arasında uyğunluğun bərpa olunmasına gətirib çıxarır. Bununla yanaşı, pula olan tələbin həcminə əmtəə və kreditlərin səviyyəsi də əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərdiyinə görə, qiymətlərin artımı pula olan tələbi artırır və bu da öz növbəsində bank krediti faizinin yüksəldilməsinə gətirib çıxarır. Təhlil göstərir ki, respublikamızda son 7-8 ildə qiymətlərin nisbətən sabit qalmasına baxmayaraq, kommersiya banklarının faiz dərəcələri yüksək olaraq qalır. Göründüyü kimi, banklar faiz dərəcələri üzərində öz inhisarçılığını qoruyub saxlamaqla ölkənin maliyyə bazarını idarə etməkdə israrlıdırlar. Hazırda maliyyə bazarına dövlətin təsiri əhəmiyyətli dərəcədə hiss olunmur.

**2005-2015-ci illərdə Azərbaycan Respublikası  
üzrə pul kütləsinə tələbin həcmnin hesablanması**

Göstəricilər	2000	2005	2010	2015
1.Məcmu pul kütləsi(M2)	1661,1	4500	5800	7300
O cümlədən:				
-bank sistemindən kənar nağ pul (M0)	1349,8	3000	3700	4200
-həmçinin, xüs.çəkisi	81,3	66,7	63,8	57,5
2.ÜDM, cari qiymətlərlə	23590,5	47776,5	54000	62000
3.Pul kütləsinin ÜDM-ə nisbəti (s.1:s.2), %-lə	7,0	9,4	10,7	11,8
4.Pul kütləsinin orta illik dövriyyəsi (s.2:s.1),dəfə	14,2	10,6	9,3	8,5
5.Pul kütləsinin dövretmə müddəti (365:s.4)	25,7	34,4	39,2	42,9
6.İllik artım-ÜDM	4715,1	5904,0	6223,5	8000,0
- məcmu pul kütləsi	256,8	1082,0	1300,0	1500,0
7.ÜDM artımının pul kütləsi ilə təminatı, manat	0,05	0,18	0,21	0,19
8. Pul kütləsinə ümumi tələb, mlrd.manat	2088	5625	9667	10333

**Mənbə:** Cədvəl müəllif tərəfindən “Azərbaycanın statistik göstəriciləri” 2016, Bakı, 2016-cı il, səh. 40-41-də verilmiş məlumatlar əsasında tərtib edilmişdir.

İqtisadi ədəbiyyatda pul kütləsi artımının pul dövriyyəsinin sürəti və ÜDM artımı nəzərə alınmaqla müəyyən edilməsi ön plana çəkilir. Məsələn, Amerikanın məşhur iqtisadçı alimi M.Fridmen ABŞ və Qərbi Avropanın bəzi ölkələri üçün pul kütləsinin orta illik artım tempini 4-5 faiz həcmində, orta illik real ÜDM artımını 3 faiz və pul kütləsinin dövretmə sürətinin bir qədər azalmasını təklif edir [38, s.13]. Onun fikrincə, pul kütləsinin artımı fasiləsiz baş verməlidir.

Beynəlxalq təcrübədə pul təklifinin artım tempini ÜDM-in artım tempi ilə tənzimləyirlər [40, s.273-274]. Adətən, ölkədə artan mal kütləsinə xidmət etmək üçün dövriyyədə olan pul kütləsinə də artırirlər. Lakin bu artım ÜDM-ə müəyyən nisbətə təmin edilir və buna nəzarət olunur.

Eyni zamanda yaddan çıxartmaq olmaz ki, ölkədə yaranmış pul qıtlığı təkcə investisiya fəaliyyətinə mənfi təsir göstərmir. Mütəxəssislərin fikrincə, Azərbaycanda pula tələbatın çox yüksək olması faiz dərəcəsinin yüksəkliyini, kreditlərin bahalığını şərtləndirir, eləcə də investisiya mənbələrini məhdudlaşdırır və investisiya fəallığını zəiflədir [11, s.177].

Risk elə bir vəziyyətə aiddir ki, burada bu və ya digər fəaliyyətin bir neçə mümkün nəticələri mövcuddur, eləcə də keçmiş dövriyyələrin zəruri məlumatları toplanır ki, bu da mümkün gələcək nəticələrin proqnozlaşdırılması üçün statistik asılılıqları hesablamağa imkan verir. Qeyri-müəyyənlik o zaman mövcud olur ki, bir neçə mümkün nəticələr olsa da, keçmiş dövrlərin statistik məlumatları gələcək nəticələrin proqnozlaşdırılması üçün kifayət deyildir. Başqa sözlə desək, risk halında keçmiş dövrlərin məlumatlarına əsaslanmaqla mümkün nəticələrə onların meydana çıxması ehtimallarını uyğunlaşdırmaq mümkündür. Qeyri-müəyyənlik vəziyyətində isə məlumatların kifayət qədər olmaması üzündən nəticələrin meydana çıxması ehtimallarını müəyyən etmək qeyri-mümkündür.

İqtisadi qərarların əksəriyyəti qeyri-müəyyənlik şəraitində qəbul olunur, lakin təhlil üçün risk və qeyri-müəyyənlik arasında fərq çox azdır. Ona görə də biz gələcəkdə də bu anlayışları eyni və qarşılıqlı əvəz oluna bilən hesab edə biləcəyik.

Risk anlayışını daha formal olaraq verilmiş aktiv üzrə gəlirin dəyişkənliyi kimi də müəyyən etmək olar. Məsələn, ABŞ Xəzinədarlığının qısamüddətli istiqrazının riski sıfıra bərabər ehtimal edilib, çünki hökumət tərəfindən zəmanətli faizin alınması ehtimalı praktiki olaraq 100 faizlidir. Beləliklə, gəlirin alınması ehtimalı nə qədər böyük olarsa, dəyişkənlik də bir o qədər az olar və deməli, risk aşağı düşər.

Alternativ layihələr arasında seçim prosesində gəlir göstərici-indən istifadə etmək bu gəlirin alınmasının müxtəlif mənbələrdən olması və müxtəlif ilkin xərclərdən təşkil edilməsi üzündən son dərəcə əlverişsizdir. Ona görə də iqtisadçılar

nisbi göstəricinin-gəlirlilik göstəricisinin tətbiq olunmasına üstünlük verirlər [28, s.60].

İnvestisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması mövcud risk mənbələri 2 qrupa: sistemli və sistemsiz risk qruplarına bölürlər [18, s.56]. Müəssisənin investisiya strategiyası üzrə investisiya qoyuluşları riski hesablanarkən sistemli və sistemsiz risk mənbələri təhlili nəticələrindən istifadə olunur. Sistemli risk qurumlarına daxil olan risklər müəssisənin təsir dairəsi xaricində baş verdiyinə görə onları nəzərə almamaq olmaz. Bu, müəssisənin investisiya strategiyasının səmərəliliyinə təsir göstərən iqtisadi, siyasi və digər amillərin dəyişmələrinin meydana gətirdiyi risklərdir. Sistemsiz risk dedikdə müəssisələrin öz fəaliyyəti nəticəsində meydana gələn risklər başa düşülür (məsələn, layihəni idarə edən şəxsin təcrübəsizliyi və nəticədə səhv qərarın qəbul edilməsi).

İqtisadi ədəbiyyata bəzən yaranma mənbələrinə görə riskləri işgüzar və maliyyə risklərinə, alıcılıq qabiliyyəti ilə əlaqədar riskə, faiz və nağdlaşdırılmış risklərə, bazar və təsərrüfat risklərinə bölürlər [8, s.110-111].

Bəzən isə riski meydana gətirən amilləri aşağıdakı kimi ifadə edirlər: ölkədəki siyasi, iqtisadi, sosial vəziyyət; vergi qanunları və gömrük tarifləri; pul-kredit siyasəti; kapitalın qoyulduğu sektorlar; sahibkarlıq fəaliyyəti ilə bağlı bilik səviyyəsi; istifadə ediləcək kapital; bazar və bazardakı tələb, təklif, rəqabət; fəaliyyət müddəti; texnologiya, işçi qüvvəsi, xammal və informasiyanın mövcud vəziyyəti [6, s.104].

İqtisadi qərarların qəbulu zamanı riskə və qeyri-müəyyənliyə səbəb olan amillər son dərəcə çoxsaylıdır. Onların hamısını sadalamaq və müzakirə etmək praktiki olaraq mümkün deyildir. Lakin bunların yalnız dördünün üzərində xüsusilə dayanmaq lazımdır:

1. Tədqiqatlarda istifadə edilən qiymətləndirmələrin mümkün qeyri-dəqiqliyi.
2. Tədqiqat obyektini sayılan biznesin növü. Belə ki, məsələn, müdafiə sənayesinin müəssisəsi iri çörək zavoduna nisbətən daha böyük qeyri-müəyyənlik vəziyyətində yerləşir.
3. Əsas vəsaitlərin digər məqsədlərə istifadə olunması mümkünlüyü. Sifariş üçün turbinlər istehsal edən və dar xüsusi avadanlığa malik olan müəssisənin riski

geniş profilli maşınqayırma zavoduna nisbətən daha böyükdür.

#### 4. Proqnozlaşdırılan dövrün sürəkliliyi.

Əsaslı vəsait qoyuluşları həyata keçirilməzdən əvvəl hazırlanmış investisiya layihəsi bir neçə layihələrlə birləşdirilir. Əvvəlcə bunların içərisindən daha çox səmərə verən layihələr seçilir. Səmərəli layihələr arasında isə riskə görə qiymətləndirmə aparılmaqla daha az riskli layihə qəbul edilir. Səmərəliliyi ilə riski yüksək və ya aşağı olan layihələrin seçilməsi qərar qəbul edilməsində ən çətin məqam sayılır.

Risk və qeyri-müəyyənlik amili nəzərə alınmaqla investisiya layihəsinin qiymətləndirilməsi xeyli dərəcədə qərar qəbul edən şəxsin riskə münasibətindən asılıdır. Tədqiqatçıların əksəriyyəti bu məsələyə qiymətli kağızlar bazarını öyrənməklə söylənilmiş mülahizələrə əsasən belə qənaətə gəlirlər ki, fərdi investisiyaların əsas kütləsi riskə mənfi təsir göstərirlər. Riskli ehtimal olunan alternativlər arasında investisiyaların seçimi onların gəlirindən və sərvətindən asılıdır və faydalılığın bir qədər dəyişikliyə uğradılmış ənənəvi təhlili ilə şərh edilə bilər [28, s.61]. Lakin əgər fərdi investisiyalar müxtəlif qiymətli kağızlar çoxluğu əldə etməklə və beləliklə də gələcəkdə özləri üçün müəyyən gəlirə zəmanət verməklə öz investisiya portfelini diversifikasiya etməyi bacarsalar, onda potensial investorlar (korporasiyaların, fondların, investisiya şirkətlərinin menecerləri) öz peşəkar fəaliyyətini diversifikasiya edə bilməyəcəklər. Məsələn, əgər onlar riskli investisiya strategiyalarından bərk yapışacaqlarsa, onda onların şirkətləri ziyana düşə bilər ki, bu da menecerlərin işdən azad olmasına gətirib çıxara bilər. Məhz bu səbəbdən menecerlərin riskə münasibəti fərdi investorlara nisbətən daha çox mənfi olmalıdır.

Hesab edirik ki, riski azaltmaq üçün seçilən yollar diqqətlə öyrənilməli və məsuliyyətlə tətbiq olunmalıdır. Bunun özü əslində riski idarə etmək deməkdir.

## **2.2. İntestisiya portfelinin formalaşması xüsusiyyətləri**

Korporasiyanın investisiya siyasətinin formalaşması elementlərindən biri investisiya portfelini sayılır ki, bu da özündə investisiya fəaliyyəti üçün nəzərdə tutulan məqsədyönlü şəkildə formalaşmış investisiyalaşma obyektlərinin məcmusunu ehtiva

edir. İnvestisiya portfelinə nisbətən müstəqil bölmələr daxildir. Bu bölmələr aşağıdakılardan ibarətdir:

- real investisiya layihələri;
- qiymətli kağızlara maliyyə investisiyaları (portfel investisiyalar);
- digər maliyyə investisiyaları (sertifikatlar, depozitlər və s.);
- şirkətin dövriyyə kapitalına investisiyalar.

İnvestor real təcrübədə qiymətli kağızlar portfelini yaratmaqla müxtəlif qiymətli kağız növlərinə sərmayə qoyur. Bununla da o, özünü bazar konyukturunun kəskin tərəddüdlərindən sığorta edir (“bütün yumurtaları bir səbətə qoymamaq” prinsipi). Portfelin strukturu, onun balanslılığı investorun məqsədindən, onun kağızlarda təmsil olunan xarakterindən asılıdır. İnvestor qiymətli kağızlar portfelinin mühafizəkar və ya təcavüzkar xarakterini müəyyən edir.

Qiymətli kağızların mühafizəkar portfeli etibarlı, az riskli, lakin daha az gəlirli kağızları özündə birləşdirir.

Qiymətli kağızların təcavüzkar portfeli özündə fond və maliyyə bazarlarında yüksək kotirovkaya, fəal dövrəyə malik qiymətli kağızları birləşdirir və həmin qiymətli kağızlar haqqında belə təsəvvür yaranır ki, onların məzənnə dəyəri gələcəkdə daha da artacaqdır.

Fikrimizcə, investisiya portfelini vahid tam kimi idarə olunan maliyyə və material aktivlərinin məcmusu, gəlirli obyektlərə kapital qoyuluşu üzrə aktiv əməliyyatların gedişində investor tərəfindən əldə edilən qiymətli kağızlar dəsti kimi ifadə etmək daha məqsədəuyğundur. İnvestisiya portfeli həm şirkətin, korporasiyanın qiymətli kağızlarına qoyulan investisiyaları, həm də təkrar likvid ehtiyatları-dövlət qiymətli kağızlar şəklində likvid aktivləri özündə birləşdirə bilər.

Fond bazarı üzrə formalaşmış dünya təcrübəsində investisiya portfeli dedikdə, bütöv idarəetmə obyektini kimi çıxış edən fiziki və ya hüquqi şəxsə məxsus olan hər hansı qiymətli kağızlar məcmusu başa düşülür. Portfel özündə müxtəlif təminat və risk dərəcəli korporativ səhmlərin, istiqrazların müəyyən dəstini, eləcə də dövlət tərəfindən zəmanətlə təsbit olunmuş gəlirə, daha doğrusu, əsas məbləğ və cari daxilolmalar üzrə minimal itki riskinə malik kağızlar dəstini birləşdirir.

Portfel investisiyalaşmasının əsas vəzifəsi investisiyalaşma şəraitini yaxınlaşdırmaqdan ibarətdir. Bu zaman qiymətli kağızlar məcmusuna elə investisiya xarakteristika verilir ki, buna ayrıca götürülmüş qiymətli kağız mövqeyindən nail olmaq mümkün deyil və yalnız onların kombinasiyası ilə mümkündür.

Bazarın vəziyyəti və investorun imkanları onun investisiya strategiyasının seçimini müəyyən edir. Məhz buna görə portfel investisiyalaşması Azərbaycan bazarında hələ də üstün mövqeyə malik deyildir. Lakin, xüsusilə də, investisiya əməliyyatları nəticəsində bütün əldə edilən qiymətli kağızların uçotunda reallaşmış müəyyən yanaşmalar hiss olunmaqdadır.

Belə ki, hazırda banklar xarici təcrübəyə istinad etməklə investisiya portfelini formalaşdırarkən onu elə bir nisbətdə qurmağa çalışırlar ki, qiymətli kağızların ümumi məbləğində 70 faizə qədəri dövlət qiymətli kağızların, 25 faizə qədəri bələdiyyə qiymətli kağızların və 5 faizə qədəri sair qiymətli kağızların payına düşsün. Beləliklə, likvid aktivlər ehtiyatı portfelinin təxminən 1/3-ni, mənfəət almaq məqsədilə investisiyalar isə 2/3-ni təşkil etməlidir. Adətən portfelin belə strukturu iri banklar üçün səciyyəvidir, kiçik banklar isə öz portfelində 90 faiz və bundan da çox dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarına malikdirlər.

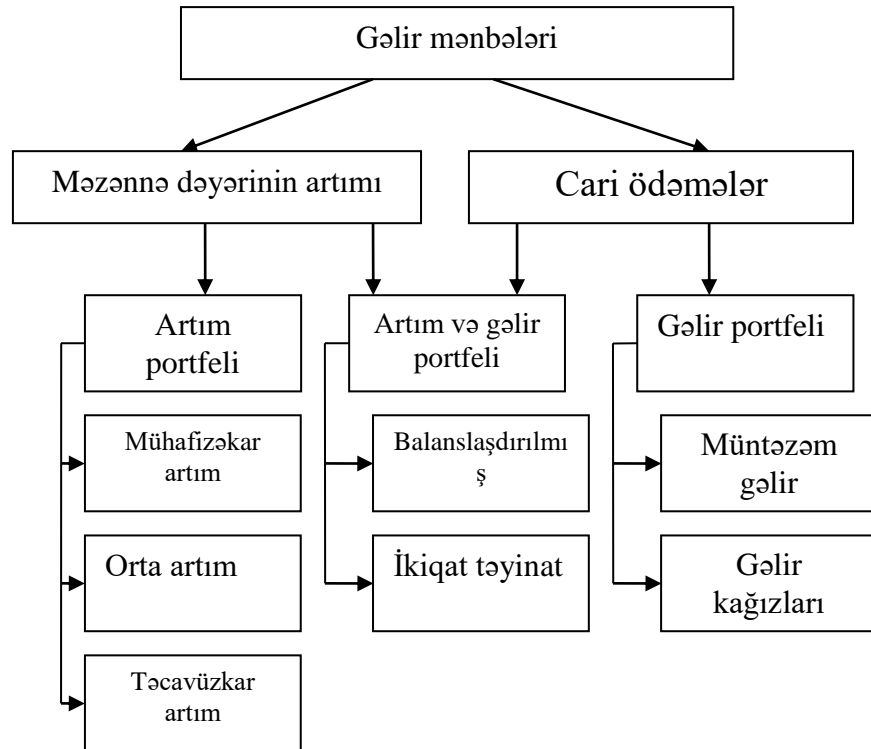
Qiymətli kağızlar portfeli investorun elə bir aləti sayılır ki, məhz onun köməyi ilə minimal risk zamanı gəlirin tələb olunan davamlığı təmin edilir. Gəlir və riskin nisbəti portfelin tipini xarakterizə edir. Lakin bu zaman daha vacib odur ki, hansı üsulla və hansı mənbə hesabına bu gəlir alınmışdır: məzənnə dəyərinin artımı hesabına və yaxud cari ödəmələr-devidendlər, faizlər hesabına.

