

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

ZEYNALOV ELXAN FUAD OĞLU

“MALİYYƏ BİZNESİNDƏ RİSKLƏRİN İDARƏ OLUNMASININ
TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ”

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İstiqamətin şifri və adı:

060409 “Biznesin idarə edilməsi”

İxtisaslaşma:

“Biznesin təşkili və idarə edilməsi”

Elmi rəhbər:

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

Magistr proqramının rəhbəri:

i.e.n., dosent Abbasova R.Ə.

Kafedra müdiri:

i.e.n. dos.M.Ə.Əliyev

BAKİ - 2017

MÜNDƏRİCAT

Giriş	3
FƏSİL 1. MALİYYƏ BİZNESİ MÜSTƏQİL SİSTEMLƏŞDİRİLMİŞ ELMİ-PRAKTİKİ İSTİQAMƏT KİMİ	6
1.1. Maliyyə biznesi anlayışı və onun subyektləri	6
1.2. Biznes fəaliyyətində istifadə edilən maliyyə alətləri və onlarla aparılan əməliyyatlar	14
1.3. Biznesin inkişafına maliyyə bazarının təsir mexanizmi	20
Fəsil 2. MALİYYƏ RİSKLƏRİNİN İDARƏ OLUNMASI MEXANİZMİ	30
2.1. Maliyyə risklərinin mahiyyəti, yaranma səbəbləri və təsnifatı	30
2.2. Maliyyə risklərinin idarə olunmasının konseptual əsasları	39
2.3. Maliyyə risklərinin qiymətləndirilməsi metodları	47
Fəsil 3. MALİYYƏ RİSKLƏRİNİN İDARƏ OLUNMASININ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ	54
3.1. Maliyyə risklərinin azaldılması mexanizminin təkmilləşdirilməsi yolları ..	54
3.2. Maliyyə risklərinin sığortalaşdırılması bank fəaliyyətinin effektiv idarə edilməsinin mühüm amili kimi	62
3.3. Maliyyə risklərini nəzərə almaqla bankın inkişaf strategiyasının işlənilib hazırlanması	70
Nəticə	80
İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT	82

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Fövqəladə hallarda kompleks sosial-iqtisadi qərarların qəbulu problemləri müəssisənin idarəetmə sisteminin qeyri-mükəmməlliyi, investisiya resurslarının çatışmazlığı, məhsul istehlakçılarının ödəmələri ilə daha da mürəkkəbləşir. Elmi-texniki tərəqqinin rolunun lazımınca qiymətləndirilməməsi, yeniliklərin kifayət dərəcədə olmaması, dövlət tərəfindən iqtisadiyyatın sahələrinin elmi potensialının nisbətən passiv dəstəklənməsi bazar iqtisadiyyatının bütün strukturlarında risklərin idarə edilməsi problemini ön plana çəkir.

Bu gün artmaqda olan rəqabət şəraitində bütün biznes-proseslər sürətlənir, cəld reaksiya tələb edən qeyri-müəyyənlik riski artır. Maliyyə riski hər hansı müəssisənin fəaliyyətinin, o cümlədən də müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin səfərbər edilməsi, onların kapitalla çevrilməsi, mülkiyyət formasından asılı olmayaraq bütün müəssisə və təşkilatların, hüquqi şəxslərin, əhalinin-fiziki şəxslərin kreditləşdirilməsi, kredit pulların buraxılması və s. funksiyaları həyata keçirən kommersiya banklarının fəaliyyətinin tərkib hissələrindən biri sayılır. Bu risklər hər hansı fəaliyyətlə məşğul olan müəssisə və təşkilatlara xas risklərdən, eləcə də həmin fəaliyyətin özünə məxsus xüsusi risklərdən formalaşır. Risklərin təhlili və qiymətləndirilməsi məsələləri iqtisadiyyatın sferalarını, idarəetməni, hətta ekologiyanı və siyasəti əhatə edir.

Ölkə iqtisadiyyatının hər hansı bir sahə müəssisəsinin fəaliyyət qabiliyyəti itkisinin artan riskini daşıyan amillərdən biri ondan ibarətdir ki, son illər Azərbaycan Respublikası iqtisadiyyatının həm real, həm də maliyyə sektorunun bütün müəssisələrinin fəaliyyəti beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılmalıdır. Həmin standartlara uyğun gəlməyən müəssisələr effektiv rəqabət apara bilməzlər. Yeni standartlara keçid imkanı iri kapital qoyuluşları ilə bağlıdır, müəssisələrin çoxu isə bu cür proqramların maliyyələşdirilməsi üçün lazım olan vəsaitlərə malik deyillər. Öz vəsaiti çatışmadığı halda müəssisəyə öz layihələrini maliyyələşdirmək üçün xarici mənbələri axtarmaq məcburiyyətində qalır. Xarici maliyyələşdirmə həm borc götürən üçün, həm də investor və ya kredit verən üçün yüksək risklə bağlıdır. Belə şəraitdə maliyyə risklərinin qiymətləndirilməsi və idarə edilməsi

