



AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Hacıyeva Aytən Elşən qızı

“Holdinqlərdə maliyyə axınlarının idarəolunmasının təkmilləşdirilməsi”

MÖVZUSUNDA

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı

060403 Maliyyə

İxtisaslaşmanın adı

Maliyyə menecmenti

Elmi rəhbər:

i.e.n., dos. Rzayev İ.M.

Magistr proqramının rəhbəri:

i.ü.f.d., baş müəllim. Məmmədova G.Q.

Kafedra müdiri:

i.e.d., prof. Ələkbərov Ə.Ə.

BAKİ 2018

Mündəricat

Giriş.....	3
I. FƏSİL Holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunmasının nəzəri metodoloji məsələləri.....	7
1.1 Biznesin təşkilinin holding strukturu və onun yaranma zərurəti.....	7
1.2 Holdinglərin maliyyə axınlarının məzmunu və xüsusiyyətləri.....	27
1.3 Holdinglərin maliyyə axınlarının idarə olunmasına nəzəri baxışlar.....	37
II. FƏSİL Holdinglərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təhlili və qiymətləndirilməsi	41
2.1 Azərbaycanda holdinglərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təşkili və mövcud vəziyyətin qiymətləndirilməsi.....	41
2.2 Azərbaycan Respublikasında holdinglərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin kompleks təhlili.....	56
2.3 Beynəlxalq təcrübədə holdinglərin maliyyə axınlarının idarə edilməsi mexanizminin təşkili xüsusiyyətləri.....	69
III. FƏSİL Holdinglərin maliyyə axınlarının idarə edilməsi mexanizminin təkmilləşdirilməsi.....	76
3.1 Holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunmasının effektivliyini artırmaq məqsədilə onların optimallaşdırılması istiqamətləri.....	76
3.2 Azərbaycanda holdinglərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri.....	86
3.3 Holdingdaxili və holdingxarici maliyyə axınları hesabının təsnifləşdirilməsi və onların işlənməsi metodlarının təkmilləşdirilməsi.....	95
Nəticə və təkliflər.....	99
Xülasə.....	101
Резюме.....	101
Summary.....	102
İstifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı.....	103

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Dissertasiya mövzusu holdinqlərdə maliyyə axınlarının idarə olunmasının təhlili və qiymətləndirilməsini əhatə edir. Dissertasiya mövzusu eyni zamanda Azərbaycanda holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təşkili və mövcud vəziyyətin qiymətləndirilməsi ilə bağlıdır. Azərbaycanın dünya iqtisadi cəmiyyətinə inteqrasiyasını müşayiət edən, sürətlə gedən sosial-iqtisadi və siyasi proseslər özündə həm sinergiyanı, həm də diversifikasiyanı üzvi birləşdirən, interasiya olunmuş və universal holdinqlərin yaranmasına imkan yaratmışdır. Azərbaycanda holding strukturları hazırda iqtisadiyyatın çoxlu sayda vacib sektorlarında funksiyalaşırlar: bank və maliyyə sferasında, sənayedə, tikintidə, turizmde, sığortada, nəqliyyatda və s. Holding strukturlarının çoxluğu kifayət qədər təbiidir: biznes genişlənir, bir çox kompaniyalar xarici filiallarını açır. Belə ki, holding daxilində nə qədər çox asılı kompaniya olsa, bir o qədər mürəkkəb vergi ödəmələri, maliyyə axınları, kompaniya üçün yaranan risklər ola bilər.

Mövzunun aktuallığı indiki zamanda Azərbaycanda iqtisadi mühitdə inteqrasiya proseslərinin aktivləşməsi ilə bağlıdır. Məhz bu proseslər biznesin təşkilinin əsas prioriteti kimi inteqrasiya olunmuş biznesin maliyyə planlaşdırılmasının təşkilini görür. Hazırda Azərbaycanda holding strukturlarının operativ maliyyə idarə olunmasının təşkilində kifayət qədər təcrübə var. Lakin istər xaricdə, istərsə də ölkədə dərc olunan iqtisadi ədəbiyyatlarda maliyyə idarə olunmasının təşkilinin nəzəri və metodiki məsələləri hərtərəfli işlənilməmişdir. Xüsusi halda maliyyə idarə olunmasının təşkili və planlaşdırılmasının kompleks metodologiyası yoxdur.

Dissertasiya işinin məqsəd və vəzifələri. Tədqiqatın məqsədi holdinqlərin maliyyə idarə olunmasının bir sıra xüsusi məsələlərinin həllinin yollarının araşdırılmasıdır. Bu məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələr yerinə yetirilmişdir:

1. Holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunmasının nəzəri-metodoloji məsələlərinin izah olunması; Biznesin təşkilinin holding strukturunun tərfi və onun

yanarınma zərurəti izah olunmuşdur. Eyni zamanda holdinqlərin yanarınmasının səbəbləri geniş izah olunmuşdur. Holding kompaniyaları yarandıqda onların qazandıqları bütün üstünlüklər izahlı şəkildə şərh olunmuşdur, holdinqlərin inteqrasiya növləri verilmişdir, hər bir inteqrasiya növünün xüsusiyyətləri, holding strukturlarının təsnifatı, üstünlükləri və çatışmazlıqları izah olunmuşdur, nümunələrlə göstərilmişdir. Daha sonra sözügedən dissertasiya işində holdingin inteqrasiyasının məqsədləri, məsələləri və holding strukturlarının modelləri də verilmişdir. Burada qoyulan məqsədlər praktiki olaraq, holding strukturunun bütün modelini bütövlükdə əhatə edir. Biznesin təşkilinin holding strukturunun hər bir əsas funksiyası göstərilmiş, geniş şəkildə izah olunmuşdur.

2. Holdinglərin maliyyə axınlarının məzmunu və xüsusiyyətlərini araşdırılması və holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə olunmasına nəzəri baxışların öyrənilməsi; Sözügedən dissertasiya mövzusunda holding strukturlarında maliyyə idarə olunmasının xüsusiyyətləri və problemləri izah edilmişdir, idarəedici kompaniyanın funksiyaları, maliyyə holdingində idarəedici kompaniyanın işinin təşkilinin xüsusiyyətləri, holding strukturları üçün büdcələşmə metodu ilə maliyyə planlaşdırması sisteminin qurulması sistemi izah olunmuşdur, maliyyə idarə olunmasını həyata keçirən alətlər geniş şərh edilmişdir.

3. Azərbaycanda holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təşkilinin araşdırılması və mövcud vəziyyətin qiymətləndirilməsi; Azərbaycanda holding sturukturu əsas və törəmə təşkilatları təşkil edən hüquqi şəxslərin birliyini özlüyündə təmsil edir. Birliyə daxil olan hüquqi şəxslərin (əsas, və ya holding kompaniyası da daxil olmaqla) törəmə kompaniyaların vacib idarə olunma qərarlarını, həmçinin bu qərarlarının reallaşdırılmasının yolları və üsullarını müəyyənləşdirməyin şərtsiz hüququ əmlakda pay iştirakı ilə bağlıdır. Bütün bunlar Azərbaycan Respublikasında holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin kompleks təhlilində öz əksini tapır.

4. Beynəlxalq təcrübədə holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsi mexanizminin təşkili xüsusiyyətləri; Dissertasiya işində beynəlxalq təcrübədə

holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə olunması mexanizminin xüsusiyyətləri izah edilmişdir. Bir neçə xarici holding strukturunun təcrübəsinə diqqət yetirilmişdir.

5. Holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunmasının effektivliyini artırmaq məqsədilə onların optimallaşdırılması zərurətinin əsaslandırılması;

6. Azərbaycanda holdinglərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinin göstərilməsi.

Tədqiqat işinin predmeti və obyektı. Dissertasiya işində holdingin maliyyə axınlarına maliyyənin idarə olunmasının obyektı kimi baxılmışdır. Tədqiqatın predmeti isə bütünlükdə maliyyə axınlarının idarə olunması prosesidir. Belə ki, maliyyə axınlarının idarə olunması hər bir holdingin inkişafının (likvidlik və dayanıqlılıq göstəricilərinin yüksək olması) və holdingin böyük holdinglər arasında səmərəli integrasiyasının təmin olunmasının, ölkənin sosial-iqtisadi problemlərinin vaxtında həllinin əsas amilidir. Bu baxımdan qeyd olunan problemin bütövlükdə, həm də onun ayrı-ayrı tərkib hissələri üzrə həlli məsələsi daim diqqət mərkəzində durur. İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi sübut edir ki, maliyyə axınlarının idarə olunması məsələsi zəngin məzmunla malik olan mürəkkəb, sistemli bir problemdir. Bu problemin tərkib hissələri kimi hər şeydən əvvəl maliyyə axınlarının əmələgəlmə və reallaşma mexanizmlərinin aşkarlanması, maliyyə axınlarının strukturunun optimallaşdırılması vəzifələrinin müəyyən edilməsi və onların həlli istiqamətlərinin üzə çıxarılması çıxış edir. Etiraf etmək lazımdır ki, holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunması sahəsində olan problemlərin böyük bir qismi obyektiv xarakter daşıyır və bu sahə üzrə elmi biliklərin azlığı, qabaqcıl dünya təcrübəsinin ölkəmizdə istifadəsi mexanizmlərinin axıradək yaradılmaması, bazar münasibətləri şəraitində dövlətin fəaliyyət təcrübəsinin məhdudluğu və s. ilə izah olunur. Lakin öz növbəsində məsələnin bu cür qoyuluşu yeni iqtisadi sistemin inkişaf parametrlərinin müəyyən edilməsi çərçivəsində holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunması problemi üzrə nəzəri tədqiqatların daha da genişləndirilməsini, bu əsasda elmi cəhətdən əsaslandırılmış praktiki tövsiyələrin irəli sürülməsini makroiqtisadi vəzifə kimi xeyli aktuallaşdırır.

Tədqiqat işinin informasiya bazasını “Gilan Holding”in, “Paşa holding”in, “Ata Holding”in, “Silk Way Group”un törəmə təşkilatlarının illik və rüblük maliyyə hesabatları, normativ hüquqi aktların vahid internet elektron bazası, internet şəbəkəsində mövzuya uyğun elektron kitablar, jurnallar, məqalələr və tezislər təşkil etmişdir.

Tədqiqat işinin nəzəri və metodoloji əsaslarını Azərbaycanın və xarici ölkələrin iqtisadçı alimlərinin maliyyə axınlarının idarə olunması, Beynəlxalq maliyyə hesabatının analizi, korporativ maliyyə, idarəetmənin maliyyələşdirmə prinsipləri və maliyyə menecmenti sahəsində elmi-tədqiqat əsərləri və müxtəlif kitablar təşkil etmişdir.

Tədqiqat işinin elmi yeniliyini aşağıdakılar təşkil edir. Tədqiqat prosesində aşkar olunmuş elmi yenilik kimi aşağıdakıları göstərmək olar:

- Azərbaycan holdinglərin maliyyə axınlarının idarə olunmasının təkmilləşmiş sisteminin yaradılması üçün istiqamətlər müəyyən olunmuşdur.
- Holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunmasının effektivliyini artırmaq məqsədilə onların optimallaşdırılması istiqamətləri göstərilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, holdingdaxili və holdingxarici maliyyə axınları hesabının təsnifləşdirilməsi və onların işlənməsi metodlarının təkmilləşdirilməsi təklif olunmuşdur. Eyni zamanda holdingdaxili vahid maliyyə, klirinq, kredit mərkəzinin yaradılması təklif edilmişdir ki, bu da mədaxil və məxaric maliyyə axınlarını balanslaşdırmağa imkan verəcək, pul vəsaitlərinin defisitinin riskini aşağı salacaq, törəmə kompaniyaların maliyyə dövryyələrinin operativ yoxlanılmasını, onların debitor və kreditor borclarının idarə olunmasını, mənimsənilmə siyasətinin optimallaşdırılmasını təmin edəcək, maliyyə axınlarının daha gəlirli fəaliyyət növlərinə istiqamətlənməsi reallaşacaq.

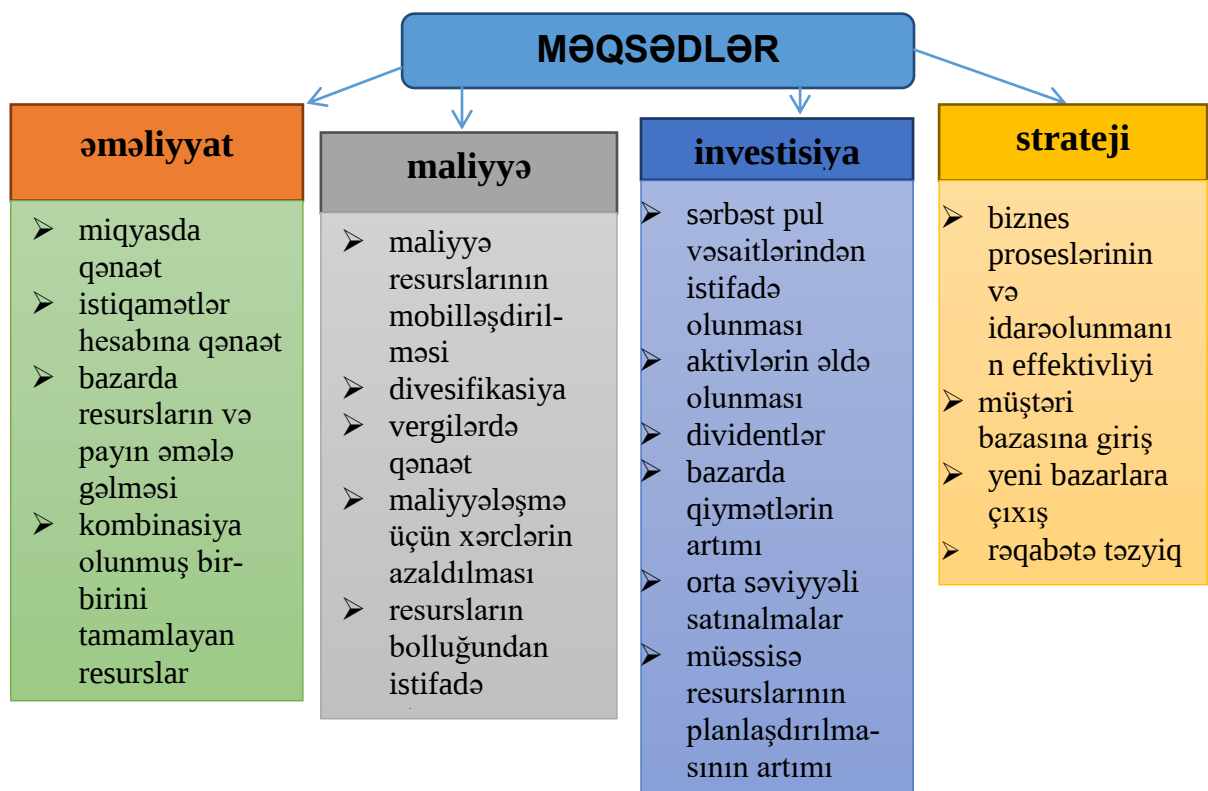
Dissertasiya işinin strukturu. Dissertasiya işi 3 fəsildən, hər fəsildə 3 paragraf olmaqla 9 paragrafdan, qrafik, cədvəl, diaqram və şəkillərdən ibarətdir.

I FƏSİL. HOLDİNGLƏRDƏ MALİYYƏ AXINLARININ İDARƏ OLUNMASININ NƏZƏRİ METODOLOJİ MƏSƏLƏLƏRİ

1.1 Biznesin təşkilinin holding strukturu və onun yaranma zərurəti

Biznesin təşkilinin holding strukturunun yaranması zərurəti qrupa daxil olan təşkilatların məsuliyyətlərinin bölünməsi, risklərin diversifikasiyası, əsas və törəmə kompaniyaların fəaliyyətlərinin aktivizasiyası, istehsalın həcmnin və məhsulların, xidmətlərinin reallaşdırılmasının artırılması, bazarda rəqabət üstünlüklərinin əldə olunması, həm ayrı-ayrı iştirakçıların, həm də bütünlükdə bir-birilə qarşılıqlı bağlı təşkilatların qruplarının kapitalının konsentrasiyasının, investisiya potensialının və maliyyə dayanıqlılığının effektivliyinin dərəcəsinin artırılması, holding strukturuna daxil olan kompaniyaların bazar dəyərlərinin artımı və fond bazarında holding kompaniyasının səhmlərinin mövqeyinin möhkəmlənməsidir. Öz növbəsində holding işinin spesifikasiyası başqa kompaniyalarda olduğu kimi biznes sahibkarlarının qarşılıqlı qoyduqları məqsədlərlə müəyyənləşdirilir. Burada qarşıya qoyulan məqsədlər praktiki olaraq, holding strukturunun bütün modelini əhatə edir. Bütünlükdə, holdingin yaranma məqsədləri kifayət qədər müxtəlifdir və aşağıdakı şəkildə təsvir edə bilərik:

Şəkil 1.1 Biznesin təşkilinin holding strukturunun yaranma məqsədləri.



Holdinq strukturlarının yaranması kapitalın və elmi-texniki resursların integrasiya olunmasına, geniş investisiya proqramlarının həllində istiqamətləri müəyyənləşdirməyə imkan verir. İntegrasiya olunmuş biznesin yaranması və onun idarə olunması sahəsində iqtisadi və hüquqi ədəbiyyatların araşdırılması imkan verir ki, holdinqlərin yaranması prosesinin aşağıdakı əsas məsələlərini ayıraq:

- Texnoloji cəhətdən bir-biri ilə bağlı istehsal və satış şəbəkələrinin yaranması bu sahəyə daxil olan bütün müəssisələrin fasiləsiz funksiyalaşmasını və xarici təchizatçılardan az dərəcədə asılılığını təmin edir. Bu prinsip əsasında şaquli integrasiya olunmuş holdinqlər qurulur. Bu holdinqlər haqqında daha təfsilati ilə aşağıda danışacağıq.
- Holdinqə müxtəlif növ məhsulları və ya xidmətləri istehsal edən müxtəlif tərkibli müəssisələr daxil olduqda biznesin diversifikasiyası. Özlərinin inkişafı prosesində kompaniyalar çox zaman imtiyazlı törəmə müəssisələrin yeni məhsullarının istehsalını həyata keçirirlər. Diversifikasiya biznesin istiqamətləri arasında maliyyə və digər resursların operativ yenidən bölüşdürülməsi yolu ilə holdinqin dayanıqlılığının güclənməsinə və artırılmasına səbəb olur.
- İdarə olunma strukturunun optimallaşdırılması. Bu prosesdə baş kompaniyanın rəhbərliyi kompaniyanın bütün qruplarının perspektivli inkişafını təmin edən strateji məsələlərinin işlənməsi və həllində cəmləşə bilər. Cari əməliyyatların yerinə yetirilməsi törəmə kompaniyaların səviyyəsinə keçirilir.
- Holdinqə daxil olan bütün müəssisələri mərkəzləşmiş qaydada idarə etmək üçün xüsusi xidmət şəbəkəsi, müəssisələrin ayrı-ayrı xidmətləri (təmir, nəqliyyat, tikinti, satış və s.) yenidən təşkil olunur.
- Fəaliyyətin lisenziyalaşmış növlərinin-auditor, sığorta, investisiya və s. ayrılması. Bir çox hallarda qanunvericilikdə kompaniyalar üçün lisenziyalaşmış fəaliyyət növü istisna ola bilər. Çünki, onu heç cür biznesin başqa növləri ilə birləşdirmək mümkün olmadığından, baş kompaniyanın lisenziyalaşmış fəaliyyətini həyata keçirmək üçün törəmə firmaları qurmaq lazım gəlir.

➤ Risklərin aşağı salınması və biznesin dayanıqlılığının artırılması. Məhsulların yeni növlərini işləyərək və texnoloji proseslərə innovasiyaları daxil edərək kompaniya özünü müəyyən riskə düçar etmiş olur. Çünki, həmişə mənfi nəticənin alınması ehtimalı var. Müəssisənin portfelində böyük sayda riskli layihələrin olması ona gətirir ki, investorlar belə müəssisəyə böyük riskli kimi baxırlar, bu isə səhmlərin bazar qiymətlərinin düşməsinə gətirib çıxarır. İnnovasiya layihələrini reallaşdıraraq, riskləri aşağı salmaq üçün işləyən kompaniya öz əmlakları həddində məhdud məsuliyyət daşıyan törəmə kompaniyalar yaradırlar. Beləliklə, baş kompaniyanın dayanıqlılığı artır, risklər isə törəmə müəssisələrə ötürülür.

Bütövlükdə, integrasiya təmayüllərinin reallaşmasının aşağıdakı əsas istiqamətlərini ayırırlar:

- 1) üfüqi integrasiya-eyni məhsulların təhcizatçıları üfüqi integrasiyanı digər müəssisələrlə genişləndirmək yolu ilə rəqabət güclənməsinə reaksiya verirlər, bu isə istehsalın seriyalarının artırılması və ya birliyin iştirakçılarının ixtisaslaşmasının yaxşılaşdırılması hesabına istehsal itkilərinin azalmasına imkan yaradır. Üfüqi integrasiyanın misal belə bir halola bilər ki, eyni bir biznes sferasında çalışan bir kompaniya digəri ilə birləşsin(məsələn, yükdaşımaları həyata keçirən kompaniyaların birliyi)
- 2) Şaquli integrasiya- istehsal və ticarət mərhələlərinin ardıcılığı ilə bağlı təşkilatlar xammalın və komplektləşdirilənlərin təchizinə zamanətverici şaquli integrasiya bazasında rəqabət qabiliyyətini artırırırlar. Şaquli birliyə misal, sərnişin daşımaalarını, turizm biznesini həyata keçirən kompaniyaların əldə olunmasıdır.
- 3) Ümumi integrasiya-bir-biri ilə istehsalçı-istehlakçı münasibətlərində olan (şaquli qovuşma) eyni bir məhsulun istehsalçısı olmayan (üfüqi qovuşma) bir-biri ilə bağlı kompaniyaları əhatə edir. Buna misal, gəmi təmiri zavodunun su nəqliyyatı ilə yükdaşımaalarını həyata keçirən kompaniyaların əldə olunmasıdır.
- 4) Konqlomerat integrasiya- diversifikasiya fəaliyyəti yolu ilə maliyyə və əməliyyat risklərinin aşağı salınmasını həyata keçirən konqlomerat tipli birliyin yaranmasıdır. (Yəni, bir-biri ilə bağlı olmayan kompaniyaların birliyidir.)

5) Məqsədli integrasiya- müəyyən ümumi funksiyaların (marketing, alış, reklam, satış, əmtəə nişanlarının alınması) yerinə yetirilməsi üçün orta və kiçik kompaniyaların məqsədli birləşməsinin yaranmasıdır.

6) Strateji integrasiya-sənaye kompaniyalarının strateji alyanslarının (müəyyən kommersiya və sinergiya effekti əldə etmək üçün bir-birini tamamlayan strateji resursların birləşməsi məqsədi ilə iki və daha çox şirkət arasında kommersiya haqqında razılaşma) rəqabət üstünlükləri və xüsusi kəskin rəqabətlə bağlı bazardakı münasibətləri qazanmaq üçün yaranmasıdır.

Biznesin təşkilinin holdinq strukturunaşağıdakı əsas funksiyalarını göstərə bilərik:

➤ idarəetmə funksiyası (mərkəzləşmiş idarəolunma) holdinq strukturları tərəfindən marketing, reklam, idarəolunma sahəsində vahid konseptual siyasətin, hesab və hesabatların nəzarətinin, bir-birilə qarşılıqlı bağlı təşkilatların qrup iştirakçılarının mərkəzləşmiş hüquqi və informasiya dəstəyinin, fəaliyyətin strateji və cari planlaşdırılmasının, həmçinin əsas və törəmə kompaniyaların mərkəzləşmiş maliyyə və heyətlə idarəolunmasının həyata keçirilməsində tamamlanır.

Ümumi məqsədlər və ümumi bir rəhbərlik altında birləşmiş kompaniyaların vahid sistemdə integrasiyası maddi resursların daxil olmasının nəzarət sxemini prinsipə yeni əsasda qurmağa, onların qorunmasının, daşınmasının və istifadəsinin monitorinqini təmin etməyə, holdinq strukturunun distributiv şəbəkəsinin optimallaşdırılmasına daxil edərək məhsulun satış proseslərinin rasionallaşdırılmasını təmin etməyə imkan yaradır. Məqsəd təkcə əsas və törəmə kompaniyaların gəlirlərinin artırılması deyil, həm də bütünlükdə qrupun imicinin artırılmasına diqqətdir. Belə tədbirlərin son məsələsi əsas kompaniyaların likvidliyinin artımını və buraxılan qiymətli kağızların, onların məzənnə dəyərinin etibarlılığını təmin etməyə çalışmasıdır.

Holdinq strukturunda mərkəzləşmiş idarəolunmaya biznesin yeni istiqamətlərinin yaranması da daxil olmaqla, biznes fəaliyyətinin inkişafı, xidmətlərin diversifikasiyası, istehsalın miqyasının, həmçinin qrupun təşkilati strukturunun

dəyişməsi də aiddir. İdarəolunma funksiyalarının reallaşdırılması istiqamətlərindən biri kimi səhmdarlara, investorlara və kreditorlara əmlak və maliyyə vəziyyəti haqqında obyektiv məlumatları təqdim etmək üçün qrupun iştirakçılarının maliyyə hesabatlarının konsolidə olunması funksiyasını da ayırmaq olar.

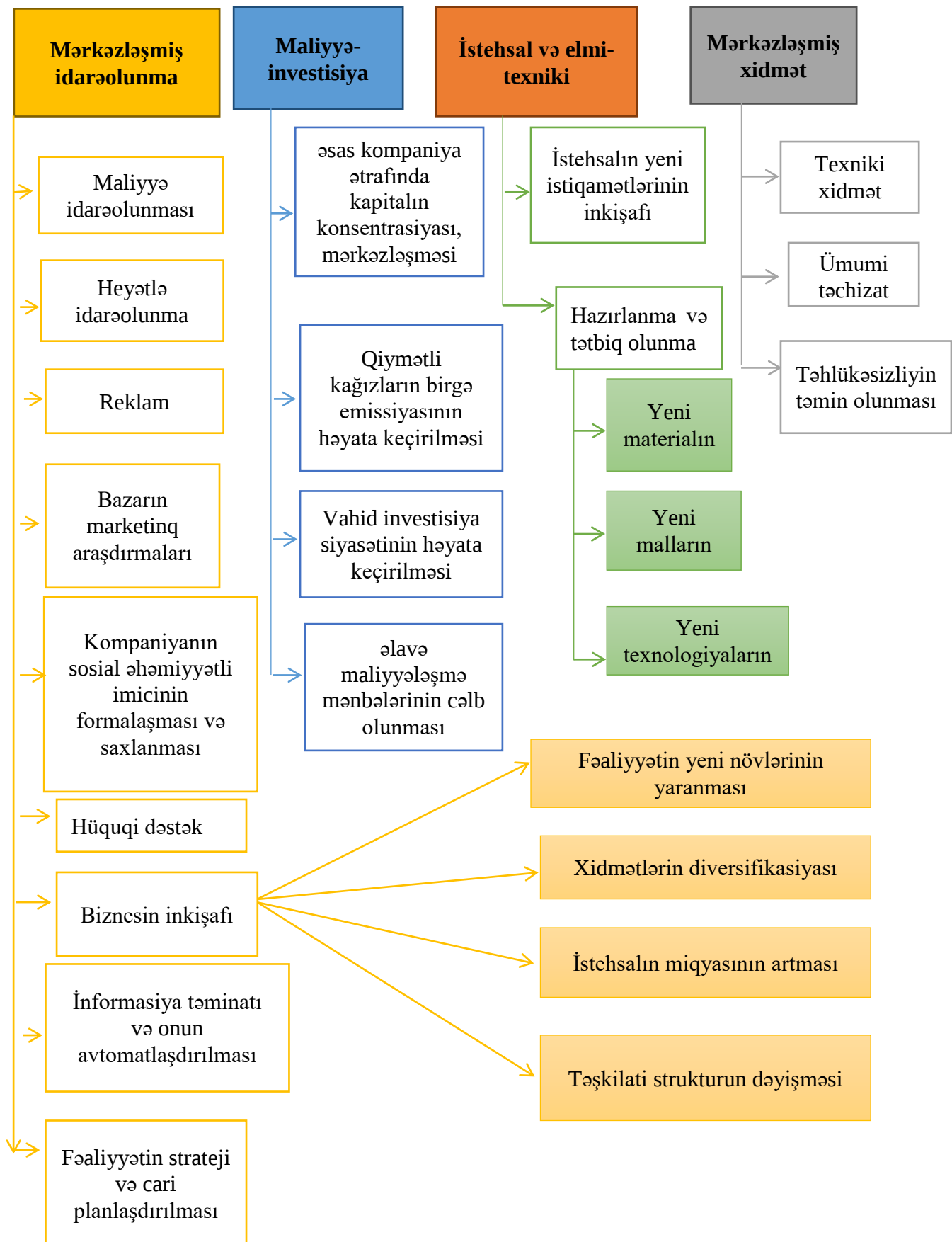
Holding strukturlarının investisiya-maliyyə funksiyalarına aşağıdakılar daxildir:

- ❖ əsas kompaniyanın kapitalının mərkəzləşməsi və konsentrasiya olunması;
- ❖ qiymətli kağızların birgə emissiyasının həyata keçirilməsi;
- ❖ qrupun zəmanəti altında kredit razılaşmalarının bağlanması;
- ❖ vahid investisiya və maliyyə siyasətinin aparılması;
- ❖ əlavə maliyyə mənbələrinin cəlb olunması;
- ❖ investisiya kapitalının diversifikasiyasının variantlarının seçimi.

Holding strukturlarının istehsal və elmi-texniki funksiyaları istehsalın yeni istiqamətlərinin inkişafı üçün, onun modernləşdirilməsi, törəmə müəssisələrdə imkanların və heyətin rəşional yerləşdirilməsi, yeni texnologiyaların, materialların və malların yeni növlərinin işlənməsi və tətbiqi üçün intellektual potensialın artırılmasında və yetişdirilməsində özünü göstərir.

Mərkəzləşmiş xidmət funksiyasına texniki xidmət, ümumi təchizat və təhlükəsizliyin təmin olunması aiddir.

Şəkil 1.2.Holding strukturlarının funksiyaları

Holding strukturlarının funksiyaları

İqtisadi ədəbiyyatların analizləri əsasında aparıcı təsnifat növlərinə görə qruplaşmış holding strukturlarının üstünlüklərinin və çatışmazlıqlarının araşdırılmasını aparaq.

Biznesin idarə olunması üsulları nöqteyi-nəzərindən holdingdə birləşmə sahibkarların özləri üçün kapitalın konsentrasiyasının digər üsulları qarşısında bir sıra əsaslı üstünlüklərə malikdir, belə ki, əhəmiyyətli rəsmiyyətlərdən qaçmağa, kapitalı diversifikasiya etməyə, gəliri risklərdən və kreditorlardan gizlətməyə imkan verir.

Biznesin holding formasında təşkilinin üstünlüklərini şərti olaraq iki qrupa bölmək olar. I qrup hansı formada integrasiya olunmasından asılı olmayaraq, integrasiyanın effekti ilə bağlıdır: holding, maliyyə qrupu, sadə şəriklik. II qrup sahibkar birliyinin məhz holding formasının spesifikasiyi ilə bağlıdır.

Holding sahibkar birliklərinin bir növü kimi başqa integrasiya olunmamış kommersiya təşkilatları ilə müqayisədə aşağıdakı üstünlüklərə malikdir:

- İstifadə olunan resursların (istehsal fondlarının, investisiya vəsaitlərinin, əmək resurslarının) miqyasının reallaşdırılması, o cümlədən ixtisaslı idarəetmə, işçi heyətinin cəlb olunması imkanları.
- Birliyin iştirakçıları üçün birliyə daxil olmayan ayrı istehsalçılarla müqayisədə rəqabətin mənfi təsirinin minimallaşdırılması, belə ki, birliyə daxil olan iştirakçılar, bir qayda olaraq, eyni bir bazarda qarşılıqlı rəqabətə imkan vermirlər.
- Özünəyeterli şaquli integrasiya olunmuş sistemin yaranması nəticəsində rəqabətqabiliyyətli məhsulların (iş, xidmət) istehsalının mümkünlüyü.
- İqtisadi konyukturadan asılı olaraq bir sferadan digər sahibkar fəaliyyətinə “axa” bilən kapitalın əhəmiyyətli mərkəzləşdirilməsi.
- Sahibkar risklərinin azaldılması üçün istehsalın diversifikasiya olunmasının mümkünlüyü və onların rəqabətqabiliyyətli olmasının şərti kimi ayrı-ayrı fəaliyyət növlərinin xüsusiləşməsinin təminatı.

Holding strukturlarının araşdırdığımız məqsədləri, məsələləri, xüsusiyyətləri və funksiyalarından belə nəticə çıxarmaq olar ki, holdingin yaranması və idarə olunması bir sıra məqsəd və məsələləri izləyən uzun və əziyyətli bir prosesdir, buna

baxmayaraq müxtəlif növ holdinqlərin yaranması və inkişafı prosesində başlıca məqsəd sinergetik effektin alınmasıdır.

Sinergiya, sinergetik effekt (Yunan sözü “synergos” sözündən götürülmüşdür, birgə hərəkət edən, əməkdaşlıq, dostluq deməkdir.)-ayrı-ayrı hissələrin vahid sistemdə integrasiya olunması, qovuşması nəticəsində fəaliyyət effektivliyinin, sistem effekti kimi adlandırılması hesabına artmasıdır. İstehsalın, texniki təcrübənin və elmi-tədqiqat işlərinin birləşdirilməsi, elm və istehsalın integrasiyasının, razılaşdırılmış maliyyə, investisiya, kredit siyasətinin həyata keçirilməsinin, qanunvericilikdə və hüquq orqanlarında lobbiçiliyin mümkünlüyüdür. Böyük və nüfuzlu integrasiya olunmuş strukturun imicidir.

Bütün sahibkar birliklərinə xas ümumi üstünlüklərlə yanaşı holdinqləri bir sıra digər integrasiya olunmuş strukturlardan müsbət mənada fərqləndirən bir sıra təşkilat xüsusiyyətləri də vardır. Sərbəst hüquqi şəxslərin məcmusunu təmsil edən holdinq strukturunu şərtləndirən belə üstünlüklərin sırasına sahibkar obyektinin bu formasının dayanıqlığı və stabilliyi aiddir. Holdinqin dayanıqlığı və stabilliyi əsas təşkilatın törəmə təşkilatlar üzərində mülkiyyət münasibətlərinə əsaslanan iqtisadi nəzarətin tamamlanmasında şərtlənmişdir. Holdinq tərkibindən “çıxmaq”, məsələn, kartel sazişlərinə toxunmağın mümkünlüyünə uyğundur, yəni, bunun mümkünlüyünü təsəvvür etmək olmaz. Əsas təşkilat ətraf şəraitin dəyişməsinə bütün iştirakçılar üçün məcburi olan, uyğun adaptasiya olunmuş həll tapır və bunun nəticəsində birliyin tamlığını təmin edir.

Sərbəst hüquqi şəxslər kimi qalaraq törəmə təşkilatlar öz adlarından sahibkarlıq fəaliyyətlərini həyata keçirirlər və yalnız özlərinə məxsus əmlakla öz öhdəliklərinə görə məsuliyyət daşıyırlar. Ona görə də riskli əməliyyatlar törəmə təşkilatlara gətirilə bilər. Bir neçə hüquqi şəxs arasında qiymətli aktivlərin paylanması fiskal riskləri aşağı salır və bütünlükdə biznesin dayanıqlığını artırır.

Tez-tez holdinq sistemində törəmə lizinq kompaniyaları yaradılır, bu kompaniyalara sonra digər sahibkar iştirakçılara maliyyə kirayəsinə vermək üçün daşınmaz və digər bahalı əmlaklar verilir. Belə qərarın nəticəsində lizinq sxeminin

iştirakçıları qiymətli əmlaklarının itirilmə risklərinin məhdudlaşmasından başqa, lizinq əməliyyatları ilə bağlı vergi güzəştlərindən istifadənin mümkünlüyünü də əldə edirlər, aşağıdakı imkanları da vardır:

- lizinqə verilən əsas vəsaitlərin sürətlənmiş amortizasiyası;
- lizinq ödəmələrinin əsas iqtisadi məsrəflərə gətirilməsinin mümkünlüyü;
- Lizinqdəki əşyanın dəyərində təkcə onun alınması üçün çəkilən xərclər aid deyil, həmçinin onun saxlanması, çatdırılması və lizinq əmlakının istifadəyə yararlı vəziyyətə gətirilməsi üçün çəkilən xərclər də aiddir.