Gəlir mənbəyindən asılı olaraq portfel tiplərinin təsnifatı aşağıdakı sxemdə verilmişdir:

Sxemdən göründüyü kimi, artım portfeli şirkətin məzənnə dəyəri artan səhmlərindən formalaşır. Məzənnə dəyərinin artım templəri portfelin tipini müəyyən edir:

1) təcavüzkar artım portfeli-kapitalın maksimal artımına yönəldilir. Onun tərkibinə gənc, sürətlə artan şirkətlərin səhmləri daxildir. Bu tip portfelə investisiyalar kifayət qədər riskli sayılırlar, lakin bununla yanaşı ən yüksək gəlir gətirə bilər;

### Mənbəyindən asılı olaraq portfelin təsnifatı



2) mühafizəkar artım portfeli-bu qrup portfeller arasında daha az riskli. Məzənnə dəyəri artımının yüksək olmayan, lakin davamlı templəri ilə səciyyələnən, başlıca olaraq, iri və yaxşı məlum olan səhmlərdən ibarətdir. Bu portfel kapitalın saxlanmasına yönəldilmişdir;

3) orta artım portfeli-etibarlı qiymətli kağızlarla yanaşı riskli qiymətli kağızları da birləşdirir. Bununla da kapitalın orta artımı və sərmayə riskinin mötədil dərəcəsi təmin edilir.

Gəlir portfeli yüksək cari gəlir, daha doğrusu, faiz və dividend ödəmələri hesabına gəlir alınmasına yönəldilən portfel tipidir. Bu portfel məzənnə dəyərinin mötədil artımına və yüksək dividendlərə malik səhmlərdən, yüksək cari ödənişli istiqraz və digər qiymətli kağızlardan təşkil olunur. Bu qrupa daxil olan portfel növləri aşağıdakılardır:

1) müntəzəm gəlir portfeli-yüksək etibarlılığa malik qiymətli kağızlardan ibarətdir və riskin minimal səviyyəsində orta gəlir gətirir;

2) gəlirli kağızların portfeli-korporasiyanın yüksək gəlirli istiqrazlarından və orta risk səviyyəsində yüksək gəlir gətirən qiymətli kağızlardan formalaşır.



Artım və gəlir portfeli fond bazarında həm məzənnə dəyərinin enməsindən, həm də aşağı dividend və ya faiz ödəmələrindən yarana bilən mümkün itkilərdən qaçmaq üçün formalaşdırılır. Bu portfelin tərkibinə daxil olan maliyyə aktivlərinin bir hissəsi sahibinə kapital dəyərinin artımını, digər hissəsi isə gəlir gətirir. Bir hissəsinin itkisini digərinin artımı hesabına kompensasiya etmək olar.

Bu tip portfelin növləri aşağıdakılardan ibarətdir:

1) İkiqat təyinat portfeli-qoyulmuş kapital artımı zamanı sahibinə yüksək gəlir gətirən kağızları birləşdirir. Bu halda söhbət iki tipdə: a) yüksək gəlir gətirən; b) kapital artımını təmin edən xüsusi səhmlər buraxan ikiqat təyinatlı investisiya fondlarının qiymətli kağızları haqqında gedir. Bir qayda olaraq bunlar adi və imtiyazlı səhmlər, eləcə də istiqrazlardır.

Likvidlik portfelinin investisiya keyfiyyəti kimi dəyəri itmədən portfelin sürətlə pul nəğdləşməsinə çevrilməsi mümkünlüyünü göstərir. Ən yaxşısı bu vəzifəni pul bazarı portfelinin həyata keçirməsidir. Pul bazarı portfeli portfelin növ müxtəlifliyi olmaqla məqsədi kapitalın tam saxlanılmasına xidmət etməkdən ibarətdir. Bu portfelin tərkibinə pul nəğdləşməsi və ya tez reallaşdırılan aktivlər daxil edilir.

Qısamüddətli qiymətli kağızlardan formalaşan qısamüddətli fondlar portfeli də yüksək likvidliyə malikdirlər.

Vergidən azad edilən qiymətli kağızlar portfeli əsasən dövlət uzun-müddətli öhdəlikləri birləşdirir və yüksək likvidlik dərəcəsi zamanı kapitalın saxlanılmasını nəzərdə tutur (məsələn, dövlət qısamüddətli istiqrazları).

Dövlət strukturlarının qiymətli kağızlarından təşkil olunan portfel dövlət və bələdiyyənin qiymətli kağızlarından və istiqrazlarından formalaşır.

Sənayenin müxtəlif sahələrinin qiymətli kağızlarından təşkil olunan portfel texnoloji cəhətdən əlaqədar müxtəlif sənaye sahələrinin və yaxud hər hansı sahənin müəssisələri tərəfindən buraxılan qiymətli kağızların bazasında formalaşır.

Dünya təcrübəsində həmçinin dönərli portfelleri də fərqləndirirlər ki, bu da dönərli və imtiyazlı səhm və istiqrazlardan ibarətdir. Bu tip portfelə təsbit olunmuş gəlirə malik orta və uzunmüddətli investisiya portfelinə aid edirlər.

Eyni zamanda seçilmiş elementlərin regional məxsusluğundan asılı olaraq formalaşan qiymətli kağızlar portfelleri də mövcuddur: müəyyən ölkələrin qiymətli kağızlar portfelleri, regional portfeller, xarici qiymətli kağız portfelleri.

Portfelin “həyat” vaxtından asılı olaraq müddətsiz və müddətli portfelleri ayırırlar. Müddətli portfel formalaşdıran investor sadəcə olaraq gəlir almağa deyil, gəliri qabaqcadan müəyyən edilmiş vaxt dövrü çərçivəsində almağa can atır. Müddətsiz portfel halında müvəqqəti məhdudiyətlər müəyyən edilmir. Müddətlik parametrinin tətbiqi investora qiymətli kağızların tam müəyyən növünü seçməyə imkan verir.

Portfelin ilkin ümumi həcmi dəyişmək mümkünlüyünə görə tamamlanan, geri çağırılan və sabit portfelleri fərqləndirirlər. Tamamlanan portfel ilkin qoyulmuş pul vəsaitlərindən gəlirlər hesabına deyil, ilkin xarici mənbələr hesabına portfelin pul ifadəsini artırmağa imkan verir. Geri çağırılan portfel üçün portfelə ilkin qoyulmuş pul vəsaitlərinin bir hissəsini ayırmağa imkan verilir. Sabit portfeldə ilkin qoyulmuş pul vəsaitlərinin həcmi portfelin bütün mövcudluğu dövründə qorunub saxlanır.

Nəzərə almaq lazımdır ki, qiymətli kağızlar portfelini fond bazarında satılan və alınan məhsuldur, Deməli, onun formalaşması-na və idarə edilməsinə xərclər haqqında məsələni həll etmək son dərəcə vacibdir. Əgər portfeldə 10-dan 15-ə qədər müxtəlif qiymətli kağızlar seçilib yığılmışsa, onda riskin maksimal ixtisarına nail olmaq mümkündür. Həddən artıq diversifikasiya qiymətli kağızların axtarışı ilə bağlı xərclərin artımına, eləcə də çox da böyük olmayan xırda partiyalarla qiymətli kağızların alqısı üzrə və portfelin idarə olunması üzrə yüksək xərclərə gətirə bilər.

Bizim fikrimizcə, investisiya portfelini aşağıdakı əlamətlərə görə təsnifləşdirmək olar:

1. İnvestisiyanın obyektlərinə görə;
2. Müəssisənin investisiya strategiyasına görə;
3. Müəssisənin investisiya strategiyasının məqsədlərinə çatma dərəcəsinə görə.

İnvestisiya obyektlərinə görə investisiya portfelinin aşağıdakı növləri vardır:

- real investisiya portfelini;
- qiymətli kağızlar portfelini;

- bank depozitlərinə qoyulan maliyyə qoyuluşunun portfeli;
- dövriyyə kapitalının investisiya portfeli.

Müəssisənin investisiya strategiyasına görə investisiya portfelinin aşağıdakı növləri vardır:

- artım portfeli. Bu portfel kapital artımına yüksək templərlə nail olmağı təmin edən investisiya obyektlərinin hesabına formalaşır, müvafiq olaraq risk səviyyəsi də yüksəkdir;

- gəlir portfeli. Bu portfel kapital qoyuluşuna yüksək gəlir artım tempini təmin edən investisiya obyektlərinin hesabına formalaşır;

- mühafizəkar portfel. Bu portfel artım və gəlir portfelinə nisbətən kapital və gəlir artımını daha az templə təmin edən az riskli investisiyaların hesabına formalaşır.

Müəssisənin investisiya strategiyasının məqsədlərinə çatma dərəcəsinə görə investisiya portfelinin aşağıdakı növləri vardır:

- taraz portfel. Bu portfel müəssisənin investisiya strategiyasına tam cavab verir;

- qeyri-taraz portfel. Bu portfel müəssisənin investisiya strategiyasına tam cavab vermir.

“Azneftkimyamaş” ASC üzrə 2000-2015-ci illər üçün investisiya qoyuluşları proqramının yerinə yetirilməsi dinamikasını nəzərdən keçirərkən məlum olur ki, 2000-ci ildə investisiya qoyuluşlarının həcmi 7,87 mlrd. manat olduğu halda, 2010-cu və 2015-ci illərdə müvafiq olaraq cəmi 1,5 və 2,2 mlrd. manat təşkil etmişdir (Cədvəl 4.).

Səhmdar cəmiyyət üzrə investisiya qoyuluşlarının texnoloji strukturunda 2015-ci ildə avadanlıqların xüsusi çəkisi 85 faiz təşkil edirsə, 2015-ci ildə bu göstərici 35 faiz civarında olmuşdur (Cədvəl 5.).

Qiymətli kağızlar portfelinin, idarə edilməsi dedikdə, qiymətli kağızların müxtəlif növlərinin məcmusuna müəyyən metod və texnoloji imkanların tətbiqi başa düşülür ki, bu da aşağıdakılara imkan verir: ilkin investisiya olunmuş vəsaitləri saxlamağa; maksimal gəlir səviyyəsini əldə etməyə; portfelin investisiya yönümlüyünü təmin etməyə.

**2000-2015-ci illərdə “Azneftkimyamaş” ASC üzrə  
investisiya qoyuluşları proqramının yerinə  
yetirilməsi dinamikası (milyon manatla)**

<b>Göstəricilər</b>	<b>2000</b>	<b>2005</b>	<b>2010</b>	<b>2015</b>
Cəmi investisiyalar	7873,6	2200,0	1548,8	2163,8
O cümlədən istehsal təyinatlı obyektlər üzrə	1173,5	1410,0	992,6	1500,0
Ümumi həcmdən müəssisə və təşkilatların öz vəsaitləri	7873,6	2200,0	1548,2	2150,0
Ümumi həcmdən: - tikinti quraşdırma işləri	6968,6	7900,0	142,3	1500,0
-avadanlıqlar	211,6	970,0	1406,5	613,8
- sair xəclər	681,4	440,0	-	50,0

**Qeyd:** Cədvəl “Azneftkimyamaş” SC-nin hesabat materialları və müəllifin hesablamaları əsasında tərtib olunmuşdur.

İdarəetmənin birinci və daha bahalı elementlərindən biri monitoring sayılır ki, bunun da məqsədi portfelin bu tipinə uyğun gələn investisiya xassələrə malik qiymətli kağızların seçimi sayılır [37, s.246]. Biz burada monitoringə qiymətli kağızların investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi kimi baxacağıq (Sxem 10.).

Yerli fond bazarı kotirovkanın kəskin dəyişməsi ilə, proseslərin dinamikliyi ilə və riskin yüksək səviyyəsi ilə səciyyələnir. Ona görə də onun vəziyyətinə monitoringin fəal modeli uyğundur ki, bu da portfelin idarə edilməsini səmərəli edir. Fəal idarəetmə ilə məşğul olan menecer daha səmərəli qiymətli kağızları izləməyi bacarmalı və əldə etməlidir və aşağı gəlirli aktivlərdən maksimum can qurtarmalıdır. Bu zaman portfelin dəyərinin aşağı düşməsinə, onların investisiya xassələrinin itkisinə yol verməmək lazımdır. Beləliklə də “yeni” portfelin dəyərini, gəlirliliyini, riskini və digər investisiya xarakteristikalarını mövcud “köhnə” portfelin oxşar xarakteristikaları ilə müqayisə etmək lazımdır.

**2000-2015-ci illərdə “Azneftkimyamaş” ASC üzrə  
daxili investisiya xərclərinin texnoloji quruluşu**

	2000		2005		2010		2015	
	mlyn. manatla	Yekuna görə faizlə	mlyn. manatla	Yekuna görə faizlə	mlyn. manatla	Yekuna görə faizlə	mlyn. manatla	Yekuna görə faizlə
İnvestisiyanın həcmi, cəmi	1548,8	100,0	2484,8	100,0	2150,0	100,0	138,8	86,5
o cümlədən:								
- tikinti-qu- raşdırma işləri	142,3	9,2	1600,9	64,4	1500,0	69,8	1054,1	93,7
- avadanlıqlar	1406,5	90,8	787,5	31,7	600,0	27,9	42,7	76,2
- sair xərclər	-	-	96,4	3,9	2,3	50,0	-	51,9

**Qeyd:** “Azneftkimyamaş” SC-nin hesabat materialları və müəllifin hesablamaları əsasında tərtib olunmuşdur.

Monitorinqin, hər şeydən əvvəl, ölkə menecerlərinin işində tətbiq edilən formaları arasında aşağıdakıları qeyd etmək olar:

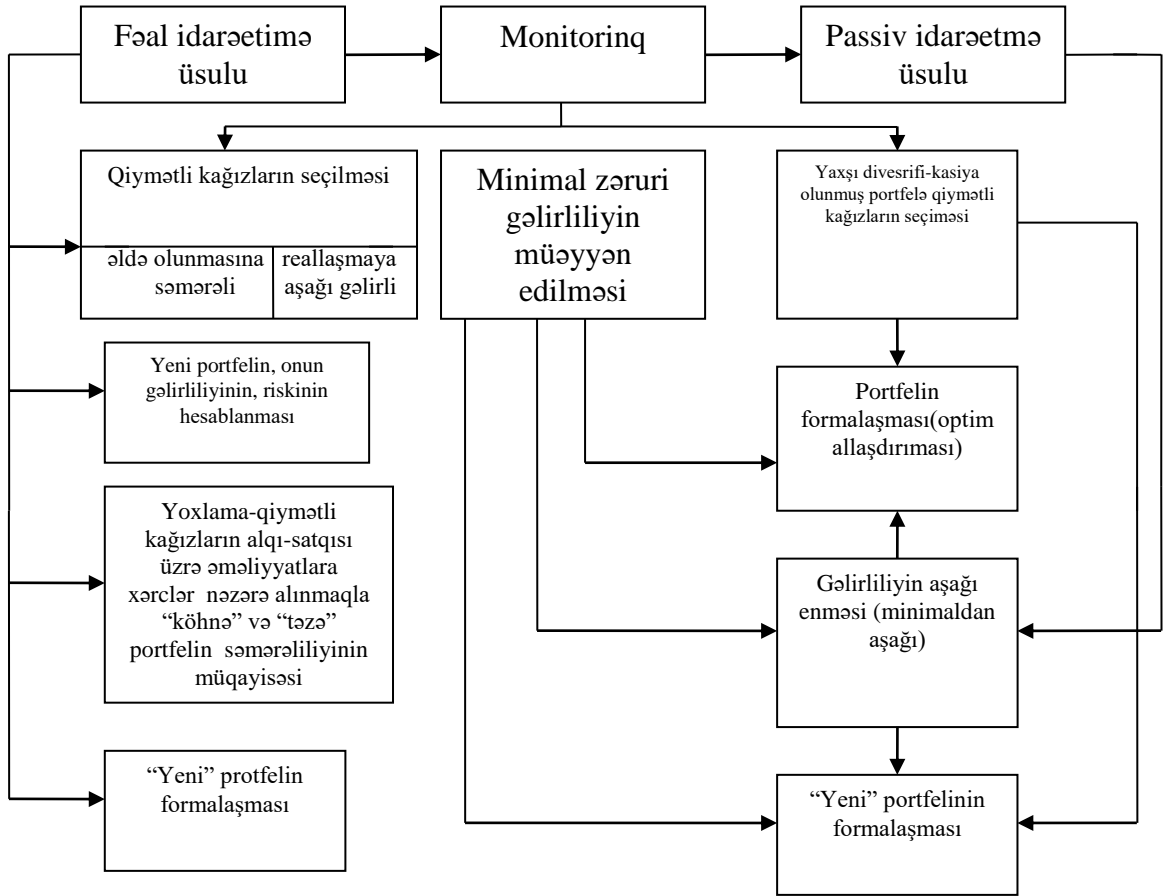
- xalis gəlirin seçilməsi (istiqraz aşağı gəlirlə satılır və yüksək gəlirə alınır);
- dəyişmə (iki oxşar, lakin eyni olmayan qiymətli kağızların mübadiləsi);
- öz sektoru (müxtəlif fəaliyyət müddətli və gəlirli qiymətli kağızların iqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarından yerdəyişməsi).

Passiv idarəetmə aşağıdakı üsullarla istifadə olunur:

- indeks fondu (bütün qiymətli kağızlar bazarının vəziyyətini xarakterizə edən seçilmiş birja indeksini əks etdirən portfel);
- portfelin ləngidilməsi (investisiyalaşma qiymətin gəlirə daha az nisbəti ilə səmərəsiz qiymətli kağızlara həyata keçirilir ki, bu da gələcəkdə birjada alver əməliyyatlarından gəlir əldə etməyə imkan verir).

Müasir təcrübə göstərir ki, məzmununa görə birmənalı portfel portfelə malik olanların sabit gəlirini təmin edir. Elə buna görədir ki, diversifikasiya olunmuş portfel, daha doğrusu, ən müxtəlif qiymətli kağızlara malik portfel daha geniş yayılmışdır.

### Monitoring (qiymətli kağızların investisiya keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi)



Maliyyə bazarının indiki vəziyyəti onun dəyişməsinə tez və adekvat reaksiya verməyə məcbur edir, ona görə də investisiya portfelinin idarə olunmasının rolu kəskin sürətdə artır və likvidlik, gəlirlilik və risklilik arasında elə bir hədd tapılır ki, burada portfelin optimal strukturunu seçmək mümkün olsun.