problemləri idarəetmə həlqəsi üçün daha vacib əhəmiyyət kəsb etməyə başlayır. Belə ki, investor layihə çərçivəsində onun məruz qalacağı riskləri dəqiq dərk etmədən təklif olunan layihənin həllinə cəhd etmir.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi. Xarici tədris və elmi ədəbiyyatda risklərin qiymətləndirilməsi və idarə edilməsi məsələlərinə xeyli diqqət yetirilir. V.A.Abçuk, İ.A.Blank, İ.T.Balabanov, L.P.Qonçarenko, B.S.Brayoviç, Dj.Pikvord, A.N.Fomiçev, A.S.Şapkin, V.M.Qraçeva, K.V.Baldin və başqalarının əsərlərində qeyri-müəyyənlik və risk şəraitində müəssisənin fəaliyyəti maliyyə-təsərrüfat, risk nəzəriyyəsi və metodologiyası, risklərin uçotu və təhlili, eləcə də korporativ menecment çərçivəsində risklərin idarə edilməsi ilə bağlı məsələlər geniş araşdırılmışdır.

Azərbaycanda isə bu problem A.B.Abbasov, Ş.H.Hacıyev, R.A.Quliyev, V.M.Şirəliyev, M.M.Bağırov, Ə.X.Nuriyev, X.H.Kazımlı, M.X.Həsənli, E.R.Səmədova və başqaları tərəfindən müxtəlif aspektlərdə tədqiq edilmişdir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Dissertasiya işinin əsas məqsədi maliyyə biznesində risklərin idarə edilməsinin nəzəri-metodoloji məsələlərini tədqiq edib öyrən-mək və risklərin təkmilləşdirilməsi istiqamətində təkliflər hazırlamaqdan ibarətdir.

Qarşıya qoyulmuş məqsədə çatmaq üçün dissertasiya işində aşağıdakı vəzifələr qarşıya qoyulmuş və həll edilmişdir:

- risklərin idarə edilməsinin təşkilinə konseptual nəzəri yanaşmaları tədqiq etmək;
- maliyyə risklərinin təsnifatı metodlarını ümumiləşdirmək;
- risk şəraitində idarəetmə qərarlarının qəbulu metodlarının nəzəri-metodoloji aspektlərinin müəyyənləşdirilməsi;
- maliyyə risklərinin qiymətləndirilməsi metodlarının təhlil edilməsi;
- müəssisənin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin riskliliyini təhlil edib qiymətləndirilməsi;
- maliyyə risklərinin neytrallaşdırılması mexanizminin təkmilləşdirilməsinə dair təklif və tövsiyələr işləyib hazırlamaq;

- maliyyə risklərinin sığortalanması sisteminin tətbiqi zəruriliyinin və əhəmiyyətini əsaslandırılması;

- maliyyə risklərinin effektiv idarəetmə sistemini işləyib hazırlamaq.

Tədqiqatın predmet və obyekt. Tədqiqatın predmeti maliyyə biznesində riskləri-nin effektiv idarəetmə sisteminin qiymətləndirilməsi və təkmilləşdirilməsi məsələlərinin öyrənilməsi, obyekt isə müasir şəraitdə maliyyə biznesində yaranan risklərdir.

Tədqiqat işinin nəzəri və metodoloji əsaslarını Azərbaycan Respublikasının müvafiq qanunları, Azərbaycan Respublikasının Prezidentinin fərman və sərəncamları, Nazirlər Kabinetinin qərarları, müasir dövrün tanınmış milli və dünya ölkələrinin iqtisadçıların elmi əsərləri və tədqiqatları təşkil edir.

Tədqiqat prosesində sistemli yanaşma, ümumiləşdirmə və müqayisə, təhlil və sintez metodlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqat işinin informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin, İqtisadiyyat, Maliyyə və Vergilər nazirliklərinin, konfrans materialla-rından ibarətdir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir.

- maliyyə risklərinin açıqlanmasına müasir yanaşmalar ümumiləşdirilmişdir;
- risklərin qiymətləndirilməsi metodları və maliyyə risklərinin təsnifatı meyarları ümumiləşdirilmişdir;
- risk şəraitində idarəetmə qərarlarının əsaslandırılması metodlarının nəzəri-metodoloji aspektləri müəyyənləşdirilmişdir;
- müəssisənin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin riskliliyi təhlil edilmiş və qiymətləndirilmişdir;
- maliyyə risklərinin neytrallaşdırılması mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsinə dair təklif və tövsiyələr işlənib hazırlanmışdır;
- maliyyə risklərinin sığortalanması sisteminin tətbiqi zəruriliyi və əhəmiyyəti əsaslandırılmışdır;
- maliyyə risklərinin effektiv idarəetmə sistemi işlənib hazırlanmışdır.