Stabillik xüsusiyyəti ilə yanaşı holdinq həm də çevikliyi və mobilliyi ilə xarakterizə olunur. Holdinqdə birlik iştirakçılarının təşkilati-hüquqi formalarının seçimi üçün hərəkətlərin kifayət qədər sərbəstliyi, forma çərçivəsində onlar arasında funksiyaların bölüşdürülməsi, qərarların qəbulunda onların avtonomluq dərəcəsinin müəyyənləşdirilməsi üçün sərbəstliyi vardır.

Holdinqin mobilliyi onun yaranması və strukturunun qurulması proseduru ilə bağlıdır. Məlumdur ki, holdinqin yaranması qeydiyyatdan keçmiş prosedurları öz arxasınca çəkmir. Səhmlərin nəzarət paketlərinin alınması həmişə əmlak aktivlərinin alınmasından daha az mütəşəkkil və maddi məsrəflidir. Holdinqin hüquqi konstruksiyalarının imkanları biznesi tez və effektiv qurmağı və diversifikasiya etməyi mümkün edir.

Həmçinin törəmə təşkilatların səhmlərinin nəzarət paketlərinin asan prosedur yolu ilə satılması fəaliyyətin qeyri-effektiv istiqamətlərini uzaqlaşdırır. Səhmlərinin nəzarət paketləri holdinq kompaniyaları tərəfindən alinantəsərrüfat təşkilatları özlərinin firma adlarını, ticarət markalarını, brendlərini, kommersiya imiclərini qoruyurlar. Yeni kompaniyanın adı bu və ya digər bazarda, məsələn, xaricdə əsas təşkilatın qazandığı məşhurluqdan istifadə edir.

Holdinq kommersiya risklərinin bölüşdürülməsini təmin edir. Bu xüsusilə, diversifikasiya olunmuş holdinq birliklərinə aiddir, burada birliyin iştirakçıları iqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarında və müxtəlif bazarlarda hərəkət edirlər. Diversifikasiya kapitalın gəlirli fəaliyyət sferalarına keçirilməsi ilə stabil gəlir əldə

etməyə imkan verir. Holdingdə istehsalın sürətli diversifikasiyası onunla şərtlənmişdir ki, layihələndirmənin və biznesin inkişafının ilkin mərhələsində holding iştirakçıları yeni məhsulu mənimsəyən və ya yeni bazara çıxan kompaniyanı düz və ya vasitəli (məsələn, kreditlərin təmin edilməsi yolu ilə) dotasiya edə bilsinlər. Holdingi təşkil edən təsərrüfat təşkilatları tez bir zamanda onların tətbiqini və kompensasiyalarının əldə olunmasını imkanlaşdıraraq, özləri öz istehsal etdikləri məhsulların və ya xidmətlərin istehlakçısı kimi çıxış edə bilirlər.

Holdingdə bir sıra funksiyaların mərkəzləşdirilməsi və bununla da xərclərin qənaəti mümkündür. Bir qayda olaraq, əsas və törəmə təşkilatlar arasında öhdəliklərin funksional bölüşdürülməsi elə baş verir ki, əsas təşkilatın diqqət sferasında planlaşdırma, maliyyə axınlarının təşkil olunması, mərkəzləşdirilmiş mühasibat hesabı, hüquq təminatı, kadr siyasəti, məlumatların təmin olunması, statistika, marketing və satışın təşkil olunması məsələləri durur.

Bu sferalarda çalışan yüksək ixtisaslı mütəxəssislər, bir qayda olaraq əsas təşkilatda cəmləşmişlər və öz funksiyalarını bir hüquqi şəxsə deyil, bütün və ya holding birliyinin bir neçə iştirakçılarına münasibətdə həyata keçirirlər. Bu halda belə idarəedicilərin yüksək əmək haqqı özünü doğrultmuş olur, yerinə yetirdikləri funksiyalar isə tələb olunmuş olur.

Məsrəflərin qənaəti həmçinin, məsələn, holdingin bir neçə iştirakçısı üçün eyni zamanda materialların və xammalın böyük topdan satış alınmasında, funksiyaların təkrarlanmasının istisna olunmasında, həmçinin resursların qənaətlərin paylanması nəticəsində yaranır. Holding bir təsərrüfat subyekti çərçivəsində texniki, texnoloji, idarəetmə təcrübəsinin, elmi işlərin konsentrasiyasını təmin edir. Holding müxtəlif iştirakçıların texnologiyasını, təşkilati və investisiya imkanlarını birləşdirərək bütünlükdə istənilən layihələrin investisiya dəyərini aşağı salmağa nail ola bilər.

Holding istehsalın zəruri rasionallaşdırılmasını təmin etməyə imkan verir, belə ki, müəyyən olunmuş bəndlər müxtəlif istehsalatlarda, müəyyən xərclərlə hazırlanmır, ancaq xərclərin az olduğu yerlərə göndərilməsi tələb olunur. Qeyri-effektiv istehsal sahələri bağlana bilər, bu isə vahid məhsulun dəyərinin aşağı

düşməsinə təmin edir. Şaquli integrasiya olunmuş holdingdə məhsulun (iş, xidmət) hazırlanmasına çəkilən xərclərin azaldılması xüsusilə effektivdir, belə holdingdə xammalın əldə olunmasından, hazır məhsulun buraxılmasına qədər bütün əməliyyatlar vahid texnoloji şəraitdə birləşdirilir. Verilməni maksimallaşdırmaq üçün məhsulun istehsalının konsentrasiyasının və onun istehsalına, reallaşdırılmasına çəkilən xərclərin minimallaşdırılması şaquli integrasiya olunmuş biznesin təşkilatının əsas məqsədidir.

Holdinglər öz əmlaklarını münasib maliyyə və vergi planlaşdırılmasının təmin olunmasında reallaşdırırlar. Vergi itkilərinin azaldılmasına istiqamətlənmiş vergi planlaşdırılmasının korporativ sxemləri, xüsusi halda, holding iştirakçıları arasında funksiyaların rəşional bölüşdürülməsində, daxili (transfer) qiymətləndirmədə əsaslanə bilər. Holding daxilində maliyyə axınlarının idarəə olunması az əhəmiyyətli, ancaq hər halda vergi qanunvericiliyində sahibkar birlikləri üçün olan imtiyazlardan istifadəə olunması kompaniyanın sahibkarlarına və menecerlərinə biznesin təşkilinin holding formasından müəyyən effektləri əldə etməyə imkan verir. Ancaq hər halda qeyd etmək lazımdır ki, qanunvericilikdə holdinglər üçün xüsusi bir vergi rejiminə baxılmayıb. Bir çox kompaniyalar özləri öz iştirakçılarını “vergi limanlarında” və ya ofşor zonalarda qeydiyyatdan keçirərək xüsusi vergi rejimi əldə edirlər.

Holdinglər biznesin sahiblərinə nəzarətin konfidensiallığını təmin edir. Konfidensiallıq prinsipinə əsasən vergi ödənişlərinin optimallaşdırılması istiqamətində aparılan işlərin faktiki təyinatı və nəticələri barədə informasiyadan istifadənin mümkünüyü maksimum məhdudlaşdırılmalıdır. Optimallaşdırma prosesində iştirak edən ayrı-ayrı şəxslər prosesi ümumilikdə təşəvvür etməməli, yalnız lokal xarakterli müəyyən təlimatlara əsaslanmalıdırlar.

Holding sistemində “holding piramidasının” yuxarisında ayrı-ayrı şəxslər tərəfindən yaranmış təşkilat ola bilər və bununla da əsas təşkilatın idarəətmə orqanları tərəfindən həyata keçirilə bilər və ancaq ixtisaslı şəxslərin sistemindən keçərək aşkarlanə bilər.

Holdinqlərin üstünlüklərini təsvir edərək, müəyyən əlamətləri uyğunlaşdıraraq, qeyd edək ki, birincisi, heç də hər bir holdinq eyni zamanda bütün sadalanan üstünlükləri reallaşdırmağı təmin edir. İkincisi, holdinqin sadalanan üstünlüklərindən bəziləri digər subyektlər üçün (dövlət, vətəndaşlar, digər sahibkarlar, məsələn, müqavilə üzrə kontragentlər) onların maraqlarının reallaşdırılması nöqteyi-nəzərindən çatışmazlıqlara aiddir.

Məsələn, antirəqabət siyasəti, ayrı-ayrı bazar segmentlərinin monopolizasiyası və holdinq iştirakçıları arasında transfer qiymətləri daxili dövriyyədə düzəltməyin hesabına vergi ödəmələrinin minimallaşdırılması bütün iqtisadiyyat üçün mənfi əhəmiyyət kəsb edə bilər.

Xüsusi halda, praktiki həll daha vacib və mürəkkəbdir. Bu problemlər asılı təşkilatlarda aksionerlərin azlığının maraqlarının qorunması; qrupa daxil olan şəriklərin kreditorlarının hüquqlarının qorunması; holdinqin fəaliyyət göstərdiyi ərazidəki dövlətin maraqlarının qorunması; onun müəssisələrində çalışan zəhmətkeşlərə zəmanətin təqdim olunmasıdır.

Konstitusiya qanunlarına görə insan və vətəndaşın hüquq və azadlıqlarının mövcudluğu digər şəxslərin hüquqlarını və azadlıqlarını pozmamalıdır. Azərbaycan Respublikasının vətəndaşlıq kodeksinə görə digər şəxsə xüsusilə qəsdən zərər yetirən, həmçinin digər formalarda hüquqlarından sui-istifadə edən vətəndaşların və hüquqi şəxslərin hərəkətləri yol verilməzdir və qoruna bilməz. Respublikanın vətəndaşlıq kodeksi rəqabəti məhdudlaşdırmaq məqsədilə vətəndaşlıq hüquqlarından istifadə olunması, həmçinin bazarda dominant vəziyyətdən sui-istifadə yol-verilməzdir.

Biznesin təşkilinin holdinq formasının aşkar üstünlükləri ilə yanaşı həmçinin müəyyən çatışmazlıqları da vardır. Belə çatışmazlıqların səbəblərindən biri də holdinq daxilində daima məhsulun (iş, xidmət) keyfiyyətinin yaxşılaşdırılmasını tələb edən rəqabətin olmamasıdır.

Holdinqdə qeyri-rentabelli istehsalın süni saxlanması yer tuta bilər, bu isə bütünlükdə birliyin iqtisadi effektivliyini aşağı salır. Holdinqin bütün təşkilati strukturu optimallaşmış, qərarların keçirilməsi prosedurları formalaşmış və təmin

olunmuş olsa da, holding çox zaman təkrarlanan funksiyalarla əhəmiyyətli daxili bürokratik aparata malik mürəkkəb ierarxik sistem olaraq qalır. Burada aparat öz mövcudluğunu doğrultmaq üçün genişlənməyə meyilli olur, özünün təşkilati və idarəetmə təsirlərinin gücləndirilməsinə çalışırlar. Bunun nəticəsində əsas təşkilat bəzən törəmə təşkilatları zəruri operativ təsərrüfat müstəqilliyindən məhrum edərək, öz nəzarət-idarəetmə funksiyalarından sui-istifadə etməyə başlayırlar.

Holdinqlərin vergiyə cəlb olunmalarının kifayətsiz optimal rejimi vardır. Hüquqi şəxsin “sərhəddindən” istənilən çıxış vergiyə cəlb olunma bazarlarının yaranmasını öz arxasınca çəkir. Ayrıca hüquqi şəxsdə bir istehsalın ziyanı digərinin gəliri söndürülə bilər, bununla da gəlirin və xərclərin ədalətli balansı düzəldilmiş olur.

Holdinqlər əslində ikiqat vergiyə cəlb olunmuş olurlar. Törəmə təşkilatlar gəlir əldə edərək, gəlirdən vergi ödəyirlər və bu gəliri əsas təşkilata dividendlər xüsusiyyətində ötürürlər, hansı ki, əsas təşkilatın reallaşmadan kənar gəliri kimi həmçinin vergiyə cəlb olunur. Bu şərait holdinqləri holdingdaxili axınların optimallaşdırılması yollarını tapmağa məcbur edir, bəziləri məlum səbəblərdən dövlət tərəfindən bəyənilmir (ofşorlar, transfer qiymətlər) və hətta qanunauyğun fəaliyyət həddindən kənarda yerləşirlər.

Əgər sahibkar fəaliyyətində holding münasib idarəolunmanı əldə etməsə, bu sahibkar birliklərin “vahid vergi”si reallaşdırılmamış ideya olaraq qalacaq.

Biznesin təşkilinin holding formasını müşayiət edən digər çatışmazlıqların arasında var:

-bu sahibkar birliyinin adekvat hüquqi idarəolunmasının olmaması; qanunvericilikdə holding iştirakçıları arasında sazişlərin yerinə yetirilməsinin yüngülləşdirilmiş rejiminin olmadığı halda holdinglərdə böyük miqdarda maraqlarla bağlı sazişlər mövcuddur; yenə də holding birləşməsinin xüsusiyyətlərinin mahiyyətini nəzərə almayaraq, antiinhisar qanunvericilikdə qoyulmuş əhəmiyyətli sayda məhdudiyyətlərin yerinə yetirilməsinin zəruriliyi.

Biznesin təşkilinin holding formasının ayrı-ayrı göstərilən çatışmazlıqları yalnız qanunvericiliklə aradan qaldırıla bilər, amma digərlərinin düzəldilməsi sahibkarların özlərindən asılıdır.

İnteqrasiyanın müsbətlərinin, mənfilərinin neytrallaşması ilə eyni zamanda bacarıqlı birləşdirilməsi (idarəetmənin optimal strukturunun qurulması, bürokratik aparatın genişlənməsinə qarşı mübarizə, idarəolunma qərarlarının keçirilməsi prosedurlarının yüngülləşməsi, holdingdə effektiv idarəetmə sistemi və s.) imkan verir ki, holding sahibkar fəaliyyətinin effektiv forması kimi düzəldilsin.

Cədvəl 1.1. Holding strukturlarının üstünlükləri və çatışmazlıqları

Faktorlar qrupu	Üstünlükləri	Çatışmazlıqları
İstehsalın və kapitalın konsentrasiyası və mərkəzləşməsi	Kapitalın birləşdirilməsi (mərkəzləşməsi) və böyüdülməsi uzunmüddətli investisiya proqramlarının formalaşmasına və reallaşmasına imkan yaradır.	Monopolizmə meyli olunma və rəqabətin məhdudlaşdırılması
	Holding strukturları öz maliyyə gücləri imkanlarına görə investorlar üçün ayrı-ayrı kompaniyalardan daha cəlbedicidirlər.	Bəzi hallarda holding strukturlarının funksiyalaşdırılması və onlar tərəfindən müəyyən bazar segmentlərinin alınması daxili və xarici investisiyaların cəlb olunmasına əngəl yaradır.
	Holding strukturları öz törəmə kompaniyaları arasında rəqabəti yumşaldırlar və rəqabətin növ dəyişikliyinə edirlər, istehsalda, menecmentdə, marketinqdə öndə gedən texnologiyaların, elmi-texniki təcrübənin mübadiləsi üçün şərait yaradırlar.	Holding strukturları daxilində rəqabətin aradan qaldırılması törəmə kompaniyaların iqtisadi inkişafına mənfi təsir göstərir.
	Hesabın konsolidasiyası və maliyyə hesabatları bazar və xarici istifadəçilər üçün qrupun əmlak və maliyyə vəziyyəti haqqında informasiyanın ümumiləşdirilməsini tələb edir.	Hesabın və hesabatın konsolidasiyası bəzi səhmdarlara törəmə kompaniyaların əlverişli investisiya olunması məsələlərinin həllini çətinləşdirir.
	İstehsal itkilərində xammal və materialların topdansaş alınmasının, ehtiyatların idarəolunmasının həyata keçirilməsi hesabına qənaət.	Qiymətləndirmə üzərində nəzarət son istehlakçılara mənfi təsir göstərən müstəqil şirkətlərin ləğvinə səbəb ola bilər.

Cədvəl 1.1.-in ardı

İstehsalın diversifikasiyası və kapital resurslarının istifadəsi istiqamətləri	Holdinq kompaniyaları operativ bazarın konyunkturasının dəyişməsinə reaksiya verirlər, maliyyə və əmək resurslarının mobilliyini artırır və onların qeyri-effektiv sahələrdən və perspektivli olmayan regionlardan perspektivli və inkişafda olana axmasını artırır.	Subyektiv səbəblərdən müəyyən dövrdə holdinq strukturları qeyri-effektiv kompaniyaların fəaliyyətini saxlaya bilər.
	Birprofilli biznes üçün xarakterik olan gəlirlərin artımı, risklərin azaldılması, elmi, resurs və kadr potensialının effektiv istifadə olunması, investorlar yanında törəmə kompaniyaların korporativ nüfuzunun artması, marketingin vahid strategiyasının və taktikasının aparılması	Diversifikasiya olunmuş çoxprofilli biznes bazarda onun aparılması strategiyasının işlənməsi və reallaşdırılması ilə bağlı problemlərin həllini çətinləşdirir.
Maliyyə, elmi- texniki və kadr məsələsi	Holdinq strukturları müəssisələrin inkişafına dövrlərin mənfi təsirini yumşaldır.	Törəmə kompaniyaların öz müflis olmaqlarına inamı uyğunlaşmış potensialın aşağı düşməsinə, siyasi, iqtisadi, ekoloji hallarda və bazar konyunkturasında dəyişikliklərə reaksiyasının itməsinə gətirə bilər.
	Holdinq strukturları elmi-tədqiqatlara uyğun istiqamətlərdə, yeni texnologiyaların yeni növlərinin tədqiq olunması üçün investisiya tutumlu və müvəqqəti olaraq maliyyə-ziyanlı kompaniyalar qura bilərlər.	
	Kiçik kompaniyalardan fərqli olaraq, holdinq strukturları yüksək səviyyədə yüksək ixtisaslı idarəetmə, elmi və texniki heyət hazırlaya bilər.	Uğursuzluq halında holdinq strukturu yalnız elmi-texniki münasibətlərdə geri qalır, həm də əlavə maddi ziyanlar gətirir.
		Holdinq strukturlarının üstünlüklərindən istifadəyə qadir olan idarəolunma potensialının ciddi çatışmazlıqları hiss olunur.

Holdinq strukturlarında hesabın, monitorinqin və nəzarətin kompüter sisteminin konsolidə olunması imkan verir ki, xərclər əhəmiyyətli dərəcədə azalsın, ardıcılıqla, bütünlükdə qrupun gəliri, rentabelliği isə artsın.

Holdinq strukturlarının qurulması və inkişafı idarəetmə və nəzarətin effektivliyinin artırılması, holdinq strukturunun funksiyalaşdırılmasının xüsusiyyətlərinin müəyyənləşdirilməsi, həmçinin qrupda kapitaldan daha effektiv istifadə olunması üçün onların təsnifatı zəruridir.

Holdinq strukturlarının təsnifatının mürəkkəbliyi tiplərə görə əlamətlərin böyük müxtəlifliyindən yaranır. Bu əlamətlər onların kompaniyasına daxil olan, bazarda onların hərəkətinin motivasiyasını müəyyənləşdirən, bu və ya digər keyfiyyətlərdən asılı olaraq diferensiallaşmağa və ya qrupda birləşməyə imkan verir.

Bu zaman qeyd etmək zəruridir ki, holdinq strukturlarının istənilən təsnifatı şərtidir. Təsərrüfat təcrübəsi, bir qayda olaraq, bir-birilə bağlı təşkilatların tiplərə görə bölünməsinin istənilən ideal variantını istisna edə bilər. Onların bir çox növləri ancaq ayrı-ayrı ölkələr üçün xarakterikdir və başqalarında təsadüf edilmir.

Təsnifat əlamətləri kimi aşağıdakıları ayıraq:

1. Törəmə müəssisələr üzərində nəzarətin müəyyənləşdirilməsi üsulları: Əmlak holdinqində baş kompaniya törəmə müəssisələrin kapitalında malik olduqları pay gücündə, səhmlərin nəzarət paketinə sahib olaraq nəzarəti həyata keçirirlər, ancaq müqavilə holdinqində törəmə müəssisələrin səhmlərinin nəzarət paketləri olmadığı zamanda, idarə olunma onlar arasında bağlanmış müqavilə əsasında həyata keçirilir.
2. Daha əhəmiyyətli əlamətlərdən biri törəmə müəssisələrin kapitalının sahibliyində baş kompaniyanın pay iştirakının olması xüsusiyyətidir. Bu zaman holdinq strukturlarında aşağıdakı variantlar mümkündür: əsas kompaniya törəmə kompaniyaların 100% kapitalına sahibdir; əsas kompaniya törəmə kompaniyaların 50% kapitalına və bir və daha artıq səhmlərinə sahibdir; kompaniyaların səhmlərinin ölçüsünü aşan səhm paketlərinə malikdir.

Qeyd etmək lazımdır ki, adətən qrupun törəmə müəssisələri öz adlarına və ticarət nişanlarına əsas kompaniyanın adlarının elementlərini daxil edirlər. Bu hadisə, qeyri-material aktivlərin sistemin hissəsi olaraq, orta və kiçik kompaniyalar üçün cəlbedici görünür, bununla onlar holdinq strukturuna daxil olmaqla “yaşamağın” imkanlarından birini görürlər.

3. Qiymətli kağızlar bazarında holdinq kompaniyasının hərəkətlərinin motivasiyasına görə üç növ holdinq strukturları ayrılır: portfel holdinqi (Ancaq digər kompaniyaların səhmlərinin nəzarət paketlərinə sahibdir.); investisiya holdinqi (Digər kompaniyaların səhmlərinin paketlərinə sahibdir və idarə edir.); portfel-investisiya holdinqi (1-ci və 2-ci növlərin birləşməsini özlüyündə təmsil edir.)

XX II yarısında geniş inkişaf (qanunvericiliklə bunun qadağan olunduğu ölkələr istisna olmaqla) kapitalın qarşılıqlı sahibliyinin dairəvi və çarpaz holdinq strukturları formalarını aldı.

Dairəvi adlandırılan sistemdə törəmə kompaniyası əsas kompaniyaya tabe olaraq, özünün yuxarıda duran təsisçilərinin səhmlərini mənimsəyir, eyni zamanda onun kapitalının sahibi olur. Bu halda törəmə kompaniyası əsas kompaniyanın fəaliyyətini müəyyən olunmuş dərəcədə nəzarətdə saxlamaq imkanı qazanır.

Çarpaz holding strukturları (kross sistemlər) özlüyündə iki və daha çox strukturun kapitalının iştirakının elə formasını təmsil edir ki, burada əsas kompaniya digər əsas kompaniyalar tərəfindən yaradılmış qrupa daxil olan törəmə firmaların səhm paketlərinin sahibi kimi çıxсын.

Kapitalın qovuşmasının hər iki forması (dairəvi və çarpaz) elə kommersiya təşkilinin sırasına aiddir ki, hökumət orqanları nöqteyi-nəzərindən fəaliyyətləri çətin nəzarət olunan olur, belə ki, kompaniyaların-qrupun iştirakçılarının əməliyyatlarının monitorinqi və izlənməsi çətinləşir. Bu səbəbdən də qonşu ölkə Rusiyada onların fəaliyyəti Prezidentin sərəncamı ilə qadağan olunmuşdur.

Holdinqləri onların istehsal münasibətləri nöqteyi-nəzərindən iki növə ayırmaq olar:

- ❖ İnteqrasiya olunmuş. Burada müəssisələr texnoloji şəbəkə ilə bağlıdır. Bu tip holdinqlər neft-qaz komplekslərində geniş yayılmışdır, burada baş kompaniyanın rəhbərliyi altında məhsulun hasilatı, daşınması, emal edilməsi və satışı üzrə müəssisələr birləşdirilmişlər.
- ❖ Konqlomerat, burada texnoloji proseslərlə bağlı olmayan müxtəlif növ müəssisələr birləşdirilir. Heç bir dərəcədə digər törəmə kompaniyalardan asılı olmayaraq, törəmə kompaniyaların hər biri öz bizneslərini qururlar. Belə holdinqlərə həm istehsal kompaniyaları, həm ümumi iaşə müəssisələri, həm reklam agentlikləri aid ola bilər.

Holding kompaniyalarının sahibkarlarının hüquqi statusu nöqteyi-nəzərindən onun təsisçiləri dövlət orqanları, hüquqi və fiziki şəxslər ola bilər, bundan başqa əsas kompaniyada mülkiyyətin qarışıq forması da ola bilər.

4. Əsas kompaniyaya məxsus aktivlərin növündən asılı olaraq, holding kompaniyasını təsnifatlaşdırmağa imkan verən tipik əlamətlər mövcud strukturların iki növə bölünməsidir: maliyyələşmiş və maliyyələşməmiş.

Maliyyə holdinginə o kompaniyalar aiddir ki, 50%-dən yuxarı kapitalını digər emitentlərin qiymətli kağızları və digər maliyyə aktivləri təşkil etsin. Maliyyə holdingi yalnız investisiya fəaliyyəti aparmaq hüququna malikdir və ona məxsus səhmlərlə ancaq fond birjasında sazişlər həyata keçirə bilər. Holding maliyyələşməmiş strukturlara o zaman aid ola bilər ki, maliyyə aktivləri ilə yanaşı, o istehsal aktivlərinə də sahib olsun.

Sonrakı təsnifat qrupuna elə holding strukturları daxildir ki, onlar qrupa daxil olan kompaniyaların idarə olunmasının ierarxiya dərəcəsinin miqdarına görə fərqlənsinlər. Daha sadə və geniş yayılmış olan ikidərəcəli sistemdir. (əsas kompaniya, törəmə kompaniya). Holding strukturlarında idarə olunmanın şaquli dərəcələrinin sayının artırılması “qohum xətlərinin uzadılması” yolu ilə (“ana” (əsas), “törəmə”, “nəvə” və s. kompaniyaları) həyata keçirilir. Qrupun bu strukturunda subholding kompaniyası yaranır, yəni bir və bir neçə “nəvə” kompaniyaların səhmlərinin paketlərini saxlayan törəmə kompaniyalar yaranır.

Holding kompaniyalarının funksiyalarının xüsusiyyətlərindən asılı olaraq holdingləri təsnifatlaşdırmağa imkan verən tipik əlamətlər onların “təmiz” və qarışıq holdinglərə bölünməsidir. “Təmiz” holding kompaniyaları növünə (nəzarət-idarə olunma) holding kompaniyalarının nəzarət və idarə olunma funksiyaları üzərində bazalaşan əsas kompaniya ilə törəmə kompaniya arasındakı münasibətlər aiddir. Holding o zaman qarışıq tipli struktura aid olur ki, nəzarət və idarə olunma funksiyaları ilə yanaşı əsas kompaniya istehsal, nəqliyyat, sığorta və fəaliyyətin digər növlərini həyata keçirsin.

Holding strukturlarında maliyyə-kredit idarələrinin, hər şeydən əvvəl, banların olması onun fəaliyyətinin bütün elementlərinə yeni məzmun gətirir. Bankın olmadığı qrupdan fərqli olaraq, bir və ya bir neçə bankı daxil edən qrup əhəmiyyətli dərəcədə böyük maliyyə-investisiya imkanlarına malikdir.

5. Holding strukturlarını təsərrüfatlaşdırmağa imkan verən tipik əlamətlərlərin qurulması prinsipləri-ərazi və sahə üzrə ayrılmasıdır.

Bir sahəyə və ya altsahəyə aid olan kompaniyanın kapitalının idarə olunması üçün yaranmış holding kompaniyaları birsahəli struktur növünə aiddir. Çoxsahəli holding kompaniyaları müxtəlif sahələrə məxsus törəmə firmaları özündə birləşdirir. Analoji yolla holding strukturları regional və regionlararası strukturlara bölmək olar.

6. Qrupun iştirakçılarının bir və ya bir neçə dövlətin yurisdiksiyasına aid olmasını təmsil edən aktiv faktordur. Bir dövlətin ərazisində işləyən strukturlar sahibkarlıq fəaliyyətinə və qiymətli kağızlara görə milli qanunvericiliklə rəqlamentləşdirilir. Beynəlxalq holding strukturları öz işlərində bir neçə dövlətin qanunvericilik aktları ilə əsaslanmalıdır, bu isə bir tərəfdən onların funksiyalaşmasını çətinləşdirir, lakin digər tərəfdən isə maliyyə, maddi və əmək resurslarının hərəkətliliyi, dövlət kreditlərindən və dotasiyalardan, vergi və gömrük güzəştlərindən istifadə olunması üçün əlavə imkanlar yaradır. Holding strukturlarının və onların əsas kompaniyalarının seçilmiş mövcud əlamətlərə görə ümumi təsnifatını verək. (Cədvəl 1.2.)

Cədvəl 1.2. Holding strukturlarının və onların əsas kompaniyaların təsnifatı

<i>Tipik əlamətlər</i>	<i>Holding strukturlarının və onların əsas kompaniyaların növləri</i>
1.Nəzarətin müəyyənləşdirilməsi üsulları	əmlak
	müqavilə
2.Kapitalın sahibliyində pay iştirakı	əsas kompaniya törəmə kompaniyaların 100% kapitalına sahibdir.
	əsas kompaniya törəmə kompaniyaların 50% kapitalına, bir və daha artıq səhmlərinə sahibdir.
	əsas kompaniya digər başqa səhmdarların səhmlərinin ölçüsünü aşan səhm paketlərinə malikdir.
3.Qiymətli kağızlar bazarında holding kompaniyalarının hərəkətlərinin motivasiya olunması	portfel holdingi
	investisiya holdingi
	portfel- investisiya holdingi
4.Qrupda kapitalın qarşılıqlı sahibliyinin olması və forması	qrupun iştirakçıları arasında kapitalın dairəvi və çarpaz sahibliyinin olmaması
	dairəvi holding strukturları
	çarpaz holding strukturları

Cədvəl 1.2.-nin ardı

5.Təşkilatların istehsal münasibətləri nöqtəyi-nəzərindən	integrasiya olunmuş
	konqlomerat
6.Əsas kompaniyaların sahibkarlarının hüquqi statusu	təsisçi-dövlət idarəetmə orqanları
	təsisçilər-hüquqi şəxslər
	təsisçilər-fiziki şəxslər
	mülkiyyətin qarışıq forması
7.əsas kompaniyanın aktivləri	maliyyə holdingi
	maliyyələşməmiş holding
8.İştirakçıların holding daxili ierarxiyası	ikidərəcəli struktur - əsas və törəmə kompaniya kimi
	çoxdərəcəli struktur - əsas, törəmə (subholding), “nəvə” kompaniya kimi
9. Əsas kompaniyaların funksiyalarının xüsusiyyətləri	təmiz holding
	qarışıq holding
10. Holding strukturunun iştirakçılarının tərkibi (strukturda maliyyə-kredit idarələrinin olması)	holding strukturunda tərkibində - törəmə kompaniya-bank
	holding strukturunda tərkibində - törəmə kompaniya-bank
11. Qrupun kompaniyalarının ixtisaslaşması	birsahəli holding strukturunda
	çoxsahəli holding strukturunda
12. Qrupun kompaniyalarının ərazi yerləşməsi	regional qrup
	regionlararası qrup
13. Qrupun kompaniyalarının bir və ya bir neçə dövlətin yurisdiksiyasına aid olması	bir dövlətin hüquqi şəxsləri
	beynəlxalq holding strukturları

Bugün üçün iqtisadi mühitdə holdingin formalaşması prosesləri formalaşması prosesləri hələ bitməmişdir. Bir tərəfdən, böyük kompaniyalar böyük maliyyə resurslarına malik olaraq, biznesi genişləndirmək və fəaliyyəti diversifikasiya etmək üçün daha cəlbedici kompaniyaların səhmlərinin nəzarət paketlərinə sahiblik edəcəklər və onları öz strukturlarına daxil edəcəklər. Digər tərəfdən, perspektivli sahələrdə yeni holdinglər formalaşdırmağa başlayan yeni gənc kompaniyalar yaranır. Ona görə də tam qətiyyətlə demək olar ki, yaxın illərdə bütün inkişaf ölkələrdə integrasiya olunmuş strukturların qovuşmasının, udulmasının və formalaşmasının yeni istiqamətləri gözlənilir.

1.2 Holdinglərin maliyyə axınlarının məzmunu və xüsusiyyətləri

Holdingin qurulması prosesində kompleks maliyyə idarəolunmasının problemləri kifayət qədər tez-tez meydana çıxır, çünki, holding çox zaman kifayət qədər dağılmış təsərrüfat əlaqələri ilə fərqlənir.

Bütünlüklə demək olar ki, holdingin maliyyə idarəolunması birbaşa idarəedici kompaniyanın yerinə yetirdiyi funksiyalardan asılıdır və holding strukturlarında onun rolu ilə müəyyənləşdirilir. Təcrübə göstərir ki, mərkəzləşdirməyə aid olan funksiyaların yığılı və tərkibi əhəmiyyətli dərəcədə dəyişir.

Holding strukturlarının idarəolunmasının nəzəriyyəsi və təcrübəsi idarəedici kompaniyanın aşağıdakı əsas funksiyalarını ayırmağa imkan verir:

- Xarici mühitlə münasibətlərin saxlanması. Çox zaman idarəedici kompaniya səhmdarlarla və maliyyə bazarının iştirakçıları ilə dialoq təşkil edir, holdingin fəaliyyəti haqqında zəruri məlumatları onlara təqdim edir. Bundan başqa dövlət rəhbərliyi orqanlarında holdingin maraqlarının lobbiləşməsidir.
- İnvestisiya strategiyasının reallaşdırılması məqsədilə müəssisələr arasında maliyyə resurslarının yenidən bölüşdürülməsi. İdarəedici kompaniya holdingin kredit mərkəzi olur.
- Ayrı-ayrı müəssisələr üzərində ümumi maliyyə nəzarətinin təmin olunması. İdarəedici kompaniya holding biznes-vahidinə daxil olanların hamısı üçün hesabın, nəzarətin və analizin vahid sistemini hazırlayır və tətbiq edir.
- Ümumi korporativ strategiyanın müəyyənləşdirilməsi. Ümumi korporativ strategiya adətən hansı müəssisələrin alınmasının əlverişliliyi haqqında, qrupdan hansı aktivlərin çıxarılması haqqında qərarları, həmçinin çox zaman rəqib strategiyaya görə investisiyaların həcmi və istiqamətləri haqqında qərarları təmin edir.
- Ümumi korporativ mədəniyyətin yaranması. Holdinglər üçün ayrı-ayrı müəssisələrin işçilərini bir vahid kompaniyada birləşdirmək olduqca vacibdir, bu isə sinergetik effektin əldə olunmasına imkan yaradır.

- Qrupun bütün kompaniyaları üçün ümumi olan sərvətlərin vahid sisteminin hazırlanması.
- Ayrı-ayrı müəssisələrin rəqəbətqabiliyyətli olması üçün kritik olan biliklərin saxlanması və inkişafı, həmçinin bütün holding kompaniyası üçün vahid biliklərin, məlumatların idarəolunma sisteminin təşkili.
- Effektiv əməkdaşlığın təmin olunması üçün ayrı-ayrı kompaniyaların fəaliyyətlərinin koordinasiyası.
- Ayrı-ayrı kompaniyaların üst menecerlərinin seçilməsi və inkişafı, həmçinin onların motivasiyası və mükafatlandırma sistemlərinin işlənməsi.

Verilən funksiyalar bu və ya digər ölçüdə bütün idarəedici kompaniyalara aiddir, onların yerinə yetirilməsinin daha dəqiq yığımı və tamlığı idarəedici kompaniyanın biznes vahidlərə tətbiq etdikləri idarəetmə metodlarından alınır.

Əsas və holding kompaniyaları arasında idarəolunma funksiyalarının analizini aparaq.