### 2.3. Investisiya layihələrinin qiymətləndirilməsi

Məkan və zamandan asılı olmayaraq bütün müəssisə və korporasiyalar bu və ya digər dərəcədə investisiya fəaliyyəti ilə məşğul olurlar. Onların bu istiqamətdə fəaliyyəti bir çox amillərin təsiri altında baş verir. Investisiya fəaliyyəti ilə bağlı qərar qəbul edilməsi mürəkkəb bir proses olduğuna görə təcrübədə investisiyanın istiqamətləri və növləri, investisiya layihələrinin dəyəri, investisiya layihələrinin çoxluğu; maliyyə ehtiyatlarının məhdudluğu, investorların çoxluğu və maraqların

müxtəlifliyi ətraflı təhlil olunur. Təhlil prosesində həmçinin maliyyə vəsaitlərinin cəlb olunması mənbələri, layihələrin həyata keçirilməsi ilə bağlı edilən riskin dərəcəsi, layihələrin tətbiqindən alınacaq nəticələrin müxtəlifliyi və s. amillər də araşdırılır. Həmin amillər əsasında bazar iqtisadiyyatı şəraitində investisiya istiqamətlərinin müxtəlifliyi və eyni zamanda, sərbəst maliyyə ehtiyatlarının məhdudluğu uzlaşdırılır. Ona görə də, investisiya fəaliyyətinin optimallaşdırılması məsələsi ön plana çəkilir. Məhz bu baxımdan dünya təcrübəsində investisiya layihələrinin qiymətləndirilməsində geniş istifadə olunan və kifayət qədər formallaşdırılmış üsulların öyrənilməsinə, bu və ya digər investisiya fəaliyyəti haqqında kifayət qədər əsaslandırılmış qərarların qəbul edilməsində həmin təcrübənin tətbiqinə böyük ehtiyac duyulur.

Hər hansı investisiya layihəsinə müxtəlif maliyyələşdirmə mənbələri və imkanları, texnoloji və təşkilati təminat, realizasiya müddəti və s. cəhətdən yanaşmaq olar. Qeyd olunan parametrlərdən hər biri eyni dərəcədə vacibdir. Lakin investisiya fəaliyyətinin maliyyələşdirmə aspektləri çox hallarda həlledici əhəmiyyətə malik olur. Bu mənada hər hansı investisiya layihəsinin məqsədəuyğun və perspektivli olub-olmamasını onun maliyyə aspektlərini açıqlayan aşağıdakı suallara cavabların tapılmasında axtarmaq lazımdır:

1. Layihənin həyata keçirilməsi üçün tələb olunan vəsaitinin məbləği nə qədər olmalıdır?
2. Tələb olunan həcmdə maliyyə vəsaitlərini hansı mənbələrdən cəlb etmək olar və onlardan istifadə neçəyə başa gələr?
3. İnvestisiya özünü lazımınca doğruldurmu və ayrılan investisiya ilə müqayisədə gözlənilən maliyyə nəticələri kifayət edirmi?

Respublika investisiya layihələrinin bazar dəyərinin qiymətləndirilməsində kapitallaşdırma nəzəriyyəsinin aşağıdakı iki cərəyanından istifadə olunması məqsədəuyğun sayılır:

1. Kapitallaşdırma dərəcəsindən (norması, stavkası) istifadə olunmaqla illik gəlirin birbaşa kapitallaşdırılması. Bu zaman gəlir və dəyər göstəricilərindən, habelə bu göstəriciləri birləşdirən əmsallardan istifadə olunur.

2. Diskontlaşdırma dərəcəsi (normasından, dərəcəsi) istifadə etməklə gəlir axınının diskontlaşdırılması. Diskontlaşdırma üsulu müxtəlif müddətli pul axınlarının (gəlir və xərclərin) diskontlaşdırma dərəcəsi istifadə etməklə dəyərin cari həcmi ilə bir araya gətirilməsinə əsaslanır.

Məlumatlı investor, adətən, kapital qoyuluşundan birbaşa kapitallaşdırma və yaxud gəlirin kapitallaşdırılması üsulu ilə müəyyən edilmiş gəlirliliyin səviyyəsinə əsasən daşınmaz əmlak alır. Lakin investor sadə qiymətləndirmə üsulundan istifadə etməklə qərar qəbul edə bilər. Proqnozlaşdırılan investisiya layihəsinin təhlilində öz xərcini ödəmə müddətindən istifadə edə bilər. Bu müddət gəlir axınının investisiya edilmiş pulun miqdarına bərabər olması üçün tələb olunan vaxta bərabərdir. Öz xərcini ödəmə müddəti nə qədər tez olsa, investisiya etmək bir o qədər münasib sayılır. Investisiya dəyərinin qiymətləndirilməsinin digər oxşar üsulu sərmayə edilmiş hər bir dollara alınan gəlir üsuludur. Məsələn, mənfəətin 50%-ni 5 il ərzində alacağı təqdirdə investor kapital qoyuluşu haqqında qərar qəbul edə bilər.

Bu üsullardan hər birinin qüsuru ondadır ki, onlar gəlirlərin müxtəlif vaxtda alınmasını və investisiya müddətinin uzun olmasını nəzərə almırlar. Lakin üsulların üstün cəhəti onların asan başa düşülməyindədir. Nisbətən, daha təcrübəli investor, dəyəri müəyyən etməkdən ötrü gəlirin kapitallaşdırılması dərəcəsi əsasında qiymətləndirmədən istifadə edir.

Birbaşa kapitallaşdırma il ərzində alınan gəlirin dəyərə çevrilməsi üçün istifadə edilir. Qiymətləndirici kapitallaşdırmanın gərəkli normasını toplama, kapital dəyərinin təhlili və yaxud oxşar satışlarla birbaşa müqayisə kimi bir neçə üsulla seçməlidir.

Vergi qanunvericiliyi ilə əksər hallarda əsaslandırılan bir çox səbəbdən investor sahiblik dövrü adlanan müəyyən müddət ərzində daşınmaz əmlak obyektinin sahibi olmağa hazırlaşır. Adətən bu dövr 7-10 il çəkir. Gəlir kapitallaşması məhz sahiblik dövrünə əsaslanır. Kapitallaşma dərəcəsi, cari gəlirin həcmi bildikdə, əmlakın tam dəyərini gəlir üzrə qiymətləndirmə prosesində hesablamağa imkan verən bir əmsal kimi müəyyən etmək olar. Kapitallaşdırma dərəcəsinin həcmi investor tərəfindən qoyulmuş vəsaitlərin əvəzinin ödənilməsi şərti və kapital qoyuluşu riskinə



müvafiq mənfəətin alınması ilə müəyyənləşir. Kapitallaşma dərəcəsi R hərfi ilə işarə olunur və illik gəlirin əmlakın tam dəyərindəki payı kimi çıxış edir.

Kapitalaşdırma dərəcəsinə 3 əsas ünsür çıxış edir: kapitalaşdırma dərəcəsi (R), gəlir (İ) və dəyər (V). Onlardan hər birini qalan ikisi məlum olduqda hesablamaq mümkündür. Xalis gəlir, kapitalaşdırma dərəcəsinin əmlak dəyərinə vurulması yolu ilə tapılır:

$$\dot{I} = V * R$$

Aşağıdakı şəkildə verilən kapitalaşdırma düsturu dəyər qiyətləndirilməsində uğurla istifadə olunur:

$$V = \dot{I} R$$

Beləliklə, xalis gəlirin həcmi məlumdursa, kapitalaşdırma dərəcəsi isə kəmiyyətə müəyyən edilə bilirsə, onda əmlakın tam dəyəri, gəlirin kapitalaşdırma dərəcəsinə bölünməsi yolu ilə hesablanır. Kapitalaşdırma dərəcəsi göstəricisi [0;1] aralığında olur. Kapitalaşdırma amili isə kapitalaşdırma dərəcəsinə tərs mütənəsb olan göstəricidir. O vahiddən böyük olan ədəddir.

Daşınmaz əmlakın iqtisadi həyatının qalan müddəti ərzində alın-asına ümid bəslənilə bilən istismardan xalis gəlir, dəyər gəlirlik nöqtəyi-nəzərindən qiymətləndirilməsində mühüm rol oynayır. Xalis gəlirin xassələrini kəmiyyətə qiymətləndirməkdən ötrü onu risklər nöqtəyi-nəzərindən açıqlamaq lazımdır. Bu zaman kapital qoyuluşunun etibarlılığına tələblər aşağıdakılardan ibarət olmalıdır:

- kapital qoyuluşlarının təhlükəsizliyi;
- gəlirin əldə edilməsinə əmin olmaq;
- kapital qoyuluşu obyektin sonradan nüfuzluğu;
- likvidlik;
- kapital qoyuluşunun məqbul müddəti;
- kapital qoyuluşunun obyektini idarə edilməsi və ona xidmət göstərilməsi yükünün olması;
- zaman keçdikcə obyektin qiymətdə artmaq qabiliyyəti.

Riskin səviyyəsinə uyğun olan müddəti əldə etmək və ilkin qoyulmuş vəsaitlərin əvəzinin ödənilməsindən ötrü əmlakın istismarından alınan gəlir kifayət

qədər yüksək olmalıdır. Gəlirin bu hissəsinin ilkin qoyulmuş vəsaitlərin əvəzinin ödənilməsi kimi yayılması zəruridir, çünki qurğular zaman keçdikcə istehsal dəyəri və dəyər azalan aşınan aktivdir. Beləliklə, kapital qoyuluşlarının əvəzinin ödənilməsi norması əmlakın onun iqtisadi həyat müddəti əsasında hesablanmış və istismar zamanı yaranan aşınmanın ödəməli olan tam dəyərinin bir hissəsidir. Münasib əvəzedilmə normasının seçilməsi gəlirin alınması müddətinin qiymətləndirilməsi ilə bağlıdır.

Kapitalaşdırma dərəcəsinin seçilməsi zamanı tətbiq olunan ən mühüm üsullar isə aşağıdakılardır:

- toplama üsulu;
- investisiya nəzəriyyəsinin tətbiqi;
- keyfiyyət xassələrinin müqayisəsi;
- birbaşa müqayisə üsulu.

Kapitallaşma dərəcəsini təsiri əvvəlcədən qiymətləndirilmiş işləyən amillərin toplanması yolu ilə təyin etmək olar.

Bu o deməkdir ki, “təhlükəsiz” dərəcə istismar edilən əmlakdan gəlir əldə etməklə bağlı olan riskləri əks eləyən həcmdə artırır. Kapitallaşma dərəcəsi müəyyən edildikdə təsiri nəzərə alınan bu cür risklərdən bəzilərini sadalayaq.

1. Təhlükəsiz və yaxud risksiz dərəcə
2. Qeyri-likvidliyə görə artırma.
3. Əmlakın investorun üzərinə düşən idarə edilməsinə görə artırma
4. Konkret əmlak növünə xas xüsusi düzəliş
5. İntestisiya nəzəriyyəsinin tətbiqi.

Kapitallaşma dərəcəsini iki tərkib hissəyə ayırmaq olar: ipoteka krediti dərəcəsi və investorun kapitalına (səhmdar kapitala) mənfəət dərəcəsinə. Hər iki tərkib hissəyə aid informasiyanı müqayisə edilə bilən investisiya obyektləri üzrə rəqəmlərin təhlili yolu ilə əldə etmək olar. Deməli, bu üsula uyğun olaraq kapitallaşma dərəcəsi investisiyaların ümumi məbləğindəki ipoteka payının xüsusi çəkisinə vurulmuş özünəməxsus kapitala ehtimal edilən faiz dərəcəsinin toplusu kimi müəyyən edilir.

İpoteka banka sizin daşınmaz əmlakdakı girovu ilə onun dəyərinin 80 faiz həcmində illik 10 faizlə kredit verməyə hazırdır. Siz belə hesab edirsiniz ki, potensiala investorlar sərmayə edilən vəsaitlərə 11 faiz gəlir dərəcəsi tələb edəcəklər. Kapitallaşmanın cəm dərəcəsini hesablamaq lazımdır.

$$\text{Kreditor } 80\% \times 10\% = 8\%$$

$$\text{Alıcı } 20\% \times 11\% = 2,2\%$$

Kapitallaşmanın cəm dərəcəsi 10,2 faizdir.

Kapitallaşma dərəcəsinin müəyyən edilməsi bu üsulu bazarın bu və ya digər investisiya təkliflərinə reaksiyasını nəzərə alır. Qiymətləndirilən və müqayisə edilə bilən obyektlərin keyfiyyət xassələrinin aşağıdakı istiqamət-lərdə müqayisəsi aparılır.

1. İstismar xərclərinin hesablanması düzgünlüyü.
2. Ehtimal edilən gəlirin hesablanması düzgünlüyü.
3. Yeni obyektlər tərəfindən rəqabətin ehtimalı.
4. Məqbul şərtlərlə alıcının tapılması ehtimalı.
5. Gəlir və xərclərin nisbəti.
6. Qiymətlərin sabitliyi.
7. İdarə etmə xərcləri.

Birbaşa müqayisə üsulunda kapitallaşma dərəcəsi qiymətləndirilən əmlakın oxşar obyektlərlə birbaşa müqayisəsi yolu ilə müəyyən edilir. İlkin şərt oxşar obyektlərin kapitallaşma dərəcəsinin də oxşarlığı haqqında mülahizədir. Fərqlər həddən artıq böyük olduqda xüsusi izaha ehtiyac var.

Gəlirli investisiya layihəsinin və investisiya layihəsinə sərmayələrin qiymətləndirilməsi zamanı birbaşa kapitallaşma üsulu heç də həmişə tətbiq edilə bilməz. İndi investorların əksəriyyəti hökmən yaxın illərə gözlənilən gəlirin proqnozunu verir. Bu müddət ərzində əldə edilən gəlirin sərmayə edilmiş kapitalla gəlir, dəyər hesablanması üsulunu isə gəlirin kapitallaşması adlandırma bilərik.

Birbaşa kapitallaşmadan fərqli olaraq gəlirin kapitallaşması daha mürəkkəb hesablamaların tətbiqini tələb edir. Lakin buna baxmayaraq bu üsul investorlar, təhlilçilər və qiymətləndiricilər arasında şəxsi kompyuterlər və maliyyə kalkulyator-

larının ixtira edilməsi ilə geniş yayılmışdır. Bu alətlər hesablamaları, o cümlədən, proqnoz hesablamalarını xeyli asanlaşdırmışlar.

Gəlirin kapitallaşması birbaşa kapitallaşmadan iki əlamətə görə fərqlənir. Birinci fərq ondan ibarətdir ki, qiymətləndirici bir ilin gəlirini istifadə etmək əvəzinə bir neçə ilin gəlirini proqnozlaşdırır. Sonra gəlir müəyyən diskontlaşma norması (dərəcə) üzrə diskontlaşdırılır. Diskont dərəcəsi torpaq və təkmilləşmələr üçün fərqləndirilir. Gəlirin kapitallaşması üsulunun üstünlüyü ondadır ki, investora investisiya layihəsinə edilən sərmayələri daha asan müqayisə etməyə imkan verir. Gəlir axınının təhlilində iki növ hesablamadan istifadə edilir: cari dəyər və mənfəətin daxili noramsından.

Xalis cari dəyər (XCD) müəyyən diskontlaşdırma dərəcəsinin (normasının) tətbiqi ilə diskontlaşdırılmış gəlirin axınının cari dəyəridir. Bu hesablamalar icarə hüququnun qiymətləndirilməsində xüsusi ilə vacibdir. Təhlilçi gəlir axınlarını öyrənməli, əsaslı surətdə mümkün ola bilən proqnozlar etməli və müəyyən investisiya bazarı üçün səciyyəvi olan müvafiq diskontlaşdırma normasını müəyyən etməlidir. Xalis cari dəyər hər bir gəlir üçün hesablanır və ayrı-ayrı xalis cari dəyərlərin cəmi icarə hüquqlarının dəyəridir.

Gözlənilən pul gəlirlərinin (pul axınının) diskontlaşdırılması texnikası sahibin gələcəkdə almağa ümid etdiyi pul məbləğinin cari dəyərini müəyyən etməkdən ötrü istifadə edilir. Diskontlaşma texnikası mürəkkəb faizlərin hesablanması uçuqundan ibarətdir və mövcud olan faiz dərəcəsinə nəzərə almaqla müəyyən dövrdən sonra gələcəkdə müəyyən pul məbləğini əldə etməkdən ötrü bu gün pul məbləğinin nə qədər olmalı olduğunu göstərir. Pul axınının diskontlaşdırdığı halda faiz dərəcəsi diskontlaşdırma dərəcəsi adlanır. Bir halda ki, bu texnika kapital qoyuluşunun alternativ variantını müqayisə etməyə imkan verir, o, yuxarıda deyildiyi kimi, gəlirin kapitallaşması da adlandırılır.

Tədqiqatlar göstərir ki, investisiya layihəsinin rentabelliği 15%-dən az olmamalı, layihənin “müəllifinin” qoyduğu kapital, layihənin ümumi məbləğinin 30%-indən çox olmalı, layihənin tətbiqi ətraf mühit üçün təhlükəsiz olmalıdır. Eyni zamanda layihənin cəlbedici aspektlərini, xüsusilə də, investisiya cazibədarlığına,

məhsulların rəqabətə dözümlülüyünü, müəssisənin kadr üstünlüyünü, innovasiya cazibədarlığını, maliyyə üstünlüyünü, eləcə də ərazi və ekoloji üstünlükləri, riskin dərəcəsini daha dəqiq tədqiq etmək lazımdır. Onu da qeyd etmək ki, hər bir layihənin investisiya cazibədarlığı, müəssisənin iqtisadi-psixoloji göstəricilərinin məcmusu ilə müəyyən edilir ki, bu halda investor kapital qoyuluşunda ən aşağı risklə ən yüksək qazanc əldə etmək imkanı qazanır.