FƏSİL 1. MALİYYƏ BİZNESİ MÜSTƏQİL SİSTEMLƏŞDİRİLMİŞ ELMI-PRAKTİKİ İSTİQAMƏT KİMİ

1.1. Maliyyə biznesi anlayışı və onun subyektləri

Müasir bazar iqtisadiyyatı mürəkkəb sistem olub, özündə bir çox elementləri birləşdirir. Ev təsərrüfatları, firmalar, bu subyektlər arasında əlaqə yaradan resurs və məhsul bazarları, hökumət qurumları özünəməxsus funksiyalar yerinə yetirərək vahid iqtisadi sistemi əmələ gətirirlər. Bu iqtisadi sistemdə bəzi iqtisadi subyektlər sərbəst pul vəsaitlərinə malik olurlar, bəzilərinin isə əlavə pul vəsaitlərinə ehtiyacları yaranır. Belə ki, cəmiyyətin illik gəlirlərinin bir hissəsi (böyük hissəsi) istehlak xərclərinə, qalan hissəsi isə yığma yönəldilir. Adətən, sərbəst pul vəsaitlərinə malik olanlarla bu vəsaitlərə ehtiyacı olanlar bir-birlərindən fərqlənirlər. Bu baxımdan, iqtisadiyyatda maliyyə aktivlərinin yaranması vətəndaşların, firmaların və hökumətin yığımının onların real aktivlərə investisiya qoyuluşlarının həcmindən fərqlənməsi ilə əlaqədar olur [34, s.34]. Belə şəraitdə iqtisadiyyatın normal inkişafı üçün fiziki və hüquqi şəxslərin müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin kommersiya əsasında səfərbər edilməsi və onların iqtisadiyyatın müxtəlif sektorları arasında bölüşdürülməsi və yenidən bölüşdürülməsi tələb olunur. Bu baxımdan iqtisadi sistemin səmərəli inkişafının təmin edilməsində sərbəst pul vəsaitlərinə malik olanlarla belə vəsaitlərə ehtiyacı olanlar arasında əlaqə yaradan təkmil maliyyə bazarının mövcud olmasının mühüm əhəmiyyəti vardır.

Maliyyə bazarı sərbəst pul vəsaitlərinə malik olanlarla, pula ehtiyacı olanlar arasında maliyyə alətləri vasitəsilə və maliyyə qurumlarının iştirakı ilə əlaqə yaradan mexanizmdir. Onun təyinatı - yığımın son istehlakçılar arasında bölüşdürülməsindən ibarətdir [34, s.35]. Yəni bir sahədə maliyyə vəsaitlərinin artıqlığı, digər sahədə çatışmazlığı varsa, vəsaitin bir sahədən (subyektdən) başqa sahəyə axını baş verir. Bu axın maliyyə vasitəçiliyi və maliyyə bazarı vasitəsilə həyata keçirilir [12, s. 9]. Qeyd etmək lazımdır ki, əhalidə, müəssisə və təşkilatların kassasında, həmçinin bank hesablarında olan əmtəə və xidmətlərin

alqı-satqı əqdlərinə xidmət edən, kapital kimi istifadə edilməyən pul vəsaitləri maliyyə kapitalına aid edilmir [54, s.329].

Professor R.C.Cəbiyev qeyd edir ki, öz iqtisadi mahiyyətinə görə maliyyə bazarı rəqabət əsasında kredit resurslarının özünəməxsus bir formada yığılması və regionlar, iqtisadi sahələr və subyektlər arasında bölüşdürülməsi mexanizmdir, bu zaman meydana gələn müəyyən iqtisadi münasibətlər sistemidir. Maliyyə bazarı kapitalın tələb və təklifin qarşılıqlı təsiri əsasında vasitəçilərin köməyi ilə kreditorlarla borc götürənlər arasında yenidən bölgüsü mexanizmdir [20, s.37]. Ona görə də maliyyə resursları maliyyə qurumları vasitəsilə müddətlilik, qaytarılmaq və əvəzi ödənilmək prinsipləri əsasında borc alanlara verilir.

Maliyyə bazarlarının mahiyyətinə global miqyasda yanaşsaq, qeyd etməliyik ki, maliyyə institutları regionlar, ölkələr və dünya miqyasında pul vəsaitlərini səfərbərliyə alıb toplayaraq, onu ssuda (borc) kapitalına çevirir. Bu isə kredit (investisiya) mexanizmi vasitəsilə regionlar, ölkələr arasında bölüşdürülür, bununla da böyük ərazi miqyasında mənfəət normalarının bərabərləşməsinə və dünya iqtisadiyyatının inkişaf tsiklinin sinxronlaşmasına şərait yaradır.