Cədvəl 1.3. Maliyyə və əməliyyat holdinqlərində funksiyaların bölüşdürülməsi

<i>İdarəolunma obyekti</i>	<i>Holding</i>	
	<i>maliyyə holdinqi</i>	<i>əməliyyat holdinqi</i>
<i>Əsas kompaniyanın holdinqin əməliyyat fəaliyyətində iştirakı</i>	Qarışdır.	Holdinqin bütün müəssisələrinin operativ qarşılıqlı təsirini təşkil edir.
<i>Holdinqin fəaliyyətinin effektivliyinin qiymətləndirilməsinin əsas üsulları</i>	Holdinq infrastrukturunun maya dəyəri (o cümlədən, heyət) Müəssisələrin/subholdinqlərin kapitallaşdırılması	1. Holdinq infrastrukturunun dəyəri (o cümlədən, heyətin) maya dəyəri 2. Holdinq müəssisələrinin effektivliyinin istehsal və maliyyə göstəriciləri
<i>Həlləedici mütəxəssislər</i>	Vençur (elmi-texniki araşdırmaların, kəşflərin, ixtiraların, kiçik və yeni şirkətlər, startaplar tərəfindən aparılan hər hansı riskli, lakin perspektivli xarakter daşıyan yeniliklərin tətbiq edilməsinin kreditləşdirmə və maliyyələşdirmə forması və müvafiq mexanizmin elementi) investisiyası sahəsində mütəxəssislər (investisiya bankları və məsləhətçilər)	Əməliyyat holdinqi sahəsində mütəxəssislər

Bütövlükdə demək olar ki, maliyyə holdinqinin idarəedici kompaniyası ayrı-ayrı biznes vahidlərin fəaliyyətlərini nəzarətdə saxlamağa çalışırlar və onların maraqlarının mərkəzi halqası törəmə kompaniyaların gəlirləridir, holdinqə məxsus aktivlərin portfelinin şəffaflığının və optimallaşdırılmasının artırılmasıdır, ancaq səlahiyyətlərin maksimumu tez-tez yerlərə ötürülür. Beləliklə, təşkil olunmuş idarəolunma mərkəzləşməmiş olur.

Holdinqlərin maliyyə axınlarının mərkəzləşdirilmiş idarəolunmasında korporativ mərkəzdən maliyyə xidməti kompaniyaların qruplarının pul axınlarını planlaşdırmalı və optimallaşdırılmalıdır, maya dəyəri ilə istehsalı idarə etməlidir, gələcək integrasiyanın əlverişliliyini qiymətləndirməlidir. İdarəolunmanın verilmiş modeli maliyyə xidmətlərinə maliyyə planlaşdırılmasını, qrupun pul axınlarının optimallaşdırılmasının funksiyalarını, maya dəyərilə idarəolunma və gələcək integrasiya funksiyalarını verir.

Təcrübədə idarəolunmaya qarışıq yanaşma da mümkündür. Bu halda maliyyə holdinqi çərçivəsində pul məsələlərini törəmə kompaniyalar həll edirlər, ancaq baş kompaniya isə onların hesablarının vəziyyətini izləyir və törəmə kompaniyaların rentabelliyyəsinin zəruri səviyyəsinə çıxışının mümkünlüyünü analiz edir. Cədvəl 1.4-də mərkəzləşmiş və mərkəzləşməmiş idarəolunmanın xüsusiyyətləri təsvir olunmuşdur.

Cədvəl 1.4. Holding qruplarının idarəolunma modeli

<i>Əlamət</i>	<i>Mərkəzləşməmiş idarəolunma</i>	<i>Mərkəzləşməmiş idarəolunma</i>
Maliyyə xidmətlərinin həll olunan məsələlərinin xüsusiyyətləri	Törəmə müəssisələrin büdcəsinin tərtib olunması, nəzarət olunması və yerinə yetirilməsi	Strateji planlaşdırma
		Gəlirlilik normasının təyini
	Planlaşdırmaya görə məsuliyyət	Sərbəst pul vəsaitlərinin müvəqqəti yerləşdirilməsi
	Risqlərin analizi	Ümumi maliyyə riskinin hesabı
	Maliyyə axınlarının cəlb olunmasının optimal mexanizminin araşdırılması	
	Törəmə müəssisələrin ödəmələrinin nəzarəti, konsolidə olunmuş hesabatın tərtib olunması	
	Vergi ödəmələrinin planlaşdırılması	

Cədvəl 1.4.-ün ardı

Törəmə kompaniyaların funksiyaları	Hesabatın həyata keçirilməsi	Operativ maliyyə planlaşdırması
	Büdcənin yerinə yetirilməsi	
Biznes vahidlərinin maliyyə xidməti	Maliyyə şöbələri yoxdur.	Büdcə
Yaranma şərti	Vahid uçot siyasəti	
	Müəssisə resurlarının planlaşdırılmasına inteqrasiya olunma sistemi	
İdarəolunma modelinin üstünlükləri	Ümumi maliyyə riskini aşağı salır.	İqtisadi konyunkturaların daxili və xarici dəyişmələrinə maksimum effektiv reaksiya
	Ucuz maliyyələşdirmələrin cəlb olunmasının mümkünlüyü	
	Yüksək kapitallaşdırma	Bürokratiyanı minimallaşdırmağın mümkünlüyü
	İdarəolunmanın çevik sistemi	
Modelin çatışmazlıqları	Ayrılmaların böyük müvəqqəti xərcləri və əmək xərcləri	Pul vəsaitləri və biznes vahidlərin axınlarının, nəzarətinin itirilməsinin mümkünlüyü
	Müəssisə resurlarının planlaşdırılması sinifinin sistemi əsasında tam inteqrasiyanın zəruriliyi	Sahənin xüsusiyyətlərindən asılılıq (stabildir, yoxsa yox)
		Böyük maliyyə riskləri
		Ayrı-ayrı biznes vahidlərin rəqabətqabiliyyətli olmasının analizinin aparılmasının mümkünsüzlüyü

Maliyyə idarəolunmasının təşkili prosesində idarəolunmanın təsvir olunan modeli üçün eyni olan bir sıra problemlər yaranır. Maliyyəidarəolunmasının təşkilində yaranan bütün problemlərin hamısı idarəolunmanın cari metodlarının seçimi ilə müəyyənləşir.

Holding strukturlarında idarəolunma nəzəriyyəsinin və təcrübəsinin analizi göstərir ki, idarəedici kompaniyanın ən geniş yayılmış iş üsulları maliyyə nəzarəti, strateji nəzarət və strateji planlaşdırmaadır. Fəaliyyət növünə görə müxtəlif olan çoxlu sayda strateji biznes vahidlərə sahib olan holdinqlərdə maliyyə nəzarətini ənənəvi olaraq tətbiq edək. Bu zaman bu biznes vahidlər arasında əlaqələr çox zəifdir, onların tətbiq etdikləri texnologiyalar isə sadə və stabildir. (Cədvəl 1.5.)

Cədvəl 1.5 İdarəedici kompaniyanın tətbiq etdiyi əsas idarəetmə metodları

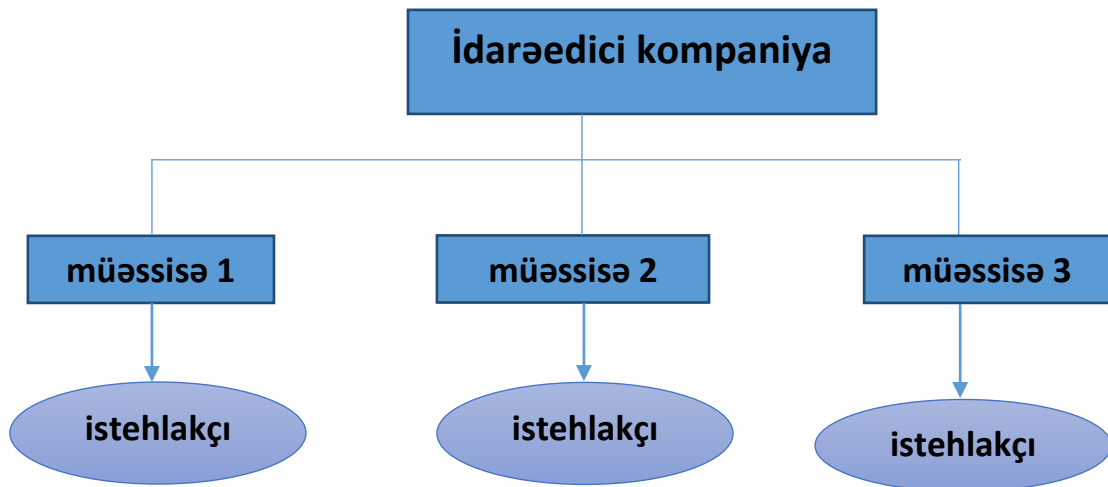
	<i>Maliyyə nəzarəti</i>	<i>Strateji nəzarət</i>	<i>Strateji planlaşdırma</i>
İdarəedici kompaniyanın funksiyaları	Həm ayrı-ayrı biznes istiqamətlərinin səviyyəsində, həm də bütövlükdə holdinq üçün strateji biznes vahidlərin büdcələrinin təsdiqlənməsi və kapital qoyuluşunun həcmnin və istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi	Ümumi strategiyanın hazırlanması	Biznes vahidlərin qarşılıqlı təsirinin təminatı
			Strateji nəticələrin ciddi nəzarəti
İdarəolunma məqsədi	Biznes vahidlərin plan göstəricilərinin yerinə yetirilməsinə nail olması	Bütünlükdə Qrupun strateji rəqib əmlaklarının reallaşdırılması	Biznes vahidlərin strategiyalarının koordinasiyası və sinergetik effektin alınması
		Biznes vahidlərin snergizminin təminatı	
Holdinqin strukturu	Fəaliyyət növünə görə müxtəlif olan çoxlu sayda strateji biznes vahidlər, biznes vahidlər arasında əlaqələr zəifdir, onların əməliyyat fəaliyyətlərində, tətbiq etdikləri texnologiyalar sadə və stabildir.	Böyük olmayan holdinqlər; biznes vahidlərin məhdud sayı	Zəif divesifikasiya olunmuş holdinqlər; şöbələr fəaliyyətin oxşar növləri ilə məşğuldurlar.
İdarəetmə mexanizmini reallaşdırmaq üçün daha çox əlverişli olan idarəedici kompaniyanın ölçüsü	Minimum 60 nəfər heyətə qədər	100 nəfərə qədər	İşçilərin sayı 200 nəfəri aşağı bilər.

İstənilən kompaniyada olduğu kimi holdinqin iş spesifikasiyası da biznes sahibkarlarının qarşıya qoyduqları məqsədlərlə müəyyənləşdirilir. Məqsədlərdən asılı olaraq baş (idarəedici) kompaniya ilə törəmə kompaniyaları arasında idarəetmə funksiyalarının bölüşdürülməsinə görə bir-birindən fərqlənən müxtəlif tip holdinq strukturları mümkündür. Müxtəlif tip holdinq strukturlarında maliyyə idarəolunması da eynilə bu cür bir-birindən fərqlənəcək, deməli, bu xüsusiyyətləri maliyyə xidmətlərinin işinin qurulmasında da nəzərə almaq zəruridir.

Holdinq kompaniyaları iki əsas tipə ayrılır: maliyyə və əməliyyat. Maliyyəholdinqinə müxtəlif sahələrin müəssisələri daxildir. Onun sahibkarları ayrı-

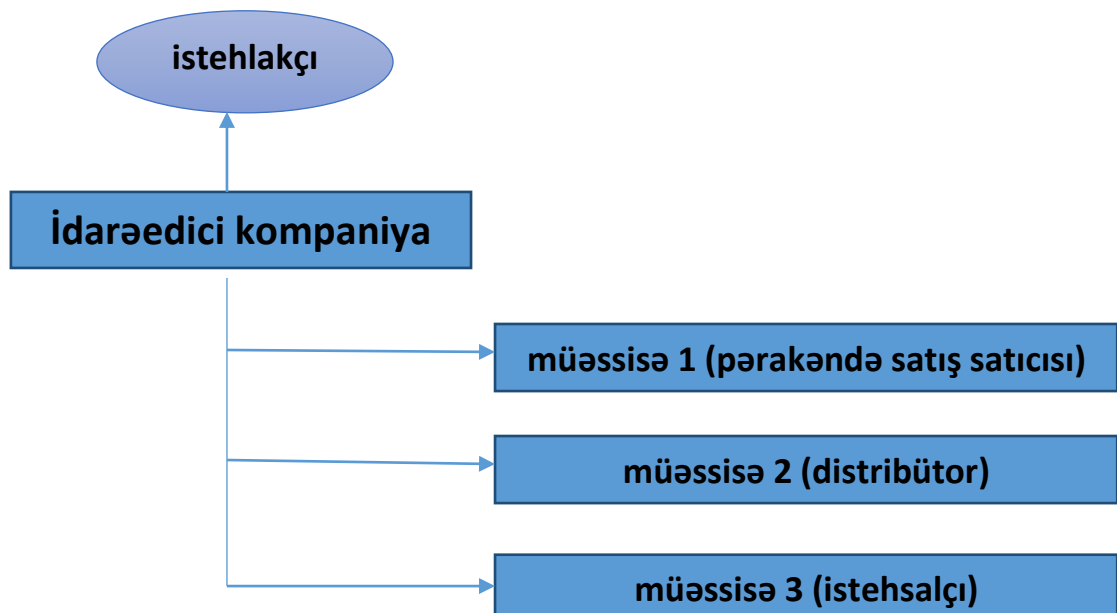
ayrı müəssisələrin cari əməliyyat fəaliyyətini yoxlamağa çalışırlar, onları yalnız qrupa daxil olan kompaniyaların gəlirləri maraqlandırır. (Şəkil 1.3.)

Şəkil 1.3. Maliyyə holdinqinin sxematik strukturu



Əməliyyat holdinqləri adətən şaquli və üfüqi integrasiya olunmuş şəbəkə əmələ gətirən eyni bir sahənin müəssisələrindən ibarət olur (məsələn, neft kompaniyaları). Onlar üçün mərkəzləşdirilmiş, təşkil olunmuş və maliyyələşmiş struktur əhəmiyyətli dərəcədə xarakterikdir, burada ayrı istehsal sahələrinin məhdud dairədə maliyyə səlahiyyətləri vardır, ancaq qalan bütün operativ idarəolunma əsas kompaniya tərəfindən həyata keçirilir.

Şəkil 1.4. Əməliyyat holdinqinin sxematik strukturu



Həm əməliyyat, həm də maliyyə holdinqlərinin tərkibində idarəedici kompaniyalar iştirak edirlər, hərçənd ki, onların yerinə yetirdikləri funksiyalar və səlahiyyətlər müxtəlifdir. Müəssisələrin ancaq məsrəf mərkəzləri olduğu əməliyyat holdinqindən fərqli olaraq, maliyyə holdinqində törəmə kompaniyaları məsrəflərin, mədaxillərin, gəlirlərin və hətta investisiyaların mərkəzləri kimi çıxış edirlər. Aydınır ki, idarəedici kompaniyanın maliyyə xidmətinin həm strukturu, həm funksiyaları holdinq növündən asılı olaraq fərqlənəcəklər.

Tez-tez idarəedici kompaniyanın maliyyə xidmətinə təftişedici və nəzarətedici orqan kimi baxırlar. Ancaq maliyyə xidmətinin əsas məsələsi nəzarət funksiyalarının həyata keçirilməsi deyil, bütün holdinq müəssisələrinin inkişafını təmin edən maliyyə resurslarının idarəolunma sisteminin yaradılmasıdır. Maliyyə direktoruna vaxtında rentabelliyn, likvidliyn, biznes dəyərinin düşməsinin mümkün problemlərini proqnozlaşdırılması lazımdır; səbəbləri tapmaq; uyğun arzuolunmayan proseslərin ya xəbərdarlıq olunması, ya da aradan qaldırılması üçün tədbirlər təklif etmək lazımdır. Ona görə də maliyyəçilər işləməli olduqları biznesin spesifikasiyasını kifayət qədər yaxşı başa düşülməlidir.

Mərkəzləşmiş strukturda törəmə müəssisələrin maliyyə xidmətinin fəaliyyəti holdinq kompaniyasının baş ofisindən koordinasiya olunur. Bu o deməkdir ki, holdinqin maliyyə departamenti törəmə müəssisələrin büdcələrinin tərtib olunması və icra edilməsini yoxlayır, maliyyə planlaşmasına, risklərə, cəlb olunmalara, vəsaitlərin yenidən bölüşdürülməsinə cavabdehlik daşıyır, istehsalın maya dəyərini idarə edir və gələcək inteqrasiyanın məqsədəuyğunluğunu qiymətləndirir. Həmçinin idarəedici kompaniya tədarük (xüsusilə, mühüm xammal və materialların), məhsulların satışı, bütün investisiya fəaliyyəti proseslərini koordinasiya edir və təkcə işçi heyətinin əmək haqqlarının ölçülərinin deyil, həm də holdinq müəssisəsində cari və əsaslı təmir işlərinin aparılması qrafiklərini də uyğunlaşdırır.

Törəmə müəssisələr ancaq hesaba alma funksiyalarını yerinə yetirirlər və çox vaxt onların ümumiyyətlə maliyyə şöbələri olmaya bilər, ancaq maliyyə direktoru funksiyası ya baş mühasib, yada idarəedici kompaniya tərəfindən yerinə yetirilir.

Təhtəlhesab müəssisələri öz fəaliyyətlərini təsdiq olunmuş büdcəyə uyğun qurmalıdırlar, ayın sonunda isə mühasibat hesabatı ilə birgə onun yerinə yetirilməsi barəsində baş ofisə hesabat verirlər. Zərurət varsa, idarəetmə hesabatlarını formalaşdırmaq üçün informasiyanın hissəsi gündəlik verilə bilər. Eyni zamanda əsas şirkətin maliyyə şöbəsi hesabat verən müəssisələrin hesablaşma hesablarının korporativ idarə olunması sisteminin yaradılmasına qədər bütün törəmə şirkətlərin ödənişlərini tez-tez yoxlayırlar. Heç bir ödəmə tapşırığı (və ya müəyyən məbləği aşan ödəmə tapşırığı) baş ofisin işçisinin uyğun icazəsi olmadan bank tərəfindən həyata keçirilə bilməz. Korporativ mərkəz zərurət yarandıqda hesabatı beynəlxalq standartlara çevirən konsolidə edilmiş hesabatla da məşğul olur, həmçinin vergi ödəmələrinin planlaşdırılması ilə də məşğul olur.

Fikrimizi mühasibat hesabının deyil, məhz idarə olunma hesabının qəbul edilməsində vurğulamaq istərdik. Məsələn, biz əsas vəsaitlərin hesabı və analizi haqqında danışırıqsa, onda sonrakı analizlərin idarəetmə hesabı və aparılması məqsədilə əsas vəsaitləri 1-ci, 2-ci, 3-cü və ya 4-cü qrupa bölmək kifayət deyil. İdarə olunma həllərinin qəbul edilməsi üçün ərazi əlamətlərinə görə bölünmə kimi, onun kompensasiyasına qiymət vermək məqsədilə hər bir əsas vəsaitin (bu əsas vəsait ilə gəlirlərin generasiya olunması hesabını nəzərə almaqla) qiymətləndirilməsi kimi və hər bir vəsaitin mövcudluğunun zəruriliyinin həllinin qəbulu və s. kimi əlavə analitik nöqteyi-nəzərlərə əsaslanmaq zəruridir. Aydın ki, mühasibat hesabı belə informasiyanı təqdim edə bilməz.

Çox vaxt maliyyə xidməti üçün uduşlu addım cari ödəmələrin üzərində nəzarəti həyata keçirən xəzinənin yaranması və həmçinin likvidliyin (ödəmə təqvimini vasitəsilə) və risklərin idarəediciyə yaranması olur. Holdinqdə xəzinə funksiyalarının mərkəzləşməsi maliyyə resurslarını müəssisələr arasında effektiv yenidən bölüşdürməyə, dövrəyə aktivlərinin strukturlarını idarə etməyə, depozitlərdə pul vəsaitlərini daha sərfəli şərtlərlə yerləşdirməyə və törəmə müəssisələrinin işini maliyyələşdirmək üçün kreditlərin cəlb olunmasına imkan verir.

Törəmə müəssisələrin ödəmələrinin yoxlanılması məsələsinin həllini 3 yolla etmək olar:

1-ci-törəmə müəssisələrin ödəmələrinin aspekt edilmiş funksiyalarını onların aparılmasına qədər holdinqin maliyyə xidmətinə verilməsi;

2-ci-pul vəsaitlərinin hərəkətinin maddəsi nöqteyi-nəzərindən büdcənin yerinə yetirilməsi bəhsində ödəmələrin yoxlanılması;

3-cü-maddələrə görə limitlərin qoyulması və bu limitlərin gözlənilməsi üzərində nəzarət. Variantın seçimi törəmə müəssisələrinə səlahiyyətli nümayəndələrin göndərilməsi istəyindən və nəzarətin həyata keçirilməsi üçün texniki imkanlardan asılıdır.

Mərkəzləşmiş strukturda idarəedici kompaniyanın maliyyə xidməti ümumi məsələlərlə məşğul olur: strateji planlaşdırma ilə, törəmə müəssisələrinin gəlirlərinin normasının müəyyənləşdirilməsilə, holdinqin sərbəst vəsaitlərinin yerləşdirilməsilə və qrupların ümumi maliyyə risklərinin hesabatı ilə. Maliyyə xidmətinin səlahiyyətlərinə törəmə müəssisələrin idarəetmə komandalarının qiymətləndirmə funksiyaları, kapital strukturunun idarə olunması və investisiyalar və ya həcmi müəyyən edilmiş məbləği aşan sazişlərin həllinin qəbulu funksiyaları da daxildir. Operativ maliyyə planlaşdırmasına görə məsuliyyət tamamilə törəmə müəssisələrin maliyyə şöbələrinin üzərinə düşür, onlardan, bir qayda olaraq, idarəedici kompaniyanın qoyduğu maliyyə göstəricilərinin əldə olunması tələb olunur.

Cədvəl 1.6. Əməliyyat holdinqinin maliyyə departamentinin struktur şöbələri və onların funksiyaları

Bölmə	Şöbə	Qruplar	Yerinə yetirilən funksiyalar
Maliyyə departamenti	Xəzinə		Cari ödəmələr üzərində nəzarət, pul vəsaitlərinin, likvidliyin və risklərin idarə olunması
	İdarə olunma hesabı və hesabat şöbəsi	Hesabat qrupu	idarəetmə hesabatı (gündəlik, aylıq və s.), vergi planlaşdırması
		Analizlər qrupu	məsrəflərin, mədaxillərin, kapital investisiyalarının və s.-nin analizi
		Hesablamalar qrupu	ödəmələrin göndərilməsi, faktiki ödəmələrin hesab sistemlərinə köçürülməsi

Cədvəl 1.6.-nın ardı

		Müqavilələr qrupu	müqavilələrin hesabı və analizi (müqaviləyə görə ödəmə şərtlərinin göstərilməsilə, ödəmələrin qrafiki, ərazi lokallaşdırılmasının qrafiki)
	Büdcələşmə qrupu		Müxtəlif səviyyəli büdcələrin tərtib olunması və icra olunması üzərində nəzarət

Mərkəzləşmiş maliyyə holdinqinin təşkil olunmasında nadir hallarda xəzinənin yaradılır. Əgər buna zərurət varsa, onda əsas diqqəti törəmə müəssisələrin maliyyə rəhbərlərinin səlahiyyətlərinin reqlamentləşməsinə yetirmək lazımdır: maliyyə rəhbərlərinin şəxsi baxışlarına görə idarə etdikləri hesabat saylarında olan qalıqların limitləri, xərclərin maddələrinin və onlara uyğun ödəmə məbləğlərinin siyahısı, sərbəst qəbul etdikləri həll tipləri. Səlahiyyətlərin ciddi reqlamenti olmadıqda törəmə müəssisələrin maliyyə xidmətləri bütün maliyyə idarəolunması funksiyalarını öz üzərinə götürə bilər, onda holdinqin pul resursları üzərində faktiki nəzarət itirilmiş olacaq. Əgər holdinqə müxtəlif sahələrdə işləyən çoxlu sayda müəssisə daxildirsə, onda idarəedici kompaniyanın maliyyə xidməti fiziki olaraq bu miqdarda subyektlərin operativ idarəolunmasını və holdinq müəssisələrinin maliyyə fəaliyyəti üzərində sisteməlik nəzarəti həyata keçirə bilmirlər. Bu halda praktiki olaraq bütün bu müəssisələr məntiqi surətdə aid olduqları sahə üzrə strukturlarını quracaqlar, yəni, böyük olmayan, holdinq strukturları (subholdinqlər) yaradacaqlar. Onların idarəedici kompaniyası, öz növbəsində, maliyyə idarəolunmasına və planlaşdırılmasına görə təhtəhsab müəssisələrinin səlahiyyətlərini müəyyənləşdirən maliyyə məsuliyyəti mərkəzləri olurlar. Məhz subholdinqlərin mərkəzi ofislərinin maliyyəçiləri vahid hesab siyasətinin aparılmasının və maliyyə nəticələrinin konsolidə olunmasının formalaşması üçün cavabdehdir. Baş idarəedici kompaniya belə subholdinqlərin idarəedici kompaniyaları qarşısında əsas tələbləri qoyurlar, ancaq operativ məsələlər yerində həll olunur.

Cədvəl 1.7. Maliyyə tipli holdinqin maliyyə departamentinin struktur bölmələri və onların funksiyaları

Bölmə	Şöbə	Qruplar	Yerinə yetirilən funksiyalar
Maliyyə departamenti	İdarəolunma hesabı və hesabatının şöbəsi	Hesabat qrupu	İdarəolunma hesabatları (qaydaya görə həm aylıq, həm kvartal üçün)
		Analiz qrupu	Müəssisənin idarəetmə komandasının rəyi
	Hesabatların konsolidə olunması şöbəsi		Müxtəlif kompaniyaların hesabatlarının unifikasiyası, hesabatların məlumatları, hesabatların qanunvericiliyə uyğun formalaşması
	Büdcələşmə şöbəsi		Yuxarı səviyyələrin büdcələrinin tərtib olunması və icra olunması üzərində nəzarət

1.3 Holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə olunmasına nəzəri baxışlar

Müasir şəraitdə istənilən holdinqin fəaliyyətinin müxtəlif aspektləri içərisində idarəetmə sistemində ən mürəkkəb və məsuliyyətli əlaqə maliyyə idarəçiliyidir. Bəzi müəlliflərin sözlərinə görə, maliyyə axınının maliyyə idarəolunmasının müstəqil bölməsi kimi mövcud deyil və pul vəsaitlərinin hərəkəti büdcəsi və ya qısamüddətli maliyyələşdirmə kimi müəyyən elementlər digər hissələrin tərkibində nəzərə alınmalıdır. Bu yanaşmanın tərəfdarlarının əsas arqumenti problemlərin təhlilinin müstəqil bir subyektinin olmamasıdır.

Digər qrupun nümayəndələri hesab edirlər ki, maliyyə axınlarının idarəolunması maliyyə idarəçiliyinin müstəqil istiqamətidir, buna görə daha ciddi və hərtərəfli araşdırma tələb olunur. Onların baxışı maliyyə axınlarının idarəolunması probleminin, ilk növbədə, holdinqin cari və perspektiv dövrlərdə ödəmə qabiliyyətinin təmin edilməsi, şirkətin maliyyə dövryyəsi sisteminin tənzimlənməsi probleminin olmasıdır. Maliyyə axınlarının idarəolunması probleminin müəyyən aspektləri maliyyə idarəçiliyinin digər sahələrinin ayrılmaz tərkib hissəsidir.

İkinci qrup tədqiq olunan məsələnin süni şəkildə genişləndirilməsi, müstəqil xarakterini praktiki olaraq inkar edir. Gorbunov A.R. maliyyə axınlarının idarəolunması problemini büdcə problemlərinin həlli, holdinq strukturlarının idarə

edilməsi və şirkətlərin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin avtomatlaşdırılması kimi nəzərdən keçirir.

Müasir iqtisadi ədəbiyyatda holdinqin maliyyə axınlarının idarə olunması bölməsinə dair birmənalı qiymətləndirmə yoxdur. Bir sıra iqtisadçılara görə holdinqin maliyyə axınlarının idarə olunması bölməsi maliyyə idarəetməsi, məsələn, büdcə, nağd pul idarə edilməsi, hesabat vermə və sair kimi aspektləri əhatə edir.

Çox təsüflər olsun ki, holdinq iştirakçıları olaraq, müəssisənin qazandığı məlum üstünlüklərə baxmayaraq, konsolidə olunmuş strukturların yaradılması və funksiyalaşdırılması məsələləri nəzəri cəhətdən işlənilməmişdir. Buna görə də holdinqlərin yaranması məqsədi həmişə həyata keçmir. Bu sahədə iqtisadi ədəbiyyat olsa da, holdinqlərin bütün iş prinsiplərini açmağa, holdinqlərin maliyyə idarə olunmasının bütün aspektlərini izah etməyə tam cavab verən nəzəriyyə yoxdur. Bu səbəbdən də nəzəri baxışlar çox müxtəlifdir.

Professor E.S.Stoyanovanın konseptual yanaşmasına görə holdinqin maliyyə idarə olunması sahəsinin ən əhəmiyyətli sahəsi maliyyə qərarı olmalıdır. Maliyyə qərarının mahiyyəti müəssisənin inkişafı üçün kifayət qədər maliyyə resurslarının formalaşmasından, pul və maliyyə bazarlarında yeni maliyyə mənbələrinin axtarışından, maliyyə problemlərinin həllində yeni maliyyə alətlərinin istifadəsindən, ödəmə qabiliyyəti, likvidlik, gəlirlilik, kapital və borc maliyyəsinin optimal nisbətindən ibarətdir. Professor Lobonova Elena Nikolaevnanın nəzəri baxışına görə yüksək səviyyəli bir baş mühasib bu funksiyaları yerinə yetirməyə qadirdir, qəbul edilən qərarlara cavabdehdir. Beləliklə, maliyyə idarə olunmasının mahiyyəti holdinqin maliyyə resurslarının formalaşdırılması, bölüşdürülməsi və istifadəsi və onun axınlarının təşkili ilə bağlı idarəetmə qərarlarının hazırlanması və həyata keçirilməsi üçün prinsiplər və üsullar sistemi kimi müəyyən edilə bilər.

Professor G.Y.Goldstein nəzəri baxışına görə maliyyə idarə olunmasının əsas məqsədi səhmdarların və ya holdinqin sahiblərinin gəlirlərinin artırılması hesab olunur. Digər məqsədlərə mənfəətin maksimallaşdırılması, planlaşdırma dövründə

davamlı gəlir dərəcəsinə nail olmaq, holdinqin səhmlərinin qiymətində artım və s. aiddir.

Professor Kreynina M.N.nin nəzəri baxışları nisbətən fərqlidir. O, maliyyə idarəolunmasının əsas məqsədini bir az fərqli şəkildə qiymətləndirir. Professorun fikrincə maliyyə idarəolunması müəssisənin səmərəli fəaliyyətini təmin edəcək maliyyə və pul axınları üçün lazımi şərait yaratmaq məqsədi daşıyır. Bu məqsədlə aktivlərin idarə edilməsi və maliyyələşdirmə mənbələri, satışın maliyyə nəticələri və risklərin səviyyəsini nəzərə alaraq, aktivlərin və öhdəliklərin dinamikasının planlaşdırılması həyata keçirilir. O, maliyyə idarəolunmasının vəzifəsini investisiya layihələrinin qəbulunda və onların maliyyələşdirmə mənbələrinin seçilməsində müxtəlif biznes strukturlarının maraqlarının optimal birləşməsi üçün prioritetləri müəyyən etmək və kompromisləri axtarmaq hesab edir.

Araşdırdığımız bir çox nəzəri baxışları ümumiləşdirsək, maliyyə idarəolunmasının ümumi bölmələrinə ətraf mühit kontekstində holdinqin maliyyə fəaliyyətini, maliyyə və kommersiya hesablamalarını, maliyyə alətlərini, risk və qiymətləndirməni, ümumi maliyyə təhlili və planlaşdırılmasına şirkətin mövcud maliyyə vəziyyətinin qiymətləndirilməsini, maliyyə və iqtisadi fəaliyyətin cari və perspektiv planlaşdırılmasını, şirkətin maliyyə vəziyyətinin idarə olunmasını, aktivlərin idarə edilməsinə investisiya layihələrinin qiymətləndirilməsini, investisiya portfelinin, dövriyyə aktivlərinin idarə edilməsini, pul vəsaitlərinin idarə edilməsinə öz kapitalının, əlavə kapitalın idarə edilməsini, kapital quruluşunu, dividend siyasətini, maliyyə investisiyalarının idarə edilməsinə holdinqin kapital bazarında mövqeyinin qiymətləndirilməsini, portfel sərmayələrinin idarə edilməsini, maliyyə idarəetməsinin xüsusi bölmələrinə isə təşkilati-hüquqi forma dəyişikliyi halında şirkətin maliyyə idarəetməsi xüsusiyyətlərini, dəyişən qiymətlər qarşısında maliyyə idarəetməsini, iflas şərtlərində maliyyə idarəetməsini, maliyyə idarəetməsinin beynəlxalq aspektlərini aid edə bilərik.

Holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə olunmasına nəzəri baxışları tədqiq edərkən rast gəlmək mümkündür ki, əksər hallarda müəlliflər “maliyyə” sözünün

yerinə “pul” sözünü istifadə edirlər. Holdinqin maliyyə resursları holdinqin vəsaitlərinin toplusu olduğundan holdinqin “maliyyə resursları” və “pul vəsaitləri” eyni və ya ən azı yaxın olan konsepsiyalardır. Bunun nəticəsi olaraq “pul vəsaitlərinin və ya resursların hərəkəti” “maliyyə resurslarının axını” anlayışına yaxındır.

II FƏSİL. HOLDİŖQLƏRİN MALİYYƏ AXINLARININ İDARƏ EDİLMƏSİNİN TƏHLİLİ VƏ QİYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

2.1 Azərbaycanca holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təşkili və mövcud vəziyyətin qiymətləndirilməsi

Holdinqlər dünya praktikasında ilk dəfə XIX əsrin sonları və XX əsrin əvvəllərində ABŞ-da “antitrest qanunları” ilə trest sisteminin qadağan olunması nəticəsində ortaya çıxmışdır. Azərbaycanda isə holdinq sisteminin müstəqillik qazandıqdan sonra 1990-cı illərdən etibarən əhəmiyyət qazanmağa başladığını söyləmək olar.

Son zamanlar Azərbaycanda yeni kompaniyaların yaranmasının daim baş verən prosesləri, artıq işləyənlərin təşkilati-hüquqi cəhətdən yenidən qurulması (qovuşma, birləşdirilmə, müstəqil firmaların ayrılması), onların dağıdılması və müflisləşməsi kapitalın iqtisadiyyatın elə bir sferasına yönəldilməsi ilə müşayiət olunur ki, orada onun daha rentabelli istifadəsi gözlənilsin. Kapitalın mərkəzləşdirilməsinin effektiv formalarından biri müəyyən daxili strukturu olan qarşılıqlı bağlı təşkilatların qrupunu özlüyündə təmsil edən mürəkkəb təsərrüfat sistemlərinin yaranması və funksiyalaşdırılmasıdır.

Məhz buna görə də Azərbaycanda iqtisadi mühitdə böyük, orta və kiçik biznesdə müəssisələrin konsolidə olunmuş (holdinq) qruplar şəklində birləşməsinin yayılması genişlənmişdir. Bunun səbəbləri kifayət qədər çoxdur: orta və kiçik müəssisələrin əksəriyyətinin biznesinin çoxprofilli olması, müəssisələrin ərazi və sahə ayrılıqları, konsolidə olunmuş vergi ödəyicisi kimi çıxmağa çalışmaq. Bir tərəfdən, bazarla (marketing siyasəti, bazar strategiyası) və maliyyə müstəqilliyi ilə bağlı operativ aktivlik zamanının tələbi kimi durur. Digər tərəfdən, yenə də ümumi rəhbərliyin vahid mərkəzi tələb olunur.

Dünya təcrübəsi göstərir ki, bu xüsusiyyətləri birləşdirən struktur məhz holdinq strukturudur.

Beləliklə, Azərbaycanın dünya iqtisadi cəmiyyətinə integrasiyasını müşayiət edən sürətlə gedən sosial-iqtisadi və siyasi proseslər özündə həm sinergiyanı, həm də diversifikasiyanı üzvi birləşdirən integrasiya olunmuş-universal holdinqlərin yaranmasına imkan yaradır.

Azərbaycanda indiki zamanda holdinq strukturları təsərrüfatın çoxlu sayda vacib sahələrində funksiyalaşırlar: bank və maliyyə sferasında, sənayedə, tikintidə, nəqliyyatda və digər sahələrdə. Azərbaycanda holdinq strukturları arasında “Gilan Holding”, “Paşa Holding”, “Ata Holding”, “Garant Holding”, “Azərsun” Holding, “Silkway Group”, “AF Holding” və “Cahan Holding” iqtisadi gücünə görə fərqlənirlər.