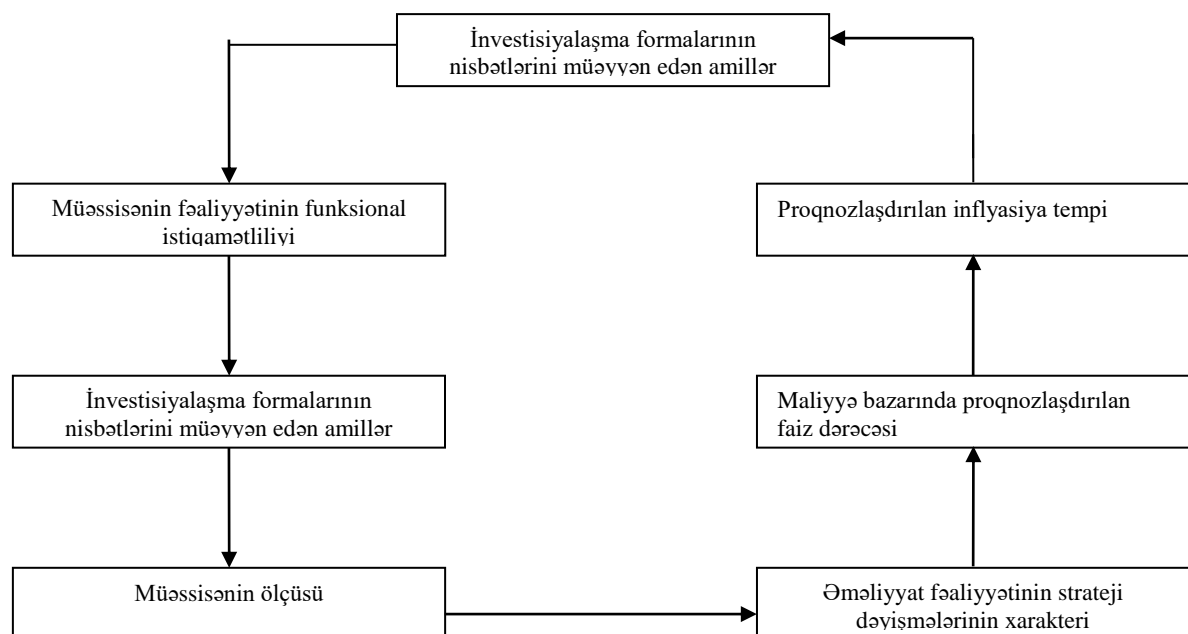
### Fəsil 3. Şirkətin investisiya strategiyasının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri və modelləşdirmə

#### 3.1. Strateji investisiya proqramlarının işlənilib hazırlanması

Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin strateji istiqamətlərinin işlənilib hazırlanması bu fəaliyyətin məqsədlər sistemində əsaslanır. İşlənilib hazırlanma prosesində ardıcıl olaraq aşağıdakı məsələlər həll edilir:

1. Perspektiv dövrün ayrı-ayrı mərhələlərində müxtəlif investisiyalaşma formalarının nisbətləri müəyyən edilir;
2. İntestisiya fəaliyyətinin sahəvi istiqamətləri müəyyən edilir;
3. İntestisiya fəaliyyətinin regional istiqamətləri müəyyən edilir;

Perspektiv dövrün ayrı-ayrı mərhələlərində müxtəlif investisiyalaşma formalarının nisbətlərinin müəyyən edilməsi, hər şeydən əvvəl, obyektiv xarici və daxili amillərin hərəkəti ilə bağlıdır. Bu amillər sisteminin əsasını aşağıdakılar təşkil edir (Sxem 11):



**Sxem 11. Müəssisənin investisiyalaşma formalarının nisbətlərini müəyyən edən əsas amillər sistemi**

1. Müəssisənin fəaliyyətinin funksional istiqamətliliyi. Bu amil real və maliyyə investisiyalaşması formalarının nisbətlərinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərir. İnstitusional investorlar sayılan müəssisələr öz investisiya fəaliyyətini üstün olaraq qiymətli kağızlar bazarında həyata keçirirlər. Beləliklə onların uzunmüddətli investisiya fəaliyyətinin əsas forması səhmlərə, istiqrazlara, əmanət sertifikatlarına və digər fond alətlərinə investisiyalaşmanın aparılması sayılır. Bu cür müəssisələrdə real investisiyalaşmanın xüsusi çəkisi qanunvericilikdə yalnız bu qrup investorların hər biri üçün icazə verilmiş hədlərdə tərədüd edə bilər.

2. Müəssisələrin həyat tsikli mərhələsi. Bu mərhələ müxtəlif investisiyalaşma formalarının həyata keçirilməsi tələbatını və imkanlarını müəyyən edir. Belə ki, “uşaqlıq” və “gənclik” mərhələlərində müəssisə tərəfindən həyata keçirilən investisiyaların əksər payı real forma daşıyır, “Qabaq yetkinlik” mərhələsində investisiyanın bu forması yenə də üstünlük təşkil etsə də, yalnız “son yetkinlik” mərhələsində müəssisə özünə maliyyə investisiyalarının xüsusi çəkisinin əhəmiyyətli dərəcədə genişləndirilməsinə imkan verə bilər.

3. Müəssisənin ölçüləri real və maliyyə investisiyalaşmaları formalarının nisbətlərinə investisiya resurslarının formalaşmasının mümkün həcmi vasitəsilə təsir göstərilir. Borc maliyyə resurslarına azad çıxışı məhdudlaşdıran kiçik və orta müəssisələr əməliyyat fəaliyyətinin rentabelliğini və inkişafını təmin edən, “investisiyanın böhran kütləsinin” formalaşmasında mürəkkəbliklərə malikdirlər. Bununla əlaqədar olaraq böyük olmayan və orta istehsal müəssisələrinin investisiya fəaliyyəti üstün olaraq real investisiyada cəmləşmişdir.

4. Əməliyyat fəaliyyətinin strateji dəyişmələrinin xarakteri investisiya resurslarının formalaşması və istifadəsinin müxtəlif tsiklikliyini, həm də müvafiq olaraq onların investisiya prosesində fəaliyyət formalarını müəyyən edir. Müasir ədəbiyyatda müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin strateji dəyişmələrinin iki prinsiplə xarakteristikası-tədrici və fasiləli dəyişikliklər ayrılır. Tədrici strateji dəyişmələr əməliyyat fəaliyyətinin dinamikasının daxili siyasəti ilə xarakterizə olunur və strateji dövrün ayrı-ayrı intervalları kəsiyində onun artırılmasının nisbətən az həcmi ilə bağlıdır. Fasiləli strateji dəyişmələr əməliyyat fəaliyyəti həcmlərinin ənənəvi artım

vektorundan əhəmiyyətli dərəcədə kənarlaşdırılmaları ilə xarakterizə olunur və sıçrayışlarla həyata keçirilir.

5. Maliyyə bazarında proqramlaşdırılan faiz dərəcəsi xalis investisiya mənfəəti normasının formalaşması mexanizmi vasitəsilə, müəssisənin real və maliyyə investisiyalaşması formalarının nisbətində təsir göstərir. Real investisiyalaşmada faiz dərəcəsinin artımı xalis investisiya mənfəəti normasının müvafiq olaraq aşağı düşməsinə səbəb olur, daha doğrusu, digər bərabər şərtlər daxilində cəlb olunan investisiya resurslarının dəyərini artırır. Maliyyə investisiyalaşmasında isə əks meyl müşahidə olunur, yəni faiz dərəcəsi artdıqda xalis investisiya mənfəəti norması əksər maliyyə alətləri üzrə yüksəlir.

6. Proqnozlaşdırılan inflyasiya tempi investisiyalaşma obyektlərinin (alətlərinin) inflyasiyaya qarşı qorunmasının müxtəlif səviyyəsi ilə əlaqədar olaraq real və maliyyə investisiyalaşması formalarının nisbətində təsir göstərir. Real investisiyalar inflyasiyaya qarşı müdafiənin yüksək səviyyəsinə malikdirlər, belə ki, real investisiyalaşma obyektlərinə qiymətlər adətən inflyasiya tempinə münasib olaraq yüksəlir. Elə həmin vaxtda maliyyə investisiyalaşması alətlərinin əksəriyyətinin inflyasiyaya qarşı müdafiə səviyyəsi çox zəifdir. Belə ki, inflyasiya prosesində tək-cə gözlənilən investisiya mənfəətinin həcmi deyil, həm də növbəti qaytarılmaya mənsüb investisiyalaşma alətlərinin özünün də dəyəri dəyərsizləşir. Müvafiq olaraq inflyasiya templərinin proqnozlaşdırılan artımı real investisiyalaşma payının yüksəlməsini doğurur, elə bu zaman inflyasiya templərinin proqnozlaşdırılan enməsi müəssisənin maliyyə inflyasiyalaşmasının fəallaşmasına səbəb olur.

Strateji dövrün ayrı-ayrı mərhələsində real və maliyyə investisiyalaşması formalarının strateji seçim alternativliyi sosial, ekoloji, nüfuz və digər institusional amillərlə müəyyən edilə bilər.

Bu amillər nəzərə alınmaqla investisiyalaşmanın müxtəlif formalarının nisbəti strateji dövrün ayrı-ayrı intervalları üzrə differensiallaşdırılır.

İnvestisiya fəaliyyətinin sahə yönümlüyünün müəyyən edilməsi investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanmasının daha mürəkkəb vəzifəsi sayılır. O,



müəssisənin iqtisadi inkişafının ümumi strategiyası ilə əlaqədə investisiya fəaliyyətinin proqnozlaşdırılmasına mərhələli yanaşma tələb edir.

Birinci mərhələdə investisiya fəaliyyətinin sahə təmərküzləşməsinin və ya diversifikasiyasının məqsədəuyğunluğu tədqiq edilir. Bir qayda olaraq müəssisənin ilkin fəaliyyət mərhələləri onun investorlarla daha yaxşı tanış olan bir sahədə təmərküzləşməsi ilə bağlıdır.

Qərb təcrübəsinin icmalı göstərir ki, daha uğurlu investorların çoxu təmərküzləşmə strategiyasından istifadə etməklə, daha doğrusu, çoxsahəli fəaliyyət çərçivəsindən kənara çıxmaqla yüksək rifah səviyyəsinə nail olmuşlar. Bu mənada daha əyani misalları elmtutumlu məhsulların ayrı-ayrı növlərinin(kompüter texnikası, kompüter proqramları və s.), və ya istehlakçıların geniş dairəsinin yeni tələbatlarını ödəyən məhsulların istehsalından gətirmək olar. Eyni zamanda qeyd etmək lazımdır ki, bu strategiyayı istifadə edən investorlar arasında müflisləşmənin daha çox sayı müşahidə olunur. Bu onunla əlaqədardır ki, təmərküzləşmə investorların çoxunun özlərinə rəva bildikləri səviyyədən də daha böyük investisiya risklərinin səviyyəsi ilə bağlıdır.

İkinci mərhələdə müəyyən sahə qrupları çərçivəsində investisiya fəaliyyətinin sahə diversifikasiyasının müxtəlif formalarının məqsədəuyğunluğu tədqiq edilir. Belə qruplara kənd təsərrüfatı istehsalının, yeyinti sənayesinin, nəqliyyatın və s. sahələrini aid etmək olar. Bu cür sahə diversifikasiyası investora marketinq, istehsal texnologiyaları və s. sferada toplanmış təcrübəni daha geniş istifadə etməyə, bununla da investisiyalaşma səmərəliliyini daha geniş dərəcədə qabaqcadan müəyyən etməyə imkan verir. Bundan başqa, sahə diversifikasiyasının hətta belə məhdud çərçivədə istifadəsi investisiya risklərinin səviyyəsini əhəmiyyətli dərəcədə aşağı salmağa imkan verir.

Üçüncü mərhələdə bir-birilə əlaqədar olmayan müxtəlif sahə qrupları çərçivəsində investisiya fəaliyyətinin müxtəlif diversifikasiya formalarının məqsədəuyğunluğu tədqiq edilir. Bu strategiyadan istifadənin zəruriliyi onunla müəyyən edilir ki, uzun dövr ərzində öz fəaliyyətini həyata keçirən iri və orta şirkətlərin çoxu üçün ənənəvi seçilmiş sahələr perspektiv inkişaf templərini,

investisiyadan yüksək səmərənin alınmasını ləngidir, bəzən isə rəqabət mübarizəsində strateji zəifliyi qabaqcadan müəyyən edir. Bu cür müəssisələr üçün yeni inkişaf imkanlarını digər alternativ sahə qruplarının investisiyalaşdırılması təmin edə bilər.

İnvestisiya fəaliyyətinin belə diversifikasiyasının həyata keçirilməsi şərti "strateji təsərrüfatçılıq mərkəzi"nin formalaşması sayılır ki, bunun da tərkibinə bir neçə strateji təsərrüfatçılıq zonası daxil edilir. Strateji təsərrüfatçılıq mərkəzlərinin bu cür sistemi ilk dəfə olaraq "General elektrik" amerika firmasında reallaşdırılmışdır ki, bu da ona investisiya və təsərrüfat fəaliyyətinin səmərəliliyinin xeyli dərəcədə yüksəltməyə imkan vermişdir. Strateji təsərrüfatçılıq mərkəzi öz investisiya strategiyasını tam formalaşdırır ki, bu da şirkətin investisiya strategiyasının müstəqil tərkib elementi sayılır.

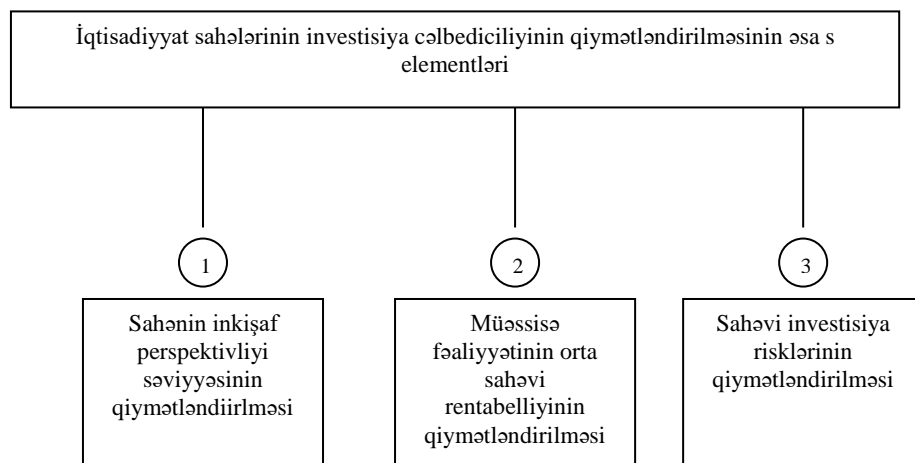
İnvestisiya strategiyasının sahə yönümlüyünün ikinci və üçüncü mərhələlərinin işlənilib hazırlanması prosesində həyata keçirilən investisiya fəaliyyətinin diversifikasiyası sinergizm səmərəsini almağa imkan verir ki, bu zaman da müəssisənin yarım sahə fəaliyyətinin ümumi səmərəsi onun bölmələrinin ayrı-ayrı sahələrinin səmərəsindən xeyli böyükdür. İnvestisiya fəaliyyətinin sahə diversifikasiyası prosesində sinergizm səmərəsinin alınması üçün müəssisə hücum investisiya strategiyasını seçə bilər. Bu zaman investisiyalaşma obyektlərinin axtarış meyarı kimi sahə korqlomeratının gələcək üstünlükləri istifadə olunur. Burada müəssisə həmçinin müdafiə investisiya strategiyasını da seçə bilər ki, bu zaman investisiyalaşma obyektlərinin axtarışı bəzi sahə istehsallarının zəif cəhətlərinin aradan qaldırılmasına yönəldilir.

Beləliklə, investisiya fəaliyyətinin sahə seçimi ilə iki prinsiplial investisiya strategiyası əlaqədardır:

- rəqabət investisiya strategiyası. Bu strategiya bir sahə çərçivəsində investisiya mənfəətinin maksimumlaşdırılmasına yönəldilir;

- portfel strategiyası. Bu strategiya sahələrarası istiqamət bölmələrinin düzgün əlaqələndirilməsi hesabına investisiya mənfəətini maksimumlaşdırmağa imkan verir. Lakin bununla eyni vaxtda investisiya riskinin səviyyəsi aşağı salınmalıdır.

İqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinin investisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsi aşağıdakı əsas elementlər üzrə həyata keçirilir (Sxem 12).



### **Sxem 12. İqtisadiyyat sahələrinin investisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsinin əsas tərkib elementlərinin xarakteristikası**

Qiymətləndirmə aparılmasının sintetik (aqrəqat) nəticələri kimi baxılan yuxarıda sadaladığımız elementlərdən hər biri özündə konkret analitik qiymətləndirmə göstəriciləri özündə birləşdirir ki, bunların da hesablanması müvafiq statistik məlumat və ekspert qiymətləndirmələrə əsaslanır.

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

- sahənin ölkə iqtisadiyyatında əhəmiyyəti. Bu göstəricinin miqdar qiymətləndirilməsini iqtisadiyyatın həyata keçirilən struktur yenidənqurulması nəzərə alınmaqla ölkənin ümumidaxili məhsulunda sahə məhsulunun faktiki və proqnozlaşdırılan xüsusi çəkisi təşkil edir;

- sahənin iqtisadi tənəzzülə dayanıqlığı. Bu dayanıqlığın səviyyəsi məhsulun sahə istehsalı həcmnin dinamikası və ölkənin ümumi daxili məhsulunun dinamikası arasındakı nisbətə təhlili əsasında müəyyən edilir;

- sahənin sosial əhəmiyyəti. O, sahədə məşğul olan işləyənlərin sayı ilə, onların ölkənin məşğul əhalisinin ümumi sayında xüsusi çəkisi ilə xarakterizə olunur;

**İnvestisiya strategiyasının sahə diversifikasiyasının müəyyən edilməsi zamanı ayrı-ayrı sahələrin proqnozlaşdırılan inkişafının qiymətləndirilməsi forması**

Sahənin (sahə qruplarının) qiymətləndirilməsi parametrləri	Balları qiymətləndirmə intensivliyi şkalası (-5-dən+5-ə)
1. Həyat tsikli fazası nəzərə alınmaq-la inkişaf perspektivliyi səviyyəsi	-5.....+5
2. İqtisadi tənəzzülə dayanıqlıq dərəcəsi	aşağı.....yüksək
3. Tələbin məhsulla təmin olun-ma səviyyəsi	qalxacaq.....enəcək
4. İnkişafın dövlət tərəfindən qorun-ması dərəcəsi (kredit, vergi, resurs və s.)	enəcək.....qalxacaq
5. Rəqabət səviyyəsi	qalxacaq.....enəcək
6. Məhsula qiymətlərin dövlət tənzimlənməsi səviyyəsi	qalxacaq.....enəcək
7. Cari xərclərin və mənfəət norma-sının dövlət tənzimlənməsi səviyyəsi	qalxacaq.....enəcək
8. Xammal resursları ilə təmin olun-ma etibarlılığı	enəcək.....qalxacaq
9. İstiafdə edilən texnika və texnologiyaların mütərəqqiliyi	aşağı.....yüksək
10. İnvestisiya səmərəliliyinin artımı-na təsir göstərən sair mənfi amillər	qalxacaq.....enəcək
Balların cəmi	
Qiymətləndirmə intensivliyinin şkalası üzrə orta bal (balların cəmi: 10)	

- sahənin inkişafının öz maliyyə resursları ilə təminatı. Belə qiymətləndirmə üçün sahə müəssisəsinin öz maliyyə resursları hesabına həyata keçirilən kapital qoyuluşunun həcmi və xüsusi çəki göstəriciləri istifadə olunur;

- sahə inkişafına dövlət köməyi dərəcəsi. Bu göstəricinin kəmiyyət qiymətləndirilməsini sahəyə dövlət kapital qoyuluşunun həcmi sahə müəssisəsinin

güzəştli dövlət kreditləşməsi həcmi; sahə müəssisəsinin fəaliyyəti ilə bağlı vergi güzəştləri sistemi haqqında məlumatlar təşkil edir;

- sahənin həyat tsikli fazası. Belə qiymətləndirmə yalnız o sahələr üzrə həyata keçirilir ki, onların inkişafı həyat tsiklinin ayrı-ayrı fazaları üzrə həyata keçirilsin. Sahənin həyat tsikli konsepsiyasına uyğun olaraq o, aşağıdakı 5 fazadan ibarətdir: doğulma; artım; genişlənmə; yetkinlik; qocalma.