Əgər təsərrüfat subyektləri özləri maliyyə vəsaitlərini qənaət edərək investisiya qoyuluşları həyata keçirsəydi, onda iqtisadi inkişafı maliyyə bazarları olmadan da təmin etmək mümkün olardı. Lakin təsərrüfat subyektlərinin investisiya qoyuluşları ilə onların yığımları (qənaətləri) arasında fərq nə qədər böyükdürsə, ölkədə yaranan yığım vəsaitlərinin son istehlakçılar arasında bölüşdürülməsi üçün səmərəli maliyyə bazarlarının mövcudluğuna bir o qədər çox zərurət yaranır. Səmərəli maliyyə bazarlarının mövcudluğu sərbəst kapitalın müvafiq həcmnin və dövlətin iqtisadi artımının təmin olunması üçün mütləq şəkildə zəruridir [34, s.35]. Təsərrüfat subyektlərinin qənaət etdikləri qədər investisiya qoyuluşları həyata keçirməsi, onların bir çox investisiya layihələrindən imtina etməsinə səbəb olar. Bu baxımdan, maliyyə bazarının inkişafı böyük məbləğdə maliyyə vəsaitlərinin səfərbər edilməsi əsasında iri investisiya layihələrinin həyata keçirilməsinə imkan verir.

Bazar münasibətlərinə əsaslanan iqtisadi sistemdə maliyyə bazarları makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsinin, xüsusilə maliyyə sabitliyinə nail olunmasının mühüm alətidir. Ölkədə səmərəli maliyyə bazarının formalaşması dünya əmtəə və maliyyə bazarları tərəfindən yaranan mənfi təsirlərin zəiflədilməsinin əsas şərtlərindən biridir.

Ölkənin iqtisadi sistemində maliyyə strukturlarının yaranması təsərrüfat subyektlərinin borc öhdəlikləri cəlb edərkən informasiyanın əldə edilməsi və sövdələşmələrin həyata keçirilməsi üçün sərf etdikləri məsrəflərlə əlaqədar olur. Maliyyə strukturları investisiya layihələrini, menecerlərin ixtisas səviyyəsini, emitentlərin iqtisadi vəziyyətini tədqiq edərək və riskin azaldılması və sövdələşmələrin asanlaşdırılması üçün tədbirlər görərək xərc çəkir. Belə xərclərin həcmi borc götürənlərin müstəqil şəkildə maliyyə vəsaitlərini əldə etdikləri zaman sərf etdikləri xərclərə nisbətən çox olarsa, onda maliyyə strukturlarına da tələbat qalmır [55, s. 93]. Əksinə olduqda isə, yəni maliyyə strukturlarının mövcudluğu sərbəst pul vəsaitlərinin yerləşdirilməsi və borc vəsaitlərinin əldə edilməsi ilə əlaqədar çəkilən xərcləri (onların sərbəst əldə olunmasına nisbətən) aşağı salırsa, onda maliyyə strukturlarının yaranması üçün zəmin yaranır. Beləliklə, maliyyə bazarları və qurumlarının yaranması sərbəst pul vəsaitlərinin kommersiya əsasında yerləşdirilməsi zamanı ayrı-ayrı subyektlər haqqında informasiyanın əldə olunması və sövdələşmələrin bağlanması ilə əlaqədar yaranan xərclərin minimumlaşdırılması ilə əlaqədar olur. İnformasiyanın toplanması və əməliyyat xərclərinin müxtəlif olması maliyyə kontraktlarını, bazarlarını və qurumlarını bir-birindən fərqləndirir. Əməliyyat və informasiya xərclərinin səmərəliliyini artırmaq məqsədilə yaranan maliyyə sistemlərinin ilkin funksiyası dəyişkən mühitdə müəyyən zaman və məkan daxilində resursların bölgüsünün asanlaşdırılması ilə əlaqədardır [59, s.12]. Amerika iqtisadçısı R.Levin bu mövqedən çıxış edərək maliyyə sisteminin beş əsas funksiyasını müəyyən edir [58, s. 691]. Bunlar aşağıdakılardır:

- ticarəti, diversifikasiyanı, riskdən qorunmanı asanlaşdırır;
- resursları bölüşdürür;

- menecerlərə nəzarət edir və korporativ nəzarəti təmin edir;
- yığımı (qənaəti) səfərbər edir;
- əmtəə və xidmətlərlə mübadiləni asanlaşdırır.

Maliyyə bazarının tədqiqində mühüm məsələlərdən biri onun strukturunun müəyyən edilməsidir. Bu baxımdan maliyyə bazarının tərkibinə dair iqtisadçı alimlər arasında müxtəlif yanaşmalar mövcuddur. Məsələn, rus iqtisadçısı L.N.Krasavina maliyyə bazarını borc (ssuda) kapitalları bazarının tərkib hissəsi kimi qəbul edir [41, s. 387-389]. Digər rus iqtisadçıları A.A. Kilyaçkov və L.A.Çaldayeva maliyyə bazarına kredit bazarının tərkib elementlərindən biri hesab etmişdir [38, s.19]. Amerika iqtisadçısı C.K.Van Xorn qeyd edir ki, maliyyə bazarlarının təsnifatı maliyyə alətlərinin dövriyyəsinin müxtəlif müddətlərinə əsaslanır. Bu baxımdan da, o, maliyyə bazarını pul bazarına və kapital bazarına bölür [34, s.56-57]. Fikrimizcə, bu yanaşma düzgündür və iqtisadçı alimlərin əksəriyyəti bu mövqedən çıxış edirlər.