“Gilan Holding” Azərbaycanda 1987-ci ildən etibarən irimiqyaslı layihələrə investisiya yatırır və yeni şirkətlərin yaradılması yolu ilə çoxsahəli inkişaf kursunu davam edir. Demək olar ki, Azərbaycanda ilk yaranmış ən böyük qeyri-neft sektoru üzrə holdinq strukturdur. Holding Azərbaycan iqtisadiyyatının dünya bazarında iştirakını təmin etməklə məhsul çeşidliliyinin və keyfiyyətinin optimallaşdırılmasına çalışır. Baş ofisi Bakıda yerləşən “Gilan Holding” ən yeni texnologiyaların tətbiqinə və istehsal prosesinin səmərəliləşdirməsinə xüsusi diqqət yetirir. “Gilan Holding” bir neçə biznes istiqaməti üzrə fəaliyyət göstərir.

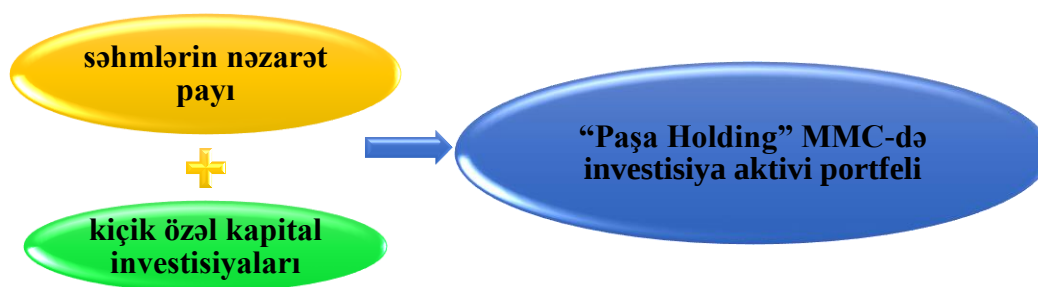
“Gilan Holding” Azərbaycanın qeyri-neft sektorunu genişləndirmək və inkişaf etdirmək məqsədilə bir sıra şirkətlərlə əməkdaşlıq edir. Bu şirkətlərə alternativ enerji, logistika, IT, bank və idman sahələri üzrə fəaliyyət göstərən şirkətlər daxildir. (Məlumatlar “Gilan Holding”-in və onun törəmə müəssisələrinin rəsmi internet sahifələrinə istinadən yazılmışdır.)



31 dekabr 2017-ci il tarixinə “Gilan Holding” “AFB Bank”ın səhmlərinin 99.64% (31 dekabr 2016-cı il: 99.64%) hissəsinə sahib olmuşdur. “AFB Kapital” MMC “AFB Bank”ın törəmə müəssisəsidir, əsasən broker xidmətləri göstərir.



Törəmə qurumları vasitəsilə “Paşa Holding” MMC Azərbaycan iqtisadiyyatının əsas inkişaf dayaqları olan bank (“Paşa Bank”, “Kapital Bank”), sığorta (“Paşa Sığorta”, “Paşa Həyat Sığorta”), tikinti (“Paşa İnşaat”, “Paşa Development”), daşınmaz əmlakın qurulması və turizm (“Paşa Travel”, “Abşeron Otel Qrup”) sahələrinə sərmayə yatırır. 2006-cı ildə təsis edilmiş “Paşa Holding” MMC işgüzar fəaliyyətini effektiv idarəetmə, güclü korporativ idarəçilik və düşünülmüş investisiya qərarlarına əsaslanan möhkəm bünövrə üzərində qurub. “Paşa Holding” MMC-nin iki növ investisiya aktivləri vardır: holdingə mənsub olan şirkətlərdə nəzarətedici səhm payı və qapalı (özəl) minoritar səhm payı şəklində iştirak.



Cədvəl 2.1. “Paşa Holding”-də ümumi aktivləri, cəmi səhmləri və ümumi işçi sayı (Məbləğlər min manatla göstərilmişdir. Cədvəldəki rəqəmlər “Paşa Holding”-in rəsmi internet sahifəsinə istinadən yazılmışdır.)

Ümumi aktivlər	6921956
Cəmi səhmlər	1398570
Ümumi işçi sayı	2500-dən çox

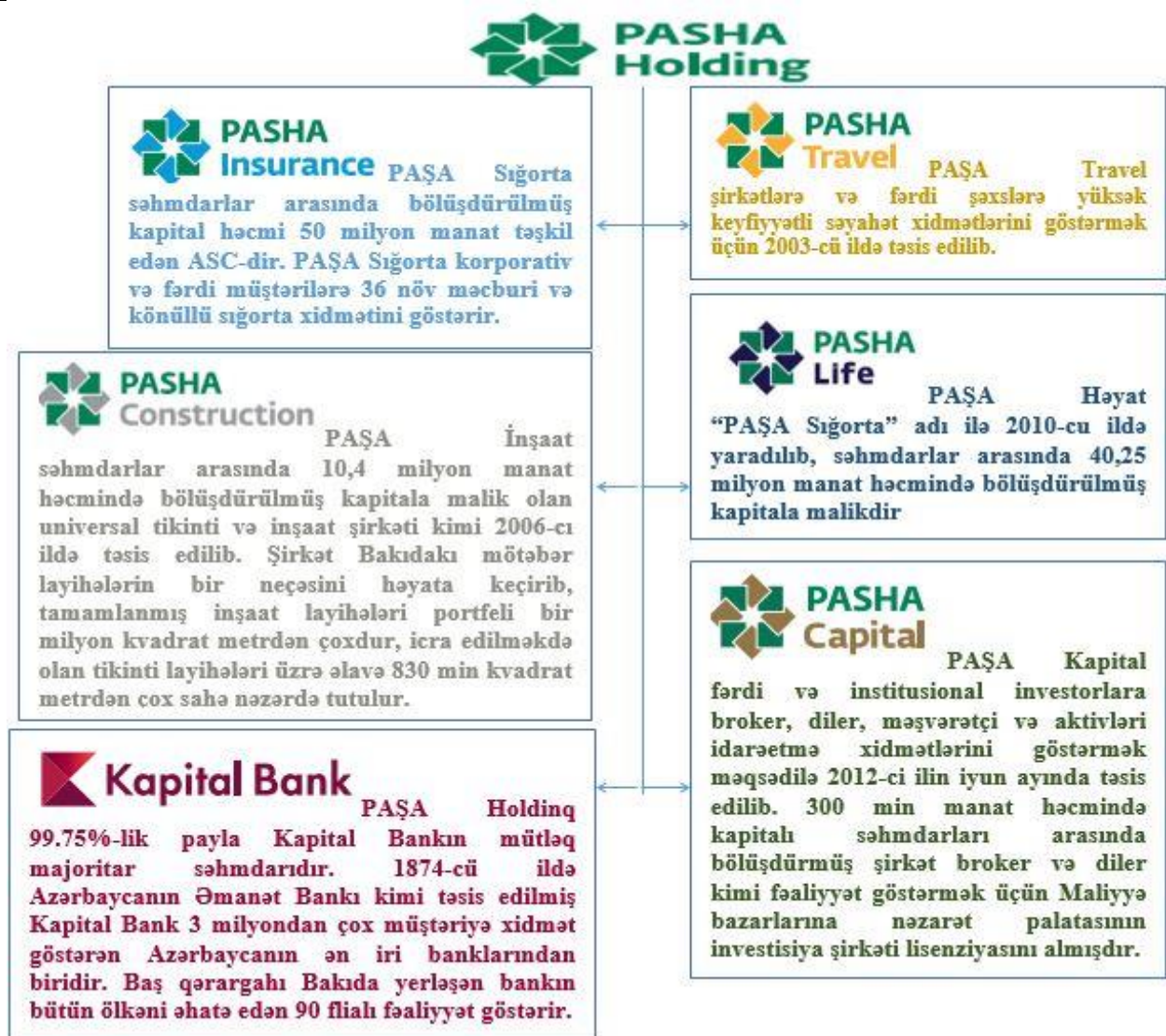
“Paşa Holding” Azərbaycanda korporativ mədəniyyətin inkişafına və təbliğinə sadıqdır. Səhmdarların və investorların maraqlarının müdafiəsini təmin edən etibarlı korporativ idarəetmə prinsipləri maddi sabillik və gəlirliliyin əldə edilməsi üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Holding idarəetmə orqanları arasında səlahiyyət bölgüsünə şərait yaradır, kadrların düzgün motivasiya olunmasını önə çəkərək və qanunauyğunluğu saxlayaraq şirkətlərinin maliyyə fəaliyyətini izləyir. “Paşa Holding” öz səhmdarlarının da dəstəklədiyi şirkətin strateji məqsədlərinə nail olmaq üçün şəffaflıq, hesabatlılıq, sağlam korporativ idarəetmə, kommunikasiya, əməkdaşlıq və tərəfdaşlıq ilə xarakterizə olunan regional bazarda mühüm yer almağı hədəfləyir. “Paşa Holding”in əsas korporativ idarəetmə məqsədi müştəri ehtiyaclarına, sürətli qərar qəbulətmə prosesinə və qabaqcıl əməliyyat effektivliyinə cavab verməli olan təşkilati strukturun optimallaşdırılması vasitəsilə maksimum şəffaflıq və dayanıqlı inkişafı təmin etməkdir.

Cədvəl 2.2. “Paşa Holding”in qrup strategiyası, prioritetləri və səhmdarlarının hədəfləri (Cədvəldəki məlumatlar “Paşa Holding”-in rəsmi internet sahifəsinə istinadən yazılmışdır.)

Ümumi Prioritetlər	Portfel üzrə kapitalın səmərəliliyinin artırılması və davam etdirilməsi
	Gəlir və xərclərin sinerjisinə daha sistemli nəzarət
	Əsas imkanların (Risk meyarı, İT və İR) və idarəetmənin gücləndirilməsi
Strategiyalar	Pərakəndə bankçılıq sahəsində davamlı sistemi inkişaf etdirmək və gəliri artırmaq

Cədvəl 2.2.-nin ardı.

Səhmdarların hədəfləri	Korporativ bank sektorunda gəlirliliyi artırmaq
	Sığorta sahəsində bazar payının qorunması
	Həyat sığortasında keyfiyyət artımına nəzarətin davam etdirilməsi
	Bank sahəsində Türkiyə və Gürcüstanda güclü qurumların yaradılması
	Bazarda seçilmiş sənaye sahələrində lider olmaq, kapital səmərəliliyinə diqqət etmək və yeni bazarlara açılmaq
	Strateji aktivlərin icrasının ətraflı nəzərdən keçirilməsi.
	İqtisadiyyatın təkamül istiqamətlərinin, imkan və risklərin əsas sahələrdə makro görünüşü və qiymətləndirilməsi.
	Mövcud imkanların və boşluqların, “Vis-à-vis best” təcrübəsinin qiymətləndirilməsi

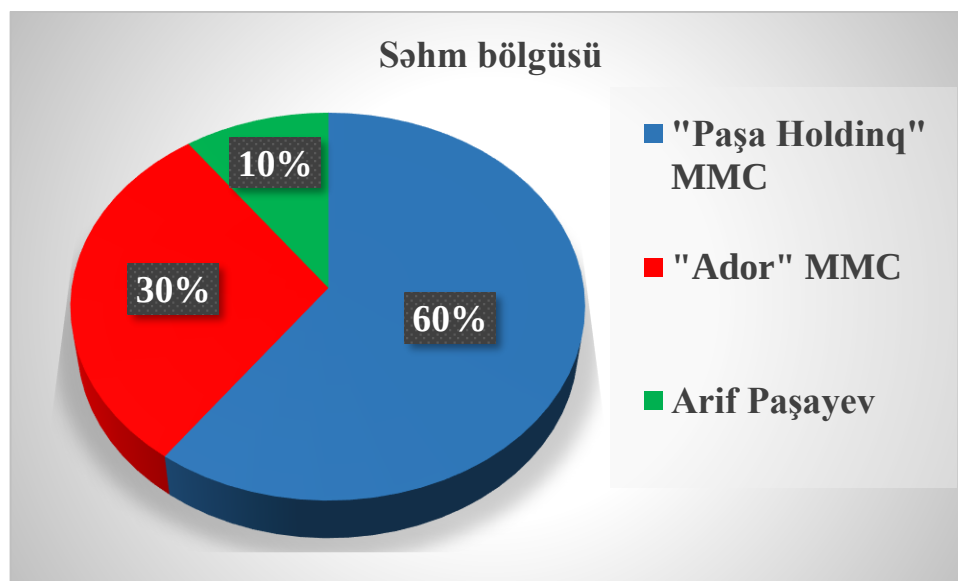


“Paşa Holding”in törəməsi olan “Paşa Bank” hazırda Azərbaycanın aparıcı investisiya və korporativ maliyyə təsisatıdır. 2007-ci ildə yaradılmış Bank həm yerli müştərilərə, həm də regionda biznes fəaliyyətini genişləndirməkdə maraqlı olan xarici şirkətlərə kreditləşmə, kapital bazarları xidmətləri, əməliyyat bankçılığı və

maliyyə məşvərətçiliyi xidmətləri də daxil olmaqla çeşidli korporativ bank xidmətlərini təmin edir. “Paşa Bank” beynəlxalq banklar və maliyyə təşkilatları ilə ticarətin maliyyələşdirilməsi sahəsində tərəfdaşlıq etməklə çeşidli maliyyə xidmətlərini təklif edir. Paşa Bank 2011-ci ildən etibarən yüksək gəlirli müştərilərə “Private banking” (fərdi bankçılıq) xidmətlərini, o cümlədən sərvətlərin, investisiyaların, idarə edilməsi, vergilərin planlaşdırılması, depozitlər, kreditlər və maliyyə planlaşdırılması kimi xidmətləri təmin edir. Nizamnamə kapitalı 333 milyon manat təşkil edən Paşa Bank Azərbaycanın ən kapitallaşmış özəl bankıdır. Baş qərargahda, Bakıdakı dörd biznes mərkəzində, Gəncə və Zaqatalada iki regional filialda cəmi 450 işçi heyət üzvü çalışır. 2013-cü ilin fevral ayında “Paşa Bank”ın ilk törəmə bankı “Pasha Bank Georgia” açılmışdır. 2014-cü ilin dekabr ayında Türkiyənin bank fəaliyyətini tənzimləyən qurumu “Paşa Bank”a ölkədə fəaliyyətə başlamaq icazəsini verdi. “PAŞA Yatırım Bankası” üç il öncə “PAŞA Bank” ASC-nin Türkiyənin “Aksoy Holding”inə məxsus “TAİB Bank”ın səhmlərini alması ilə yaradılmışdır. Hazırda Azərbaycan tərəfi səhmlərin 99,92%-nə nəzarət edir. Bununla da “Paşa Bank” bölgənin üç ölkəsində işgüzar prosesləri birləşdirəcək “Bakı-Tbilisi-İstanbul” fəal ticarət üçbucağını yaratmağı planlaşdırır.

“Standard & Poor's” “PAŞA Bank”a kredit reytingini vermişdir: uzunmüddətli 'BB-' və qısamüddətli 'B'. Reytingin dəyişmə proqnozu – “stabil” göstərilmişdir. Öz növbəsində “Fitch Ratings” də bizə uzunmüddətli emitentin defolt reytingini (EDR) – “B+” səviyyəsində “stabil” proqnozu ilə təsdiqləmişdir. Bankın kapitalı 357 milyon AZN-dən artıqdır, ümumi aktivləri 3334 milyon AZN-dən çoxdur və səhmlərinin 60%-i “PAŞA Holding”-ə məxsusdur. “Paşa Bank” sayı günü-gündən artan müştəri bazası ilə uzunmüddətli, dəstəkləyici əməkdaşlığın qurulmasına və inkişaf etdirilməsinə sadıqdır. Bankın dürüstlük, keyfiyyət, gəlirlilik, sahibkarlıq və əməkdaşlıq kimi beş əsas dəyəri rəhbər tutaraq ən yüksək beynəlxalq şəffaflıq və xidmət standartlarına uyğun bank xidmətlərini təmin etməyi hədəfləməsi Azərbaycan holdinqlərinin bank sektorunda yüksək səviyyədə dayanıqlı inkişafının göstəricidir.

Qrafik 2.1. “Paşa Bank” ASC-nin səhm bölgüsü (Cədvəldəki məlumatlar “Paşa Bank” ASC-nin illik Hesabatına istinadən yazılmışdır.)



Cədvəl 2.3. “Paşa Bank” ASC-nin əsas maliyyə göstəriciləri (milyon AZN-lə) (rənglərin uzunluğu dəyişikliyi əks etdirir.) (Cədvəldəki rəqəmlər “Paşa Bank” ASC-nin illik Hesabatlarına istinadən yazılmışdır.)

Əsas maliyyə göstəriciləri	2013	2014	2015	2016	2017
Ümumi aktivlər	704,1	1273,3	2292,7	3289,8	3958,4
Kreditlər	329,2	538,9	902,2	1107,3	1350,7
Əmanətlər	302,8	703,1	1374,1	2350,7	2889,9
Müddətli əmanətlər	119,3	144,8	472,9	1352,3	1033,4
Cari hesablar	183,5	558,2	901,2	998,9	1856,6
Səhmdar kapitalı	234,9	323,7	432,4	487,3	499,1
Faiz gəliri	54,8	64,3	100,3	152,5	227,9
Xidmət haqqı və komissiya gəliri	6	7,4	12,7	20,7	24,5
Xalis mənfəət	12	-2,8	14,4	69,3	89,1

Cədvəl 2.4. “Paşa Bank” ASC-nin əsas maliyyə əmsalları (%) (rənglərin uzunluğu dəyişikliyi əks etdirir.) (Cədvəldəki rəqəmlər “Paşa Bank” ASC-nin illik Hesabatlarına istinadən yazılmışdır.)

Əsas maliyyə əmsalları	2013	2014	2015	2016
Kreditlərin ümumi aktivlərə nisbəti	46.8	42.3	39.4	33.7
Kreditlərin ümumi əmanətlərə nisbəti	1.1	76.6	65.7	47.1
Qeyri-ışlək kreditlərin xüsusi çəkisi	7.91	10.76	3.82	8.25
Müddətsiz əmanətlərin ümumi əmanətlərə nisbəti	60.6	79.4	65.6	42.5
Səhmdar kapitalının ümumi passivlərə nisbəti	50	34.1	23.2	17.3
Kapital adekvatlığı əmsalı	36	33	17	20

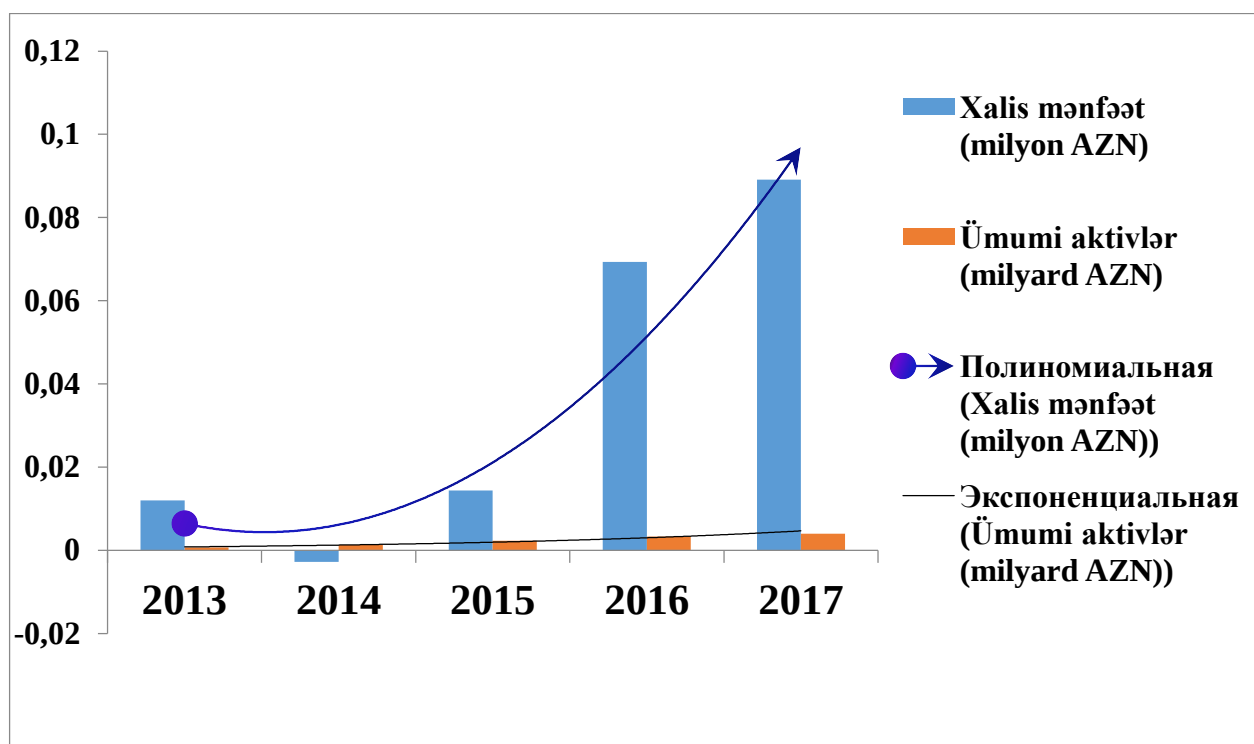
Xalis Mənfəət Marjası, yəni NPM (net profit margin) biznesin əldə etdiyi məcmu gəlirin hansı hissəsinin mənfəət olduğunu ifadə edir. Həmçinin bu göstərici şirkətin dövriyyəsinin neçə faizinin mənfəətə çevrildiyini də əks etdirir və vacib mənfəətlilik göstəricilərindən hesab edilir. NPM-in üstünlüyü onun nisbi göstərici olmasındadır. Yəni mütləq kəmiyyətlə – manatla yox, faizlə ifadə olunur. Bu isə müxtəlif ölçülərə malik şirkətlərin mənfəətliliyini müqayisə etməyə imkan verir. Mənfəətlilik əmsallarından (Profitability ratios) biri olan xalis mənfəət marjasını “Paşa Holdingin törəmə şirkəti olan “Paşa Bank” ASC-nin göstəriciləri əsasında hesablayaq:

İllər	2013	2014	2015	2016	2017
Xalis mənfəət	12.028	2.796	14.383	69.288	89.092
Gəlir	11.082	5.385	97.889	60.189	70.519
Xalis mənfəət marjası (Xalis mənfəət/Gəlir)	1.085	0.519	0.147	1.151	1.26

2017-ci ilin I və II rübünün göstəricilərinə əsasən “Paşa Holding”in tərkibinə daxil olan “Kapital Bank”, “Paşa Bank”, “Ata Holding”in tərkibinə daxil olan “Ata Bank”, “Gilan Holding”in tərkibinə daxil olan “AFB Bank”ın NPM göstəricisi üzrə sıralamasına nəzər yetirək.

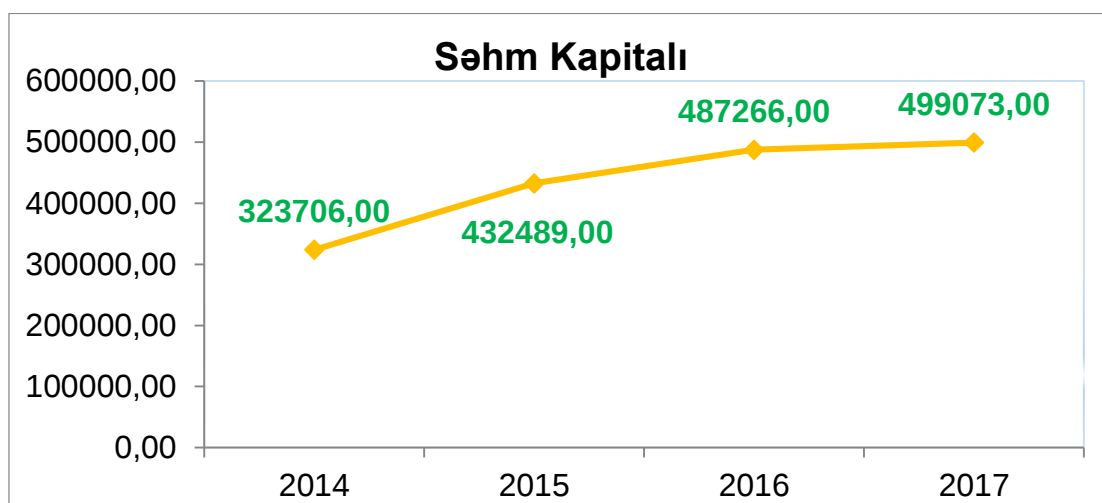
Banklar	NPM	NPM	Fərq
	(II RÜB)	(I RÜB)	
Kapital Bank	20.80%	28.20%	-7.5
Paşa Bank	11.60%	39.00%	-27.4
AFB Bank	0.01	0.108	-9.7
Ata Bank	0.073	0.107	-3.4

Qrafik 2.2. “Paşa Bank” ASC-nin başlıca maliyyə göstəriciləri əsasında **trend analizi**; Ümumi aktivlər üzrə (milyard AZN-lə)-Exponential trend analiz və Xalis mənfəət (milyon AZN-lə)-çoxhədli-Polynomial trend analiz; 2013-2017-ci illər üzrə müqayisəli şəkildə.



“Paşa Bank” 2017-ci ilin sonunda 499,073 min manat (2016: 487,266 min manat) həcmində ümumi səhm kapitalı ilə ən böyük kommersiya bankı mövqeyini saxlamağa müvəffəq oldu. 2015-ci ilin sonunda sözügedən göstərici 432,489 min manat olmuşdur.

Qrafik 2.3. “Paşa Bank” ASC-nin səhm kapitalı (2014-2017-ci illər üzrə, min manatla) (Qrafikdəki rəqəmlər “Paşa Bank” ASC-nin İllik Hesabatlarına istinadən yazılmışdır.)



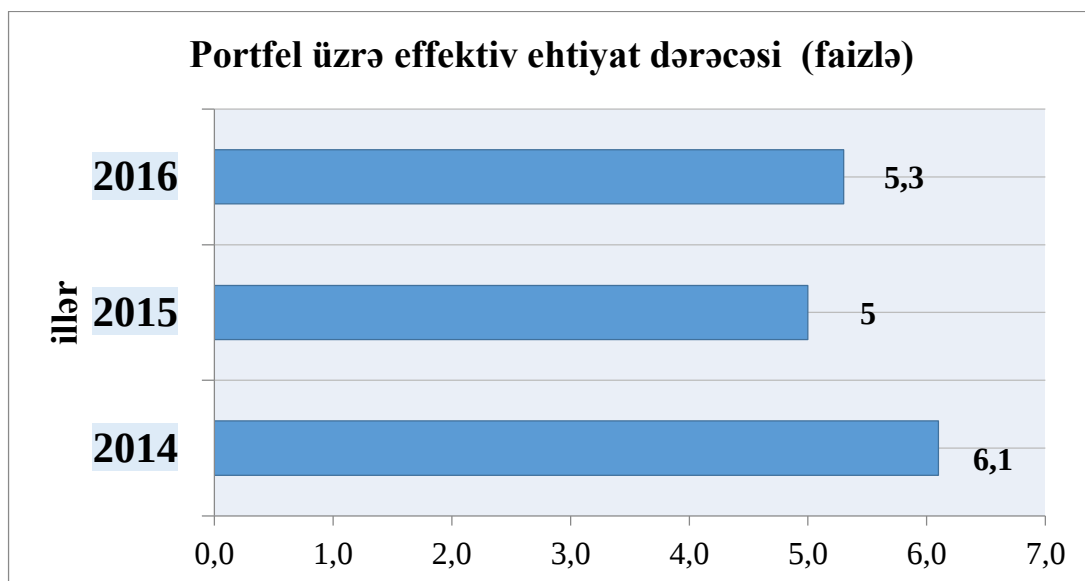
2017-ci ilin sonuna “Paşa Bank”ın ümumi aktivlərində illik 20%artım qeydə alınaraq ümumi həcmi 3,958,415min manat təşkil etmişdir. 2016-cı ilin sonuna 43% artım müşahidə olunaraq 3,289,845 min manat təşkil etmişdir. (2015: 2,292,739 min manat, 2014: 1,273,258 min manat).

Cədvəl 2.5. 2015-2017-ci illərdə “Paşa Bank” ASC-nin aktivlərinin təsnifatı. (Cədvəldəki rəqəmlər “Paşa Bank” ASC-nin İllik Hesabatlarına istinadən yazılmışdır.)

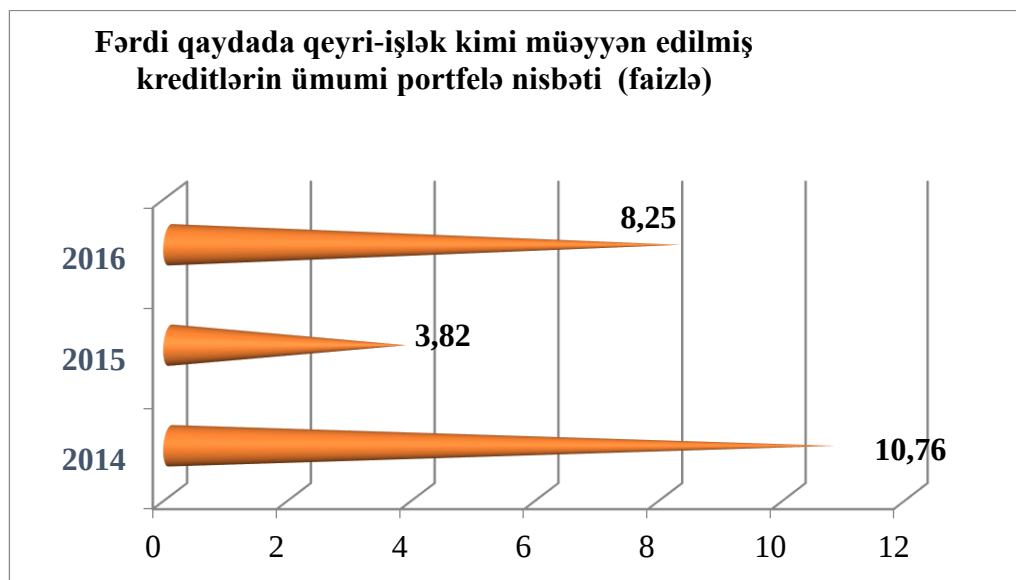
“Paşa Bank” ASC-nin aktivləri	2015	2016	2017
Nağd pul vəsaiti və onun ekvivalentləri	45%	34%	37%
Müştərilərə verilmiş kreditlər	39%	34%	34%
Kredit təsisatlarından alınacaqlar	6%	22%	15%
Qiymətli kağızlar portfeli	6%	8%	11%
Digər (cari və cari olmayan) aktivlər	4%	2%	4%

2017-ci ildə ildə güclü kredit artımına nail olunmuşdur. Bankın ümumi kredit portfeli əvvəlki illə müqayisədə 20,1% artaraq 1413,992 min manat təşkil etmişdir. 2016-cı ildə bu göstərici əvvəlki illə müqayisədə (2015: 949,848 min manat) 23% artaraq 1169,607 min manat olmuşdur.

Diaqram 2.1. “Paşa Bank” ASC-nin portfel üzrə effektiv ehtiyat dərəcəsi (2014-2016-cı illər üzrə faizlə) (Diaqramdakı rəqəmlər “Paşa Bank” ASC-nin İllik Hesabatlarına istinadən yazılmışdır.)



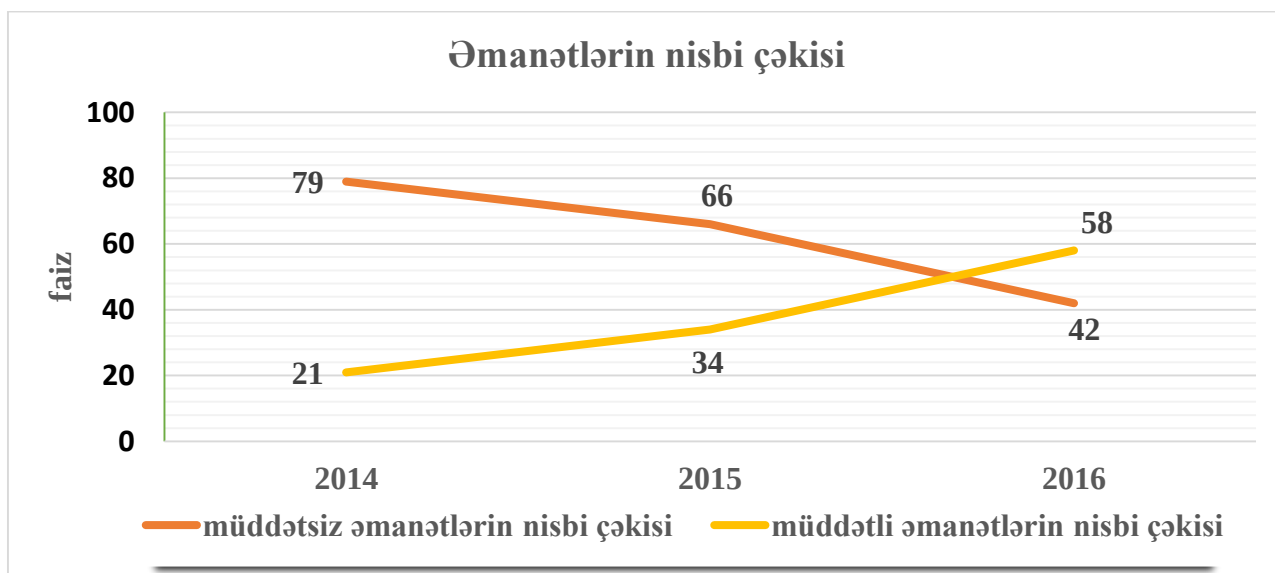
Diaqram 2.2. “Paşa Bank” ASC-nin fərdi qaydada qeyri-ışlək kimi müəyyən edilmiş kreditlərinin ümumi portfelə nisbəti (2014-2016-cı illər üzrə faizlə) (Diaqramdakı rəqəmlər “Paşa Bank” ASC-nin İllik Hesabatlarına istinadən yazılmışdır.)



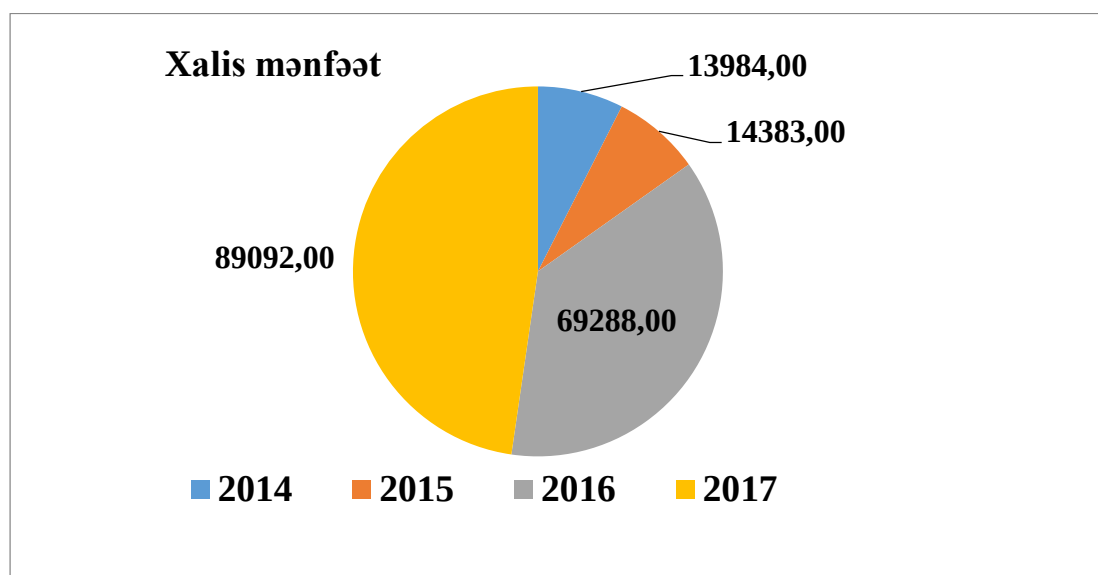
Bazarın zəif olduğu bir dövrdə sabit mövqeyini qorumaqla və müştəri ehtiyaclarını yerinə yetirməyə davam etməklə “Paşa Bank” müştərilərlə son illər inkişaf etdirdiyi münasibətlərdən bəhrələnmişdir. Nəticə etibarilə, 2017-ci ilin sonunda bankın cəlb etdiyi əmanətlərin cəmi illik əsasda 23% artaraq 2,889,961 min

manat təşkil etmişdir. 2016-cı ilin sonunda bu göstərici 71% artmış və 2,350,687 min manat olmuşdur (2015: 1,374,113 min manat).