2. Sahə müəssisəsi fəaliyyətinin orta sahəvi rentabellik səviyyəsi aşağıdakı əmsallar əsasında qiymətləndirilir:

- aktivlərin rentabellik əmsalı;
- öz xüsusi kapitalının rentabellik əmsalı;
- məhsulların reallaşmasının rentabellik əmsalı;
- cari xərclərin rentabellik əmsalı.

3. Sahəvi investisiya risklərinin səviyyəsi aşağıdakı göstəricilər əsasında qiymətləndirilir:

- təhlil olunan dövrün ayrı-ayrı illəri üzrə öz xüsusi kapitalının orta sahəvi rentabellik göstəricisinin variasiya əmsalı;

- sahənin ayrı-ayrı müəssisələri çərçivəsində rentabellik göstəricisinin variasiya əmsalı;

- sahədə rəqabət səviyyəsi;
- sahə məhsuluna qiymətlərin inflyasion dayanıqlıq səviyyəsi;
- sahədə sosial gərginlik səviyyəsi.

Yuxarıda sadaladığımız üç elementin (sintetik qiymətləndirmə xarakteristikasının) və investisiya cəlbədiciliyinin ümumi xarakteristikasında onların ranq kəmiyyətinin qiymətləndirilməsi əsasında iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinin investisiya cəlbədiciliyi səviyyəsinin inteqral göstəriciləri hesablanır.

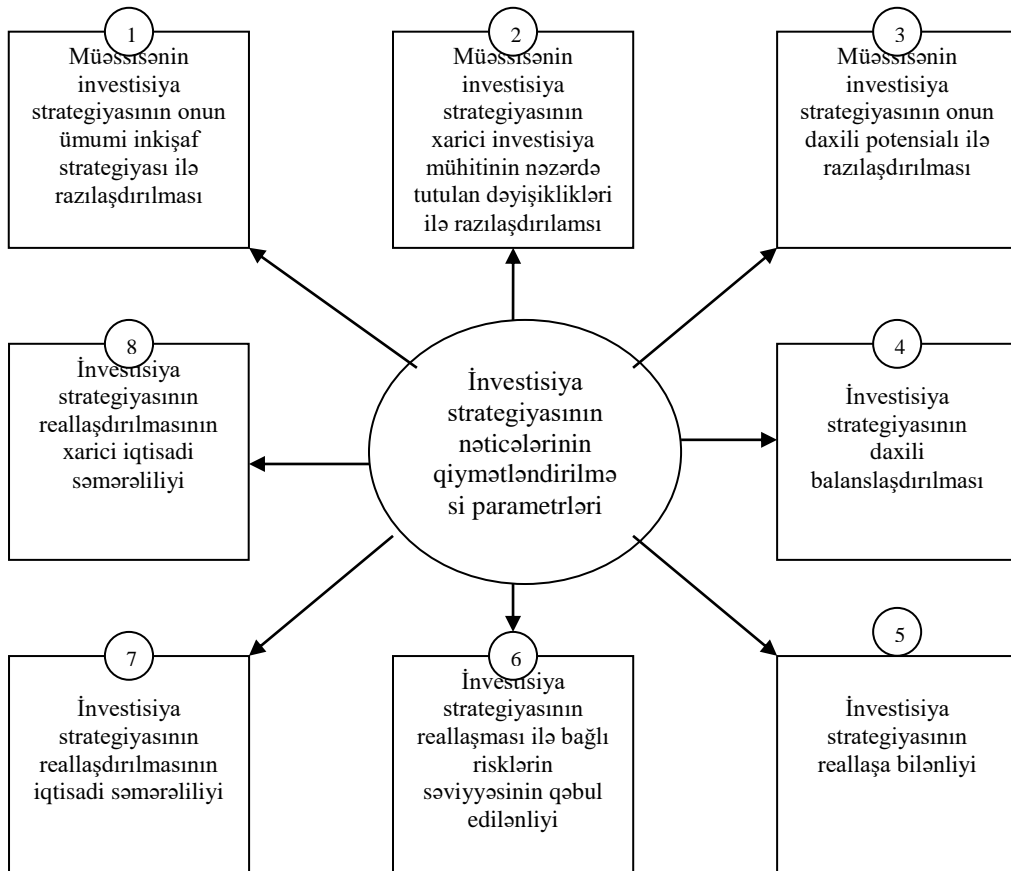
Müəssisə tərəfindən işlənib hazırlanmış investisiya strategiyasının nəticələrinin qiymətləndirilməsi aşağıdakı əsas parametrlər üzrə həyata keçirilir (Sxem 13).

1. Müəssisənin investisiya strategiyasının onun inkişafının ümumi strategiyası ilə uzlaşdırılması. Belə qiymətləndirmə prosesində bu strategiyanın

reallaşdırılmasında məqsəd, istiqamət və mərhələlərinin uyğunluq dərəcəsi aşkara çıxarılır.

2. Müəssisənin investisiya strategiyasının xarici investisiya mühitinin ehtimal olunan dəyişiklikləri ilə uzlaşdırılması. Bu qiymətləndirmə prosesində müəyyən edilir ki, işlənib hazırlanmış investisiya strategiyası nə dərəcədə ölkə iqtisadiyyatının proqnozlaşdırılan inkişafına və onun ayrı-ayrı segmentləri çərçivəsində investisiya bazarının konyuktur dəyişikliklərinə uyğun gəlir.

3. Müəssisənin investisiya strategiyasının onun daxili potensialı ilə uzlaşdırılması. Belə qiymətləndirmə müəyyənləşdirməyə imkan verir ki, investisiya strategiyasının həcmi, istiqamət və formaları nə dərəcədə daxili investisiya resurslarının formalaşması imkanları, investisiya menecerlərinin ixtisaslaşması, investisiya fəaliyyətinin təşkilati idarəetmə strukturu, investisiya mədəniyyəti ilə və daxili investisiya potensialının digər parametrləri ilə qarşılıqlı əlaqədardır.



**Sxem 13. Müəssisənin işlənib hazırlanmış investisiya strategiyasının nəticələrinin qiymətləndirilməsi üzrə əsas parametrlər**

4. İnvestisiya strategiyasının daxili balanslaşdırılması. Belə qiymətləndirmənin aparılması zamanı müəyyən edilir ki, qarşıda duran investisiya fəaliyyətinin ayrı-ayrı məqsədləri və məqsədli strateji normativlər öz aralarında nə dərəcədə razılaşıdırılır. Eyni zamanda, investisiya fəaliyyətinin reallaşmasının təmin edilməsi üzrə tədbirlərin istiqamət və vaxta görə biri-biri arasında nə dərəcədə razılaşıdırılması aşkara çıxarılır.

5. İnvestisiya strategiyasının reallaşma bilənliyi. Belə qiymətləndirmə prosesində ilk növbədə bütün mənbələrdən və bütün formalarda zəruri investisiya resurslarının həcmində formalaşmasında müəssisənin potensial imkanları nəzərdən keçirilir. Eyni zamanda müəyyən edilir ki, reallaşma üçün seçilmiş investisiya layihələri nə dərəcədə texnolojidir; investisiya bazarında səmərəli investisiya portfelinin formalaşmasını təmin edən kifayət sayda maliyyə alətlərinin mövcud durumu; seçilmiş investisiya strategiya-sının uğurla reallaşdırılmasının təşkilati və texniki imkanları necədir?

6. İnvestisiya strategiyasının reallaşması ilə bağlı risklərin səviyyəsinin qəbul edilənliyi. Belə qiymətləndirmə prosesində müəyyən etmək lazımdır ki, müəssisənin fəaliyyəti ilə bağlı proqnozlaşdırılan investisiya risklərinin səviyyəsi nə dərəcədə onun inkişaf prosesində kifayət qədər maliyyə tarazlığını təmin edir və onun mülkiyyətçilərinin və məhsul investisiya menecerlərinin investisiya mentalitetinə uyğun gəlir.

7. İnvestisiya strategiyasının reallaşdırılmasının iqtisadi səmərəliliyi. İnvestisiya strategiyasının iqtisadi səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi, hər şeydən əvvəl, əsas investisiya əmsallarının və verilmiş məqsədli strateji normativlərin əvvəllər baxılmış sisteminin proqnoz hesablamaları əsasında həyata keçirilir.

8. İnvestisiya strategiyasının reallaşdırılmasının xarici iqtisadi səmərəliliyi. Belə qiymətləndirmə prosesində müəssisənin işgüzar nüfuzunun artması, onun struktur bölmələrində investisiya fəaliyyətinin idarəetmə səviyyəsinin yüksəlməsi (investisiya mərkəzlərinin yaradılması zamanı), investisiya menecerlərinin maddi və sosial təminat səviyyəsinin artması nəzərə alınır.

İnvestisiya davranışının seçilmiş və mentalitetinə uyğun gələn işlənilib hazırlanmış investisiya strategiyasının qiymətləndirilməsi üzrə müsbət nəticələr əldə edildikdən sonra o, müəssisə tərəfindən reallaşdırılmaq üçün qəbul edilir.

### **3.2. İnvestisiya fəaliyyətinin maliyyə bazasının təkmilləşdirilməsi**

Ölkədə investisiya fəaliyyətinin canlandırılması və səmərəli investisiya siyasətinin həyata keçirilməsində dövlətin xüsusi rolu vardır. İqtisadiyyatın transformasiyası dövründə bu xüsusilə zəruridir. Yerli istehsalın inkişafına investorları cəlb etmək üçün Azərbaycan hökumətinin bu sahədə fəaliyyətinin prioritet istiqamətlərindən biri sabit investisiya qanunvericiliyi bazasının formalaşdırılması olmuşdur. Dövlətin bu məsələyə diqqətlə yanaşması nəticəsində ölkədə investisiya münasibətlərinin inkişafı və tənzimlənməsinin daha səmərəli rejmini formalaşdırmağa imkan verən mükəmməl qanunvericilik bazası və onların çevik və işlək mexanizmi hazırlanmışdır. Bununla yanaşı, əlverişli investisiya mühitinin formalaşdırılması məqsədilə infrastrukturun yenidən qurulması, sosial mühitin sağlamlaşdırılması, vergi və gömrük sisteminin optimallaşdırılması, milli valyutanın sabitliyinə nail olunması da əsas fəaliyyət istiqamətləri kimi seçilmişdir. Hökumətin bu sahədəki siyasəti həm kapitalın dəyərinə və daxil olma mənbələrinə, həm də onun yerləşdirilməsi həyata keçirilən bazara əhəmiyyətli təsir göstərmişdir. Ölkədə aparılan ardıcıl və məqsədyönlü siyasət nəticəsində geniş miqyaslı, sistemli sosial-iqtisadi islahatların faktiki başlanğıcı hesab olunan 1995-ci ildən etibarən Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiya qoyuluşunda xeyli müsbət meyillər müşahidə olunmağa başlanılmışdır.

Azərbaycanda vergi sisteminin bazar iqtisadiyyatının tələblərinə uyğun formalaşdırılması işlərinin hələ ki, başa çatdırılmaması, vergi dərəcələrinin yüksək olması, verginin stimullaşdırıcı mexanizminin tam gücü ilə işləməməsi müəssisə və təşkilatların mənfəətinin investisiyanın maliyyələşdirilməsində rolunu əhəmiyyətli dərəcədə azaltmışdır.



Milli iqtisadiyyatın normal maliyyə infrastrukturu, eləcə də ölkə vətəndaşlarının dövlətə inamı şəraitində respublikanın iqtisadi inkişafının investisiya potensialı kimi əhalinin şəxsi vəsaiti (əmanəti) çıxış edə bilər. AR DSK-nın məlumatına investisiyanın maliyyələşdirilməsində həmin mənbənin xüsusi çəkisi hələ ki, nəzərə çarpacaq səviyyədə deyildir.

İqtisadi islahatların keçən dövrdə ölkədə həyata keçirilən əhəmiyyətli bazar islahatları xarici investorların Azərbaycana marağını xeyli artırmışdır. Daxili investisiya imkanlarının məhdudluğu və iqtisadiyyatın real və baza sektorlarında kapital çatışmazlığı şəraitində bu çox zəruri idi. AR DSK-nın məlumatlarına görə son illər ərzində əsas maliyyə mənbələri üzrə kapital qoyuluşunun strukturunda xarici investorların vəsaitlərinin xüsusi çəkisi xeyli artmışdır (Cədvəl 7).

#### Cədvəl 7

#### Azərbaycan Respublikası iqtisadiyyatına yönəldilən xarici investisiyaların strukturunun inkişaf dinamikası (mln. ABŞ dolları)

Göstəricilər	2005	2010	2015
Cəmi xarici investisiya, Ondan:	4893,2	8247,8	10719,1
Maliyyə kreditləri	698,4	3405,9	2210,2
Neft sənayesinə	3799,9	2955,9	6622,7
Büirgə müəssisələr və xarici firmalar	230,5	639,6	860,4

Mənbə: Azərbaycanın statistik göstəriciləri 2016, Bakı, 2016, s.407

Azərbaycan hökumətinin beynəlxalq kredit institutları ilə (BVF, UB, İİB və s.) fəal əməkdaşlıq nəticəsində əldə edilən maliyyə kreditləri ölkənin milli valyutası kursunun sabitliyinin və tədiyyə balansının saxlanılmasına, kiçik və orta biznesin xüsusi müəssisələrinin işləyib hazırladığı investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsinə, habelə istehsal-texniki və sosial xarakterli problemlərin həllinə yönəldilmişdir.

Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, hər hansı bir ölkənin nüfuzlu maliyyə təşkilatları ilə birgə fəaliyyəti həmin ölkələrə xarici investisiyaların cəlb edilməsi üçün əlverişli şərait yaradır. AR İqtisadiyyat Nazirliyinin məlumatına görə, ölkəmizdə iqtisadi islahatların dəstəklənməsi və investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi üçün Beynəlxalq Maliyyə qurumları və xarici dövlətlər tərəfindən güzəştli şərtlərlə ayrılmış kreditlərin məbləği 2005-ci ilə qədər 2375 mln. dollarından və ya 81,7%-indən istifadə olunmuşdur. Bu məqsədlə ayrılmış kreditin ümumi məbləğinin də Dünya Bankının xüsusi çəkisi 26,5% (628,55 mln. ABŞ dolları), Yaponiya Beynəlxalq Əməkdaşlıq Bankının-19,6% (465,38 mln. ABŞ dolları), AYİB-in xüsusi çəkisi isə 6,2% (148 mln. ABŞ dolları) təşkil edir.

Ölkənin iqtisadi böhrandan çıxması və inkişafı prosesində birbaşa xarici investisiyanın stimullaşdırıcı rolu danılmazdır. Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, xarici investisiya milli sənayenin inkişafına kömək edir, yeni iş yerləri yaradaraq qismən işsizlik problemini həll edir, daxili bazarda təsərrüfat subyektlərini istehsal etdikləri mal və xidmətlərin keyfiyyətinin yüksəldilməsini stimullaşdıraraq onları beynəlxalq standartlara uyğun fəaliyyət göstərməyə məcbur edir [18, s.186-189].

Azərbaycanda birbaşa xarici investisiyanın əsas formalarından biri xarici və müştərək müəssisələrin fəaliyyətidir. Dövlət xarici iqtisadi əlaqələrin inkişafı, birbaşa xarici investisiyanın ölkə iqtisadiyyatına cəlb edilməsi işinin gücləndirilməsi və dünya təcrübəsindən istifadə olunması üçün məqsədyönlü tədbirlər görür. Sabitlik əldə edilən dövrdən bu günə qədər ölkəmizdə dünyanın 65-dən artıq dövləti ilə qurulmuş 750-dən artıq birgə müəssisə qeydə alınmışdır.

Onu da qeyd edək ki, birgə müəssisələrin yaradılması yolu ilə xarici investisiyanın cəlb edilməsi ölkə iqtisadiyyatında nəzərə çarpacaq rol oynamasa da artıq onun inkişaf etdirilməsinin möhkəm əsasları formalaşdırılmışdır. Xarici və müştərək müəssisələrin sahəvi strukturunun təhlili göstərir ki, onların fəaliyyət istiqaməti daha çox topdan və pərakəndə satış və daşınmaz əmlakla əlaqədar əməliyyatlar, icarə və kommersiya fəaliyyəti sahəsinə istiqamətlənmişdir.

Göründüyü kimi, təhlilini apardığımız dövrdə ölkədə bərqərar olmuş ictimai-siyasi sabitlik nəticəsində geniş miqyaslı sosial-iqtisadi islahatların həyata keçirilməsi

mümkün olmuşdur. Artıq 1995-ci ildən başlayaraq Azərbaycan iqtisadiyyatı sabit inkişaf yoluna qədəm qoymuş və onun bir sıra iqtisadi göstəriciləri üzrə, xüsusilə də investisiya prosesini xarakterizə edən əsas parametrlər üzrə irəliləyişlər, artım meylləri müşahidə olunmuşdur. Bu isə ölkədə investisiya fəallığının yüksəldilməsinin potensial imkanlarını xeyli artırmış və onun iqtisadiyyatın real sektorlarına transformasiya olunmasına zəmin yaratmışdır. Davamlı iqtisadi artımın zəruri şərti kimi ölkədə investisiya fəaliyyətinin canlandırılmasında nəzərə çarpacaq meyl xarici investisiyanın ölkə iqtisadiyyatına axınıdır. Təcrübə göstərir ki, birbaşa xarici investisiyanı qəbul edən ölkə ondan real fayda əldə edir. Belə ki, ölkənin investisiya resurslarını artırır, ölkə daxilində müasir texnologiyanın genişlənməsini, sahibkarlığın və idarəetmənin yeni qaydalarının və mədəniyyətinin formalaşmasını stimullaşdırır, habelə milli iqtisadiyyatın rəqabət qabiliyyətliliyinin güclü amilinə çevrilir.