Beləliklə, maliyyə bazarı öz tərkibi etibarilə pul bazarına və kapital bazarına bölünür. Pul bazarı qısamüddətli kredit əməliyyatlarını əhatə edir və tərkibinə uçot, banklararası və valyuta bazarları daxildir. Uçot bazarının əsas alətlərinə xəzinə və kommersiya vekselləri, yüksək likvidli və mobilliyə malik qısamüddətli öhdəliklərin digər növləri aiddir. Banklararası bazarda kredit təşkilatlarının müvəqqəti sərbəst olan pul vəsaitləri bankların özləri tərəfindən cəlb edilərək onların arasında əsasən qısamüddətli banklararası depozit formasında yerləşdirilir. Banklararası kredit bazarı hər bir ölkənin maliyyə bazarında ən önəmli yerə malikdir. Dövlətin mühüm makroiqtisadi tənzimləmə orqanı olan Mərkəzi Bank (Milli Bank) bu bazar vasitəsilə iqtisadi vəzifələrinin bir hissəsini həyata keçirir. Banklararası kredit bazarı qısamüddətli likvid artığı olan bankın digər banka borc verərək gəlir əldə etməsini, borc alan bankın isə qısa müddətli likvid ehtiyacını uzunmüddətli aktivlərindən istifadə etmədən ödənməsini təmin edir. Makroiqtisadi baxımdan banklararası pul bazarı iqtisadiyyatda qısamüddətli dövrdə pul qıtlığının yaranması və əlavə pul emissiyasına zərurəti əhəmiyyətli şəkildə azaldır. Valyuta bazarları müxtəlif ölkələrin fiziki və hüquqi

şəxslərinin pul öhdəliklərinin ödənilməsi ilə əlaqədar olaraq beynəlxalq ödəniş dövriyyəsinə xidmət edir. Beynəlxalq hesablaşmaların xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, belə əməliyyatlarda bütün ölkələr tərəfindən qəbul olunmuş vahid ödəniş vasitəsindən istifadə edilmir. Buna görə də xarici iqtisadi əməliyyatlarda hesablaşmaların zəruri şərti kimi valyutaların bir-birinə mübadiləsi çıxış edir. Valyuta bazarlarında tələb və təklif əsasında valyutaların alqı-satqısı baş verir.

Kapital bazarına isə orta və uzunmüddətli kreditlər və həmçinin səhmlər və istiqrazlar bazarı daxildir. Kapital bazarı hökumət və kommersiya təşkilatları üçün uzunmüddətli investisiya resurslarının əsas mənbələrindəndir. Əgər pul bazarı əsasən qısamüddətli tələbatları ödəmək üçün yüksək likvidli vəsaitləri əhatə edirsə, kapital bazarı maliyyə resurslarına olan uzunmüddətli tələbatı təmin edir.

Maliyyə bazarının mühüm seqmentlərindən biri də qiymətli kağızlar bazarıdır. Qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlardan həm kapital bazarında, həm də pul bazarında istifadə edilir. Bu baxımdan, funksional-institutsional əlamətə görə maliyyə bazarları kredit sistemi, valyuta bazarı və qiymətli kağızlar bazarından ibarət olur [42, s. 8]. Qiymətli kağızlar bazarı ilkin və təkrar bazarlardan ibarətdir. İlkin bazar qiymətli kağızların emisiyası zamanı yaranır və burada maliyyə resursları səfərbər edilir. İlkin bazarda qiymətli kağızların yerləşdirilməsi iki yolla – investorlara birbaşa müraciət və vasitəçilik yolu ilə həyata keçirilir. İnkişaf etmiş ölkələrdə qiymətli kağızların yerləşdirilməsi əsas etibarilə investisiya bankları tərəfindən təmin edilir. İnvestisiya banklarının bu fəaliyyəti anderrayting xidməti adlanır. Anderrayting bütün emissiya olunan qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üzrə maliyyə məsuliyyətinin öz üzərinə götürülməsi deməkdir.