Qrafik 2.4. “Paşa Bank” ASC-nin müştərilərdən cəlb edilmiş müddətsiz və müddətli əmanətlərin nisbi çəkisi (2014-2016-cı illər üzrə faizlə) (Qrafikdəki rəqəmlər “Paşa Bank” ASC-nin İllik Hesabatlarına istinadən yazılmışdır.)



Qrafik 2.5. “Paşa Bank” ASC-nin xalis mənfəəti (2014-2017-ci illər üzrə, min manatla) (Qrafikdəki rəqəmlər “Paşa Bank” ASC-nin İllik Hesabatlarına istinadən yazılmışdır.)



2016-cı ildə sənəd əsaslı əməliyyatların balansı (post maliyyələşdirmə də daxil olmaqla) 303,727 min manat təşkil etmişdir (2015: 347,134 min manat)

“Paşa Bank” 1-ci dərəcəli kapital üzrə adekvatlıq əmsalını Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının müvafiq kapital tələblərinə müvafiq olaraq 2017-ci ildə 15%, 2016-cı ildə 20%, 2015-cü ildə isə 17% səviyyəsində bildirmişdir.

Azərbaycanın ən iri banklarından olan “Kapital Bank” da “Paşa Holding”ə məxsusdur. “Kapital Bank” “Azərbaycan Əmanət Bankı”nın varisi kimi 140 ildən çox, uğurla fəaliyyət göstərir. Hazırda “Kapital Bank” Azərbaycanda ən böyük xidmət şəbəkəsinə malik maliyyə qurumudur. Universal bank olan Kapital Bank 3 milyondan çox fiziki və 22 mindən artıq hüquqi şəxslərə xidmət göstərir. Eyni zamanda, Kapital Bank dövlətin həyata keçirdiyi bir sıra sosial proqramlarda yaxından iştirak edir və real sektorun inkişafı üzrə bir sıra proqramları həyata keçirir. “Kapital Bank” ASC-nin səhmlərinin 99.87%-i “Paşa Holding”-ə aiddir. Bankın nizamnamə kapitalı 185 mln. AZN-dir.

Azərbaycan holdinglərinin sığorta sahəsində inkişaf edən törəmə təşkilatlarını müqayisə etsək qeyd edə bilərik ki, “Gilan Holding”in törəmə təşkilatı olan “Azsığorta” ASC, “Paşa Holding”in tərkibində olan “Paşa Sığorta” ASC Azərbaycanın sığorta xidmətləri bazarında tanınmış liderlərindəndirlər. Maliyyə Nazirliyinin tətbiq etdiyi sığorta şirkətləri arasındakı illik reytingi aydın göstərir ki, “Azsığorta” ASC-nin sığorta bazarında tutduğu mövqe yüksəkdir. “Azsığorta” ASC 25.860.000 \$ (20,5 mln AZN) nizamnamə kapitalına malikdir. Hal-hazırda “Paşa Sığorta” ASC-nin nizamnamə kapitalının həcmi isə 50 milyon manatdır və 300000-ə yaxın korporativ və fərdi müştərisinə 36 növ könüllü və icbari sığorta üzrə xidmət göstərir. Kapitalın bu cür yüksək səviyyəsi “Paşa Sığorta” şirkətinə öz sığorta öhdəliklərini əminliklə yerinə yetirməyə zəruri maliyyə imkanı verir və onun ödəmə qabiliyyətliliyinə zəmanət verir.

“Gilan Holding”in törəmə təşkilatı olan “Azsığorta” ASC maliyyə sabitliyini təmin etmək məqsədi ilə yerli və xarici sığorta, təkrarsığorta və broker şirkətləri ilə yaxından əməkdaşlıq edir. “Azsığorta” ASC qəbul etdiyi riskləri Avropa və dünya təkrarsığorta bazarının ən etibarlı təkrarsığorta şirkətində operativ yerləşdirmək imkanına malikdir. Şirkət ISO 9001:2000 keyfiyyətin idarəetmə sistemində uyğun

sertifikatlaşdırılmışdır. 2011-ci ilin dekabr ayından etibarən isə İcbari Sığorta Bürosunun üzvüdür. Təkrarsığorta sahəsində şirkətin əməkdaşlıq etdiyi şirkətlər Rusiyanın, Qərbin ən yüksək göstəriciləri olan şirkətlərdir ki, bunlardan “Hannover Re” (Almaniya), “Scor” (Fransa), “Allianz” (Almaniya), “Brit Insurance”, “Lloyd’s Syndicate” (Böyük Britaniya), “Polish Re” (Polşa), “Chartis” (ABŞ), “Zurich” (Almaniya), “Munich Re” (Almaniya), “Generali” (Avstriya), “Ingosstrakh” (Rusiya), “SOGAZ” (Rusiya) şirkətlərinin adılarını çəkə bilərik.

“Paşa Sığorta” ASC-nin kredit reytinglərini 2016-cı ildə “A.M. Best Qlobal Sığorta Kredit Reytingi və İnformasiya Xidmətləri Agentliyi” təsdiqləyib. Agentlik “Paşa Sığorta” şirkətinin “Maliyyə Dayanıqlığı Reytingi”ni “B+”, Uzunmüddətli Kredit Reytingi isə “bbb-” olaraq dəyərləndirib. Reytinglər “Paşa Sığorta”nın yüksək əməliyyat göstəriciləri, güclü kapital bazası və təkrarsığorta təminatına malik olmasını əks etdirir. “Paşa Sığorta” şirkəti fəaliyyətini ISO 9001:2015 beynəlxalq standartında təsvir olunmuş Keyfiyyətin İdarə Olunması Sistemində (Quality Management System) müvafiq olaraq həyata keçirir. 2016-cı ilin mart ayında “Paşa Sığorta ASC” əmlak, inşaat-montaj, yük və məsuliyyət sığorta növləri üzrə qeyri-mütənasib obliqator təkrarsığorta müqaviləsini yeniləmişdir. Bu müqavilə 30000000 AZN məbləğinə qədər riskləri öz üzərində saxlamaq, qəbul edilən riskləri avtomatik olaraq dünyanın qabaqcıl, iri və yüksək reytingə malik olan “Hannover Re”, “Trust Re”, “Polish RE” şirkətlərində təkrarsığortalamağa imkan verir. Eyni zamanda qeyd olunan müqavilə ilə “Paşa Sığorta ASC” 60000000 AZN dəyərində öz portfelini katastrə risklərdən sığortalamaqla özünün və müştərilərinin yüksək stabilliyini qoruyub.

“Ata Holding”in tərkibində olan “AtaSığorta” ASC-nin nizamnamə kapitalı 12,4 mln. AZN təşkil edir. “AtaSığorta” ASC 28 növ : 24 könüllü və 4 icbari növlər üzrə sığorta xidmətləri təqdim edir, beynəlxalq sığorta bazarının “Lloyds of London”, “Hannover Re”, “Chartis AIG”, “Russian Re”, “ACE”, “Allianz”, “SCOR”, “BRIT” və digər şirkətlərlə əməkdaşlıq edir.

“Silkway Group” holding şirkəti 2006-cı ildə yaradılmışdır ki, yaradılmasının da əsas məqsədi strateji planlaşdırma və digər strukturlarda fəaliyyətlərin əlaqələndirilməsinin gücləndirilməsi olmuşdur. Hal-hazırda “Silkway Group” əsasən aviasiya sahəsində fəaliyyət göstərən 11 müəssisəni əhatə edir. Şirkətlərdə 4000-dən çox yüksək ixtisaslı mütəxəssis çalışır. “Silkway Group” Azərbaycanın havayolları sənayesi və onun dünya şəbəkəsinə yönəldilmiş 11 strateji müəssisəsindən ibarətdir.

“Silk Way West Airlines”ın yaradılmasında məqsəd, müştərilərini hər cür yükün daşınması ilə təmin etməklə qitənin aparıcı yük hava yolu şirkəti olmaqdır. “Silk Way West Airlines” və “Silk Way Airlines” Asiya və Avropaya uzanan qitələrarası marşrutlarda müntəzəm uçuşlardan əlavə, Əfqanıstan və İraq kimi hava yolları ilə təmin edilməyən sahələrdə də geniş təcrübəyə malikdir.

“Silk Way Helikopter Xidmətləri”in əsas məqsədi uçuş təhlükəsizliyidir. “SW Business Aviation” isə öz müştərilərinə şəxsi və biznes səyahətləri üçün təyyarələr təqdim edir. “Silk Way Travel” Paris, Nyu-York, Moskva, Təl-Əviv və Seulda və digər şəhərlərdə beynəlxalq ofisləri olan “Azərbaycan Hava Yolları”nın eksklüziv agentidir. Hava nəqliyyatında lider kimi, “Silk Way Travel” müştərilərə ən yaxşı seçim xidmətlərini təqdim edir.

“Sky Catering” “Silk Way Holding”in bütün xidmətlərinin hər mərhələsində müştərilər üçün ən yüksək keyfiyyəti təmin etməyə davam edən bir şirkətdir. “Silk Way Construction & Industry” şirkəti tikinti-montaj işlərinin və bərpaasının da daxil olmaqla keyfiyyətli aviasiya təmiri xidmətlərini təmin edir.



1995-ci ildən etibarən “Silk Way Insurance” şirkəti Azərbaycanın aparıcı sığorta şirkətləri arasında mühüm yer tutur. Hal-hazırda "Silk Way Insurance" şirkəti müştərilərinə bütün növ aviasiya sığorta xidmətləri göstərir.

2.2 Azərbaycan Respublikasında holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin kompleks təhlili

“Müəssisələr haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunun 12-ci maddəsi “Müəssisələr birliyi” adlanır. Həmin maddədə deyilir:

Müəssisələr fəaliyyətinin əlaqələndirilməsi, hüquqlarının müdafiə edilməsi, ümumi mənafeələrinin dövlət və digər orqanlarda, təşkilatlarda, habelə beynəlxalq təşkilatlarda təmsil olunması və digər məqsədlər ilə könüllülük əsasında sahə, ərazi və başqa prinsiplərə əsasən ittifaqlar, konsernlər, şirkətlər və digər birliklər yarada bilirlər. Ayrı-ayrı təsərrüfat işlərinin və digər funksiyaların mərkəzləşdirilmiş

qaydada yerinə yetirilməsi müəssisələrin razılaşdırılmış qərarı əsasında birliyə həvalə oluna bilər.

Bu maddənin birinci hissəsində göstərilən birliklər “Antiinhisar fəaliyyəti haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu ilə müəyyən edilmiş tələblər nəzərə alınmaqla yaradıla bilər. Birlik təsisçilərin təsdiq etdikləri nizamnamə əsasında fəaliyyət göstərilir. Birlik bu Qanunla müəyyən olunmuş qaydada qeydə alınır. Birlik hüquqi şəxsdir, bank idarələrində onun hesablaşma hesabı və digər hesabları, öz adı ilə göstərilən möhürü vardır.

Qeyd edək ki, dünya təcrübəsində məsələn, Böyük Britaniya qanunvericiliyində holding-ancaq baş kompaniyadır, ancaq Azərbaycan təcrübəsində müəssisələr birliyidir. Aşağıda biz holding adı altında müəssisələr birliyini başa düşərək elmi izahlar verəcəyik.

Holding kompaniyası (holding) digər təşkilatların səhmlərinin nəzarət paketlərinə malik olmaq üçün qurulan xüsusi növ kompaniyadır. Holding strukturu əsas və törəmə təşkilatları təşkil edən hüquqi şəxslərin birliyini özlüyündə təmsil edir.

Birliyə daxil olan hüquqi şəxslərin (əsas, və ya holding kompaniyası da daxil olmaqla) törəmə kompaniyaların vacib idarə olunma qərarlarını, həmçinin bu qərarlarının reallaşdırılmasının yolları və üsullarını müəyyənləşdirməyin şərtsiz hüququ əmlakda pay iştirakı ilə bağlıdır.

“Banklar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunun 1-ci maddəsində deyilir: Bank holding şirkəti - bank lisenziyasına malik bir və ya bir neçə törəmə bankı olan, fəaliyyəti baş ofisinin yerləşdiyi ölkənin bank tənzimləməsi orqanları tərəfindən tənzimlənən və nəzarət olunan şirkətdir. Törəmə bank isə nizamnamə kapitalında səsvermə hüququ verən səhmlərin 50-dən çox faizi təsisçi banka və ya bank holding şirkətinə məxsus olan bankdır, yaxud elə bankdır ki, onunla təsisçi bank və ya bank holding şirkəti arasında bağlanmış müqaviləyə əsasən təsisçi banka və ya bank holding şirkətinə onun qərarlarının qəbul edilməsinə mühüm təsir göstərmək imkanı verilir.

Azərbaycan qanunverciliyində “Konsolidasiya əsasında prudensial hesabatların tərtibi, təqdim edilməsi və nəzarət qaydaları” holding şirkətlərinin “Maliyyə hesabatlarının beynəlxalq standartları”na uyğun olaraq konsolidasiya əsasında prudensial hesabatlarının tərtib və təqdim edilməsini, bu hesabatlar əsasında onlar üzərində nəzarətin həyata keçirilməsi qaydalarını müəyyən edir. Qaydalarda göstərilir ki, holding şirkəti kommersiya bankları daxil olmaqla, bir və ya bir neçə törəmə təşkilatda paya sahib olmaq və onları idarə etmək məqsədi ilə fiziki və/və ya hüquqi şəxs(lər) tərəfindən yaradılmış qrupdur. Holding şirkətləri aşağıdakılara bölünür:

- ✓ bank holding şirkəti- bank lisenziyasına malik bir və ya bir neçə törəmə bankı olan, fəaliyyəti baş ofisinin yerləşdiyi ölkənin bank tənzimlənməsi orqanları tərəfindən tənzimlənən və nəzarət olunan qrupdur.
- ✓ maliyyə holding şirkəti- bank və yalnız maliyyə sektorunda fəaliyyət göstərən digər törəmə təşkilatlarından ibarət olan qrupdur.
- ✓ qeyri-maliyyə holding şirkəti– bank daxil olmaqla, iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrində fəaliyyət göstərən bir və ya daha artıq törəmə təşkilatı olan qrupdur.

Buradan belə aydın olur ki, Azərbaycan holdinglərinin demək olar ki, əksəriyyəti qeyri-maliyyə holding təşkilatlarıdır.

Biznes sahibkarlarının holding qarsına qoyduqları üç məqsəddən asılı olaraq, baş kompaniya ilə törəmə müəssisələr arasındakı idarəolunma funksiyalarının bölgüsü ilə fərqlənən müxtəlif tip holding strukturları mövcuddur. Holdingin maliyyə idarəolunması və maliyyə xidmətinin işi bundan asılıdır.

Əgər holdingin tərkibinə müxtəlif sahələrdə biznes aparan kompaniyalar daxildirsə, onda bir qayda olaraq sahibkarlar bu kompaniyalara böyük sərbəstlik təqdim edirlər və onların cari fəaliyyətini yoxlamırlar, öz diqqətlərini ancaq onların gəlirlərinə və qoyulmuş kapitalın qaytarılmasına cəmləyirlər.

Əgər holding şaquli və üfüqi integrasiya olunmuş zəncir əmələ gətirən bir sahənin müəssisələrindən ibarətdirsə, onda bunun üçün mərkəzləşdirilmiş, təşkil olunmuş və maliyyələşdirilmiş struktur yüksək dərəcədə xarakterikdir. Burada ayrı-

ayrı müəssisələr məhdud dairədə maliyyə səlahiyyətlərinə malikdir, bütün operativ idarəolunma baş kompaniya tərəfindən həyata keçirilir.

Hərçənd ki, holding strukturu istənilən halda idarəedici kompaniyanın mövcudluğunu tələb edir, onun səlahiyyətləri və idarə etdiyi funksiyalar birinci və ikinci halda müxtəlif olacaq. Deməli belə idarəedici kompaniyalarda maliyyə xidmətinin funksiyaları, prosesləri və strukturu da müxtəlif olacaq. Təcrübə göstərir ki, maliyyə idarəolunması müstəvisində olan problemlərdən biri holding daxilində pul axınlarının koordinasiyası və kompaniyanın qruplarının tədiyyə qabiliyyətlərinin və likvidliyinin idarəolunmasıdır. Bir çox hallarda holdinglərdə məqsədli idarəolunma olmur. Hətta maliyyəçilər vaxtında bilmirlər ki, onların işi hansı səviyyədə gəlir və likvidlik üçün yönəldilmişdir. Bundan başqa maliyyə risklərinin idarəolunması sistemini pul axınlarının idarəolunmasından qurmaq lazımdır.

Holding bütün müəssisələrinin inkişafına imkan yaradan maliyyə resurslarının idarəolunması sistemini yaratmaq məsələsini həll etmək üçün maliyyə xidməti strukturunda xəzinə yaradır. Onun köməkliyi ilə maliyyə direktoru vaxtında rentabelliğin aşağı düşməsinin, likvidliyin, biznesin qiymətinin mümkün problemlərini proqnozlaşdırma bilər, səbəblərini tapa bilər, uyğun arzu olunmayan proseslərin qarşısının alınması üçün və ya xəbərdarlıq edilməsi üçün tədbirlər təklif edə bilər. Holdingdə xəzinə funksiyalarının mərkəzləşdirilməsi müəssisələr arasında maliyyə resurslarının effektiv olaraq yenidən bölüşdürülməsinə, dövriyyə aktivlərinin strukturunun idarəolunmasına, depozitlərdə daha sərfəli şərtlərlə pul vəsaitlərinin yatırılmasına və həmçinin törəmə müəssisələrinin işinin maliyyələşdirilməsi üçün, investisiya məqsədi üçün kreditlərin cəlb olunmasına imkan yaradır. Mərkəzləşdirilmiş maliyyə axınlarında holdingin ümumi maliyyə riski aşağı düşür, bu isə kapitallaşmağa müsbət təsir edir. Şaquli inteqrasiya olunmuş struktur xərcləri minimallaşdırmağa və gəlirlərin artırılmasına imkan yaradır.

Mərkəzləşdirilmiş strukturda törəmə kompaniyaların maliyyə xidmətinin fəaliyyəti holding kompaniyasının baş ofisindən idarə olunur. Baş kompaniyanın maliyyə şöbəsi maliyyə vəsaitlərinin idarəolunması prosesi nöqtəyi-nəzərindən çox

vaxt törəmə təşkilatların bütün ödənişlərini təhtəhsab müəssisələrin hesabları ilə korporativ idarəolunma sisteminin yaradılmasına qədər yoxlayır. Heç bir ödəniş tapşırığı (və ya müəyyən məbləği asan ödəniş tapşırığı) baş ofisin işçisinin icazəsi olmadan bank tərəfindən həyata keçirilmir.

Holdinqin pul vəsaitlərinin idarəolunması təsdiq olunmuş büdcəyə və müqaviləyə görə ödəmə şərtlərini nəzərə almaqla törəmə müəssisələrin cari xərclərinin ödənilməsinin reyestrlərinin formalaşdırılması yolu ilə həyata keçirilir. Ödənişlərin təşəbbüsçüləri ödəmə üçün tələbnamə verirlər, idarəedici kompaniyanın işçiləri büdcəyə və müqavilədəki ödəmə şərtlərinə uyğun olaraq bu tələbnamələri yoxlayırlar, holdinq rəhbərliyi ilə razılaşdırılaraq təsdiq olunur və reyestrə daxil edilir, sonra ödəniş üçün banka verilir. Büdcədə nəzərdə tutulmuş ödənişlər təşəbbüsçü tərəfindən əsaslar tələb edir, bu ödənişlər rəhbərlik tərəfindən ya təsdiq olunur, ya da kənarlaşdırılır.

Mərkəzləşdirilmiş maliyyə xidmətinin təşkil olunmasında az hallarda xəzinəni yaradırlar. Əgər buna zərurət varsa, onda xüsusi diqqət törəmə müəssisələrinin səlahiyyətlərinin reqlamentləşdirilməsinə ayrılmalıdır: maliyyə rəhbərləri hesablama saylarında qalıqların limitini, xərclərin maddələrinin siyahısını və bunlara uyğun ödəmə məbləğini idarə edirlər, həllərin tiplərini özləri sərbəst qəbul edə bilirlər.

Səlahiyyətlərin ciddi reqlamentləşdirilməsinin olmamasında törəmə müəssisələrin maliyyə xidməti maliyyə idarəolunmasının bütün funksiyalarını öz üzərinə götürə bilər, onda holdinq pul resursları üzərindəki faktiki nəzarətini itirmiş ola bilər.

Maliyyə idarəolunmasının kompleks sistemi dedikdə müəssisənin həm strateji, həm taktiki, həm də operativ səviyyədə maliyyə idarəolunması nəzərdə tutulur.

Birincisi, pul vəsaitlərinin idarəolunması sisteminin qurulması, onların ölçülməsi üçün göstəricilərin və bu göstəricilərin əhəmiyyətinin müəyyənləşdirilməsinin beş il ərzində inkişaf planının hazırlanması, strateji planın bazası əsasında perspektivə görə biznesin pula tələbatının müəyyənləşdirilməsi üçün zəruri olan maliyyə hesabatlarını əhatə edən biznes-plan işlənməlidir. Sonra biznes

plan əsasında illik büdcələr formalaşır. Bu büdcələr strateji inkişaf planına uyğun olaraq yoxlanıldıqdan sonra təsdiq olunur.

Strateji səviyyədə maliyyə idarəolunması uzunmüddətli böyük yatırımlara və onların maliyyələşməsi metodlarına toxunan, həmçinin müəssisəsinin strukturunda olan əsaslı dəyişikliklərə və biznesin aparılması metodlarına toxunan qərarların qəbulunu tələb edir.

Pul vəsaitlərinin uzunmüddətli idarəolunması ilə operativlik arasında əlaqə cari maliyyə planı göstəriciləri ilə çoxillik plan göstəricilərinin uyğunluğunun analizi vasitəsilə, cari planın təshih edilməsi, cari və uzunmüddətli planın göstəricilərinin yerinə yetirilməsinin analizinin aparılması ilə təşkil olunmalıdır.

Cari və uzunmüddətli plan göstəricilərinin analizlərinin uyğunluğunu əldə etmək çox vacibdir. Azərbaycanda holdinqlərinin bir çox kompaniyalarında uzunmüddətli maliyyə planları (bir ildən böyük müddətə) hazırlanmır, illik maliyyə planı formal sənəd olur, hansı ki, təsdiq olunur və “rəfə qoyulur”. Cari fəaliyyətin analizində faktiki göstəricilərin, plan göstəricilərindən fərqi analiz olunmur. Uzunmüddətli maliyyə planı maliyyə idarəolunması sistemində başlıca sənədlərdən biri olmalıdır, belə ki, bu plan biznesin gəlirliyinin, onun istiqamətlərinin inkişafının, hər bir funksiyanın yerinə yetirilməsinin strateji hədəflərini müəyyənləşdirir. Təcrübədə elə hallarla üzləşirik ki, strateji və operativ plan göstəriciləri bir-biri ilə bağlı deyil.

Uzunmüddətli aspektdə kompaniyanın pul vəsaitlərinin idarəolunması onun maliyyə strategiyasının reallaşmasının təməl daşısıdır. Burada bir sıra alətlər və üsullar mövcuddur, bunlardan kompaniya rəhbərliyi onun istehsal və ya kommersiya potensialının qorunması və ya artırılması üçün istifadə edə bilər. Bu halda məqsəd kompaniyanın məqsəd və strategiyasına daha çox uyğun olan üsul və alətlərin daha effektiv uyğunluğunun seçilməsidir. Həll olunması tələb olunan əsas suallara daxildir:

- idarəetmənin bütün sahələrində planlaşdırılan hərəkətləri nəzərə almaqla uzunmüddətli dövr üçün kompaniyanın maliyyə tələbatlarının təyini (hansı

maliyyələşmənin hansı həcmdə tələb olunmasının, həmçinin hansı müddətə və bu vəsaitlərin necə istifadə olunmasının təyini);

- maliyyələşən mənbələrinin seçimi (hansı alternativ maliyyələşmə mənbələrinin mövcudluğunun, hansı maliyyə alətlərinin əlverişli olmasının, onlardan hansının istifadə olunmasının məqsədəuyğunluğunun təyini)
- Kompaniyaya təsir qiyməti əsasında kapital strukturunun formalaşmasının həllinin qəbulu və hər bir maliyyələşmə üsullarından istifadə olunması nəticəsində digər maliyyələşmə mənbələrinə imkan verilməsi.

Kompaniyanın maliyyə tələbatını müəyyən etmək üçün fəsilə, digər dalğalanmalarla bağlı olan cari dövriyyə aktivlərini (dövriyyə kapitalının) və həmçinin daxili aktivlərini (əsas vəsait) diqqət mərkəzində tutmaq lazımdır. Əgər burada daxili ənənəvi və xarici mənbələrdən maliyyələşmə, kompaniyanın potensialının reallaşdırılması və ya artması üçün çatmırsa, onda o riskli dərəcəyə aid olan kapitalla müraciət etməyə məcburdur. Son hesabda hər şey nağd pulun optimallaşdırılmasına və ən az itkilərlə maliyyə tarazlığını saxlamağa gəlir, bu isə istənilən kompaniyanın əsas məsələlərindən biridir. Burada ən vacibi vəsaitlərinin və gəlirlərinin uzlaşmasının, kompaniyanın likvidliyini təmin etmək məqsədilə ödənişlərin analizidir. Bu isə mürəkkəb məsələ kimi görünə də böyük zəhmətli ola bilər.

Bu səviyyədə pul vəsaitlərinin idarə olunması aləti illik büdcədir, nəticəni verən sənəd pul vəsaitlərinin hərəkətinin büdcəsidir. Bu sənəd müəssisənin təsərrüfat fəaliyyəti nəticəsində bütün proqnozlaşdırılan gəlirləri və pul vəsaitlərinin siyahıya alınmasının əks etdirir.

Pul vəsaitlərinin hərəkətinin büdcəsinin müxtəlif modifikasiyaları mövcuddur. Təşkilatın pul resurslarının vəziyyətini hər gün yoxlamağa imkan verən hazırkı plan və ödəmə təqvimini. Ödəmə təqviminin verilməsi (pul vəsaitlərinin operativ idarə olunma forması) gəlirlərinin və pul vəsaitlərinin ödənişlərinin sinxronlaşdırmağa və ödəmələrin prioritetliyinin əməl olunmasını təmin etməyə imkan yaradır.

Mədxilin həcmi təyini satış büdcəsi (və ya planı), kredit siyasəti və inkassasiya əmsalı əsasında aparılır. Inkassasiya əmsalını göndərilən yükləmələrin və keçmiş dövrlərin pul vəsaitlərinin mədaxillərinin analizi əsasında hesablayırlar. Məsələn, əgər, kredit siyasətiylə razılaşdırılaraq, ödəmə üçün möhlət müddəti 20 gün təşkil edirsə, onda pul vəsaitləri yüklənmiş məhsula görə cari ayda 33 faiz (10 gün üçün qazanc), sonrakı ayda 66 faiz daxil olmalıdır. Alıcıların planlaşdırılan strukturunu nəzərə alaraq, bəziləri əvvəlcədən ödəniş edirlər və ya bəziləri yükləmə günü ödəyirlər, digərləri ödənişləri gecikdirirlər-inkassasiya əmsalı dəyişə bilər.

Ödəmələrin həcmi müəyyənləşdirilməsi kompaniyanın bütün funksional büdcələrinin məxaric hissəsi, payçılarla müqavilə şərtləri, kompaniyanın təsərrüfat fəaliyyətinin spesifikliyini nəzərə almaqla məcburi ödəmələrin həyata keçirilməsi müddəti, onun real maliyyə vəziyyəti əsasında aparılır.

Xarici maliyyələşmənin həcmi və strukturunu müəyyənənləşdirmək üçün kapital xərclərinin büdcəsi (investisiya planı) və audit planı istifadə olunur.

Qaydaya uyğun kapital xərclərinin büdcəsinin birinci variantı maksimaldır, lakin maliyyə xərclərinin büdcəsi-əksinə minimaldır. Ona görə də tez-tez ilk pul vəsaitlərinin hərəkətinin büdcəsi pul vəsaitlərinin qalığını nəinki təyin olunmuş minimal zəruri məbləğdən aşağı, hətta ümumiyyətlə mənfi göstərir-bu isə 3-cü etapa-pul vəsaitlərinin hərəkətinin büdcəsinin təshih edilməsinə gətirir.

Əgər bütün zaman dövrlərində pul vəsaitlərinin qalığı mənfidirsə, deməli, radikal tədbirlər olmadan keçinmək olmaz, belə ki: Qazancın (satışın qiymətinin və ya həcmi artırılması) artırılmasının mümkünlüyünün qiyməti; İnvestisiya planının ixtisar edilməsinin mümkünlüyünün qiyməti.

Əgər qalıq ancaq müəyyən dövrlərdə minimal səviyyədən aşağıdırsa, onda aşağıdakı imkanları qiymətləndirmək olar:

- ✓ Payçıların ödəmələrinin defisit dövrdən defisit olmayan dövrə keçirmək;
- ✓ Defisit dövrdə məhsula görə pul vəsaitlərinin alınmasının tezləşdirilməsi;
- ✓ Tədarük olunanları qarışdırmağı və iş qrafikini defisit olmayan dövrdə yerinə yetirmək.

Pul vəsaitlərinin hərəkətinin büdcəsinin yerinə yetirilməsinin yoxlanılması vaxtında qalıqın yuxarı sərhəd limitindən çıxmasını proqnozlaşdırmağa imkan verir- bu halda qalıqdan effektiv istifadə olunmasını təmin etmək zəruridir:İstehsala yatırmaq, yeni layihələrin maliyyələşməsi, qiymətli kağızların alınması, depozitdə yerləşdirmək və ya aşağı sərhəd limitindən çıxarsa-bu halda əlavə borc vəsaitlərini cəlb etmək zəruridir.

Konsolidasiya prosesinin mənası biznes-vahid xüsusiyyətində baxılan müəssisə qruplarının planlaşdırılan iqtisadi və maliyyə göstəricilərinin ümumiləşdirilməsidir. Pul vəsaitlərinin hərəkətinin büdcəsinin formalaşmasında bu aşağıda verilənlərin konsolidə olunmuş büdcəsinin formalaşmasına xüsusi diqqətin hesabına əldə olunur:

- ❖ Axınlar hesabına müəssisələrin investisiya fəaliyyətinin maliyyələşməsi, məsələn, əsas kompaniyanın;
- ❖ Qarşılıqlı yoxlamaların aparılmasında real axınların bərpa olunması;
- ❖ Zərərlə işləyən holding strukturlarının fəaliyyətinin gəlirlə işləyən holding strukturlarının hesabına çarpaz maliyyələşməsi.

Pul vəsaitlərinin hərəkətinin konsolidə olunmuş büdcəsi imkan verir:

- ❖ maliyyə resurslarını prioritet istiqamətlərdə konsentrasiya etmək.Belə ki, hər bir müəssisənin hesablara görə qalıqları varsa, cəm (yekun) qalıq əhəmiyyətli ola bilər və onu qrupun maliyyə fəaliyyətinin aktivliyi üçün, məsələn, investisiya üçün istifadə etmək olar.
- ❖ Qrupdaxili kreditləşmənin təşkili (çarpaz maliyyələşmə). Çarpaz maliyyələşmənin əsas neqativ nəticəsi ondan ibarətdir ki, qrupun üzvləri saibkarlıq müstəqilliyini itirməyə başlayırlar və bəzi hallarda qrupun müəssisələrinin birindən ayrıca götürülmüş pul vəsaitlərinin hərəkəti haqqında hesabat real mənzərəni əks etdirmir.

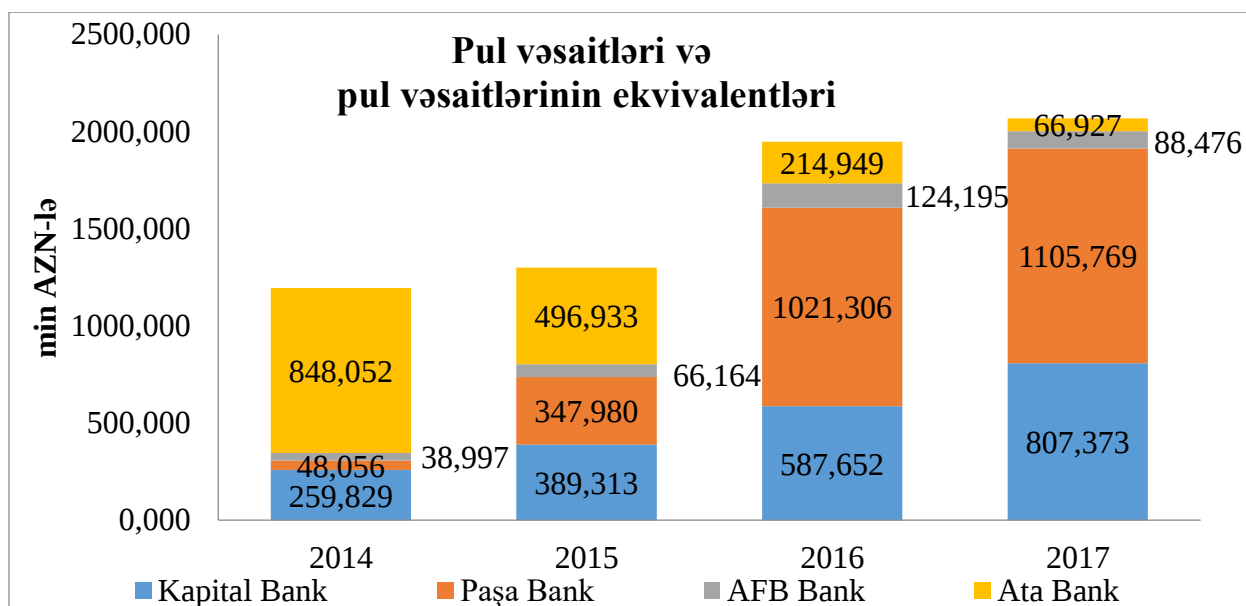
Maliyyənin operativ idarə olunması strateji və taktiki səviyyədə verilənlər üzərində bazalaşdırılır, taktiki səviyyədə qəbul olunan məsələlərin praktik həlli hədəf götürülür. Taktiki səviyyədə pul vəsaitlərinin hərəkətinin aylıq planı elə formalaşdırılır ki, pul vəsaitlərinin mədaxili və məxarici balanslaşdırılmış olsun.

- Mədaxillərin və ödəmələrin operativ planlaşdırılması. Alətlər isə məsul şəxslərin tələbnamələri, ödəmə təqvimini və ödəmələrin gündəlik planı (reyestr) olur.
- Ödəmə təqvimini balanslaşdırmaq və gündəlik planda ödəmələri rəqlaşdırmaq üçün istifadə olunan ödəmələrin prioritet sistemi.
- Ödəmələrin rəqlaşdırılması və təsdiq olunması, ödəmə təqviminin təshih edilməsi mexanizmi. Məsul şəxslərin limitin vəziyyətinin yoxlanılması proseduru.
- Öhdəliklərin yaranmasının və yerinə yetirilməsinin operativ hesab sistemi
- Maliyyənin operativ idarə olunması üzrə rəqlament sənədlərinin məcmusu.

Qeyd etmək lazımdır ki, maliyyənin operativ idarə olunma sistemi müəssisənin işlədiyi bir ay intervalı ərzində qəbul etdiyi məsələlərin həllini əhatə edir. Bununla əlaqədar olaraq, nəzərə almaq zəruridir ki, daha yüksək səviyyəli maliyyə planlaşdırmasının inkişafının kifayət olmadığı səviyyəsində, maliyyənin operativ idarə olunma sisteminin girişində kifayət qədər informasiya olmur. Lakin təcrübə göstərir ki, müəssisənin menecmenti bir qayda olaraq, maliyyə sahəsində idarəetmə mexanizminin modifikasiyasına məhz operativ funksiyalardan başlayır. Belə halda maliyyənin operativ idarə olunma sistemini qurarkən bir tərəfdən zərurilik yaranır ki, məsul şəxslərin aylıq interval kəsiyində pul vəsaitlərinin və öhdəliklərin hərəkətinin son qiymətlərini almağa imkan verən müvəqqəti planlaşdırma mexanizmi qurulsun. Əks halda məsul şəxsin ödəmələrinin limitini müəyyən etmək mümkün olmayacaq. Digər tərəfdən, perspektivdə taktiki səviyyədə maliyyənin operativ idarə olunma sisteminin təkmilləşdirilməsinə baxmaq zəruridir. Maliyyənin operativ idarə olunma sistemindən qurulan strukturun şərtləri ilə zidiyyətlərin yaranmasının mümkünlüyünü kənar etmək zəruridir.