Yuxarıda qeyd edilənlər deməyə əsas verir ki, ölkəmizdə qarşılıqlı faydalı əməkdaşlığa əsaslanan “açıq qapı” siyasətinin həyata keçirilməsi, xarici investisiyaların qorunmasına təminat verilməsi və sahibkarlıq fəaliyyəti üçün əlverişli mühitin yaradılması nəticəsində iqtisadiyyata qoyulan xarici investisiyaların həcmi ilbəlil sürətlə artmaqdadır.

Azərbaycan investisiya vəsaitləri qoyan dövlət xarici maliyyə institutlarının məqsədləri əsasən milli istehsalçıların istehsal prosesində iştirak etməklə, onların mallarının Azərbaycan bazarına hərəkətini təmin etməkdən, məlumat toplanmasında, marketinq funksiyalarının yerinə yetirilməsində, investisiya layihələrində iştirak etməkdən, eləcə də sınaq maliyyələşdirmə də daxil olmaqla, respublikada investisiya vəsaiti qoyan milli şirkətlərə köməklik göstərməkdən və bütövlükdə ikitərəfli iqtisadi əməkdaşlığı inkişaf etdirməkdən ibarətdir.

Beynəlxalq maliyyə qurumları və xarici dövlətlər Azərbaycan bazarına daxil olmaqla respublika iqtisadiyyatına vəsait qoyuluşunda öz firmalarına hərtərəfli kömək göstərirlər. Bu köməklik özünü əsasən aşağıdakı istiqamətlərdə göstərir: xüsusi investorlar tərəfindən həyata keçirilən layihələrdə iştirak; azərbaycanlı istehsalçılar, maliyyə institutları, hüquq normaları və s. haqqında məlumat toplanması; milli investorlara maraqlı ola bilən layihələrin axtarışı və təhlili; bu layihələrin reallaşması

üzrə riskin öz üzərinə götürülməsi (yəni dövlət bankı layihənin ilkin mərhələsində xüsusi investorların qoyduqları vəsaitə təminat verə bilər, ya da bank müstəqil olaraq layihədə iştirak edir, müvəffəqiyyət qazandıqda isə bu layihəyə xüsusi şirkətləri cəlb edir); öz şirkətlərinin mənafeini tələb etdikdə Azərbaycanın hakimiyyət strukturlarına siyasi və iqtisadi təzyiq.

Azərbaycan iqtisadiyyatına xarici kapitalın daha fəal cəlb edilməsi məqsədilə əlverişli investisiya mühitinin formalaşmasını sürətləndirmək, xarici investitorlara sabitlik şəraitinin, təminatlarının, şəxsi təhlükəsizliyin, qoyduqları vəsaitlərin qeyri-ticarət risklərindən, diskriminasiyasından müdafiəsi də daxil olmaqla, təmin etmək üçün investisiyaları tənzimləmənin normativ-hüquqi bazasının formalaşmasını başa çatdırmaq zəruridir.

Həmçinin konkret obyektərin, hər şeydən əvvəl, istehsal və sosial infrastrukturun maliyyələşdirilməsi və onların tam istifadəyə verilməsi prinsipi ilə tikintisinə müsabiqə yolu ilə seçilmiş xarici tərəfdaşların-partnyorların şərtləri və imkanları haqqında məsələnin həlli ön plana çəkilməlidir. Bu cür layihələrin həyata keçirilməsinə stimül gücləndirilməsi üçün, onlara həmin obyektə müəyyən müddətə istisna etmək hüququnun verilməsi və gələcəkdə onun respublika mülkiyyətinə verilməsi mümkünlüyü nəzərə alınmalıdır.

Xarici kapitalın respublikaya axınının sürətləndirilməsinin ciddi stimulu xarici investisiya sahəsində informasiya fəaliyyətinin və statistik hesabatların təkmilləşdirilməsi sistemini zəruri edir.

Azərbaycan iqtisadiyyatına xarici investisiyaların axını ölkənin aşağıdakı sosial-iqtisadi problemlərinin həllinə kömək etməlidir: Azərbaycan mallarının və texnologiyalarının xarici bazara hərəkəti; ixrac potensialının genişləndirilməsi və diversifikasiyasına kömək; idxalı əvəz edən istehsalın inkişafı; əmək ehtiyatları artıqlığı olan regionlara kapital axınına kömək; sahibkarlıq sahəsində müasir bazar münasibətlərinin mənimsənilməsi kimi problemlərinin həlli.

Birbaşa xarici investisiyanın mühüm əhəmiyyətini qəbul etməklə yanaşı onun neqativ nəticələri də unudulmamalıdır [7, s.209-211]. Məlumdur ki, özünün iqtisadi inkişafının əsas dayaqlarını tədricən formalaşdıran gənc dövlət üçün bazar

strukturlarının kifayət qədər inkişaf etməməsi, institusional infrastrukturun və dövlətin tənzimləyici rolunun zəif olması qaçılmaz reallıqlardır. Məhz belə şəraitdə xarici investisiyanı cəlb etməklə ölkə daxilində iqtisadi resurslardan səmərəli istifadəni təmin edərək bütün problemlərin avtomatik həll olunacağını birmənalı qəbul etmək düzgün olmazdı. Odur ki, Azərbaycan dövləti xarici investisiyanın mümkün neqativ nəticələrindən özünü qorumaq üçün investisiya siyasətində daxili mənbələri prioritet istiqamət kimi qəbul etməlidir. İqtisadi inkişafın başlanğıc mərhələsində Azərbaycan hökumətinin həyata keçirdiyi düşünülmüş və məqsədyönlü sosial-iqtisadi siyasəti perspektivdə investisiyanın maliyyələşdirilməsində daxili mənbələrin aparıcı rol oynamasının potensial imkanlarını formalaşdırmışdır. Onu da qeyd edək ki, səmərəli və rəqabət qabiliyyətli Azərbaycan iqtisadiyyatının formalaşdırılması daim irəliləyən bir hədəfdir. Odur ki, sosial-iqtisadi islahatları dinamik və uğurla həyata keçirən Azərbaycan hökuməti bu hədəfə doğru daha inamla getməsi üçün növbəti mərhələdəki investisiya siyasətində qeyd edilən daxili potensial imkanların reallaşdırılmasına nail olmalıdır. Başqa sözlə desək, daha böyük uğurlar əldə etmək üçün həyata keçiriləcək investisiya siyasətinə sistemlilik və konseptuallıq xarakteri verməklə onun maliyyələşdirilməsi mənbələri arasında optimal nisbətə formalaşdırılması olduqca vacibdir.

Eyni zamanda, hasiledici sənaye sahəsi ilə emaledici sahə arasında optimal nisbətə yaradılmasına səy göstərilməlidir. Xarici investisiyalar vasitəsi ilə hasil olunan xammalın böyük əksəriyyəti respublikada emal olunmalı və xarici bazarlara son hazır məhsul kimi çıxarılmasına istiqamət götürülməlidir. Bununla yanaşı, xarici investisiyalar ən çox (neft sənayesindən sonra) maşınqayırma kompleksinin inkişaf etdirilməsinə, neft-qaz istehsalı üçün neft-mədən avadanlıqlarının istehsalını təşkil etməyə, onların keyfiyyət göstəricilərini dünya standartları səviyyəsinə qaldırmağa, neft konsersiumuna daxil olan neft şirkətlərinin neft-mədən avadanlıqlarına olan tələbatı respublika maşınqayırma müəssisələrinin istehsalı hesabına ödənilməlidir.

Bizim fikrimizcə, xarici investisiyalı müştərək müəssisələrin yaradılması və fəaliyyəti olduqca məqsədə müvafiq hal kimi qiymətləndirilməlidir. Xüsusilə maşınqayırma kompleksində fəaliyyət göstərən müştərək müəssisələrin, istehsal-

təsərrüfat fəaliyyətlərinin təhlili göstərir ki, xarici investisiyalı müəssisələr özləri ilə yeni texnika, mükəmməl texnologiya və yeni idarəçilik metodları gətirməklə iqtisadiyyatın dirçəlməsinə və inkişaf etdirilməsinə köməklik göstərirlər.

Hazırda bir tərəfdən, büdcə maliyyələşdirilməsi mənbələrinin məlum məhdudluğu və digər tərəfdən isə, ölkə müəssisələrinin investisiya layihələri proqramlarının maliyyələşdirilməsi üçün vəsaitlərə olan xeyli tələbatı şəraitində kommərsiya banklarına xüsusi ümidlər bəslənir və investisiya layihələrinə dəstək üzrə onların qarşısına xüsusi tələblər qoyulur. Eyni zamanda, kommərsiya banklarının özləri universal və kifayət qədər gənc kredit müəssisələri olduqlarına görə (Azərbaycanın maliyyə sistemi üçün xüsusi investisiya banklarının ayrılması səciyyəvi deyildir) bir sıra hallarda investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsində iştirak haqqında (bu və ya digər formada) qərarların qəbul edilməsi zamanı kifayət qədər ciddi problemlərlə qarşılaşırlar.

İqtisadi inkişafın hazırkı mərhələsində Azərbaycan bankları üçün səciyyəvi olan daha mühüm xüsusiyyətlər aşağıdakılardan ibarətdir:

- xüsusi kapitalın nisbətən çox da böyük olmayan həcmi;
- aktivlərdə xüsusi kapitalın aşağı xüsusi çəkiyə malik olması;
- qısamüddətli passivlərin üstünlük təşkil etməsi;
- passivlərdə depozitlərin aşağı payı;
- müəssisə və təşkilatların hesabları üzrə passivlərdə qalıqların yüksək payı;
- passiv və aktivlərin strukturlarının üst-üstə düşməməsi;
- aktivlərin likvidlik probleminin kəskinliyi.

Uzunmüddətli kreditlərin payının artması müəyyən dərəcədə passivlərin struktur xüsusiyyəti ilə ləngidilir. Belə ki, bankların xüsusi vəsaitləri nisbətən böyük deyildir, cəlb olunan vəsaitlər isə əsasən qısamüddətli xarakterə malikdirlər. Ssudaların verilməsi üzrə faiz dərəcələri və risklər arasında ziddiyyət vəziyyəti daha da mürəkkəbləşdirir. Dünya təcrübəsində uzunmüddətli kreditlər daha etibarlı sayılırlar və bunlar üzrə faiz dərəcəsi müvafiq olaraq aşağıdır. Bizim respublika şəraitində isə əksinə, uzunmüddətli kreditlər daha riskli kreditlərə aid edilir, onlar

üzrə faiz dərəcəsi isə hər şeydən əvvəl, müəssisənin maliyyə imkanlarının məhdudluğu səbəbindən daha aşağı olaraq qalır.

Son vaxtlar Azərbaycanın kommertiya banklarının fəaliyyətinə aşağıdakı amillərin təsiri artmağa başlamışdır:

- bank aktivlərinin gəlirliliyinin aşağı düşməsi;
- kredit portfelinin aşağı keyfiyyəti və diversifikasiyası;
- regionlararası və milli şəbəkələrin olmaması və digər sürətlə artmaqda olan banklardan geri qalma riski;
- bilik və rəhbərlik təcrübəsinin, eləcə də yaxşı təhsil almış kadrların çatışmaması.

Hazırda bankların cəlb edilmiş vəsaitlərinin əsas mənbələrindən biri fiziki və ya hüquqi şəxslərin geri qaytarma müddəti bir aydan üç aya qədər müəyyən edilən qısamüddətli depozitləri sayılır. Eyni zamanda əksər hallarda banklar ssudaları o şərtlə verir ki, aktivlərin qaytarma müddətləri bir illə altı ay arasında tərəddüd etsin. Hazırda aktiv və passivlərin strukturları arasında uyğunsuzluqlar nəinki qalmaqdadır, hətta bəzi hallarda bu, güclənməyə doğru meyl edir.

Azərbaycanda kommertiya banklarının həyata keçirdiyi investisiya siyasətinə təsir göstərən iqtisadi və siyasi vəziyyətin xüsusiyyətləri aşağıdakılardan ibarətdir:

1. Siyasi risklərin yüksək səviyyəsi.
2. Dövlət qiymətli kağızlarına qoyuluşların yüksək gəlirlilik səviyyəsi.
3. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməməsi. Bu, banklara imkan vermir ki, səhmdar cəmiyyətlərin səhm və istiqrazlarına qoyuluşlara likvid vəsaitlər kimi baxılsın.

4. Bankların investisiya fəallığının ciddi məhdudluğu şəraitində kommertiya bankları tərəfindən kreditin investisiya layihələrinə əsas dəstək formalarından birinə çevrilməsi (fond bazarı inkişaf etmədiyinə görə). Bu məhdudiyyətlərə yüksək faiz dərəcəsi, kreditin təminatına sərt tələblər, vençur layihələrə dəstəyin praktiki olaraq mümkünsüzlüyü, kommertiya kreditləri ilə “rəqabət”, kreditləşmə müddətlərinə görə məhdudiyyətlər və s. aiddir.

5. Azərbaycan kommersiya banklarının investisiya fəaliyyəti təcrübəsində risk probleminin xüsusi əhəmiyyəti. Verilən investisiya krediti alıtnda likvid girovunun tələb olunması investisiya layihələrini kreditləşdirən bank riskinin minimuma endirilməsinin daha əlverişli yollarından birinə çevrilməkdədir.

6. Etibarlı borclu probleminin kəskinliyi.

7. Əksər hallarda müəssisədə xüsusi vəsaitlər layihəsinin paylı maliyyələşdirilməsində iştirak üzrə real imkanların olmaması. Bununla əlaqədar olaraq riskin hamısını bank öz üzərinə götürməlidir.

8. Dövlət tərəfindən dövlət qiymətli kağızlarına qoyuluşun gəlirliliyinin məhdudlaşdırılması siyasətinin aparılmasına başlandığı, eləcə də ölkənin kommersiya bankları üçün valyuta məzənnəsinin nisbətən sabitləşdirilməsi şəraitində dövlət qısamüddətli istiqrazlarına (DQİ) qoyuluşlar və valyuta alverçiliyi hesabına gəlirin alınması imkanlarının xeyli azaldılması.

3. Banklararası bazarda vəziyyətin sabitləşdirilməsi, kommersiya banklarının daxili dayanıqlığının yüksəldilməsi (o cümlədən onların iriləşdirilməsi, birləşdirilməsi və təmərküzləşdirilməsi hesabına).

4. Kommersiya banklarının passivlərinin struktur dəyişiklikləri amili kimi əhalinin və müəssisənin yığım normasının yüksəldilməsi (uzunmüddətli depozitlərin payının yüksəldilməsi), eləcə də müəssisənin xüsusi vəsaitlərlə investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsində paylı iştirakının genişləndirilməsi.

5. Xüsusilə də girov probleminin həlli üsullarından biri kimi nəzərdən keçirilən kreditləşmənin lizinq sxemlərinin inkişafı (kreditin təminatı).

6. İnvestisiya layihələrinin birgə kreditləşdirilməsi sahəsində banklararası əməkdaşlığın (xüsusilə də bir neçə investor arasında risklərin bölüşdürülməsi üsullarından birinə çevrilməyə qabil) inkişafı.

7. Yeni şəraitdə dayanıqlı və sabit inkişaf etməkdə olan sənaye müəssisələrinin dairəsinin genişlənməsi.

8. Azərbaycanın sənaye müəssisələri üçün investisiya kreditinin uyğunlaşdırılması üsulu kimi, eləcə də respublikanın investisiya layihələrinin birgə maliyyə-



ləşdirilməsinin inkişaf variantlarından biri kimi əhəmiyyət kəsb edən xarici investisiyaların axını.

9. Dövlət prioritetləri sisteminə daxil olan investisiya proqramları və layihələrinin maliyyələşdirilməsində iştirak edən ölkənin kommertiya banklarına dövlət zəmanətinin verilməsi mexanizminin inkişafı da daxil olmaqla investisiya kreditləri üzrə zəmanət mexanizminin inkişafı.

Korporativ qiymətli kağızlara vəsaitlər qoymaq yolu ilə investisiya siyasətinin reallaşdırılması sahəsində kommertiya banklarının investisiya fəallığının yüksəldilməsi üçün, yuxarıda qeyd edilənlərlə yanaşı, aşağıdakı hallar da mühüm əhəmiyyət kəsb edir:

- fond bazarı infrastrukturunun gələcək inkişafı (o cümlədən korporativ qiymətli kağızların likvidliyinin təmin edilməsi üçün şəraitin yaradılması istiqamətlərindən biri kimi);

- xüsusi maliyyə və investisiya institutları sisteminin (paylı investisiya fondlarının, vençur fondların və s.) inkişafı.

Burada əsas vasitələrdən biri səhmlərə, istiqrazlara və konkret layihənin reallaşması altında buraxılan qiymətli kağızlara qoyuluş vasitəsilə investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi üçün vəsaitlərin cəlb olunması sayılır;

- dövlətin prioritetləri sisteminə daxil olan investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi üçün vəsaitlərin cəlb edilməsi məqsədilə emitetləşdirilən qiymətli kağızlar (səhm və istiqrazlar) üzrə dövlət zəmanətləri sisteminin inkişafı.

Bu zaman nəzərdə saxlamaq lazımdır ki, Azərbaycanda bank sisteminin inkişafı qiymətli kağızlarla əməliyyatlara həcm məhdudyyətləri ehtimal edilməyən Avropa nümunəsi üzrə universal kommertiya bankı modelinin formalaşması istiqamətində gedir. Bu halda bank qeyri-maliyyə müəssisələrinin iri səhm paketlərinə malik ola bilər və özünü müxtəlif qeyri-bank maliyyə institutları ilə əhatə edə bilər. Həmin model bankın yüksəldilmiş riski ilə əlaqədardır. Onun qiymətli kağızlarla əməliyyatlar üzrə riskləri kredit və hesablaşma fəaliyyəti üzrə risklərdən ayrılmamışdır. Eyni zamanda bank əhəmiyyətli dərəcədə dövriyyəsinə onun xeyli

vəsaitlərinin cəlb edildiyi(səhmdar kapitalında və istiqraz borclarında iştirak vasitəsilə) çox iri müştərilərlə gördüyü işin vəziyyətindən asılıdır.

Bütövlükdə bank işinin universallaşdırılması prinsipi isə kommersiya bankı işinin(depozitlərin cəlb edilməsi və kreditlərin verilməsi) və investisiya bankı işinin(qiymətli kağızların buraxılışı, şirkətin qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi və onlarla ticarət) kombinasiyasını göstərir.