İlkin bazarda artıq yerləşdirilmiş qiymətli kağızlar təkrar bazarda alqı-satqı obyektinə çevrilir. Təkrar bazarda bu resurslar bir və ya bir neçə dəfə yenidən bölüşdürülür. Təkrar bazar birjadankənar bazara və fond birjalarına bölünür. Birjadankənar bazarda fond birjasına daxil olmayan şirkətlərin qiymətli kağızları satılır. Fond birjası qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkilatçısı

kimi çıxış edir. Səmərəli təkrar bazarın mövcudluğu şəraitində maliyyə alətlərinin likvidliyi təmin olunur, yəni əgər alıcı gələcəkdə aldığı qiymətli kağızı satmaq istəyirsə, onun bunu etməyə imkanı olur. Bütövlükdə, inkişaf etmiş təkrar bazarın olması pul vəsaitlərinin onların sahiblərindən son istifadəçilərə hərəkət etdiyi ilkin bazarı möhkəmləndirir [34, s.36].

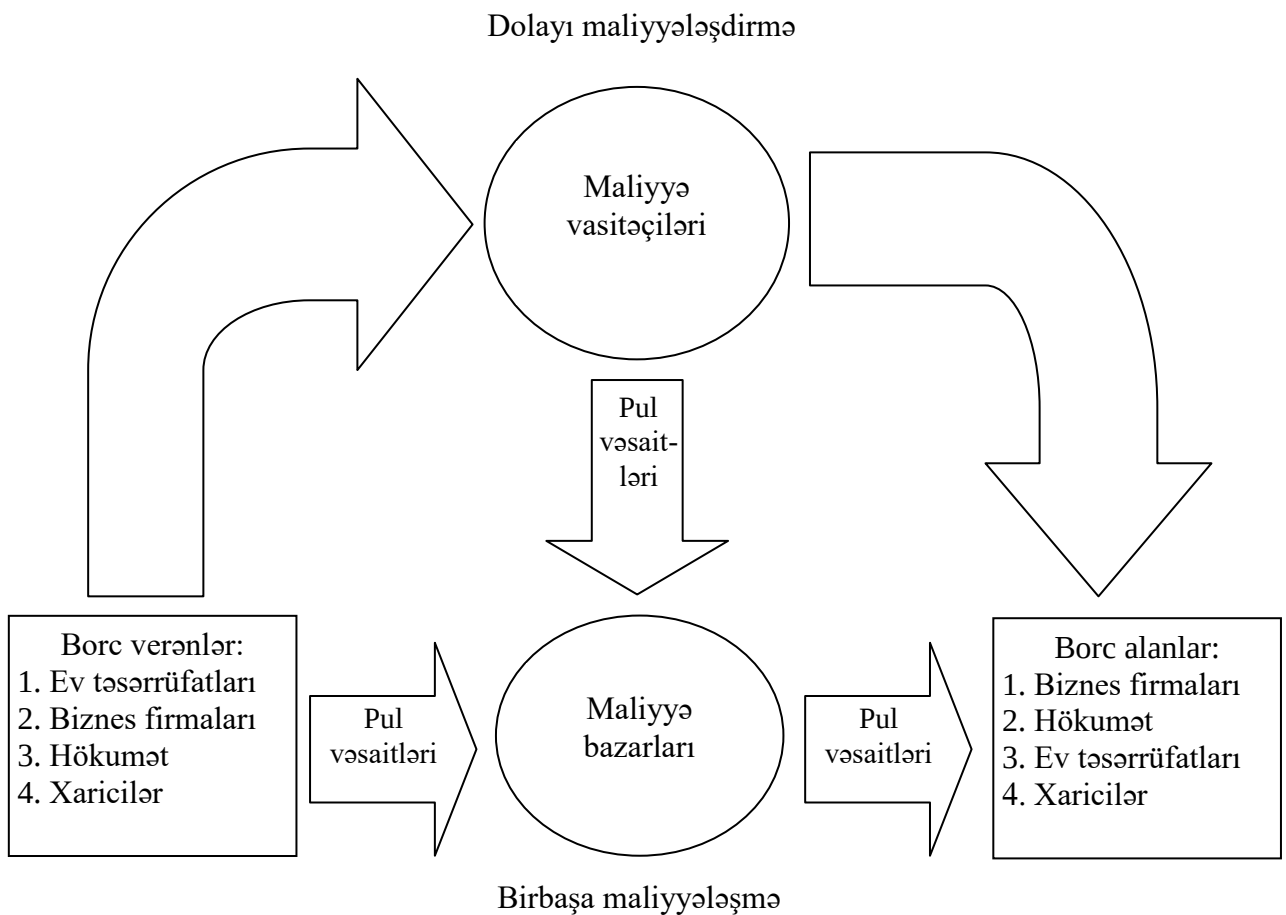
Maliyyə bazarları pul vəsaitlərinin yığım sahiblərindən borc alanlara axının baş verdiyi çoxlu sayda müxtəlif kanallardan ibarətdir [36, s.16-17]. Bu kanallar iki əsas qrupa bölünür.