Azərbaycanda “Paşa Holding”in tərkibinə daxil olan “Kapital Bank”, “Paşa Bank”, “Ata Holding”in tərkibinə daxil olan “Ata Bank”, “Gilan Holding”in tərkibinə daxil olan “AFB Bank”ın ın bəzi müqayisəli statistik göstəricilərinə nəzər yetirək.

Diagram 2.3. Pul vəsaitləri və pul vəsaitlərinin ekvivalentlərinin müqayisəli analizi (2013-2017-ci illər üzrə)



Qrafik 2.6. Kredit təşkilatlarından alınacaq məbləğlərin müqayisəli analizi (2013-2017-ci illər üzrə)

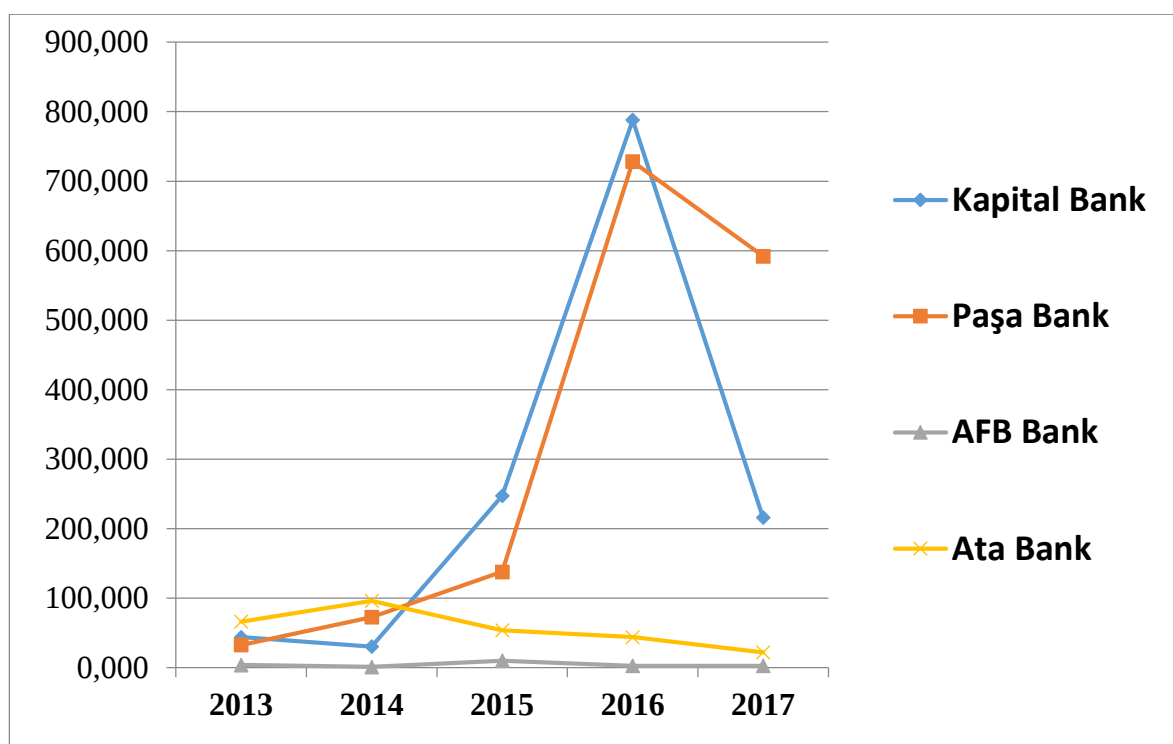


Diagram 2.4. Müştərilərə verilmiş kreditlərin müqayisəli analizi (2013-2017-ci illər üzrə)

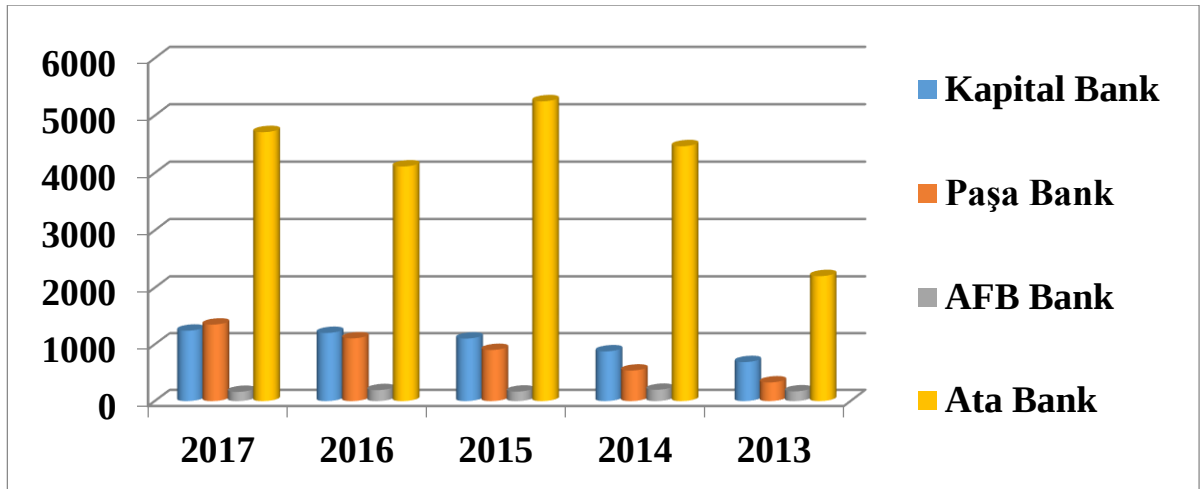
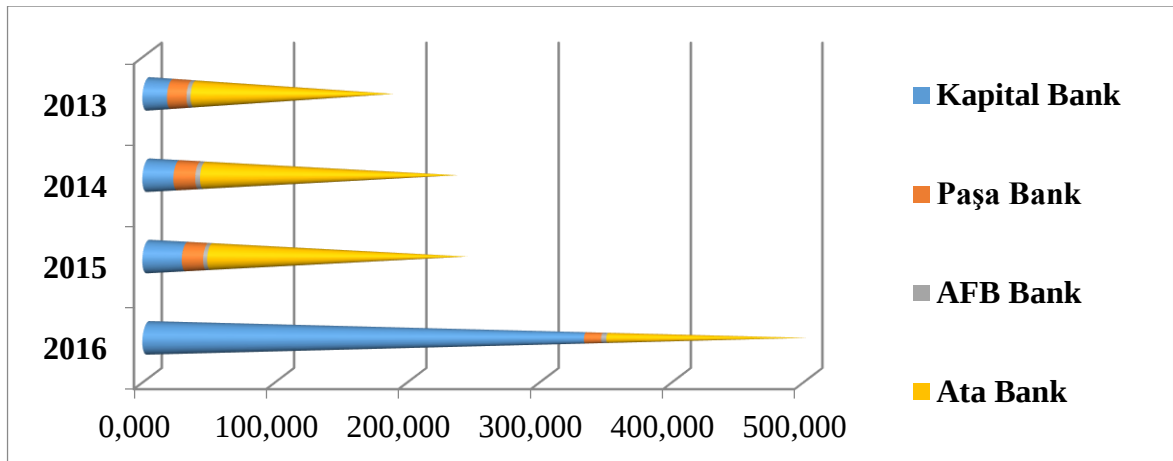


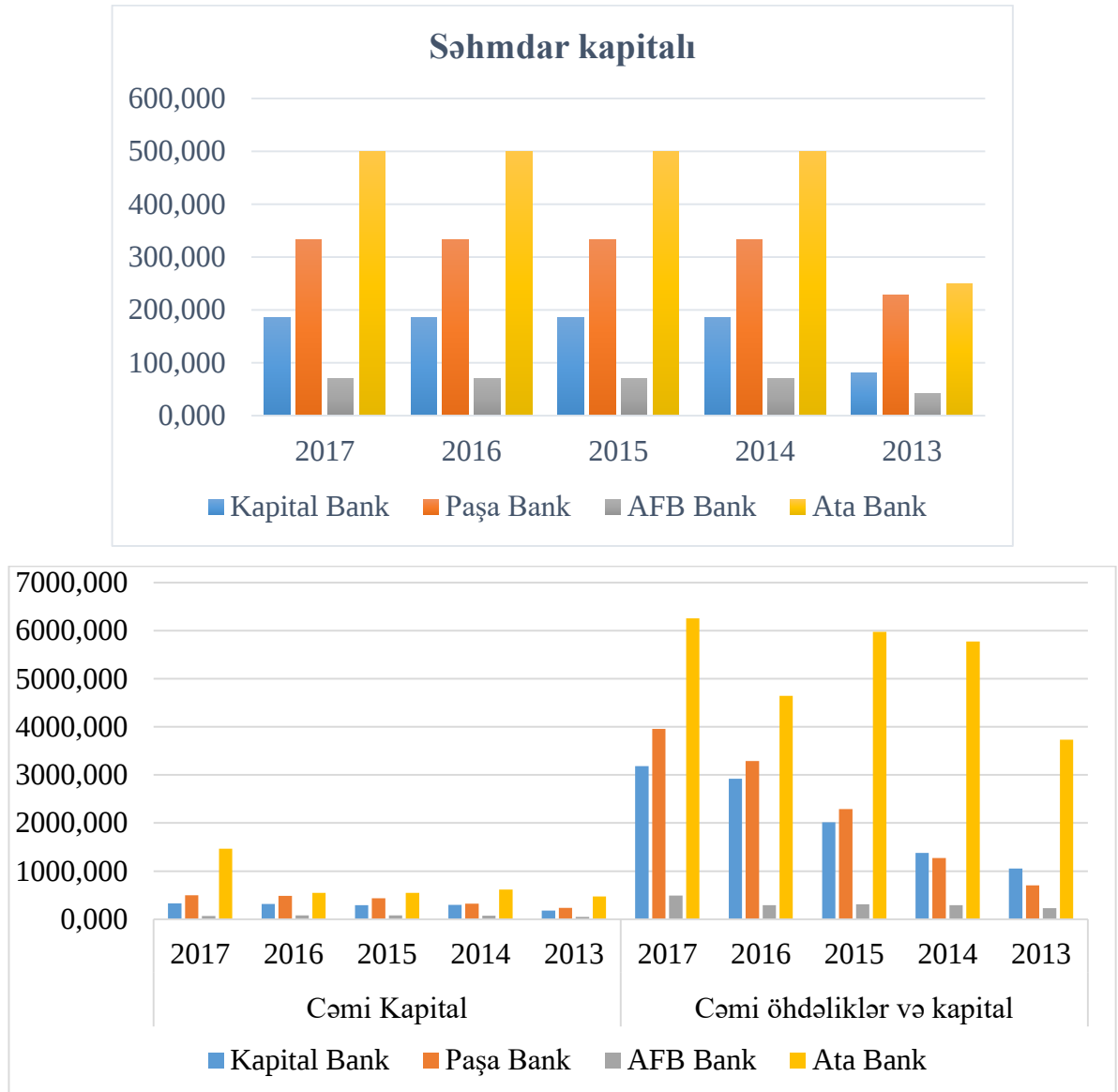
Diagram 2.5. Əmlak və avadanlıqların müqayisəli analizi (2013-2016-cı illər üzrə)



Cədvəl 2.6. Bankların beynəlxalq reytingləri

Ad	Kateqoriya	LT reyting İDR	ST reyting İDR	Tarix	Proqnoz
Kapital Bank (S&P)	Korporativ	BB-	B	08.06.2017	Negativ
Kapital Bank (FR)	Korporativ	BB-	B	21.09.2015	Əməkdaşlıq dayandırılıb
Kapital Bank (Moody's)	Korporativ	Ba3	b1	21.01.2016	Əməkdaşlıq dayandırılıb
Paşa Bank (S&P)	Korporativ	BB-	B	08.06.2017	Negativ
Ata Bank (FR)	Korporativ	CCC	C	10.08.2017	Negativ

Diaqram 2.6. Bankların səhmdar kapitalı, cəmi kapitalı, cəmi öhdəliklər və kapitalı



2.3 Beynəlxalq təcrübədə holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsi mexanizminin təşkili xüsusiyyətləri

Əvvəl də qeyd etdiyimiz kimi holdinqlər ilk dəfə XIX əsrin sonları və XX əsrin əvvəllərində ABŞ-da “antitrest qanunlar” ilə trest sisteminin qadağan olunması nəticəsində ortaya çıxmışdır. 1929-da Amerikada artıq bu sistemi qəbul edən əyalətlərin sayı 30-a çatmışdı. Bundan sonra isə bu cür formalaşmalar ardıcıl olaraq Fransa, İngiltərə və Almaniyada qanuni hala gətirildi.

“Holding” termini ingilis sözü olan hold-“saxlamaq” sözündən götürülmüş, digər kompaniyaların səhmlərinin nəzarət paketlərinə sahib olan (bu paketləri saxlayan) kompaniya deməkdir. Holding kompaniyaları ilk dəfə Amerikanın Nyu-Cersi ştatında əsas fəaliyyəti digər kompaniyaların səhmlərinin alınması vasitəsilə idarəolunan korporasiyaların yaranmasına icazə verildiyi vaxtda yaranmışdır. Holdingin üstünlüklərindən biri budur ki, birləşmədə olduğundan qat-qat az həcmdə investisiya ilə, bir kompaniya digər kompaniyalar üzərində nəzarəti həyata keçirməyə imkan əldə edir. Bundan başqa, digər kompaniyanın səhmlərinin ancaq hissəsini almaqla, holding kompaniyası bu kompaniyanın bütün səhmlərini alınması üçün səhmlərin yüksək qiymətlərinin ödənilməsindən azad olur. O səhmləri tədricən ala bilər, bu işə onların qiymətlərinin artmasına gətirib çıxarır. Holding kompaniyasının daha bir üstünlüyü də ondadır ki, digər kompaniya üzərində nəzarət etmək üçün udulan kompaniyanın səhmdarlarının razılığı tələb olunmur.

Holding kompaniyaları nəzarətdə olan aktiv və gəlirlərə tətbiq olunan maliyyənin hərəkətverici qüvvəsinin effektindən əhəmiyyətli dərəcədə istifadə edir. Fərz edək ki, A holding kompaniyası B, C, D holding kompaniyalarının 20% səhmlərinə malikdir, B, C, D kompaniyaları da öz növbəsində digər 9 işləyən kompaniyanın (hər birinə 3 kompaniya düşür.) 20% səhmlərinin nəzarət paketlərinə malikdirlər. Beləliklə, hər bir işləyən kompaniya üçün 1 manat-9manatı A kompaniyası nəzarətdə saxlamağa qadirdir, bunun üçün $0,20\% \cdot 9 \text{ manat} = 0,36 \text{ manat}$ və ya bütün işləyən kompaniyaların ümumi dəyərinin 4%-i qədər, belə ki,

$$\frac{9}{100} * x\% = 0,36$$

$$9x = 36$$

$$x = 4\%$$

investisiyaya yönəldir. O vaxta qədər ki, bütün işləyən kompaniyalar səhmdarlarına (məhz holding kompaniyalarına) dividend ödəyirlər, proses normal gedir. 1920-ci illərdə Amerikada xüsusilə, kommunal sferada, piramida prinsipli holding kompaniyalarının lüzumsuz istifadəsi ənənəsi oldu. 1930-cu illərdə maliyyə qolunun həmin effekti ziyanların artmasına gətirib çıxardı, piramidaların böyük hissəsi

dağıldı. Holding kompaniyalarından çoxlu sayda sui-istifadə 1935-ci ildə holding kommunal kompaniyalarının fəaliyyətini məhdudlaşdıran qanun qəbul edildi. Lakin həm dünya, həm ölkə təcrübəsində “holding” termini altında müxtəlif mənalarda gizlədilir. Məsələn, Böyük Britaniya qanunvericiliyinə uyğun olaraq törəmə kompaniyaların fəaliyyətini aşağıdakı yollarla nəzarətdə saxlayan A kompaniyası holding adlanır:

- səslərin çoxluğu törəmə kompaniyalardadır.
- törəmə kompaniyaların Direktorlar Şurasının üzvlərinin çoxluğunun təyini
- hətta nəzarət paketlərinin olmadığı halda səhmdarların yığıncağında səs çoxluğuna malik A kompaniyası ilə törəmə kompaniyalar arasında müqavilələrin mövcudluğu.

Deməli, holding səhmlərin nəzarət paketlərinə malik olaraq və ya aralarında bağlanan müqavilələrə uyğun qeydiyyatdan keçən digər şərtlər əsasında, digər müəssisələrin fəaliyyətini nəzarətdə saxlayan baş kompaniyadır.

Tarix “Alleghany Corporation”, “Loews”, “Berkshire Hathaway”, “The Marcus Corporation”, “Bank of America”, “JP Morgan Chase”, “Cascade Investment” və “Walton Enterprises” kimi güclü holding şirkətlərinin nümunələri ilə doludur.

“Alleghany Corporation” 1929-cu ildə yaradılan ilk investisiya holding şirkətidir. New Yorkda yerləşir. “Alleghany Corporation”-in məqsədi mülkiyyət və zərərin təkrarsığortası və sığortası üzrə fəaliyyət göstərən törəmə və investisiyaların idarə olunması yolu ilə dəyər yaratmaqdır.

“Bank of America” banklar, sığorta şirkətləri, aktivlərin idarə olunması şirkətləri, qiymətli kağızlar və digər özəl şirkətlərin səhmlərinin idarə olunmasına malik olan bir bank holding şirkətidir.

“British Holding” şirkəti heç bir əməliyyatda iştirak etmir, ancaq digər korporasiyalar, istiqrazlar, özəl kapital fondları, hedcinq fondları, hətta patent və ticarət nişanları kimi səhmlərin sahibi olmaq üçün mövcud hüquqi şəxslərdir. Bir çox hallarda, onlar məhdud bir şirkətin səhmlərinin əksəriyyətinə sahib olurlar, bu da onların strategiyasıdır ki, bu korporasiyanın rəhbərliyinə nəzarət etmələrini təmin

etsin. Digər şirkətlər pul qazanarkən, holding şirkəti dividendlər, faizlər və digər gəlirləri yığa bilir. Bir və ya daha çox şirkətin bir hissəsi maliyyə fəlakətinə məruz qalırsa və iflas edirsə, qalan şirkətin aktivləri bundan qorunur. Bəzi hallarda, bir holding şirkəti bir törəmə şirkət vasitəsilə ticarət nişanına sahib olur və həmin marka altında məhsul istehsal edən əlavə filiallara sahib olur. İstehsalçılardan biri ləğv olunarsa, ticarət nişanı təsirsiz qalır. Holding şirkətinin uğurlu fəaliyyət göstərməsi üçün xüsusi vergi tənzimləmələri lazımdır. Böyük Britaniya hökuməti, 2009-cu ildən etibarən holding şirkətləri üçün sərfəli bir mühit təmin edən vergi qanunları hazırlamışdır. İngiltərədəki məhdud bir şirkət tərəfindən alınan adi bir ticarət kontekstində dividendlər vergi ödəmədən azaddır. Əlavə olaraq, səhmlərin satışları baş verdiyi halda, Böyük Britaniya bu sövdələşmələri kapital mənfəət vergisindən azad etdi. Bu iki dəyişiklik, xarici şirkətlər üçün Böyük Britaniyanı holding şirkətləri aspektindən çox cəlbedici bir yerə çevirdi.

İnvestorlar iki metodla Böyük Britaniyanın holding şirkətinə sərmayə qoya bilirlər: borc yolu ilə, yəni şirkətin pulunu vermək və ya kapital yolu ilə, yəni şirkətin səhmlərinə abunə olmaqla.

Ümumiyyətlə, əgər şirkətin 50-dən az işçisi olsa və illik dövryyəsi, illik balans 10 milyon avrodan az olsa, kiçik bir şirkət hesab olunur. Holding şirkətinin törəmə müəssisələri, onların işçiləri, dövryyəsi və balans 10 kimi hər hansı bir əlaqəli müəssisə varsa, Böyük Britaniya holding şirkətinə əlavə olunmalıdır.

Böyük Britaniya holding şirkəti öz səhmlərini öz törəmə müəssisələrində satmaq və pulları dividendlər yolu ilə investorlara köçürmək istəyirsə, “Böyük Britaniyanın holding şirkəti səmərəliliyinin istifadəsi” adlanan rahatlıqdan faydalana bilər ki, bu da kapital mənfəət vergisindən bütün mənfəətin azad edilməsinə təsir edəcəkdir. Bu istisnadan faydalanmaq üçün müxtəlif şərtlər təmin edilməlidir. Bu şərtlər olduqca mürəkkəbdir: şirkət ən azı bir il müddətinə ən azı 10% səhmlərini saxlamalıdır. Böyük Britaniya holding şirkəti və onun satdığı filial həm ticarət şirkətləri olmalıdır, həm də onların fəaliyyəti ticarət fəaliyyətindən başqa əhəmiyyətli

dərəcədə fəaliyyətə daxil ola bilməz. Bu şərtlər səhmlərin xaric edilməsindən əvvəl və sonra da təmin edilməlidir.

Beynəlxalq təcrübədə holdinqlərin idarə edilməsi mexanizmi holding şirkətlərinin iki məqsədə görə meydana gəldiyini deməyə əsas verir:

1. İnvestorlar üçün investisiya vasitəsi kimi xidmət edən holdinqlər;
2. Böyük korporasiyalar üçün risklərin idarə edilməsi vasitəsi kimi xidmət edən holdinqlər.

İllərdən bərimüxtəlif qitələrdə böyük holdinqlər öz bizneslərini formalaşdırmaq və rəqabət aparan konqlomeratlar tərəfindən təhdid olunmamaq, özlərini təmin etmək, lazım olan gəlirləri əldə etmək üçün güclü mexanizm qurublar.

“Berkshire Hathaway”. ABŞ-da məşhur holding şirkəti Warren Buffettin “Berkshire Hathaway” şirkətidir. Warren Buffet bütün zamanların ən uğurlu investorların biri Berkshire Hathaway, GEICO və Coke da daxil olmaqla əməliyyat şirkətlərinə borc verən və investisiya edən bir holding şirkətidir. “Forbes Global 2000”insiyahısına görə, “Berkshire Hathaway” dünyanın üçüncü ən böyük dövlət şirkətidir və gəlirinə görə doqquzuncu böyük holdingdir. Sığorta və təkrarsığortafəaliyyəti təxminən 70 yerli və xarici sığorta şirkətləri vasitəsilə həyata keçirilir. “Berkshire Hathaway”ın sığorta şirkətləri ABŞ-da əmlak və təsadüfi risklərin sığortası və təkrar sığortasını təmin edir. Kommunal xidmətlər və enerji qrupu üzrə “Berkshire Hathaway” “Energy” şirkətinin 89,8% -nə sahibdir. “Berkshire Hathaway” holdingə müxtəlif geyim müəssisələri və ayaqqabı istehsalçıları, distribyutorları daxildir. Tikinti məhsulları istehsalçısı şirkətləri holdingin sahib olduğu şirkətlər içərisində üstünlük təşkil edir. Uçuş xidmətləri üzrə “FlightSafety International Inc.”, “NetJetsInc” “Berkshire Hathaway” holdingindir. “Berkshire Hathaway” holdingin şirkətlərinin təkmilləşdiyi istiqamətlərə məişət məhsulları istehsalı, media, daşınmaz əmlak, qeyri-sığorta sahəsi, maliyyə xidməti və s. də daxildir. 2017-ci ilin mart ayından etibarən “Berkshire Hathaway” səhmlərinin 65% -i beş şirkətdədir: “American Express” şirkəti (12,0 milyard dollar), “Apple Inc.” (19,2 milyard dollar), “The Coca-Cola Company” (17,0 milyard dollar), “International Business Machines

Corporation") (11,2 milyard dollar) və Wells Fargo & Company (27,8 milyard dollar).

Warren Buffet uzun müddət öz fond mövqelərini saxlamağı sevir. Holdingin məşhur səhmdarlıq portfeli böyüməkdədir. 2017-ci ilin yekunları üzrə ən yüksək kapital mövqelərinin cəmi bazar dəyəri 171 milyard dollar olub, 2016-cı ilin yekununa görə 122 milyard dollardan daha yüksəkdir. 2018-ci ildən etibarən yüksəlməyə doğru böyük potensiala malikdir. “Berkshire Hathaway” holdingi 2016-cı ildə “Apple” şirkətinin səhmlərini almağa başladı. Güclü texnologiya şirkəti olan “Apple” indi “Berkshire Hathaway” holdinginin səhmdar portfelində ən böyük mövqedədir. Şirkət hələdə “iPhone” satışından çox asılı olduğu narahatlığına baxmayaraq yaxşı performans göstərməyə hazır görünür. Xidmətlərin gəlirləri əhəmiyyətli dərəcədə artmaqdadır. Həmçinin, şirkətin müştəri bazası daha da güclənir; cihazların quraşdırılmış bazası iki il ərzində 30% artmışdır (cəmi 1,3 milyard). Nağd pul axını isə əvvəlki rübdə 7% artaraq 25,5 milyard dollar təşkil edir. Qrafik 2.7. “Berkshire Hathaway” holdingin səhmlərinin qiyməti (2013-2018-ci illər üzrə)



Cədvəl 2.7. “Berkshire Hathaway” holdingin 2017-ci ilə aid bəzi maliyyə göstəriciləri (rəqəmlər milyard ABŞ dolları ilə göstərilmişdir).

Gəlir	▲ 242,13
Əməliyyat gəlirləri	▼ 20,90
Xalis gəlir	▲ 44,94
Cəmi aktivlər	▲ 702,09
Xalis kapital	▲ 348,29

Xarici ölkələrin təcrübəsini analiz edərək, belə nəticə çıxartmaq olar ki, holding strukturunun yaranması, hər şeydən əvvəl, bazar təsərrüfatının əsas müasir elementlərini, xüsusilə fond, investisiya və kredit bazarlarında formalaşdırmağa imkan verən güclü sistemin qurulması deməkdir.

Bunun qüvvəsində də holding strukturlarının aparıcı məsələsi istehsalın bütün mərhələlərinin, yeni elmi tədqiqatlardan, layihələndirmədən, təcrübə-konstruktor işlərindən başlamış, istehsalın yeni məhsul növlərinin buraxılmasına və istehsal olunmuş məhsulun gələcək reallaşdırılmasına qədər hamısının vahid prosesdə inteqrasiya olunmasıdır. Holding strukturunun yaranması çox zaman diversifikasiya və ya konqlomerat artım vasitəsi kimi istifadə olunur, burada bir kompaniya müxtəlif istehsal fəaliyyəti növləri ilə məşğul olan bir neçə kompaniyanı idarə edir, lakin hər bir kompaniya baş kompaniya tərəfindən fərqli dərəcədə nəzarətə salınır. Bu isə əsas kompaniyanın səhmlərinin nəzarət paketlərinin əldə olunması yolu ilə bankın, elmi təşkilatların, istehsal və digər kompaniyaların kapitallarının birləşdirilməsində qazanılır.

III FƏSİL. HOLDİŇQLƏRİN MALİYYƏ AXINLARININ İDARƏ EDİLMƏSİ MEXANİZMİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ

3.1 Holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunmasının effektivliyini artırmaq məqsədilə onların optimallaşdırılması istiqamətləri

Şaquli integrasiya olunmuş holdinglərdə maliyyə axınlarının idarəetmə konsepsiyası çərçivəsində həlledici məsələlər törəmə strukturlarının debitor və kreditor borclarının operativ idarəolunmasını təmin edən optimallaşdırma modellərinin işlənməsi, təchiz edilən məhsula görə (göstərilən xidmətlər) korporativdaxili hesabların tezləşdirilməsi, maliyyə resurslarının konsolidə olunması və onların məqsədli istifadəsinə nəzarət olunmasıdır.

Müasir maliyyə ədəbiyyatlarında maliyyə axınlarının optimallaşdırılması probleminin həlli birtərəfli xarakter daşıyır. Tədqiqatçıların böyük əksəriyyəti mövcud problemlərin həllini vergi ödəmələrinin minmallaşdırılmasında aid olan həmçinin tez-tez vergi qanunvericiliyinə zidd olan müxtəlif korporativdaxili sxemlərin işlənməsinə gətirirlər. Qeyd etmək lazımdır ki, vergi ödəmələri maliyyə resurslarının hərəkətinin optimallaşdırılması üçün istifadə olunan dəyişənlərdən ancaq biridir, yeganə dəyişən deyil. Maliyyə axınlarının idarəolunması prosesinin optimallaşdırılması istiqamətinin işlənilib hazırlanması aşağıdakı prinsiplərlə əsaslandırılır.

- ✓ Likvidlik- maliyyə axınlarının idarəolunması bütün zaman dövrü ərzində ödəmə qabiliyyətini təmin etməlidir.
- ✓ Diversifikasiya-maliyyə axınlarının diversifikasiyası idarəetmə dəyişənlərinin optimallaşdırılmasının əldə olunmasında onların formalarının kombinasiyası yolu ilə həyata keçirilir.
- ✓ Balanslaşdırma-aktivlərin orta müddəti öhdəliklərin orta müddətindən daha çox olmamalıdır və mədaxil, məxaric axınları arasında dinamik uyğunluq təmin edilməlidir.

- ✓ Effektivlik-axınlar daha gəlirli fəaliyyət növlərinə istiqamətlənməlidir.
- ✓ Risklərin məhdudlaşdırılması- maliyyə axınlarının optimallaşdırılması risklərin qəbul olunan ölçülərinin müəyyənləşdirilməsində və onların aşağı salınması üçün tədbirlərin həyata keçirilməsində əsaslandırılır.

Məntiqi nöqtəyi-nəzərdən, şaquli integrasiya olunmuş holdinqlərdə maliyyə axınlarının optimallaşdırılmasında son mərhələ fasiləsiz əsas fəaliyyəti maliyyələşdirmək məqsədilə konsolidə olunmuş maliyyə axınlarının likvidliyinin və ehtiyatlarının idarə olunması ilə bağlı, investisiya proqramının həyata keçirilməsi ilə bağlı ümumi nəzəri məsələlərin həl olunmasıdır.

Holdinqlərdə maliyyə axınlarının araşdırılması göstərir ki, holdinqin müəssisələri arasında, debitor müəssisələr və kreditor müəssisələr və onlarla bağlı maliyyə strukturları arasındakı müasir qarşılıqlı əlaqələr çox şaxələnmişdir. Pul vəsaitləri tam hesabat dövrünü başa çatdırmaqdan ötrü onlarla hesablardan keçməlidir. Belə bir şəbəkəyə xidmət olunması on günlərə qədər uzanır və bütün günlər ərzində maliyyə vəsaitləri istehsalda yox, bank sferasında yerləşmiş olur.

Bu cür maliyyə mübadiləsi ödəmələrin keçirilməsi vaxtını bir neçə dəfə artırır və holdinqin törəmə kompaniyalarının debitor və kreditor borclarının artırılmasına gətirir.

Korporativdaxili qiymətlərin istifadə olunan mexanizmi və yüklənən məhsula görə hesabatların sxemi, şaquli integrasiya olunmuş holdinq çərçivəsində ödəmələrin yerinə yetirilməsinin şəbəkəsinin yaranması faktorlarının müəyyənləşməsi olaraq istehsal müəssisələrində likvidliyin dərəcəsini əsaslı olaraq məhdudlaşdırırlar.

Həmçinin qeyd etmək lazımdır ki, ödəmələrin yerinə yetirilməsinin şəbəkəsinin yaranması qrupda aşağı rentabelli və zərərlə işləyən törəmə kompaniyaların funksiyalaşdırılması ilə bağlıdır. Bir qayda olaraq, onlar üçün maddi xərclər böyükdür. Belə kompaniyalar vəsaitlərin olmaması səbəbindən holdinqin digər törəmə kompaniyaları ilə hesablaşmadıqlarına görə ödəmələrin yerinə yetirilməməsi şəbəkəsinin başlanğıcında dururlar.

Törəmə kompaniyaların istehsal likvidliyinin dərəcəsinin artırılması probleminin həlli holdinq çərçivəsi daxilində nağd olmayan hesabların pul formasında istifadə olunmasına imkan verən mərkəzi-unifikasiya olunmuş haqq-hesab sisteminin yaradılması yolu ilə ola bilər.

Bu sistem holdinq müəssisələrinin səlahiyyətli banklar vasitəsilə hesablarda iştirak edən, qarşıya çıxan öhdəliklərinin və tələblərinin bütün növlərini nizama salmağa imkan verir, həmçinin korporativdaxili kredit mexanizmini tətbiq etməklə maliyyə resurslarının axınlarını struktur şöbələri arasında yenidən bölməyə imkan verir.

Holdinqdaxili hesabat mərkəzi (HHM)-bank olmayan təşkilatdır, holdinqin törəmə kompaniyalarının klirinq hesablarında iştirak edən qarşılıqlı öhdəliklərin təyin olunmasını həyat keçirir, klirinq iştirakçılarının hesabını aparır və klirinq nəticələrinə görə hesabları keçirir. HHM həm holdinq strukturları daxilində, həm də kontragentlərlə qarşılıqlı münasibətlərdə və fiskal sistemdə hesabat sisteminin normal funksiyalaşdırılmasını bərpa etməyə, şəffaflığın artırılmasına imkan verir.

Qrup daxilində HHM imkan yaradır:

-  Hesabların tezləşdirilməsi və optimallaşdırılması, klirinq sxeminin aparılmasında iştirak edən müəssisələrin xüsusi vəsaitlərinin dövriyyəsinin artırılması;
-  Debitor və kreditor borcların artım templərinin qısaldılması, klirinq hesablarının aparılmasına imkan verən sərbəst bank resurslarının müvəqqəti istifadə olunmasının rasionallaşdırılması, holdinq müəssisələrinin dövriyyə vəsaitlərinin kreditləşməsi.

HHM öz fəaliyyəti gedişində :

- Klirinqin hər bir iştirakçısının klirinq qeydiyyatı aparılması vasitəsilə öhdəliklərinin müstəqil hesabını həyata keçirir.
- Klirinq iştirakçılarının onlar tərəfindən təqdim edilən mühasibat və statistik hesabatlar əsasında öhdəliklərini müəyyənləşdirir.

- Tapşırıqları və hər bir klirinq iştirakçısının hesabına görə əməliyyatların keçirilməsinə görə digər sənədləri, həmçinin hər bir klirinq iştirakçısının müəyyən edilmiş müddətdə nəticələrinə görə hesabatları formalaşdırır.
- Hər bir klirinq iştirakçısı üçün klirinq hesablarının həcminə icazə verilməsinə görə məhdudiyyətləri (limit təyin edir) qoyur.

HHM təmin edir:

- ✓ Maliyyə vəsaitlərinin hərəkəti haqqında məlumatların yığılı, istənilməsi, operativ təsəvvürü, aralıqlarda maliyyə göstəricilərinin yoxlanılmasının analizi; pul vəsaitlərinin kreditorlardan, debitorlardan, borclulardan; gəlirlərin, xərclərin və netto-debitor borcların örtülməsi mənbələrinin təsnifatının göstəricilərindən.

1. Klirinq əsasında iştirakçıların hesablarının ödənilməsinin qarşılıqlı yoxlanılması və vergi çıxılmalarının optimallaşdırılması; mövcud olan debitor-kreditor borcların ixtisara salınması ilə bağlı qarşılıqlı yoxlama.

➤ Maliyyə resurslarının konsolidasiyası və onların məqsədyönlü istifadəsinin yoxlanılması: Pul vəsaitlərinin mədaxilinin, yenidən bölüşdürülməsinin, konsentrasiyasının yoxlanılması; Vergi ödəmələrinin yoxlanılması; Müəssisənin debitor mövqeyini müvəqqəti bağlamaq üçün alınan kreditlərin yoxlanılması; Maliyyə resursları daxil olduqda və xərcləndikdə operativ idarəolunma, törəmə kompaniyaların klirinq hesablarında qalıqlarının idarəolunması; Müəssisənin debitor və kreditor borclarının idarəolunması; Törəmə kompaniyaların pul vəsaitlərinin mədaxil və xərclərinin kredit resursları əməliyyatların planlaşdırılması və proqnozlaşdırılması; Törəmə müəssisələrin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyəti məsələlərini həll etmək məqsədilə baş holding kompaniyasının menecerlərinin məlumat xidməti; Ödəmələrin operativ monitorinqi, holdingin maliyyə-iqtisadi blokunda bilavasitə onların idarəolunması.

➤ Holding müəssisələrinin maliyyə iqtisadi vəziyyətinin, həmçinin debitor və kreditor borclarının vəziyyətinin analizi.