Hazırda Azərbaycan maliyyə bazarının xarakterik xüsusiyyəti qiymətli kağızlar bazarında eyni tipli əməliyyatların qeyri-bank maliyyə institutları və bankları tərəfindən yerinə yetirilməsi sayılır. Lakin çox vaxt üstünlük daha güclü və rəqabət qabiliyyətli maliyyə institutları kimi bankların tərəfində olur. Eyni zamanda, Azərbaycanın qeyri-bank investisiya institutlarının xüsusiyyətləri də mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bu xüsusiyyətlər aşağıdakılardan ibarətdir:

- maliyyə vasitəçilərinin qeyri-kifayət dərəcədə kapitallaşdırılması, emitentin qiymətli kağızlarının likvidliyinə və gələcək məzənnə dinamikasına inamsızlıq. Bu isə “təxirə salınan alışla” anderraytinqin üstün istifadəsinə gətirib çıxarır;

- investisiya sindikatlarının formalaşmasını çətinləşdirən vahid qiymət üzrə səhmlərin ilkin yerləşdirilməsinin tələb edilməsi. Həmin sindikat üzvləri emitentin qiyməti kağızlarının yerləşdirilməsi zamanı öz üzərilərinə müxtəlif öhdəliklər götürə və müvafiq olaraq müxtəlif risklər edə bilərlər;

- çox vaxt ən iri emitentin özü maliyyə vasitələrinə öz şərtlərini diqtə etməklə emissiya sindikatının təşkilatçısı və meneceri kimi çıxış edir.

Yuxarıda sadalanan amilləri nəzərə almaqla belə bir nəticə çıxarmaq olar ki, hazırda Azərbaycanda bank işinin universallaşdırılması prinsiplərinin inkişafına doğru formalaşmaqda olan meyillər bir sıra nöqsanlara malik olsa da, müəyyən üstünlüklər kəsb edir. Nöqsanlar, hər şeydən əvvəl, bank əməliyyatları üzrə riskliliyin artması ilə şərtlənir:qiymətli kağızlara qoyuluşlar bilavasitə əsas bank fəaliyyəti ilə əlaqədə həyata keçirilir ki, bu da öz növbəsində bank qoyuluşları likvidliyini təhülkə altında qoyur. Məlum olduğu kimi, bu problem ölkənin gənc bankları üçün xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Eyni zamanda, Azərbaycan banklarının universal maliyyə institutları kimi inkişafı çox vaxt məcburi xarakter daşıyır: ixtisaslaşdırılmış

investisiya şirkətləri qarşısında özlərinin dayanıqlı maliyyə müəssisələri kimi formalaşması sahəsində uzun yol durur. Bu isə nəinki mürəkkəbdir, həm də vauçer özəlləşdirilməsi dövründə bir çox fondların şübhəli fəaliyyəti nəticəsində ölkə əhalisinin xeyli hissəsi tərəfindən investisiya fondlarına formalaşmış dayanıqlı soyuq münasibətin aradan qaldırılması üçün əlavə vaxt tələb olunur. Məhz bu halda banklara investisiya prosesinin əsas katalizatorları və birbaşa iştirakçıları rolunu həvalə olunur.

### **3.3. Real investisiyanın səmərəliliyinin yüksəldilməsinin proqnozlaşdırılması**

Real investisiyanın səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi investisiya qərarlarının qəbul edilməsi prosesində ən mühüm mərhələlərdən biridir. Belə ki, qoyulmuş kapitalın qayıtma müddəti və müəssisənin inkişaf perspektivi xeyli dərəcədə həmin qiymətləndirmənin dəqiqliyindən və özünü gələcəkdə nə dərəcədə doğrultmasından asılıdır.

İqtisadi səmərəlilik baxımından səmərəli investisiya fəaliyyəti dedikdə, reallaşdırılan investisiya proqramları üzrə xərc və gəlirlərin cəmiyyət üçün əlverişli optimal həddi başa düşülür. İntestisiyalara qoyulan xərclər bu qoyuluşlardan alınan gəlirlərə bərabər olmayınca, investisiya fəaliyyəti davam etməlidir. İntestisiya fəaliyyətinin məhz o həddi makroiqtisadi balans nöqtəyi-nəzərdən daha böyük faydalılıq gətirər ki, təhlilə investisiya fəaliyyətindən bütün əhəmiyyətli xərclər və gəlirlər daxil edilsin. Aydın ki, istehsal təyinatlı obyektlərə müəyyən növ investisiyalardan daxil olan faydalılıq və ya gəlirlər xərcləri üstələdikdə, həmin təsərrüfat fəaliyyətinə və ya həmin müəssisəyə daha çox vəsait qoymaq, investisiyaların həcmi artırmaq sərfəli olur.

Təcrübə göstərir ki, investisiya qoyuluşundan daxil olan gəlir investisiya xərclərindən yüksək olduqda investisiya proqramlarının reallaşdırılmasına stimulu güclü olacaqdır. Digər tərəfdən, yeni cəlb olunmuş işçilər tərəfindən istehsal edilən məhsulun dəyəri əlavə əmək haqqına xərclərdən böyük olduqda, müəssisələr yeni işçi qüvvəsi cəlb etməkdə davam edəcəklər. Bunun əksinə olaraq, əgər investisiya verimi

çəkilən xərclərdən aşağı olarsa, onda vəsait qoyuluşlarını və müvafiq fəaliyyəti məhdudlaşdırmaq lazım gələcəkdir. Eyni zamanda, müəssisənin investisiya xərcləri həmin qoyuluşlardan əldə olunan gəlirləri ötüb keçərsə və məhsulun dəyəri əmək haqqına olan xərcləri ödəmirsə, onda müəssisə öz investisiya proqramlarını məhdudlaşdırılmalı və məşğul olanların sayını ixtisar etməli olacaqdır.

Müəssisə və ya korporasiyalar müxtəlif alternativ investisiya layihələri arasından ən optimal variantı seçməlidirlər. Burada investisiya qoyuluşlarını həyata keçirərkən elə etmək lazımdır ki, investisiya vəsaitinin maksimum həcmindən daxil olan mənfəət və ya faydalılıq artımı bütün reallaşdırılan layihə və onun tərkib hissələri üzrə maksimum olsun.

İnvestisiya qoyuluşunu həyata keçirərkən nəzərdə saxlamaq lazımdır ki, investisiyaya sərf olunan xərc vahidinin verimi bütün investisiya proqramları üzrə eyni olmalıdır. İnvestisiya qoyuluşlarının bölüşdürülməsi zamanı bir investisiya proqramının reallaşdırılmasından alınan faydalılığın artımı digərindən azdırsa, eləcə də vəsaitlər istifadə olunarkən verə biləcəklərindən az məcmu faydalılıq gətirirsə, onda az iqtisadi səmərə verən layihələrə çəkilən xərclər azaltmaq və daha artıq gəlir gətirənlərə daha çox məsrəf sərf etmək lazımdır. Sermayə qoyarkən ondan maksimum dərəcədə istifadə etməyi qarşısına məqsəd qoyan investor öz vəsaitlərini məhz yuxarıda qeyd etdiyimiz formada bölüşdürülməlidir və buna müvafiq investisiyalardan daxil olan faydalılığın artımı bütün istiqamətlər üzrə eyni olana qədər davam etdirilməlidir. İnvestorlar investisiyaların həyata keçirilməsi zamanı bütün layihələr üçün son səmərənin eyni olmasına çalışmalıdır. Belə yanaşma müəssisə, sahə, bütövlükdə iqtisadiyyat üzrə investisiya proqramlarının müxtəlif variantlarının seçilməsi prosesində tətbiq olunmalıdır. Onu da qeyd edək ki, əgər investisiyalaşmanı həyata keçirən bütün subyektlər, o cümlədən müəssisə və korporasiyalar bu qaydaya riayət etsələr, istehsalın həcmi və məcmu faydalılıq maksimum olacaqdır. Təsadüfi deyildir ki, ölkədə aparılan iqtisadi islahatların ilk illərində məhz bu vəziyyətin nəzərdən qaçırılması iqtisadi artımın aşağı düşməsinə, istehsalın durğunluğuna, dərin iqtisadi tənəzzülə səbəb olmuşdur. Müəssisə və korporasiyalar tərəfindən maksimum faydalılıq nəzərə alınmadığına görə

investisiyaların deformasiya edilmiş strukturu formalaşdı. Bu isə o demək idi ki, investisiya iqtisadiyyatın mənfəətli, daha artıq dərəcədə əhalinin istehlak tələbatlarını ödəyən və deməli, yüksək fayda və mənfəət verən sahələrinə deyil, tamamilə başqa meyar üzrə seçilən sahə və müəssisələrə yönəldilmişdi. Bu da öz növbəsində ölkə iqtisadiyyatının son dərəcə deformasiya olunmuş strukturuna gətirib çıxarmışdır.

Müəssisə və korporasiyaların investisiyalar barədə səmərəli və düzgün qərarlar qəbul etməsi üçün onların öz seçdikləri investisiyaların xərcləri və nəticələri haqqında məlumat əldə etmək imkanı olmalıdır. Onlar çalışmalıdırlar ki, məlumatın toplanmasına xərclər və investisiya layihəsinin reallaşdırılmasına hazırlıq mərhələsi son dərəcə cüzi olsun. Yaddan çıxarmaq olmaz ki, investisiya proqramlarının hazırlığı ilə əlaqədar olan xərclər nə qədər yüksək olarsa, investisiya prosesi bir o qədər az səmərəliliklə aparılacaq. Odur ki, təsərrüfatçılıq mexanizminin mühüm prinsiplərindən biri qənaətcilik rejiminə bütün səviyyələrdə əməl olunmasından ibarətdir.

Müəssisə və ya şirkət səviyyəsində investisiya sərfəliliyi, üstünlüyü müəyyən edilərkən rəhbərlik bilavasitə müəssisənin və ya şirkətin iqtisadiyyatına aid olan səmərədən başqa digər effektlərə nisbətən az diqqət yetirir. Bununla yanaşı, dövlət maliyyə hesabatlarında xərclərin və gəlirlərin maddələri nəzərdən keçirilir. Lakin təcrübədə müəssisə və korporasiyaların qərarlarının makroiqtisadi nəticələri daha genişdir. Onlar həmçinin dövlət büdcəsinin mədaxil və məxaricinə birbaşa və dolay yolla müəssisənin yekun hesabatlarına düşməyən aspektlərini daxil edirlər. Odur ki, bu və ya digər investisiya qərarlarının məhz layihə mərhələsində təhlil çərçivəsini genişləndirmək, nəticələri proqnozlaşdırmaq, bütövlükdə gələcək iqtisadi prosesin gedişinə təsirini qabaqcadan müəyyənləşdirmək tələb olunur.

İqtisadi ədəbiyyatda investisiya qoyuluşlarının səmərəlilik meyarı kimi həmin qoyuluşların həyata keçirilməsi nəticəsində məhsulun istehsalı və reallaşmasına resursların minimal xərcləri götürülür. Səmərəliliyin hesablanması zamanı investisiyalara əsas istehsal fondlarının, həmçinin dövriyyə fondlarının yaradılması üçün xərclər daxil edilir. Burada birbaşa qoyuluşlarla yanaşı, obyektin istismara buraxılmasını təmin edən magistrala çıxan yollara, elektrik ötürücü xətlərə, mühəndis

şəbəkələrinə qoyuluşlar və həmin istehsalı daim əsas fondların təzələnən elementləri ilə təmin edən istehsalların inkişafına olan qoyuluşlar nəzərdə tutulmalıdır.

İqtisadi səmərəliliyin müqayisəli hesabı məsrəflər düsturu ilə həyata keçirilir:

$$GM=MD+E \cdot K$$

GM-çevrilmiş məsrəflər;

MD-hazır məhsulun maya dəyəri;

E-səmərəlilik əmsalı;

K-investisiyalar(kapital qoyuluşları)

Səmərəliliyin hesablanmasında həmçinin aşağıdakı düsturla təyin edilən rentabellik göstəricisindən (R) də istifadə edilir:

$$R = \frac{P \cdot Q - MD}{K}$$

burada

P·Q-məhsulun həcmnin dəyəri:P-istehsal olunan məhsulun natural ifadədə həcmi, Q-məhsul vahidinin dəyəri, manatla;

MD-məhsulun illik həcmnin maya dəyəri;

K-investisiyalar(kapital qoyuluşları).

İnvestisiya layihələri həyata keçirilərkən onlardan hansının daha səmərəli olması qiymətləndirilməli istehsala qoyulan vəsaitin hər manatına alınacaq mənfəət və layihənin rentabellik səviyyəsi hesablanmalı, habelə daha yüksək rentabelli layihələr müsabiqədən keçməlidir. Hər bir investor məhz bu baxımdan öz investisiyalarını hansı sahəyə yönəltmək qərarını seçir.

İqtisadi ədəbiyyatda investisiya kapitalının rentabellik səviyyəsinin adətən aşağıdakı düsturla hesablanması təklif edilir:

$$IKR = \frac{XM}{MK + CK},$$

burada:

IKR-investisiya kapitalının rentabelliği;

XM-xalis mənfəət;

MK-müəssisənin öz kapitalı;

CK-layihənin həyata keçirilməsinə cəlb olunan kredit.

Müəssisənin öz kapitalının rentabellik səviyyəsi (ÖKR) aşağıdakı kimi hesablanır:

$$MKR = \frac{XM}{MK},$$

burada:

MKR-müəssisənin öz kapitalının rentabelliği;

XM-xalis mənfəət;

MK-müəssisənin öz kapitalı.

Bütövlükdə milli iqtisadiyyata qoyulan investisiyaların səmərəliliyi zaman baxımından heç də eyni deyildir. Belə ki, kapital qoyuluşları artımının milli gəlir artımına olan nisbəti nə qədər böyük olarsa, milli gəlirin kapital tutumu bir o qədər yüksək olacaqdır və milli gəlirin artım vahidinə bir o qədər çox əlavə investisiya qoymaq lazım gələcəkdir. Bu isə, öz növbəsində milli gəlirdə yüksək yığım payını tələb edəcəkdir.

İnvestisiya istiqamətlərinin və həcmələrinin seçilməsi məsələləri iqtisadi ədəbiyyatda aparılan müzakirələrin obyektlərinə çevrilmişdir. Son vaxtlar səmərəli investisiya qoyuluşu probleminə marağın artması ilk növbədə istehsalın təşkilinin bazar formalarına keçidi şəraitində investisiya resurslarından istifadə zamanı məsuliyyət və riskin xeyli artması ilə izah olunur. Eyni zamanda, bazar iqtisadiyyatı şəraitində, iqtisadi həyatın inkişafında ayrı-ayrı investisiya qoyuluşlarının həcmələri artdığı şəraitdə investisiya proqramlarının düzgün seçilməsi, təsərrüfat subyektləri qarşısında daha mürəkkəb və məsuliyyətli və məsuliyyətli vəzifələr qoyur. Digər tərəfdən, elmin və texnikanın inkişafı ilə, mütərəqqi yığımla sabit kapitalın xüsusi çəkisi artır, əməyin texniki təchizatı, eləcə də istehsalın texniki səviyyəsi yüksəlir. Nəticədə kapitalın əmək vasitələrinə bağlılığı artır, onun maneərliliyi isə azlır. Bununla da səmərəli investisiya layihələri və obyektlərinin düzgün seçilməsinə maraq yüksəlir, maksimum mənfəət uğrunda mübarizədə investorların qoyacaqları sərmayələrin rentabelliği daha çox cəlbəedici görünür. İqtisad elmi ən əlverişli investisiya layihələrinin seçilməsi meyarı kimi maksimum mənfəət əldə etməyi əsas götürür. İndiki vaxtda əldə edilən birbaşa qazanla gələcəkdə alınacaq qazanca da

getdikcə böyük əhəmiyyət verilir. Bazarda rəqiblərin sıxışdırılması ehtimalı qiymətləndirilir, istehsalın inkişafı və sonrakı investisiyalarla təmin edilən “ikinci effekt”dən olan gəlirlər hesablanır. Müəssisə və korporasiyalar nə qədər böyükdürsə, onların malik olduğu kapital nə qədər çoxdursa, sürətlə yüksək mənfəət gətirən investisiyalarla yanaşı, onların gələcəkdə daha çox mənfəət götürə bilmək üçün sərmayə qoymaq imkanı reallaşır. Onu da qeyd edək ki, cari gəlir və məsrəflər gələcək gəlir və məsrəflərlə eyni qiymətdə olmadıqlarına görə onların eyni qiymətə gətirilərək müqayisəli səmərəsinin müəyyənləşdirilməsi zərurəti meydana çıxır.

Bəzən təcrübədə müəssisə və korporasiyalar rentabelli layihə seçsələr də, onun reallaşdırılması zamanı çox vaxt pul vəsaitinin çatışmamazlığı ilə rastlaşırlar. Belə olan halda cəlb edilmiş daxili və xarici maliyyələşdirmə mənbələri nəzərə alınmaqla əlavə hesablamaların aparılması məqsədəuyğun hesab edilir. İnvestisiya layihələrinin reallaşması məqsədilə borc vəsaitinin cəlb edilməsi çox vaxt investisiya edilmiş xüsusi kapitalın rentabelliyyəsinin yüksəldilməsinə gətirib çıxarır. Lakin bu, investisiya gəlirliliyyəsinin kreditin qiymətindən və yaxud bank krediti üzrə orta faiz dərəcəsindən yüksək hallarda meydana çıxır. Onu da qeyd edək ki, investisiya fəaliyyətinin daxili və xarici maliyyə mənbələrinin müxtəlif nisbətləri çərçivəsində mənfəət kütləsinin maksimumlaşdırılmasına maliyyə alətlərinin səmərəliliyyəsinin hesablanması prosesində nail olunur.

Fikrimizcə, əsaslandırılmış real investisiya layihəsini qəbul edərkən aşağıdakı məsələlərin araşdırılması vacibdir:

- investisiyalaşmanın səmərəliliyyəsinin artmasına maneçilik edən amillərin aşkara çıxarılması;
- həmin amillərin müəssisənin istehsal-kommersiya fəaliyyətinə təsir gücünün qiymətləndirilməsi;
- gələcəkdə investisiyalaşmaya təsir edəcək yeni amillərin müəyyən edilməsi;
- müəssisənin əlverişsiz amillərdən müdafiəsinin etibarlılıq dərəcəsinin qiymətləndirilməsi;
- investisiyaların səmərəliliyyəsinin iqtisadi konyunkturun dəyişməsindən asılılıq dərəcəsinin müəyyən edilməsi və s.



Adətən iri kapital tutumlu real investisiya layihələri aşağı gəlirlilik dərəcəsinə və uzun ödəmə müddətinə malik olduqda, onların əsasən respublika və yerli büdcələrin vəsaitləri hesabına maliyyələşdirilməsi məqsədəuyğun hesab edilir.