Birinci qrupa birbaşa maliyyələşmə kanalları, yəni belə kanallar vasitəsilə vəsaitlər yığım sahiblərindən borcalanlara birbaşa hərəkət edir. Birbaşa maliyyələşmə üsulları iki altqrupa bölünür. Birinci altqrupa daxil olan üsullara firmanın onun mülkiyyətindən pay hüququnun investora verilməsi müqabilində investisiya qoyuluşunu həyata keçirmək üçün pul vəsaitləri cəlb etməsi ilə əlaqədar bağladığı bütün müqavilələr aiddir. Birbaşa maliyyələşmə üsullarının ikinci alt qrupuna isə borc almaqla maliyyələşmə daxildir. Bu halda firma investisiya həyata keçirmək üçün maliyyə vəsaitlərini gələcəkdə müəyyən faizlə ödəmək öhdəliyi müqabilində əldə edir.

Maliyyə bazarlarının ikinci qrup kanalları dolayı maliyyələşmə kanallarıdır. Dolayı maliyyələşmə zamanı pul vəsaitləri ev təsərrüfatlarından firmalar istiqamətində xüsusi institutlar (qurumlar) vasitəsilə hərəkət edir. Bu institutları maliyyə vasitəçiləri adlandırırlar və bunlara banklar, sığorta şirkətləri, pensiya fondları və s. aiddir. Məsələn, banklar hüquqi və fiziki şəxslərə müəyyən faiz ödəmək şərti ilə onların müvəqqəti sərbəst olan pul vəsaitlərini səfərbərliyə alaraq, nisbətən daha yüksək faiz əldə etmək məqsədilə müəyyən müddətə kredit şəklində borc axtaranlara verirlər. Belə halda, pulun bank tərəfindən səfərbər edilməsi onun sahibini borc alan tərəfindən qaytarılması risqindən azad edir və banklar yüksək likvidli olduğundan, o, öz pulunun istənilən vaxt geri götürür (tam və ya hissə-hissə). Bundan əlavə, banka vəsait qoyuluşu nisbətən asan olduğundan kiçik məbləğdə pul vəsaitlərinə malik subyektlər də öz pulunu banka qoya və ondan faydalana bilirlər.

Qeyd edilənləri nəzərə alaraq maliyyə sistemində pul vəsaitlərinin axınını aşağıdakı şəkildəki kimi göstərmək olar [60, s. 39].

Müasir maliyyə bazarlarında maliyyə vasitəçiləri xüsusi rol oynayır. Maliyyə bazarında maliyyə vasitəçiləri ayrı-ayrı subyektlərin sərbəst pul vəsaitlərini səfərbər edərək, onları borcalanlara yönəldir. Lakin maliyyə vasitəçilərinin iqtisadiyyatda rolu təkcə bununla məhdudlaşmır, onlar ayrı-ayrılıqda mövcud olan kiçik həcmli pul



Şəkil 1.1. Maliyyə sistemində pul vəsaitlərinin axını

yığımlarını səfərbər edərək iri həcmli layihələrə cəlb edir və müxtəlif sahələrin aktivlərini portfellərinə daxil edərək riskləri diversifikasiya etməklə ümumi maliyyə risklərini aşağı salmış olurlar. Maliyyə vasitəçilərinin funksiyalarından biri də onların peşəkarlığı ilə bağlıdır. Maliyyə bazarında peşəkar fəaliyyət onlara iqtisadiy-yatın müxtəlif sahələri haqqında geniş və hərtərəfli informasiya

əldə etməyə imkan verir. Bu baxımdan maliyyə vasitəçiləri həm də məsləhətçi qurumlar kimi fəaliyyət göstərirlər. Beləliklə, maliyyə vasitəçilərinin inkişafı maliyyə əməliyyatlarının səmərəliliyinin yüksəldilməsinə səbəb olur ki, bu da aşağıdakı yollarla baş verir [60, s. 162]:

1. Miqyasdan qənaət hesabına. Belə ki, maliyyə qurumları kiçik əmanətçilərin vəsaitlərini toplamaqla nisbətən böyük məbləğdə pul vəsaitlərini iqtisadiyyatın müxtəlif istiqamətlərinə investisiya edir ki, nəticədə, sövdələşmə (transaksiya) xərcləri azalır. Maliyyə bazarlarında miqyasdan qənaətin mövcudluğu maliyyə vasitəçilərinin inkişafının səbəblərini və onların maliyyə bazarının əsas elementi olmasını izah etməyə imkan verir.

2. Sövdələşmə xərclərinin aşağı salınmasında böyük təcrübə və biliyin olması. Maliyyə vasitəçiləri həm də sövdələşmə xərclərini minimumlaşdırmaq üçün zəruri bilik və təcrübəyə malik olduqları üçün inkişaf edirlər.