- Törəmə müəssisələr üzrə maliyyə və digər məlumatların analizi, həmçinin təqvim asılılığının təyin edilməsi, maliyyə göstəricilərinin proqnozu, müəssisənin maliyyə vəziyyətində kritik halların aşkar edilməsi.
- Gələcəkdə holding rəhbərliyinin operativ işində istifadə olunması üçün holding müəssisəsinin maliyyə-iqtisadi vəziyyətinin modelini almaq üçün statistik analiz və proqnoz.

Bütün yuxarıda deyilənlər şaquli integrasiya olunmuş holdingin onun reformasiyası şəraitində iqtisadi inkişafına əsas yaradır və onun maliyyə axınlarının idarə olunması prosesində kritik halların vaxtında aşkarlanmasını təmin edir.

HHM-in funksiyalaşdırılması mexanizminin ayrılmaz elementi onun iqtisadi-riyazi modelinin qurulmasıdır. Bu model klirinq sxeminə görə holding müəssisələrinin borclarının optimal qarşılıqlı yoxlanılmasının keçirilməsinin alqoritmini göstərir. Burada optimallıq kriteriyası olaraq mütləq borcların minimallaşdırılması başa düşülür.

Müəssisə borclarının optimal qarşılıqlı yoxlanılmasının riyazi məsələsini formalaşdırmaq üçün aşağıdakı işarələri göstərək:

d_{ij} , $ij=1, 2, \dots, n$, i -ci müəssisənin j -ci müəssisəyə pul formasında borcudur (i -ci müəssisənin j -ci müəssisəyə kreditor borcu var, j -ci müəssisənin i -ci müəssisəyə münasibətdə debitor borcu var). D -müəssisələrin borclarının matrisidir ($d_{ij} \geq 0$; $ij=1, 2, \dots, n$). D^T -müəssisənin kreditlərinin matrisidir. (D matrisinin transponirə olunmuşudur.)

Borclar əsasında hər bir holding müəssisəsinin kreditor və debitor borclarının yekun qiymətlərini təyin etməklə müəssisə borclarının (D) matrisi qurulur. Sonlu sayda toplananların toplanmasının kommutativlik və assosiativlik qanunlarına uyğun olaraq alırıq:

$$b = \sum_{j=1}^n b_j = \sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^n d_{ij} = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n d_{ij} = \sum_{j=1}^n d_i = d \quad (1)$$

Bütün müəssisələrin borclarının ümumi d cəmi, bütün bu müəssisələrin kreditlərinin b cəminə bərabərdir.

Cədvəl 3.1. (D) müəssisələrinin borclarının matrisi

Kreditorlar	1	2	...	j	...	n	müəssisələrin yekun borcu
Borclular							
1	$d_{11}=0$	d_{12}	...	d_{1j}	...	d_{1n}	$\sum_{i=1}^n d_{1i}$
2	d_{21}	$d_{22}=0$	...	d_{2j}	...	d_{2n}	$\sum_{i=1}^n d_{2i}$
...	...	...	...	...	...	...	...
i	d_{i1}	d_{i2}	...	$d_{ij}=0$	...	d_{in}	$\sum_{i=1}^n d_{ij}$
...	...	...	...	...	...	...	...
n	d_{n1}	d_{n2}	...	d_{nj}	...	$d_{nn}=0$	$\sum_{i=1}^n d_{in}$
Müəssisələrin yekun kreditləri	$\sum_{i=1}^n d_{j1}$	$\sum_{i=1}^n d_{j2}$	...	$\sum_{i=1}^n d_{ij}$	...	$\sum_{i=1}^n d_{in}$	$\sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^n d_{ij}$

Cədvəl 3.2. Müəssisələrinin borclarının matrisi (D^T)

Borclular	1	2	...	i	...	n	müəssisələrin yekun borcu (d_i)
Kreditorlar							
1	$d_{11}=0$	d_{21}	...	d_{i1}	...	d_{n1}	$\sum_{i=1}^n d_{i1}$
2	d_{12}	$d_{22}=0$	...	d_{i2}	...	d_{n2}	$\sum_{i=1}^n d_{i2}$
...	...	...	...	...	...	...	...
i	d_{1j}	d_{2j}	...	$d_{ij}=0$	...	d_{nj}	$\sum_{i=1}^n d_{ij}$
...	...	...	...	...	...	...	...
n	d_{1n}	d_{2n}	...	d_{1n}	...	$d_{nn}=0$	$\sum_{i=1}^n d_{in}$

Cədvəl 3.2.-nin ardı

Müəssisələrin yekun kreditləri	$\sum_{i=1}^n d_{1j}$	$\sum_{i=1}^n d_{2j}$	...	$\sum_{i=1}^n d_{ij}$	...	$\sum_{i=1}^n d_{nj}$	$\sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^n d_{ij}$
--------------------------------------	-----------------------	-----------------------	-----	-----------------------	-----	-----------------------	------------------------------------

Cədvəl 3.3. $B=D+(-D^T)$ matrisi

Kreditorlar	1	2	...	j	...	n	müəssisələrin yekun borcu (d_i)
Borclular	1	2	...	j	...	n	
1	$d_{11}-$ $d_{11}=0$	$d_{12}-d_{21}$	...	$d_{1j}-d_{j1}$	...	$d_{1n}-d_{n1}$	$\sum_{i=1}^n (d_{1j} - d_{j1})$
2	d_{21}	$d_{22}-$ $d_{22}=0$	...	$d_{2j}-d_{j2}$	...	$d_{2n}-d_{n2}$	$\sum_{i=1}^n (d_{2j} - d_{j2})$
...	...	...	...	...	...	...	...
i	$d_{i1}- d_{1i}$	$d_{i2}-d_{2i}$	...	$d_{ij}-d_{ji}$	...	$d_{in}-d_{ni}$	$\sum_{i=1}^n d_{ij}-d_{ji}$
...	...	...	...	...	...	...	...
n	$d_{n1}-d_{1n}$	$d_{n2}-d_{2n}$	...	$d_{nj}-d_{jn}$	...	$d_{nn}-d_{nn}$ $=0$	$\sum_{i=1}^n d_{nj} - d_{jn}$
Müəssisələrin yekun kreditləri (b_i)	$\sum_{i=1}^n d_{i1}$ $- d_{1i}$	$\sum_{i=1}^n d_{i2}$ $- d_{2i}$	...	$\sum_{i=1}^n d_{ij}$ $- d_{ji}$	...	$\sum_{i=1}^n d_{in}$ $- d_{ni}$	0

Debitor (kreditor) yekun borcların minimallaşdırılmasının 1-ci addımı-hər cütlüyün müəssisələri arasında qarşılıqlı borcların heç olmasa birinin sıfıra bərabərləşməsidir (öz aralarında qarşıya çıxan/ qarşılıqlı ödənilən) borclarla bağlı müəssisə cütlüklərinin qarşılıqlı yoxlanmasının aparılmasıdır (i-ci və j-ci müəssisə cütlüklərinin, belə ki, $d_{ij}>0$ və $d_{ji}>0$). Bunun üçün:

- 1) Müəssisənin kreditlərinin matrisi qurulur- D^T - transponirə edilmiş matrisi, burada sətirlər-kreditor-müəssisələrə uyğun gəlir, sütunlar borclu müəssisələrə uyğun gəlir.
- 2) Ardıcılıqla, $B=D+(-D^T)$ matrisi qurulur, burada $b_{ij}=d_{ij}-d_{ji}$. $(-D^T)$ matrisində sətirlər borclu müəssisələrə, sütunlar kreditor müəssisələrə uyğun gəlir, ona görə $(-D^T)$ borcların matrisidir.

Əgər B matrisində:

- 1) $b_{ij} > 0$, onda b_{ij} -i-ci müəssisənin j-ci müəssisəyə b_{ij} pul vahidi ölçüsündə kredit borcudur.
- 2) $b_{ij} < 0$, onda b_{ij} -j-ci müəssisənin i-ci müəssisəyə b_{ij} pul vahidi ölçüsündə kredit borcudur.

Müəssisələrin borclarının matrisi əsasında netto-debitor və netto-kreditor borclar müəyyənləşdirilir. Müəyyənləşdirilən borclar kreditlərin balansının və müəssisələrin borclarının matrisi formasında formalaşdırılır.

Əgər i-ci müəssisənin netto-kreditor borcu sıfırdan böyükdürsə: $d-b > 0$, ardıcılıqla, netto-debitor borcu sıfırdan kiçikdirsə: $b-d < 0$, onda bu halda i-ci müəssisə netto-debitordur. Əks halda, müəssisə netto-kreditordur. i-ci müəssisənin debitor və kreditor borclarının bərabərliyi halı da mümkündür, müəssisənin netto-debitor və netto-kreditor borclarının eyni zamanda sıfıra bərabər olması da mümkündür.

Müəssisə borclarının və kreditlər balansının matrisi müəssisənin yekun debitor (kreditor) borclarının minimallaşdırılması məsələsinin məhdudlaşdırılmasıdır. Müəssisələrin netto-debitor (netto-kreditor) borcları optimallaşdırmanın hər bir addımında daim qalmalıdır.

Kreditlər balansı və müəssisə borclarının matrisindən netto-debitor və netto-kreditor müəssisələr müəyyənləşdirilir.

Sonrakı mərhələdə müəssisələrin borclarının optimal qarşılıqlı yoxlanılması aşağıdakı şəkildə qurulur.

Əgər i-ci netto-debitor müəssisəsi üçün netto-kreditor $i = (d_i - b_i) > 0$, bərabərsizliyini ödəyən j-ci netto-kreditor müəssisəsinə $r = (d_i - b_i) - d$ -dən artıq olmaması şərtlə aparılmalıdır. Burada i-ci müəssisədən j-ci müəssisəyə olan paylanmaların məbləği qərarlar qəbul edən maliyyə meneceri tərəfindən müəyyənləşdirilməlidir, belə ki, optimal variantların sayı maksimal netto-kreditor borclara bərabərdir.

Müəssisə borclarının qarşılıqlı yoxlanılmasının reallaşdırılması təcrübəsində optimal şəkildə hərəkət etmək həmişə effektiv olmur, belə ki, müəssisələrin debitor borclarını sildikdə elə bir borc (tez-tez xarici kontragentlərə, büdcəyə, bank

müəssisələrində) yarana bilər ki, onu ancaq bilavasitə pul vəsaitləri ilə ödəmək zəruri olsun.

Bu qayda ilə borcların qarşılıqlı yoxlanılmasının aparılmasında hər bir holding müəssisəsinin debitor borclarının silinməsinə məhdudiyyətlər zəruridir. Bu məhdudiyyətlər müəssisənin kontragent və büdcəyə ödəmələrinin pul vəsaitlərinin məbləğindən əsaslanaraq qurulmalıdır. Bu halda müəssisə borclarının qarşılıqlı yoxlanılmasının aparılması alqoritmi debitor borcların silinməsinin məhdudlaşdırılmasının qurulması ilə modernləşdirilir.

Verilən alqoritmə təfəsilatı ilə baxaq:

D_{bor_i} - i-ci müəssisənin optimal qarşılıqlı yoxlama keçirildikdən sonra debitor borcudur. K_{bor_i} - i-ci müəssisənin optimal qarşılıqlı yoxlama keçirildikdən sonra kreditor borcudur. D_{bor_j} - j-ci müəssisənin optimal qarşılıqlı yoxlama keçirildikdən sonra debitor borcudur. K_{bor_j} - j-ci müəssisənin optimal qarşılıqlı yoxlama keçirildikdən sonra kreditor borcudur. D_{bor_j} - j-ci müəssisənin debitor borcudur, onu saxlamaq hədsiz vergi yüklənməsinə yol verməmək üçün zəruridir.

- 1) 1-ci növbədə optimal qarşılıqlı yoxlama keçirildikdən sonra debitor (D_{bor_i}) və kreditor (K_{bor_i}) borcların qiymətlərini müəyyənləşdirmək lazımdır.
- 2) Hədsiz böyük vergi yüklənməsinə yol verməmək üçün hər bir müəssisənin debitor borclarının səviyyəsini müəyyənləşdirmək ($D_{bor_j}^i > D_{bor_j}$) şərti doğru olmalıdır.
- 3) Debitor borclarının $D_{bor_j}^i$ səviyyəsi ilə hər bir müəssisə üçün D_{bor_i} səviyyəsi arasındakı fərqi müəyyənləşdirmək ($X = D_{bor_j}^i - D_{bor_i}$) lazımdır.
- 4) λ qiyməti artma üzrə çeşidlənir, ən kiçik qiymətdən başlayaraq hər bir qiymət üçün sıra nömrəsi verilir.
- 5) Aralıq cəmlərin hesablanması aparılır.

$$S = \sum_{i=1}^j d_i \quad (2) \text{ burada } j = 1, 2, \dots, n.$$

- 1.1 $S_n = 0$ olduğu halda ödənilən debitor borclara məhdudiyyətlər qoyulmamışdır, deməli, ümumi həll optimal ilə üst-üstə düşür.

1.2 Əgər λ - debitor borclarının səviyyəsi arasındakı maksimal fərqdirsə, ($\text{Dbor}_j^i - \text{Dbor}_i$) və s.

$\lambda_n = S_{n-1}$, onda klirinqdə iştirak edən bütün əvvəlki $(n-1)$ müəssisə i -ci müəssisə i -ci müəssisə ($d_n = \lambda_1^n$ şərtinin doğru olduğu müəssisə) ilə borcların qarşılıqlı paylanması yolu ilə optimal səviyyə ilə müqayisəyə görə debitor borcların səviyyəsinin qarşıya çıxan süni artımını həyata keçirirlər.

1.3 Əgər $\lambda_1 = \lambda_2 = \lambda_n$, onda hər b ir müəssisənin “dairə” üzrə borclarının səviyyəsinin gözlənilən artımı həyata keçirilir.

1.4 Əgər, $\lambda_n < S_{n-1}$ olarsa, onda λ_n qiyməti λ_{n-1} -dən başlayaraq aşağıdan yuxarı əvvəlki rəqəmlərlə müqayisə olunur.

Burada λ_n və λ_{n-1} -in yeni qiymətləri müəyyənləşdirilir, artım üzrə λ_1 -in çeşidlənməsi həyata keçirilir, yəni S_i aralıq cəmlərinin hesablanması aparılır. Verilən əməliyyatlar 5.1-5.3 bəndlərində baxılan halların birinin baş verməsinə qədər aparılır.

5.5 Əgər $\lambda_n \geq S_{n-1}$, onda ödənilən debitor borcların cəmlərinin təshih edilməsi (belə ki, bu halda bütün iştirakçıların maraqlarının nəzərə alınması zərurətində klirinq hesabları aparmağa imkan yoxdur) $\lambda_n < S_{n-1}$ bərabərsizliyi ödənilənə qədər həyata keçirilməlidir.

Qeyd etmək lazımdır ki, korporativ daxili klirinqdə öhdəliklərin icra olunması baş vermir, ancaq holdinq müəssisələri arasında mövcud olan başlanğıc öhdəliklərin dəyişilməsi baş verir, onlar arasında bağlanan sazişlərin icrası başqa yolla yerinə yetirilməsinə baxılan yeni sazişlərlə əvəzlənməsi olur, yuxarıda baxılan qarşılıqlı yoxlama alqoritmlərini əks etdirən yeniləşmə həyata keçirilir.

Holdinqdaxili hesabat mərkəzinin yaradılması əsasında maliyyə axınlarının optimallaşdırılmasının baxılan metodikasının təcrübədə tətbiqi mədaxil və məxaric maliyyə axınlarını balanslaşdırmağa imkan verir, pul vəsaitlərinin defisitinin riskini aşağı salır, törəmə kompaniyaların maliyyə dövriyyələrinin operativ yoxlanılmasını, onların debitor və kreditor borclarının idarəolunmasını, mənimsənilmə siyasətinin optimallaşdırılmasını təmin edir, bu isə törəmə kompaniyaların xarici borc mənbələrindən asılılığının əsaslı surətdə aşağı düşməsinə uyğundur. Korporativdaxili

paylanma sisteminin hesabına formalaşmış maliyyə axınları korporasiya üçün strateji əhəmiyyət kəsb edən investisiya proqramlarının maliyyələşməsinə istiqamətlənə bilər.

3.2 Azərbaycanda holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri

Holdinqlərin nisbətən aşağı effektivliyinin əsas faktorlarına konsolidə olunmuş hesabatın hazırlanmasının təşkili və aparılması, maliyyə idarəolunmasının təşkili, holdinqlərin vergiyə cəlb olunması məsələlərinin kifayət qədər tədqiq olunmaması daxildir.

Azərbaycanda holdinqlərin tərkibində müəssisələrin iş təcrübəsinin praktiki analizi birliyin fəaliyyətinin əsas effektivlik kriteriyasını təyin etməyə imkan verir: menecmentin yüksək keyfiyyəti, vahid korporativ mədəniyyətin olması, qoyulan hədəflərin əldə olunması və reallaşdırılması (kapitalaşdırma göstəriciləri və ya holdinq müəssisələrinin fəaliyyətinin maliyyə göstəriciləri) şübhəsiz ki, bütün sistemin menecmentinin altistemi kimi holdinqdə effektiv maliyyə idarəolunması məqsədlərə çatmağı təmin edir. Kompaniya qruplarının maliyyə idarəolunmasının təşkilinin spesifikasiyası, hər bir sərbəst müəssisə üçün olduğu kimi, müəssisənin sahibkarlarının və rəhbərlərinin qarşıya qoyduqları məqsədlərlə müəyyənləşdirilir. Azərbaycanda holdinqlərdə birləşən müəssisələr üçün belə məqsədlər udulmalardan qaçmaq, törəmə kompaniyaların dəyərlərini maksimallaşdırmaq, vergi yüklənməsinin azaldılması, satışın həcmnin artırılması, sosial effektlərin əldə olunması, konkurent qabiliyyətinin artırılması və s. ola bilər.

Holdinqlərdə maliyyə menecmentini 3 yanaşmanı nəzərə almaqla həyata keçirmək olar:

- holdinq kompaniyası tərəfindən (adi səhmlərin nəzarət paketlərinə sahib olan kompaniya və ya digər kompaniyaların kapital nizamnaməsində payına sahib kompaniya tərəfindən);

- holdingə daxil olan (törəmə kompaniya) müəssisə tərəfindən;
- müəssisənin sahibkarları tərəfindən (holding və törəmə kompaniyaların sahibkarları).

Holdingin maliyyə idarəolunması sistemini qurarkən reallaşdırılan yanaşmadan asılı olmayaraq, holdingdə müəssisələrin birləşmə növünü nəzərə almaq zəruridir. Holdingləri əksər hallarda 3 əsas növə bölürlər: xalis holding (maliyyə), əməliyyat və qarışıq (subholdinglər).

Xalis holding müxtəlif sahələrin müəssisələrinin maliyyə nəzarəti və idarəolunması məqsədilə birləşməsi yolu ilə yaranır. Belə konsolidə olunmuş qrupda holding kompaniyası holding iştirakçılarının cari fəaliyyətinə qarışmır və yalnız maliyyə idarəolunmasının ümumi strateji məsələlərini həll edir. Xalis holdingdə müəssisənin sahibkarları holding iştirakçılarının nəzarətsiz operativ fəaliyyəti ilə kapitallaşmanın artımını hədəf olaraq qoyurlar.

Əməliyyat holdingi bir sahənin və ya fəaliyyətinin bir növünün müəssisələrini, holdingin bütün müəssisələrinin cari maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin qarşılıqlı təsirini təmin etmək məqsədilə özündə birləşdirir. Əməliyyat holdingində baş kompaniya iştirakçı-müəssisələrin cari fəaliyyətinin tam idarəolunmasını həyata keçirir. Holding müəssisələri, bir qayda olaraq, maliyyə idarəolunması məsələləri ilə məşğul olurlar. Holding sahibkarları törəmə kompaniyaların bütün operativ və maliyyə fəaliyyətini yoxlamağa çalışırlar.

Qarışıq holdingdə həm bir sahənin müəssisələri, həm də bu sahə ilə bağlı olmayan müəssisələr birləşirlər. Belə holdingdə, qaydaya görə, iştirakçılar ayrılmış vahid biznes olurlar, subholding xüsusiyyətində çıxış edən müəssisələr qrupları olurlar. Müəssisə-iştirakçılar arasında funksional bağlılıq əhəmiyyətli zəifləmişdir. Holding kompaniyası xalis holdingdə olduğu kimi maliyyə idarəolunmasını ancaq strateji hədəflərin reallaşdırılması çərçivəsində həyata keçirir. Sahibkarları ancaq holding iştirakçılarının maliyyə menecmentinin gəliri və keyfiyyəti maraqlandırır.

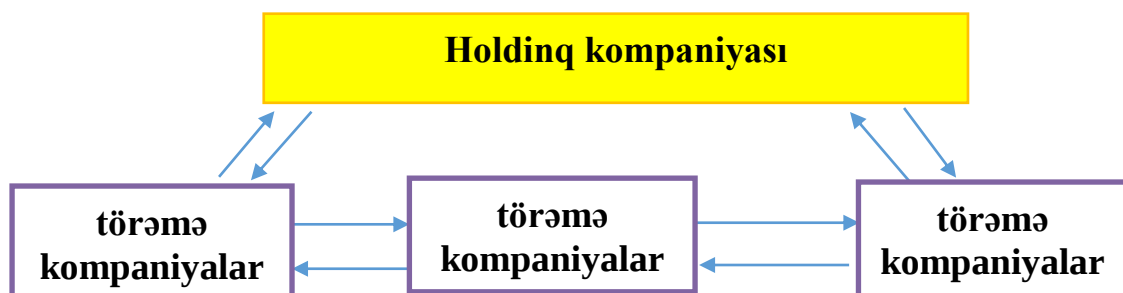
Holding strukturlarında maliyyə menecmentinin təşkil olunması holding daxilində onun iştirakçıları arasında maliyyə axınlarının koordinasiya olunması üzərində qurulur.

Ayrıca sərbəst olmayan müəssisə daxilində pul axınlarının yenidən bölüşdürülməsinin indiki zamanda işlənmiş mexanizmləri holding daxilində reallaşa bilmirlər, belə ki, holding strukturlarında biznes vahid olaraq istehsal şəbəkəsinin və şöbələrinin ayrılmış halqaları çıxış etmirlər, ancaq sərbəst hüquqi şəxslər çıxış edirlər.

Holding qruplarının növlərini və onun iştirakçılarının (sahibkarların, baş kompaniyanın və holding tərkibində olan müəssisələrin) maraqlarını nəzərə alaraq, təkcə qrupların gəlirlərinin artmasında deyil, həm də onların birliyinin risklərinin minimallaşmasında ifadə olunan, kompaniyaların birliyinin maksimal effektivliyini əldə etmək məqsədilə holding müəssisələri arasında maliyyə axınlarının idarəolunma modelini yaratmağa cəhd edək.

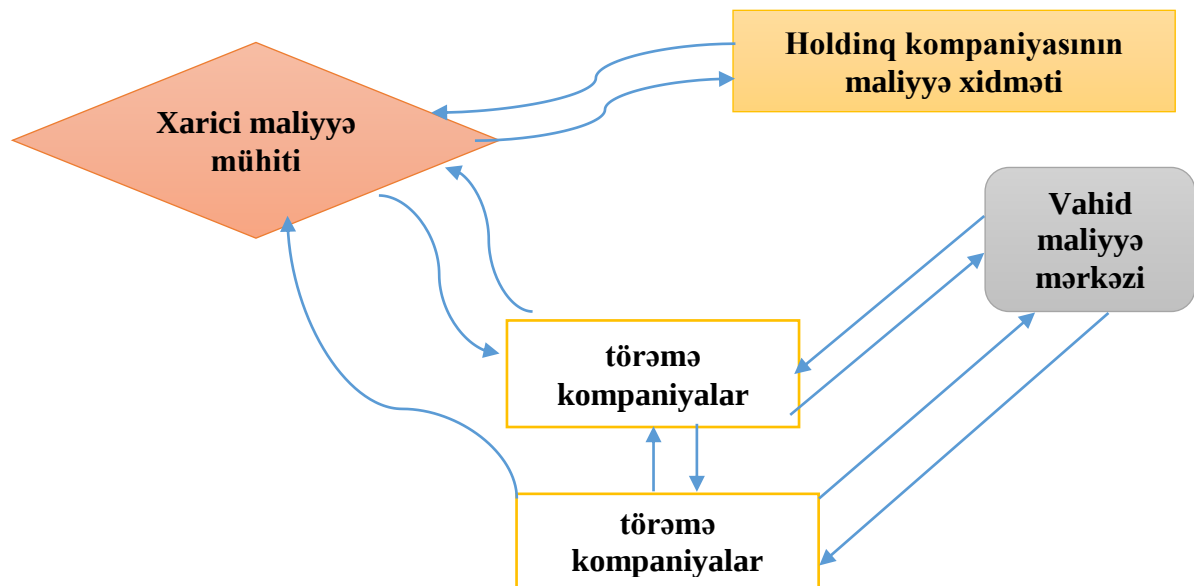
Azərbaycanda holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinə aid modelin işlənməsində 2 təşkilədiçi maliyyə axınlarını nəzərə alacağıq: törəmə kompaniyalar arasındakı axınlar və törəmə və holding kompaniyaları arasındakı axınlar. (Şəkil 3.1)

Şəkil 3.1. Törəmə və holding kompaniyalar arasında, törəmə kompaniyaları arasında maliyyə axınları



Maliyyə holdingində maliyyə axınlarının idarəolunmasının əsas məqsədi törəmə kompaniyaların gəlirlərinin maksimallaşdırılmasıdır. Bu məqsədi əldə etmək üçün kompaniyanın baş və törəmə maliyyə xidmətlərinin bütün maliyyə axınlarının şəffaflığının təmin edilməsi zəruridir. Bu məsələləri həll etmək üçün maliyyə holdingində vahid maliyyə mərkəzinin yaradılmasını təklif edək. (Şəkil 3.2.)

Şəkil 3.2. Maliyyə holdinqində maliyyə axınlarının idarəolunma modeli



Holdinqin maliyyə axınlarının idarəolunması modelində uyğun konturlarla məhdudlaşan xarici və daxili maliyyə axınlarını fərqləndirmək lazımdır.

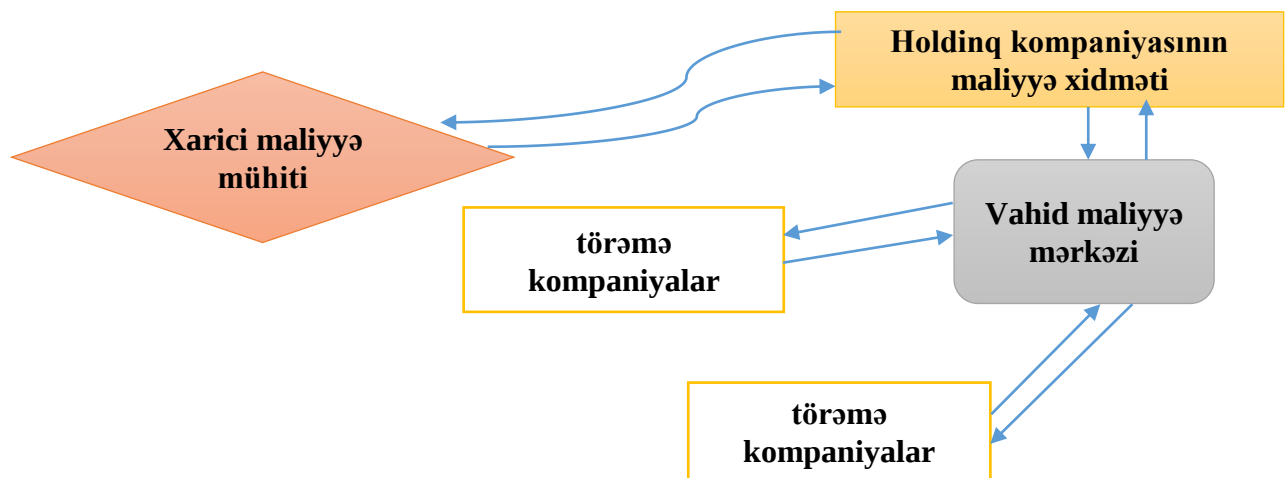
Xalis holdinqdə vahid maliyyə mərkəzi daxili maliyyə axınlarını bütün holdinq qruplarına aid olan gəlirlərin bölünməsi şöbələrində və sərbəst holdinq vəsaitlərinin yerləşdirilməsində koordinasiya olunmasını həyata keçirməlidir. Bu zaman maliyyə mərkəzi holdinq və törəmə kompaniyalarının strateji maliyyə resurslarını onlar arasında həm pulsuz və qaytarılmayan əsaslarda, həm də pullu və qaytarılmalı olması şərtlərində akkumuləsiya edərək və paylayaraq xəzinə funksiyalarını və kredit mərkəzi funksiyalarını yerinə yetirə bilər. Maliyyə mərkəzinin yaranması holdinqə imkan verir ki, törəmə kompaniyaların aktivlərinin portfelini strateji investisiyaların maliyyələşdirilməsi və kapital strukturunun idarəolunması məsələlərinin həllini qəbul etmək hesabına optimallaşdırsın, maliyyə axınlarının şəffaflığını təmin etsin, holdinqə daxil olan müəssisələrin kapitallaşmasını yüksəltsin, fəaliyyət növünün diversifikasiyası hesabına holdinq qruplarının maliyyə riskini aşağı salsın.

Holdinq kompaniyasının sahibkarları, bir qayda olaraq, biznesin strategiyasının və strateji planlaşdırmanın reallaşdırılmasına görə öz səlahiyyətlərini vahid maliyyə mərkəzi və holdinq kompaniyasının maliyyə xidmətinə verərək və törəmə

kompaniyalarından ancaq gəlirlərin artırılmasını tələb edərək, fəaliyyət növünə görə müxtəlif tərkibli kompaniyaların birləşməsindən əlavə üstünlüklərin və maliyyə effektlərinin alınmasının (sinergetik) zərurətini və mümkünlüyünü nəzərə almırlar: holding iştirakçıları arasında təcrübə mübadiləsi, mürəkkəb və yüksək gəlirli layihələrin reallaşdırılması, iştirakçı müəssisələr səviyyəsində vahid maliyyəidarəolunması prosedurundan istifadə olunması və s.

Əməliyyat holdinginin müəssisələrinin fəaliyyətinin effektivliyinin, istehsal və maliyyə göstəricilərinin yaxşılaşdırılması, onun maliyyəidarəolunmasının məqsədi olaraq, yalnız holdingin maliyyə axınlarının şəffaflığını deyil, həm də onların mükəmməl proqnozlaşdırılmasını, planlaşdırılmasını, həmçinin holding kompaniyasının maliyyə xidməti tərəfindən onların optimallaşdırılmasına görə tədbirlərin reallaşdırılmasını tələb edir. Törəmə kompaniyaların menecerləri holdingin maliyyə axınlarının nə strateji, nə əməliyyat planlaşdırılmasında iştirak etmirlər, deməli, maliyyə resurslarının cəlb olunmasına görə və onların fəaliyyət istiqamətləri arasında bölünməsinə görə heç bir sərbəst qərar qəbul edə bilməzlər. Əməliyyat holdinglərində maliyyəaxınlarının idarəolunma sisteminin qurulmasında, həmçinin, elə bir fərqlə vahid maliyyə mərkəzi təqdim etmək məqsəduyğundur ki, göstərilənmərkəz holdingin bütün maliyyə axınlarını- həm daxili, həm xarici axınları koordinasiya edə bilsin. (Şəkil 3.3.)

Şəkil 3.3. Əməliyyat holdingində maliyyə axınlarının idarəolunma modeli



Əməliyyat holdinqinin vahid maliyyə mərkəzi törəmə kompaniyaların bütün maliyyə resurslarını və holdinqkompaniyasının resurslarının hissəsini akkumulyasiya edir və holdinq iştirakçıları arasında, baş kompaniya tərəfindən hazırlanan, holdinqin strateji və cari planlarına uyğun olaraq mərkəzləşdirilmiş formada paylayır. Bu zaman vahid maliyyə mərkəzi təkcə kredit mərkəzinin və ya xəzinənin funksiyalarını deyil, həm də klirinq mərkəzinin funksiyalarını da yerinə yetirə bilər. Bu halda hesabatların klirinq sxemlərinin reallaşdırılması hesabına həm holdinq daxilində hesabatların sürətlənməsi baş verir, həm də holdinqə münasibətdə xarici kontragentlərlə və vergi orqanları ilə hesabatların sürətlənməsi baş verir, bu isə son nəticədə maliyyə axınlarının optimallaşdırılmasına gətirir. Bundan başqa, holdinqin törəmə müəssisələrin qarşılıqlı öhdəliklərinin nizama salınması debitor və kreditor borcların artım templərinin azaldılmasını və hətta onların enməsinə təmin edir, bu isə imkan verir ki, vəsaitlərin hissəsini cari fəaliyyətdə onların yenidən investisiya olunması üçün azad etsin. Maliyyə mərkəzləri vasitəsilə maliyyə axınlarının yenidən paylanması prosesində törəmə kompaniyalardan baş kompaniyaya verilən maliyyə axınlarının hesabı, və əksinə, vergi qanunvericiliyi hərəkətlərinə uyğun olaraq vergiyə cəlb olunmadan azad olunan maliyyə axınlarının hesabı holdinqə vergi öhdəliklərini çox aşağı salmağa imkan verir. Özündə xəzinənin, kredit və klirinq təşkilatlarının keyfiyyətlərini birləşdirən vahid maliyyə mərkəzlərinin yaradılmasının bu üstünlükləri baş kompaniyası bütün iştirakçı-müəssisələrin fəaliyyətini nizama salan əməliyyat holdinqi üçün xüsusilə aktualdır.

Əməliyyat holdinqində baş kompaniyanın maliyyə xidməti strateji planlaşdırmanın funksiyaları kimi həyata keçirir: törəmə kompaniyaların büdcələrinin hazırlanması və icra olunmasının nəzarəti, holdinq müəssisələrinin fəaliyyətinin bütün risklərinin qiymətləndirilməsi. Törəmə kompaniyalar öz fəaliyyətlərini təsdiq olunmuş büdcəyə uyğun həyata keçirirlər və maliyyə idarəolunmasının səlahiyyətlərinə malik deyillər. Burada maliyyə xidməti, maliyyə resurslarının bölüşdürülməsi, risklər, büdcələşmə prosesinin təşkilinə görə bütün məsuliyyət holdinq kompaniyasının maliyyə şöbələrinin üzərinə düşür. Geniş səlahiyyətləri

sayəsində holding kompaniyası çox müxtəlif və yüksək səviyyədə risklərlə bağlı “cəsur” strateji qərarlar qəbul edə bilərlər. Ancaq holding kompaniyası tərəfindən tam maliyyə idarəolunması mümkünlüyü idarəolunma qərarlarının qəbulunda obyektivliyin əvvəl aşağı düşməsinə və itməsinə, sonra isə holding fəaliyyətinin başlanğıc strateji məqsədləri üzərində oriyentasiyasını itməsinə gətirib çıxarda bilər.

Əməliyyat holdingində sahibkarlar bir qayda olaraq, razılaşdırılmış idarəolunma hərəkətlərinin yerinə yetirilməsini, maliyyə idarəolunması sahəsində tələb olunan mütəxəssislərin vəzifəyə təyin olunmasını, holdingə daxil olan bütün müəssisələrin maliyyə menecmentinin təcrübəsinin nəzərə alınmasını, çoxprofilli investisiya layihələrinin reallaşdırılmasının zəruriliyini dərk edirlər. Burada baş kompaniya və maliyyə mərkəzi maliyyə idarəolunması səlahiyyətlərini bölüşərək, sahibkarlar yalnız törəmə kompaniyalarının işlərinin nəticələrini deyil, həm də göstərilən şöbələrin işlərinin nəticələrini də yoxlamalıdırlar.

Əməliyyat holdingində düzgün idarəetmə sisteminin və onun altsistemlərinin qurulması nəticəsində strateji məqsədlərin və müəssisə-iştirakçıların fəaliyyətinin sinergizmin əldə olunma ehtimalı yüksəkdir.

Azərbaycanda qarışıq holdingdə isə maliyyə holdingində tətbiq edilən maliyyə axınlarının idarəolunma modelini qurmaq məqsədəuyğundur. Biznes-vahid xüsusiyyətində ayrıca qrup səviyyəsində maliyyə idarəolunması funksiyalarını sərbəst həyata keçirən müəssisələrin-subholdinglərin ayrıca qrupları çıxış edəcəklər. Qarışıq holding strukturunda mərkəzi müəssisə (mərkəzi qrup) və vahid maliyyə mərkəzi ayrıca təşkilat kimi ayrılır, bunlar strateji məqsədlərin reallaşdırılması çərçivəsində subholdinglərin maliyyə idarəolunmasını həyata keçirirlər. Subholdinglərin maliyyə xidmətləri öz funksiyalarını hər ayrıca şöbənin və subholding növünün fəaliyyət məqsədlərinə uyğun reallaşdırmalıdırlar.