Müəssisə və korporasiyalarda ən sərfəli investisiyaların müəyyənləşdirilməsi zamanı onların mütəxəssisləri müxtəlif hesablama metodlarına əl atırlar. Əksər hallarda ayrı-ayrı təsərrüfat fəaliyyəti subyektlərinin çoxu təcrübəyə, ehtimallara, rəqiblərin hərəkətləri haqqında məlumatlara və s. əsaslanaraq, olduqca sadə hesablamalar aparırlar. Təcrübədə sistemli yanaşma metodları tətbiq edən firmaların sayı çox azdır. Belə firmalar əsasən ən yaxşı məlumata və mütəxəssis ştatına malik olan iri firmalardır. İri firmanın təcrübəli mütəxəssisləri bazarın konyukturunu, texniki inkişafı və s. tədqiq etməklə məşğuldurlar. Məsələn, ABŞ-da xüsusi məsləhət firmaları vardır ki, onlar iqtisadiyyatın, tələbatın, qiymətlərin dəyişməsinə proqnozlaşdırmaqla məşğuldur. Bəzi iri müəssisələr daha sadə, başa düşülən və mümkün, əlavə vaxt tələb etməyən metodlara üstünlük verirlər. Bəzən mürəkkəb hesablamalar zamanı tez-tez təxmini şərtlərdən çıxış etmək lazım gəldiyindən qəbul edilən qərar heç də həmişə dəqiq olmur. Bununla yanaşı, dəyişən vəziyyət və rəqabət mübarizəsi şəraiti operativ qərarların qəbul edilməsini şərtləndirir. Investisiya fəaliyyətinin tənzimlənməsi işində toplanmış təcrübə Azərbaycanda iqtisadiyyatın strukturunda artıq yeni dəyişikliklərə gətirib çıxaran islahatların gedişində istifadə oluna bilər. Müstəqilliyin ilk illərində Azərbaycanda sənaye istehsalının strukturu obyektiv səbəblər üzündən deformasiyaya uğramış, onun ümumi tənəzzülü ilə daha çox istehlak mallarının istehsalı azalmışdır.

Tədqiqatlar göstərir ki, köhnə texnika və texnologiya ilə rəqabət qabiliyyətli məhsul istehsal etmək mümkün olmadığına görə onların müasir beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması üçün ölkədə investisiyaya tələbat çox yüksək olaraq qalır. Ölkə iqtisadiyyatının, o cümlədən milli sənayenin qeyri-neft sektorunun dinamik və davamlı inkişafının təmin olunması xeyli dərəcədə dövlətin investisiya siyasətinə yeni istiqamətlərin daxil edilməsindən asılıdır.

Dövlətin investisiya siyasəti ölkənin davamlı iqtisadi artımına, yeni iş yerlərinin yaradılmasına, sənaye və kənd təsərrüfatında yeni texnologiya əsasında

dərin struktur dəyişikliklərin əldə edilməsinə, bir sözlə milli iqtisadiyyatın möhkəm dayaq üzərində formalaşması və inkişafına yönəldilməlidir.

Hesab edirik ki, iqtisadi inkişafın hazırki mərhələsində Azərbaycanın investisiya siyasəti yüksək dövlət investisiyası, davamlı və tarazlı iqtisadi artımın təmin olunması, iqtisadi sistemdə mövcud olan disproporsiyaların bərpası, eləcə də regional inkişafın təmin edilməsi kimi prinsiplər üzərində qurulmalıdır. Eyni zamanda, yaddan çıxarmaq olmaz ki, neft gəlirlərinin ölkə iqtisadiyyatında rolu nə qədər yüksək olsa da davamlı iqtisadi inkişafı yalnız digər investisiya resurslarını da hərəkətə gətirməklə nail olmaq mümkündür.

Müəssisə və korporasiyalar özlərinin investisiya strategiyasını işləyib hazırlayarkən bütövlükdə ölkə üzrə həyata keçirilən dövlətin investisiya siyasətinin əsas istiqamətləri aşağıdakı əsas istiqamətlərini diqqət mərkəzində saxlamalıdır: dövlət investisiyaları hesabına müasir texnologiya əsasında yeni istehsal müəssisələrinin tikilməsi; dövlət investisiyaları da cəlb olunmaqla yeni iş yerlərinin yaradılmasının maliyyələşdirilməsi; regionların sosial-iqtisadi inkişafının təmin edilməsi; investisiyanın sosial-iqtisadi səmərəliliyinin yüksəldilməsi; emal sənayesinin aqrar sektorla proporsional inkişafının investisiyalarla təmin edilməsi; keçid dövrünün tələblərinə uyğun investisiya fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsinin ön plana çəkilməsi.

Kapitalın investisiyalaşdırılmasının birbaşa forması emitentin aktivlərinin maliyyə etibarlılığından asılıdır. Fond bazarında səhmlərin əldə edilməsi formasında borc kapitalın təqdim edilməsini təkrar fond bazarının inkişaf etməməsi və səhmin bazar dəyərinin katrovkasının olmaması xeyli çətinləşdirir. İstər regionlar, istərsə də ölkə səviyyəsində investisiyalaşdırmanın daxili mənbələri hələ ki lazımı sürətlə inkişaf etmir. İntestisiyanın fəallaşdırılmasında üstünlük əhalinin əmanətlərinin və təsərrüfat subyektlərinin yığımının cəlb edilməsi və reinvestisiyalaşdırılmasında bank mexanizminin inkişafına verilir.

Bazar iqtisadiyyatına keçid dövründə investisiya prosesinin fəallaşmasının bu cür real zəminin ortaya çıxmasının obyektiv zəruriliyi dövlətin pul – kredit, büdcə – vergi və qiymət siyasəti ilə qarşılıqlı uzlaşdırılan makro iqtisadi amillərə uyğun olaraq

səhmdar mülkiyyət formalarının imkanlarından istiadə olunması və fond bazarından inventisiyanın cəlb edilməsi ilə şərtlənir.

Bank sisteminin investisiya potensialının artırılması dərəcəsi kapitallaşmanın çatışmazlığı ilə məhdudlanır və bank sektorunun likvidlik probleminin həll edilməməsi bankların ardıcıl restuktruzasiyasına səbəb olmuşdur.

Bankların kapitallaşmasının yüksəlməsi və onların investisiya imkanlarının genişlənməsi inkişafın qarşılıqlı əlaqədə olan aşağıdakı meyilləri ilə izah olunur:

- 1) Əlavə aktivlərin cəlb edilməsi ilə bank sferasında rəqabətin artması;
- 2) Bank aktivlərinin az riskli spekulyativ maliyyə vasitələrinə yerdəyişməsinə cəhd göstərilməsi;
- 3) Fəaliyyətin daim kapitallaşdırılması və konsolidasiyası zəruriliyi;
- 4) Maliyyə risklərinin yüksəlməsi və likvidliyin təhlükə altında olması;
- 5) Milli Bank tərəfindən maliyyə sabitliyi standartlarına nəzarətin güclənməsi.

Bankda pul axınlarının səmərəli idarəedilməsinin, düzgün maliyyə menecmentinin pul vəsaitlərinin daxili yığılımı, iqtisadi artımı və istehlakın cənişləndirilməsi üçün birinci dərəcəli əhəmiyyəti vardır. Maliyyə institutlarından kənar pul dövriyyəsinin, kapital ixracının mövcudluğu, maliyyə vasitəçilərinin investisiya potensialını, pul vəsaitlərinin dövriyyəsi sürətini və iqtisadiyyatın investisiya imkanların aşağı salır. Eyni zamanda pul və kapital bazarının vəziyyəti, maliyyə institutlarının və vasitələrinin inkişafı ümumi makroiqtisadi göstəricilərə və vəziyyətə əhəmiyyətli təsir göstərir.

İnvestisiya yığılımının bir hissəsi kimi borc bazarının iqtisadi artım və yüksəliş üçün sabit inkişafı bank institutlarının səmərəli inkişafını, bankların kapitallaşma səviyyəsini yüksəltmək məqsədilə hər bir bank daxilində pul tədavülü sisteminin yüksək gəlirlə idarəedilməni və bütün bank sisteminin möhkəmləndirilməsini müəyyən edir.

## Nəticə

1. Dünya təcrübəsi sübut edir ki, investisiya istifadə olunmamış ehtiyatları çox olan sektorda daha çox genişlənir. İstehsalın inkişafı isə öz növbəsində mal və pul kütləsinin arasında uyğunluğun bərpa olunmasına gətirib çıxarır. Bununla yanaşı, pula olan tələbin həcminə əmtəə və kreditlərin səviyyəsi də əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərdiyinə görə, qiymətlərin artımı pula olan tələbi artırır və bu da öz növbəsində bank krediti faizinin yüksəldilməsinə gətirib çıxarır. Ölkədə son illərdə qiymətlərin nisbətən sabit qalmasına baxmayaraq, kommersiya banklarının faiz dərəcələri yüksək olaraq qalır.

2. İntestisiya layihələrinə müxtəlif maliyyələşdirmə mənbələri və imkanları, texnoloji və təşkilati təminat, reallaşdırma müddəti və s. cəhətdən yanaşmaq olar. İntestisiya layihəsinin məqsədəuyğun və perspektivli olub-olmamasını onun maliyyə aspektlərini açıqlayan aşağıdakı suallara cavabların tapılmasında axtarmaq lazımdır: layihənin həyata keçirilməsi üçün tələb olunan vəsaitinin məbləği nə qədər olmalıdır?; tələb olunan həcmdə maliyyə vəsaitlərini hansı mənbələrdən cəlb etmək olar və onlardan istifadə neçəyə başa gələr?; investisiya özünü lazımınca doğruldurmu və ayrılan investisiya ilə müqayisədə gözlənilən maliyyə nəticələri kifayət edirmi?

3. Aparılan tədqiqatlar göstərir ki, investisiya layihəsinin rentabelliği 15 faizdən az olmamalı, layihənin “müəllifinin” qoyduğu kapital, layihənin ümumi məbləğinin 30 faizindən çox olmalı, layihənin tətbiqi ətraf mühit üçün təhlükəsiz olmalıdır. Layihənin investisiya cazibədarlığı müəssisənin iqtisadi-psixoloji göstəricilərinin məcmusu ilə müəyyən edilir ki, bu halda investor kapital qoyuluşunda ən aşağı risklə ən yüksək gəlir əldə etmək imkanı qazanır.

4. Azərbaycan iqtisadiyyatına xarici kapitalın daha fəal cəlb edilməsi məqsədilə əlverişli investisiya iqlimini formalaşdırmaq, xarici investorların şəxsi təhlükəsizliyinin, qoyduqları vəsaitlərin qeyri-ticarət risklərindən və diskriminasiyasından müdafiəsi üçün investisiyaları tənzimləyən normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi zəruridir. Həmçinin konkret obyektərin, hər şeydən əvvəl,

istehsal və sosial infrastrukturun maliyyələşdirilməsi və onların tam istifadəyə verilməsi prinsipi ilə tikintisinə müsabiqə yolu ilə seçilmiş xarici tərəfdaşların şərtləri və imkanları haqqında məsələnin həlli ön plana çəkilməlidir. Bu cür layihələrin həyata keçirilməsinə stimül yaratmaq üçün onlara həmin obyekt müəyyən müddətə istismar etmək hüququnun verilməsi və gələcəkdə onun respublikamızın mülkiyyətinə verilməsi imkanları nəzərə alınmalıdır. Xarici kapitalın ölkə iqtisadiyyatına axının sürətləndirilməsinə ciddi stimül yaradılması xarici investisiya sahəsində informasiya fəaliyyətinin və statistik hesabatların təkmilləşdirilməsini zəruri edir.

5. Xarici investisiyaların mümkün neqativ nəticələrindən qorunmaq üçün dövlətin investisiya siyasətində daxili mənbələr prioritet istiqamət kimi qəbul edilməlidir. İqtisadi inkişafın başlanğıc mərhələsində Azərbaycan hökumətinin həyata keçirdiyi düşünülmüş və məqsədyönlü sosial-iqtisadi siyasətində investisiyanın maliyyələşdirilməsində daxili mənbələrin potensial imkanları müəyyənləşdirmişdir. Səmərəli və rəqabət qabiliyyətli Azərbaycan iqtisadiyyatının formalaşdırılması daim irəliləyən bir hədəfdir. Odur ki, sosial-iqtisadi islahatları dinamik və uğurla həyata keçirən Azərbaycan hökuməti bu hədəfə doğru inamla gedərkən növbəti dövr üçün investisiya siyasətində daxili potensial imkanların reallaşdırılması öz əksini tapmalıdır

6. Fikrimizcə, xarici investisiyalı müştərək müəssisələrin yaradılması və fəaliyyəti olduqca məqsədemüvafiq hal kimi qiymətləndirilməlidir. Xüsusilə maşınqayırma kompleksində fəaliyyət göstərən müştərək müəssisələrin istehsal-təsərrüfat fəaliyyətlərinin təhlili göstərir ki, xarici investisiyalı müəssisələr özləri ilə yeni texnika, mükəmməl texnologiya və yeni idarəçilik metodları gətirməklə iqtisadiyyatın dirçəlməsinə və inkişaf etdirilməsinə köməklik göstərirlər.

## İstifadə olunmuş ədəbiyyat

1. Abbasov A.B. Sahibkarlıq fəaliyyəti: növləri, təşəkkülü və inkişaf problemləri. Bakı, ADİU, 1998, 212 s.
2. Azərbaycanın statistik göstəriciləri 2016. Bakı, «Səda», 2016
3. Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı. İllik hesabat, 2003
4. Bağırov M.M. Banklar və bank əməliyyatları. Dərslik. Bakı, «Nurlan», 2003, 512 s.
5. Cəbiyev R.M. Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı. Bakı, Az.TU, 2000 s.
6. Eldar A., Kərimov V. İnvestisiya layihələrinin hazırlanması və qiymətləndirilməsi. Bakı, «Bakı Universiteti», 2002, 151 s.
7. Əliyev F.B. İnvestisiya layihələrinin təhlili və dəyərləndirilməsi. Ali məktəb üçün dərs vəsaiti. Bakı, «Azər» nəşriyyatı, 2003, 268 s.
8. Əliyev N.S., Daşdəmirov M.Ə., Mirzəyev B.S. İnvestisiya layihələrinin təhlili. Bakı, 2003, 182 s.
9. Əliyev T. İnvestisiya qoyuluşunun idarə edilməsinin bəzi səmtləri. «Azərbaycan XXI əsrin astanasında» ikinci respublika elmi-praktiki konfransının materialları. Bakı, 1998, s.229-230
10. Həsənov R.T. İnkişaf strategiyası və iqtisadi siyasətin əsas istiqamətləri. «Müstəqil Azərbaycan Respublikası üçüncü minilliyin birinci yüzilliyində» mövzusunda elmi-praktiki konfransın tezisləri, 26 may, 2001, s. 24-28
11. Hüseynov T.H. Azərbaycanda bazar sisteminin iqtisadi problemləri (Monoqrafiya). Bakı, Elm, 2004, 228 s.
12. Hüseynov T.Ə. Müəssisənin iqtisadiyyatı. Bakı, Azər nəşr, 2005, 560 s.
13. «İnvestisiya fəaliyyəti haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu, 13 yanvar 1995-ci il. Bakı, Biznesmenin bülleteni, 1995
14. «İnvestorlar qiymətli kağızlar bazarında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu, 16 iyun 2000-ci il. Bakı, Biznesmenin bülleteni, 2000
15. Quliyev T.Ə. Menecmentin (idarəetmənin) əsasları bakı, 2001
16. Meybullayev M.X. Bazar sistemi və iqtisadi artım (dərs vəsaiti), Bakı, ADİİ, 1996, 93 s.
17. «Müəssisələr haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu, 24 noyabr 1994

18. Süleymanov Q.S. İnvestisiya layihələrinin seçilməsində meydana çıxan problemlər. Keçid dövründə müəssisələrin iqtisadi potensialından istifadə problemləri (Elmi məqalələr məsmuəsi). Bakı, ADNA, 2003, 38 s.
19. Tsalik S. Xəzərin neft gəlirləri: qazanan kim olacaq? Bakı, Açıq Cəmiyyət İnstitutu, 2003
20. Агафонов В.А. Анализ стратегии и разработка программ. М.: Наука, 1990
21. Анализ экономики. Страна, рынок, фирма. Под ред. проф. В.Е. Рыбалкина. Учебник, М., Международные отношения, 1999, 304 с.
22. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. Учебный курс – К.: Эльга – Н, Ника-Центр, 2002, 448 с.
23. Бузова И.А., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Коммерческая оценка инвестиций / Под ред. Есипова В.Е. – СПб: Питер, 2003, 432 с.
24. Вахрин П.И. Инвестиции: Учебник – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2004, 384 с.
25. Гитман Л.Дж, Джонк М.Д. Основы инвестирования. Пер. с англ. – М.: Дело, 1999, 1008 с.
26. Иванов И.Н. Менеджмент корпорации. Учебник. ИНФРА – М., 2004, 368 с.
27. Ильшев А.М., Учет и анализ инновационной и инвестиционной деятельности организации: Учебное пособие – М.: КНОРУС, 2005, 240 с.
28. Ипотечно-инвестиционный анализ: Учебное пособие / Под ред. проф. В.Е. Есипова, СПб – 207 с.
29. Кныш М.И. Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности. Учебное пособие. СПб.: Изд.-во дом «Бизнес-Пресс», 1998, 3/5 с.
30. Кредиты инвестиции. Москва, 1994, 144 с.
31. Кураков Л.П., Краснов А.Г. и др. Экономика: инновационные подходы, учеб. пособие, М., Гелос, 1998, 600 с.
32. Мескан М., Альберт М. Хедуори Ф. Основы менеджмента. М.: Дело, 1998

33. Мировая экономика, Москва, 2002
34. Портер М. Международная конкуренция. М., Международные отношения, 1993
35. Розенберг Дж.М. Инвестиции: терминологический словарь, ИНФРА, М., 1997, 400 с.
36. Савчук В.П., Прилинко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов. Учебное пособие. Киев Абсолют – В., Эльга, 1999, 304 с.
37. Семенова Е.В. Операции с ценными бумагами. – М.: Изд-во «Перспектива», 1997, с. 246
38. Фридмен М. Количественная теория денег. Предисловие, проф. М.К. Бункиной. М., 1996
39. Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. Инвестиции. Пер. с англ., ИНФРА – М., 2003 – XII, 1028 с.
40. Экономическая безопасность. Производство – Финансы – Банки. Под ред. академика В.К. Сенчагова. М., ЗАО «Финстатинформ», 1998
41. Экономическая стратегия фирмы. учебное пособие. Под ред. проф. А.П. Градова. М., 1999, 589 с.
42. <http://www.maliyye.gov.az>
43. <http://www.iqtisad.net>.
44. <http://www.kitabxana.org>.