Holdinglərin maliyyə idarəolunmasının təqdim olunan modelləri konkret şəraitə görə, holding fəaliyyətinin məqsədlərinə görə, onların növlərinə görə adaptasiya olunmaq zəruriliyi olan modellərdir. İstənilən halda qarşıya qoyulan

məqsədlərin əldə olunması üçün şərtlərindən biri holdinqin maliyyə idarəolunmasının optimallaşdırılmasıdır.

İndi isə sinergetik effektin praktikada tətbiqinə dair misal göstərək. Sinergetik effekt, kompaniyaların birləşməsinin nəticəsi kimi səhmlərin bazar qiymətlərinin artmasında özünü göstərir. Tutaq ki, A kompaniyası B kompaniyasının səhmlərini alır. A kompaniyasının səhmlərinin biri 60 AZN, B kompaniyasının səhmlərinin biri 30 AZN-dir. 1-ci halda B kompaniyası öz səhmlərinin yarısını (yəni, 50%-ni) A kompaniyasının hər bir səhmi ilə dəyişməsi təklif edir, bu halda barter münasibətləri belə olacaq: $\frac{60 \cdot 0,5}{30} = 100$

Barter münasibətləri üçün düstur belədir: udan kompaniyanın səhmlərinin bazar qiyməti x təklif olunan səhmlər/ udulankompaniyanın səhmlərinin bazar qiyməti. Beləliklə, iki kompaniyanın səhmlərini bazar münasibətləri bazasında birin birə dəyişdirilir. Onda birləşmədən sonra da yeni kompaniyaların səhmlərinin qiyməti birləşmədən əvvəlki kimi qalacaq, ona görə də B kompaniyası səhmlərin yarısı əvəzinə səhmlərin 0.667 hissəsini (66.7%-ni) təklif etməlidir, bu 2-ci haldır, yəni, səhmlərin neçə faizinin təklif olunmasının böyük əhəmiyyəti var. 2-ci halda, bir səhmin qiyməti 40 AZN olur, çünki, barter münasibətləri üçün düstura görə,

$$\frac{60 \cdot 0,667}{30} = 1,334$$

A və B kompaniyalarının maliyyə göstəriciləri aşağıdakı cədvəldə verilmişdir. Kompaniyanın cari gəlirləri, səhmlərinin sayı, 1 səhmin qiymətinin səhmə gələn gəlirə nisbətlərinin göstəriciləri verilmişdir.

	A kompaniyası	B kompaniyası
Cari gəlir, AZN-lə	20000000	6000000
Səhmlərin sayı	6000000	2000000
Hər səhmə gələn gəlir, AZN-lə	3,33	3,00
Bir səhmin qiyməti, AZN-lə	60,00	30,00
Bir səhmin qiymətinin səhmə gələn gəlirə nisbəti	18	10

A kompaniyası üçün hər səhmə gələn gəlir belə alındı: $\frac{20000000}{6000000} = 3,33$.

Bir səhmin qiymətinin səhmə gələn gəlirə nisbəti isə $\frac{60,00}{3,33} = 18$ alındı. B

kompaniyası üçün, hər səhmə gələn gəlir $\frac{6000000}{2000000} = 3$ dür.

Bir səhmin qiymətinin səhmə gələn gəlirə nisbəti isə, $\frac{30,00}{3,00} = 10$ dur.

alındı. Beləliklə, B kompaniyası gəlir əldə etdi, belə ki, biri 30 AZN-ə olan səhmlər, biri 40 AZN-ə təklif olundu. Həmçinin, A kompaniyası da gəlir əldə etdi, çünki, 20000000 (B kompaniyasının səhmlərinin sayı)* $0,667=1334000$ sayda səhm təklif olundu. $60000000 + 1334000=7334000$ oldu (A kompaniyasının səhmlərinin sayı + B kompaniyasının səhmlərinin sayı). A-nın ümumi gəliri, $20000000+60000000=260000000$ oldu. Hər səhmə düşən gəlir isə, $260000000/7334000=3,55$ oldu.

Əgər birləşmədən sonra da, A kompaniyasının səhmlərinin qiymətinin səhmə gələn gəlirə nisbəti 18 saxlanılırsa, A kompaniyası gəlir əldə edir. A kompaniyasının birləşmədən sonra 1 səhminin qiyməti $3,55*18=63,90$ AZN olur. Cədvələ baxaq.

	A kompaniyası
Ümumi gəlir, AZN-lə	260000000
Səhmlərin sayı	7334000
Səhmə gələn gəlir, AZN-lə	3,55
Bir səhmin qiyməti, AZN-lə	63,90
Bir səhmin qiymətinin səhmə gələn gəlirə nisbəti	18

Beləliklə, hər iki kompaniya gəlir əldə etdi, birləşmədən sonra B kompaniyasının hər səhmi 40 AZN oldu, A kompaniyasının hər səhmi 63,90 AZN oldu. A kompaniyası B kompaniyasının səhmlərini həmin səhmlərin cari qiymətindən (B kompaniyasının bir səhminin qiyməti 30 AZN idi) baha, yəni, 40 AZN-ə alarsa da, gəlir əldə etdi, yəni, səhmlərin bazar qiymətləri sinergiya effektinin gücünü nümayiş etdirərək artdı. Ancaq bu halda 2-ci hal baş verdi, yəni, səhmlərin neçə faizinin təklif olunmasının əhəmiyyəti oldu, səhmlərin bazar qiymətləri artdı. Səhmlərin bazar qiymətləri səhmdarlara hər bir kompaniyanın həqiqi dəyərini qiymətləndirmək üçün çox vacibdir. Səhmlərin bazar qiymətləri kompaniyanın potensial gəlirlərini, onun qiymətli kağızlara görə dividendlərini, fəaliyyət riskini, onun kapitalının strukturunu, aktivlərin və qiymətli olan digər faktorları əks etdirir.

3.3 Holdingdaxili və holdingxarici maliyyə axınları hesabının təsnifləşdirilməsi və onların işlənməsi metodlarının təkmilləşdirilməsi

Holdinqin maliyyə axınlarına maliyyənin idarəolunmasının obyektı kimi baxılır, holdinq daxilində və holdinq xaricində mədaxil və məxaric maliyyə axınlarının hesabatının metodika və təsnifatı təklif olunur. Holdinglərdə maliyyə axınlarının idarəolunmasının effektivini artırmaq məqsədilə onların optimallaşdırılması zərurəti əsaslandırılır.

Hər bir müəssisədə, o cümlədən holdinqdə, idarəetmə prosesi həmişə aşağıdakılarla bağlı olan bir neçə əsas idarəetmə məsələlərinin qəbulu və realizə olunmasını tələb edir:

- ✓ kompaniyanın inkişaf strategiyasını realizə etmək üçün zəruri olan müəssisə əmlakının tərkibi və strukturunun təyini;
- ✓ aktivlərin maliyyələşdirilmə mənbələrinin həcmi və optimal strukturunun təyini;
- ✓ kompaniyanın maliyyə fəaliyyətinin effektiv idarəolunmasının təşkili.

Bu məsələlərin həlli maliyyə idarəetmə sistemi çərçivəsində və ya bütün kompaniyanın idarəetmə sisteminin altsistemi olan maliyyə menecmenti çərçivəsində həyata keçirilir.

Maliyyə menecmentində idarəolunma obyektindən asılı olaraq idarəetməni üç yanaşmaya ayırırlar:

- maliyyə menecmenti çərçivəsində müəssisənin aktivlərinin qazancını, maliyyələşməsinə və idarəolunmasını tələb edən “əmlak” yanaşması;
- müəssisənin maliyyə resurslarının (xüsusi və cəlb edilmiş kapitalla) idarəolunması əsasında yanaşması;
- müəssisənin pul axınlarının idarəolunmasının tələb edən “axın” yanaşması.

Bizim fikrimizcə, maliyyə menecmenti obyektı olaraq müəssisənin nə aktivləri, nə maliyyə resursları hesab olunmalı deyil, ancaq onun maliyyə axınları hesab olunmalıdır. Belə mövqe bir neçə səbəblərə görə izah olunur.

Birincisi, maliyyə menecmenti obyektı kimi müəssisənin aktivlərinin ayrılması kifayət qədər dar yanaşmada verilir. Belə ki, maliyyə menecmentinin işi aktivlərin qazanılması, maliyyələşdirilməsi və idarə olunması ilə məhdudlaşmır. Xüsusilə, müəssisə aktivlərinin qazanılmasına, maliyyələşdirilməsinə maliyyə axınının elementi və aktivlərin idarə olunma siyasətinin əsas hissəsi kimi, aktivlərin idarə olunmasına maliyyə menecmentinin bir funksiyası kimi baxmaq lazımdır.

İkincisi, maliyyə resursları və onların dövriyyəsi maliyyə menecmenti obyektı tərkibində bir qədər dar yanaşma ilə təmsil olunur, belə ki, maliyyə resurslarının idarə olunması maliyyə menecmentinin əsas funksiyalarından biridir, maliyyə resurslarının dövriyyəsi isə maliyyə axınlarının ancaq bir elementidir. Bu zaman müəssisə aktivlərinin hərəkəti və maliyyə resurslarının hərəkəti maliyyə axınlarının vacib elementi olaraq, ümumi maliyyə axınını formalaşdırır.

Holdinqin maliyyə axınlarına holdinqdə maliyyə axınlarını və maliyyənin idarə olunması xüsusiyyətlərini nəzərə alaraq maliyyə menecmenti obyektı tərkibində sərbəst sahibkarlıq edən subyekt kimi, maliyyə menecmentinin obyektı olaraq tərif vermək olar.

Holdinqin iştirakçılarının əsas istehsal-kommersiya funksiyalarının yerinə yetirilməsilə, investisiya həyata keçirilməsilə, istiqrazlara görə borclarının silinməsilə bağlı olan, zamana görə holdinqin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin generizasiya olunması ilə paylanan bütün gəlirlərinin və ödənişlərin cəmi məcmusu holdinqin maliyyə axınıdır.

Holdinqin maliyyə axınlarına bütün axınlarının məcmusu kimi baxmaq lazımdır:

- ❖ holdinq kompaniyası daxilində;
- ❖ törəmə kompaniya daxilində;
- ❖ holdinq və törəmə kompaniyalar arasında;
- ❖ törəmə kompaniyalar arasında;

❖ holdinqin iştirakçıları (holdinq yeganə sahibkar subyekti kimi) və kontraagentlər (hökumət, banklar, payçılar, alıcılar, investorlar, kreditorlar və s.) arasında.

Holdinqin maliyyə idarəetməsinin əsas məsələləri aşağıdakı maliyyə axınlarının idarə olunmasının konkret mərhələlərinin həyata keçirilməsi çərçivəsində həll olunur:

- holdinqin maliyyə axınlarının yaranan sisteminin analizi;
- maliyyə axınlarının planlaşdırılması və yoxlanılması;
- holdinqin maliyyə axınlarının optimallaşdırılması.

Holdinqin maliyyə axınlarının analizi prosesində bir sıra səbəblərə görə sahibkarlıq fəaliyyəti növlərinə görə maliyyə axınlarını xırdalamaqdan uzaqlaşmaq lazımdır. Birincisi, fəaliyyət növlərinə görə göstəricilərin təsnifat sıralarında beynəlxalq və milli maliyyə hesabatı standartlarına görə fərqlər mövcuddur. İkincisi, bizim fikrimizcə müəssisənin maliyyə fəaliyyəti, müəssisənin maliyyə resurslarının formalaşdırılmasının, paylanması, istifadə olunmasının fəaliyyəti deməkdir. Bunun nəticəsində təkcə kompaniyalarla, onların payçıları və kreditorları arasındakı maliyyə münasibətlərini əhatə etmir, həmçinin kapital və maliyyə yatırımının qoyulması ilə bağlı yeni qiymət almış məhsulun istehsalı və satılması ilə yaranan digər maliyyə münasibətlərini də əhatə edir.

Müəssisənin maliyyə axınlarının analizi əsasında onun təsnifatı durur. Müəssisənin maliyyə axınları ənənəvi olaraq aşağıdakı əlamətlərə görə bölünür:

- ❖ sahibkarlıq fəaliyyəti növlərinə görə;
- ❖ sahibkarlıq proseslərinə xidmət miqyasına görə;
- ❖ pul vəsaitlərinin hərəkətinin istiqamətinə görə.

Cədvəl 3.4. Müəssisələrin maliyyə axınlarının təsnifatı

Təsnifat əlaməti	Pul axınının adı
1. Sahibkarlıq fəaliyyətinin növü	* müəssisənin əsas fəaliyyətindən maliyyə axını * müəssisənin investisiya fəaliyyətindən maliyyə axını * müəssisənin maliyyə fəaliyyətindən maliyyə axını

Cədvəl 3.4.-ün davamı

2. Sahibkarlıq proseslərinə xidmət miqyası	* bütövlükdə müəssisə üzrə maliyyə axını * müəssisənin ayrı ayrı struktur bölmələrinə görə maliyyə axını * sair sahibkarlıq əməliyyatlarına görə maliyyə axını
3. Pul vəsaitlərinin hərəkətinin istiqaməti	* daxil olan pul vəsaiti * xaric olan pul vəsaiti
4. Dövriyyə	* xarici maliyyə axını * daxili maliyyə axını

Qeyd edə bilərik ki, müəyyən zaman müddətinə görə holdinq iştirakçılarna verilən pul vəsaitlərinin məcmusu holdinqin daxil olan maliyyə axınlarıdır. Daxil olan maliyyə axını müəssisə səlahiyyətlərində olan pul vəsaitlərinin miqdarının artmasına səfərbər olunur.

Holdinqin maliyyə menecmenti sistemində daxil olan və xaric olan holdinqdaxili və holdinqxarici maliyyə axınları maliyyə idarəolunmasının yeganə obyektı olaraq təmsil olunurlar. Holdinqə daxil olan maliyyə axınlarının kəmiyyəti aşağıdakı parametrlə verilir:

$$MA=A_1+A_2+A_3$$

Burada, MA- holdinqə daxil olan maliyyə axınlarıdır. A_1 - holdinqin iştirakçılarının xarici kontraagentlərə satışdan əldə etdikləri pul gəlirləridir. A_2 - mövcud olan maliyyə alətlərindən pul gəlirləridir. A_3 -digər pul gəlirləridir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Dissertasiya işində holdinqlərin maliyyə axınlarının idarələnməsinin əsas məsələləri müxtəlif növ holdinqlərin hər biri üçün geniş izah olunmuşdur.

Holdinq strukturlarının aparıcı məsələsi istehsalın bütün mərhələlərinin, yəni, elimi-tədqiqatlardan, layihələndirmədən, təcrübə-konstruktor işlərindən başlamış, istehsalın yeni məhsul növlərinin buraxılmasına və istehsal olunmuş məhsulun gələcək reallaşdırılmasına qədər hamısının vahid prosesdə inteqrasiya olunmasıdır. Belə mürəkkəb bir sistemin maliyyə idarələnməsinin xüsusiyyətləri, çətinlikləri və bir sıra modelləri analiz olunmuşdur. Maliyyə axınlarının idarələnməsinin optimallaşdırılması üçün yeni təkliflər işlənmişdir və izah olunmuşdur. Lakin, konkret şəraitə görə, onların növlərinə görə adaptasiya olunması zəruriliyi vardır.

Dünya iqtisadiyyatının köklü dəyişikliyə qədəm qoyduğu şəraitdə dünya təcrübəsində holdinqlərin maliyyə axınlarının idarələnməsinin həm müsbət, həm mənfi tərəfləri analiz olunmuşdur. Birbaşa bu təcrübənin Azərbaycanda tətbiqi ümumi inkişafa təkan vermir. Bu təcrübənin perspektivli tərəflərinin analizi aparılmışdır.

Bu gün Azərbaycanda müasir iqtisadi mühitdə holdinqlərin formalaşması prosesləri hələ bitməmişdir. Bir tərəfdən, böyük kompaniyalar böyük maliyyə resurslarına malik olaraq, biznesi genişləndirmək və fəaliyyəti diversifikasiya etmək üçün daha cəlbedici kompaniyaların səhmlərinin nəzarət paketlərinə sahiblik edəcəklər və onları öz strukturlarına daxil edəcəklər. Digər tərəfdən, perspektivli sahələrdə yeni holdinqlər formalaşdırmağa başlayan yeni gənc kompaniyalar yaranır. Ona görə tam qətiyyətlə demək mümkündür ki, yaxın illərdə bütün inkişaf etmiş ölkələrdə olduğu kimi, Azərbaycanda da inteqrasiya olunmuş strukturların qovuşmasının və formalaşmasının yeni istiqamətləri gözlənilir. Hər bir halda yaranan strukturların maliyyə idarələnməsi kifayət qədər mürəkkəb məsələlərin həllini, savadlı və təcrübəli maliyyə menecerlərinin işə cəlb olunmasını tələb edir. Bütün bunlar isə Azərbaycanın dünya iqtisadi birliyinə inteqrasiya olunmasına xidmət edir.

Azərbaycanda holdinqlərin maliyyə axınlarının idarəedilməsinin təkmilləşməsi üçün birinci növbədə holdinqdaxili vahid maliyyə mərkəzinin yaradılmasını təklif edirik.

1. Holdinqdaxili vahid maliyyə mərkəzinin yaradılması əsasında maliyyə axınlarının optimallaşdırılmasının baxılan metodikasının təcrübədə tətbiqi mədaxil və məxaric maliyyə axınlarını balanslaşdırmağa imkan verəcək, pul vəsaitlərinin defisitinin riskini aşağı salacaq, törəmə kompaniyaların maliyyə dövrriyyələrinin operativ yoxlanılmasını, onların debitor və kreditor borclarının idarəolunmasını, mənimsənilmə siyasətinin optimallaşdırılmasını təmin edəcək, bu isə törəmə kompaniyaların xarici borc mənbələrindən asılılığının əsaslı sürətdə aşağı düşməsinə uyğundur. Korporativdaxili paylanma sisteminin hesabına formalaşmış maliyyə axınları korporasiya üçün strateji əhəmiyyət kəsb edən investisiya proqramlarının maliyyələşməsinə istiqamətlənə biləcək.

2. Risklərin məhdudlaşdırılması. Maliyyə axınlarının optimallaşdırılması risklərin qəbul olunan ölçülərinin müəyyənləşdirilməsində və onların aşağı salınması üçün tədbirlərin həyata keçirilməsində əsaslandırılacaq.

3. Effektivliyin təmin edilməsi. Maliyyə axınlarının daha gəlirli fəaliyyət növlərinə istiqamətlənməsi reallaşacaq.

İkinci növbədə klirinq mərkəzinin yaradılmasını təklif edirik. Klirinq mərkəzinin yaradılması halında hesabatların klirinq sxemlərinin reallaşdırılması hesabına həm holdinq daxilində hesabatların sürətlənməsi baş verəcək, həm də holdinqə münasibətdə xarici kontragentlərlə və vergi orqanları ilə hesabatların sürətlənməsi baş verəcək, bu isə son nəticədə maliyyə axınlarının optimallaşdırılmasına gətirəcək.

Üçüncü təklifimiz maliyyə holdinqlərində daxili kredit mərkəzlərinin yaradılmasıdır. Kredit mərkəzləri daxili hesabatların sürətlənməsini və törəmə müəssisələrin dövrriyyə aktivlərinin artmasını, törəmə strukturların korporativdaxili borclarını minimallaşdırmağı təmin edir.

XÜLASƏ

Dissertasiyada qısa formada geniş holding strukturlarının idarəolunmasının nəzəri əsasları, holding strukturlarında maliyyə idarəolunmasının xüsusiyyətləri və maliyyə planlaşdırmasının təşkilinin mexanizmi təsvir edilmişdir. Bu işin öyrənilməsinin aktuallığı hər şeydən əvvəl indiki zamanda iqtisadi mühitdə baş verən proseslərlə bağlıdır. İndiki zamanda təcrübədə holding strukturlarında maliyyə idarəolunmasının operativ təşkilinin kifayət qədər böyük təcrübəsi toplanmışdır. İqtisadi elmi ədəbiyyatda maliyyə idarəolunmasının təşkilinin nəzəri və metodoloji məsələləri hərtərəfli işlənməmişdir və maliyyə idarəolunması təşkilinin kompleks metodologiyası yoxdur. Bu işdə maliyyə idarəolunmasının müəyyən xüsusiyyətləri işlənməmişdir, müəyyən təkliflər əsaslandırılmışdır, holding çərçivəsi daxilində maliyyə axınlarının hərəkətinin optimallaşdırılması mexanizmi işlənilib hazırlanmışdır.

РЕЗЮМЕ

В диссертации в краткой форме излагаются теоретические основы управления крупной холдинговой структуры, особенности управления финансами и механизм организации финансового планирования в холдинговых структурах. Актуальность изучения данной работы связана, прежде всего, с процессами, происходящими в настоящее время в экономическом пространстве. К настоящему времени в практике накоплен достаточно большой опыт организации оперативного финансового управления холдинговых структур. Однако в экономической научной литературе теоретические и методические вопросы организации финансового управления разработаны далеко не всесторонне и отсутствует комплексная методология организации финансового управления. В данной работе разработаны некоторые особенности финансового управления и обоснованы некоторые предложения, а также разработан механизм оптимизации движения финансовых потоков в рамках холдинга.

SUMMARY

The dissertation provides a brief overview of the theoretical basics of managing large holdings structures, features of financial management in holding structures and the mechanism for organizing financial planning. The relevance of this study is primarily related to the processes taking place in the economic environment. At the present time, practically enough accumulated experience in organizing financial management in holding structures have been accumulated. Theoretical and methodological issues of organizing financial management in economic science literature have not been thoroughly elaborated and there is no comprehensive methodology for organizing financial management. Some features of financial management have been developed in this paper, some proposals have been substantiated, and a mechanism for optimizing the movement of financial flows within the holding framework has been developed.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. “Antiinhisar fəaliyyəti haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu. Bakı, 4 mart 1993-cü il. № 526.
2. Azərbaycan Respublikası Vergilər Nazirliyi Beynəlxalq Münasibətlər İdarəsi Beynəlxalq Təcrübələr Və İnnovasiyalar şöbəsi. Müəssisə anlayışı. Trastlar Holdinglər. Bakı, 2014
3. “Banklar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu. Bakı, 16 yanvar 2004-cü il. № 590-IIQ
4. “Konsolidasiya əsasında prudensial hesabatların tərtibi, təqdim edilməsi və nəzarət qaydaları”. Bakı, 2005. №-3190
5. “Müəssisələr haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu. Bakı, 1 iyul 1994-cü il. № 847.
6. “Дочки матери специфика управления финансовыми”. П.Е.Переверзева. Статья.
7. “Как создать эффективную модель финансирования дочерних компаний”. “Инвестиции и финансирование”. Электронный журнал. А.Важенин. Статья.
8. “Основы финансового менеджмента”. Джеймс К.Ван Хорн. Учебное пособие. Москва 2001.
9. “Особенности холдинговой структуры организации бизнеса”. С.Г.Мещеряков. Статья.
10. “Организация финансового управления холдинговых структур”. В.А.Макарова, Д.С.Никитин. Учебное пособие. Санкт-Петербург 2013
11. “Повышение эффективности управления финансами холдинга”. В.Э.Балтин, Е.В.Скобелева. Автореферат. 2005
12. “Технологические модели управления холдингами различных типов”. Право и экономика. -2002. -№5. А.В.Козловский. Статья.
13. “Управление финансовыми потоками предприятия” Н.И. Усик. Учебное пособие. Санкт-Петербург 2013

14. “Управление финансовыми потоками холдинга”. В.Балуев, Д.Лобов. Управлениекомпанией. 2004. № 1. Статья.
15. “Управление финансовыми потоками”. Проект “сборка холдинга”. Горбунов А.Р. Статья. Статья.
16. “Управление Финансовыми Потоками Холдинга”. Н.Д.Владимирович. Автореферат. Волгоград 2004
17. “Управление финансовыми потоками в холдингах структурах”. Р.А.Кожевников, М.Г.Савин. Статья.
18. “Управление финансовыми потоками в холдинговых структурах” Ш.Е.Владимировна. Статья 2014
19. “Финансы на службе холдинга” И.Олейникова. Журнал «&.Финансист», № 8 за 2007 год. Статья.
20. “Финансовые потоки холдинга: объект Управление”. Е.В.Скобелева. Автореферат. 2007
21. “Холдинги. Правовое регулирование экономической зависимости .Управление в группах компаний”. И.С. Шиткина. Москва 2008. Статья.
22. “Централизация финансового управления, как инструмент достижения положительных предпринимательских эффектов в крупном холдинге”. М.Н.Конотопов, М.Г.Савин. Статья.
23. “Business Finance”. E.McLaney. 8th Edition.Theory and Practice. United Kingdom 2009.
24. “Corporate Finance. Theory and Practice”. P.Vernimmen, P.Quiry, M.Dallocchio, Y.L.Fur, A.Salvi. England 2005
25. “Financial accounting and reporting”. B.Elliott, J.Elliott. United Kingdom 2011
26. “Financial Statement analysis”. M.Fridson, F.Alvarez. New York 2002
27. “Fundamentals of Corporate Finance Third Edition”. R.A.Brealey, S.C. Myers, A.J.Marcus. United States of America 2001

28. “Fundamentals of Financial Management”. J.C.Van Horne, J.M.Wachowicz. United Kingdom 2009
29. “International Financial Statement Analysis”. T.R.Robinson, H.V.Greuning, E.Henry, M.A. Broihahn. Canada 2009
30. “Principles of managerial finance”. L.J.Gitman. United States of America 2012
 1. “Gilan Holding”ın rəsmi internet səhifəsi-<https://www.gilanholding.com/>
 2. “Paşa Holding”ın rəsmi internet səhifəsi-<http://pasha-holding.az/>
 3. “Paşa Sığorta”nın rəsmi internet səhifəsi-<https://pasha-insurance.az/>
 4. “Paşa Həyat”ın rəsmi internet səhifəsi-<https://pasha-life.az/home?lang=az>
 5. “Paşa Bank”ın rəsmi internet səhifəsi-<https://www.pashabank.az/lang,az/->
“Maliyyə hesabatları” bölməsi
 6. Normativ hüquqi aktların vahid internet elektron bazası-<http://www.e-qanun.az/>
 7. <https://www.investopedia.com/>

REFERAT

Mövzunun aktuallığı. Dissertasiya mövzusu holdinqlərdə maliyyə axınlarının idarə olunmasının təhlili və qiymətləndirilməsini əhatə edir. Dissertasiya mövzusu eyni zamanda Azərbaycanda holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təşkili və mövcud vəziyyətin qiymətləndirilməsi ilə bağlıdır. Azərbaycanın dünya iqtisadi cəmiyyətinə inteqrasiyasını müşayiət edən, sürətlə gedən sosial-iqtisadi və siyasi proseslər özündə həm sinergiyanı, həm də diversifikasiyanı üzvi birləşdirən, interasiya olunmuş və universal holdinqlərin yaranmasına imkan yaratmışdır. Azərbaycanda holding strukturları hazırda iqtisadiyyatın çoxlu sayda vacib sektorlarında funksiyalaşırlar: bank və maliyyə sferasında, sənayedə, tikintidə, turizmdə, sığortada, nəqliyyatda və s. Holding strukturlarının çoxluğu kifayət qədər təbiidir: biznes genişlənir, bir çox kompaniyalar xarici filiallarını açır. Belə ki, holding daxilində nə qədər çox asılı kompaniya olsa, bir o qədər mürəkkəb vergi ödəmələri, maliyyə axınları, kompaniya üçün yaranan risklər ola bilər.

Mövzunun aktuallığı indiki zamanda Azərbaycanda iqtisadi mühitdə inteqrasiya proseslərinin aktivləşməsi ilə bağlıdır. Məhz bu proseslər biznesin təşkilinin əsas prioriteti kimi inteqrasiya olunmuş biznesin maliyyə planlaşdırılmasının təşkilini görür. Hazırda Azərbaycanda holding strukturlarının operativ maliyyə idarə olunmasının təşkilində kifayət qədər təcrübə var. Lakin istər xaricdə, istərsə də ölkədə dərc olunan iqtisadi ədəbiyyatlarda maliyyə idarə olunmasının təşkilinin nəzəri və metodiki məsələləri hərtərəfli işlənilməmişdir. Xüsusi halda maliyyə idarə olunmasının təşkili və planlaşdırılmasının kompleks metodologiyası yoxdur.

Dissertasiya işinin məqsəd və vəzifələri. Tədqiqatın məqsədi holdinqlərin maliyyə idarə olunmasının bir sıra xüsusi məsələlərinin həllinin yollarının araşdırılmasıdır. Bu məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələr yerinə yetirilmişdir:

1. Holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunmasının nəzəri-metodoloji məsələlərinin izah olunması; Biznesin təşkilinin holding strukturunun tərfi və onun

yanarınma zərurəti izah olunmuşdur. Eyni zamanda holdinqlərin yaranmasının səbəbləri geniş izah olunmuşdur. Holding kompaniyaları yarandıqda onların qazandıqları bütün üstünlüklər izahlı şəkildə şərh olunmuşdur, holdinqlərin inteqrasiya növləri verilmişdir, hər bir inteqrasiya növünün xüsusiyyətləri, holding strukturlarının təsnifatı, üstünlükləri və çatışmazlıqları izah olunmuşdur, nümunələrlə göstərilmişdir. Daha sonra sözügedən dissertasiya işində holdingin inteqrasiyasının məqsədləri, məsələləri və holding strukturlarının modelləri də verilmişdir. Burada qoyulan məqsədlər praktiki olaraq, holding strukturunun bütün modelini bütövlükdə əhatə edir. Biznesin təşkilinin holding strukturunun hər bir əsas funksiyası göstərilmiş, geniş şəkildə izah olunmuşdur.

2. Holdinglərin maliyyə axınlarının məzmunu və xüsusiyyətlərini araşdırılması və holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə olunmasına nəzəri baxışların öyrənilməsi; Sözügedən dissertasiya mövzusunda holding strukturlarında maliyyə idarəolunmasının xüsusiyyətləri və problemləri izah edilmişdir, idarəedici kompaniyanın funksiyaları, maliyyə holdingində idarəedici kompaniyanın işinin təşkilinin xüsusiyyətləri, holding strukturları üçün büdcələşmə metodu ilə maliyyə planlaşdırması sisteminin qurulması sistemi izah olunmuşdur, maliyyə idarəolunmasını həyata keçirən alətlər geniş şərh edilmişdir.

3. Azərbaycanda holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təşkilinin araşdırılması və mövcud vəziyyətin qiymətləndirilməsi; Azərbaycanda holding sturukturu əsas və törəmə təşkilatları təşkil edən hüquqi şəxslərin birliyini özlüyündə təmsil edir. Birliyə daxil olan hüquqi şəxslərin (əsas, və ya holding kompaniyası da daxil olmaqla) törəmə kompaniyaların vacib idarəolunma qərarlarını, həmçinin bu qərarlarının reallaşdırılmasının yolları və üsullarını müəyyənləşdirməyin şərtsiz hüququ əmlakda pay iştirakı ilə bağlıdır. Bütün bunlar Azərbaycan Respublikasında holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin kompleks təhlilində öz əksini tapır.

4. Beynəlxalq təcrübədə holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə edilməsi mexanizminin təşkili xüsusiyyətləri; Dissertasiya işində beynəlxalq təcrübədə

holdinqlərin maliyyə axınlarının idarə olunması mexanizminin xüsusiyyətləri izah edilmişdir. Bir neçə xarici holding strukturunun təcrübəsinə diqqət yetirilmişdir.

5. Holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunmasının effektivliyini artırmaq məqsədilə onların optimallaşdırılması zərurətinin əsaslandırılması;

6. Azərbaycanda holdinglərin maliyyə axınlarının idarə edilməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinin göstərilməsi.

Tədqiqat işinin predmeti və obyektı. Dissertasiya işində holdingin maliyyə axınlarına maliyyənin idarə olunmasının obyektı kimi baxılmışdır. Tədqiqatın predmeti isə bütünlükdə maliyyə axınlarının idarə olunması prosesidir. Belə ki, maliyyə axınlarının idarə olunması hər bir holdingin inkişafının (likvidlik və dayanıqlılıq göstəricilərinin yüksək olması) və holdingin böyük holdinglər arasında səmərəli integrasiyasının təmin olunmasının, ölkənin sosial-iqtisadi problemlərinin vaxtında həllinin əsas amilidir. Bu baxımdan qeyd olunan problemin bütövlükdə, həm də onun ayrı-ayrı tərkib hissələri üzrə həlli məsələsi daim diqqət mərkəzində durur. İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi sübut edir ki, maliyyə axınlarının idarə olunması məsələsi zəngin məzmunla malik olan mürəkkəb, sistemli bir problemdir. Bu problemin tərkib hissələri kimi hər şeydən əvvəl maliyyə axınlarının əmələgəlmə və reallaşma mexanizmlərinin aşkarlanması, maliyyə axınlarının strukturunun optimallaşdırılması vəzifələrinin müəyyən edilməsi və onların həlli istiqamətlərinin üzə çıxarılması çıxış edir. Etiraf etmək lazımdır ki, holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunması sahəsində olan problemlərin böyük bir qismi obyektiv xarakter daşıyır və bu sahə üzrə elmi biliklərin azlığı, qabaqcıl dünya təcrübəsinin ölkəmizdə istifadəsi mexanizmlərinin axıradək yaradılmaması, bazar münasibətləri şəraitində dövlətin fəaliyyət təcrübəsinin məhdudluğu və s. ilə izah olunur. Lakin öz növbəsində məsələnin bu cür qoyuluşu yeni iqtisadi sistemin inkişaf parametrlərinin müəyyən edilməsi çərçivəsində holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunması problemi üzrə nəzəri tədqiqatların daha da genişləndirilməsini, bu əsasda elmi cəhətdən əsaslandırılmış praktiki tövsiyələrin irəli sürülməsini makroiqtisadi vəzifə kimi xeyli aktuallaşdırır.

Tədqiqat işinin informasiya bazasını “Gilan Holding”in, “Paşa holding”in, “Ata Holding”in, “Silk Way Group”un törəmə təşkilatlarının illik və rüblük maliyyə hesabatları, normativ hüquqi aktların vahid internet elektron bazası, internet şəbəkəsində mövzuya uyğun elektron kitablar, jurnallar, məqalələr və tezislər təşkil etmişdir.

Tədqiqat işinin nəzəri və metodoloji əsaslarını Azərbaycanın və xarici ölkələrin iqtisadçı alimlərinin maliyyə axınlarının idarə olunması, Beynəlxalq maliyyə hesabatının analizi, korporativ maliyyə, idarəetmənin maliyyələşdirmə prinsipləri və maliyyə menecmenti sahəsində elmi-tədqiqat əsərləri və müxtəlif kitablar təşkil etmişdir.

Tədqiqat işinin elmi yeniliyini aşağıdakılar təşkil edir. Tədqiqat prosesində aşkar olunmuş elmi yenilik kimi aşağıdakıları göstərmək olar:

- Azərbaycan holdinglərin maliyyə axınlarının idarə olunmasının təkmilləşmiş sisteminin yaradılması üçün istiqamətlər müəyyən olunmuşdur.
- Holdinglərdə maliyyə axınlarının idarə olunmasının effektivliyini artırmaq məqsədilə onların optimallaşdırılması istiqamətləri göstərilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, holdingdaxili və holdingxarici maliyyə axınları hesabının təsnifləşdirilməsi və onların işlənməsi metodlarının təkmilləşdirilməsi təklif olunmuşdur. Eyni zamanda holdingdaxili vahid maliyyə, klirinq, kredit mərkəzinin yaradılması təklif edilmişdir ki, bu da mədaxil və məxaric maliyyə axınlarını balanslaşdırmağa imkan verəcək, pul vəsaitlərinin defisitinin riskini aşağı salacaq, törəmə kompaniyaların maliyyə dövryyələrinin operativ yoxlanılmasını, onların debitor və kreditor borclarının idarə olunmasını, mənimsənilmə siyasətinin optimallaşdırılmasını təmin edəcək, maliyyə axınlarının daha gəlirli fəaliyyət növlərinə istiqamətlənməsi reallaşacaq.

Dissertasiya işinin strukturu. Dissertasiya işi 3 fəsildən, hər fəsildə 3 paraqraf olmaqla 9 paraqraftan, qrafik, cədvəl, diaqram və şəkillərdən ibarətdir.