İnvestisiya bankları birbaşa maliyyələşmə kanallarında mühüm rol oynayır. Belə ki, firmalar çoxlu sayda investorlara satışı nəzərdə tutan qiymətli kağızlar buraxılışını həyata keçirərkən adətən investisiya banklarının xidmətlərindən istifadə edirlər. Bu bankların əsas funksiyası qiymətli kağızın bütün buraxılışını almaq və onları sonradan investorlara satmaqdan ibarətdir. Firmaların investisiya banklarının xidmətlərindən istifadə etmələri onların bu sahədə təcrübələrinin az olması ilə əlaqədardır. Çünki firmaların əksəriyyəti açıq fond bazarına çox az-az hallarda çıxırlar. Digər tərəfdən, investisiya bankları bu sahədə ixtisaslı mütəxəssislərə, zəruri əlaqələrə, böyük təcrübəyə və s. malik olur.

Maliyyə bazarının dolayı maliyyələşmə kanalında iştirak edən maliyyə vasitəçiləri özlərinin maliyyə alətlərini sataraq pul vəsaitləri əldə edir və onları istifadəçilərə təqdim edir. Bu qrupa daxil olan vasitəçilərə maliyyə bazarının institutsional strukturları olan banklar, sığorta təşkilatları, pensiya fondları, kredit ittifaqları, investisiya fondları və s. aiddir. Maliyyə institutları maliyyə öhdəlikləri buraxaraq onları əmlak kimi pula satır və bu yolla əldə etdiyi vəsaitlərə digər şirkətlərin aktivlərini əldə edir [52, s. 9].

Bütövlükdə, maliyyə bazarı inkişaf etdikcə və bu sahədə əmək bölgüsü dərinləşdikcə müxtəlif maliyyə vasitəçilərinin formalaşması prosesi baş verir.

1.2. Biznes fəaliyyətində istifadə edilən maliyyə alətləri və onlarla aparılan əməliyyatlar

Biznes fəaliyyətində təsərrüfat subyektləri həm maliyyə resurslarına tələbatla, həm də özlərinin sərbəst pul vəsaitlərini səmərəli yerləşdirilməsi problemi ilə qarşılaşırlar. Müəssisə öz öhdəliklərini ödəmək, cari biznes fəaliyyətini maliyyələşdirmək və biznesini genişləndirmək məqsədilə maliyyə bazarından pul vəsaitlərini cəlb edir. Bu zaman o, maliyyə bazarından pul vəsaitlərini cəlb etmək üçün çox saylı maliyyə alətlərindən istifadə edir.

Ümumilikdə maliyyə bazarı çoxsaylı maliyyə alətlərinin alqı-satqısı və maliyyə vasitəçilərinin fəaliyyətini özündə birləşdirir. İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələrdə maliyyə bazarlarının bir-birinə oxşar və fərqli növləri var. Aşağıdakı göstərilən əlamətlərə görə maliyyə alətləri fərqlənirlər [48, s. 521-522]:

1. **Ödənmə müddəti.** Maliyyə alətləri bir-birindən ödənmə müddətinə görə, yəni onların dəyərinin ödənilməsi vaxtına görə fərqlənirlər. Aydındır ki, maliyyə alətinin ödənmə müddəti artdıqca onun gəlirlik səviyyəsi də artır.

2. **Risk.** Bəzi maliyyə alətləri risksizdir, digərləri isə bəzən möhtəkirlik xarakterinə malikdir. İnvestorlar riskli aktivlərə pul sərf etmək istədikdə onlar daha yüksək gəlir tələb edirlər.

3. **Likvidlik.** Maliyyə alətlərinin likvidlik səviyyəsi, onları pul vəsaitlərinə tez və maliyyə itkiləri olmadan çevrilməsi imkanın ifadə edir. Aydındır ki, likvidliyi yüksək olan maliyyə alətlərinin qiyməti də digər əlamətlər sabit olduqda yüksək olacaqdır.

4. **İzibati xərclər.** Bu maliyyə alətlərinin hərəkəti, onun haqqının ödənilməsi və s. ilə əlaqədar xərclərdir.

Maliyyə bazarlarında gözlənilən gəlirin məbləği ayrı-ayrı maliyyə alətlərinə tələb və təklifi tarazlaşdıran ilkin mexanizmi formalaşdırır. Borc öhdəliyinin (mə-

sələn, istiqrazın) gözlənilən gəlirlik səviyyəsi artdıqca onun təklifi azalır, tələbi isə artır. Əksinə olduqda isə təklif artır, tələb isə azalır. Faiz dərəcəsi maliyyə alətinin dəyərini müəyyən edən əsas amillərdən biridir. Məsələn, 5 illik istiqrazın illik faiz dərəcəsi 10 faiz müəyyən olunubsa, ölkədə faiz dərəcəsinin aşağı düşməsi, istiqraza olan tələbi artırır. Çünki bu zaman gözlənilən gəlirlik səviyyəsi yüksək olur. Buna görə də tələb və təklifin tarazlıq səviyyəsi orta gəlirliyin səviyyəsini təmin edən istiqrazın yeni bazar qiymətində formalaşır.

Maliyyə alətlərinə tələbin səviyyəsinə aşağıdakı amillər təsir göstərir [60, s. 98]:

- ölkədə sərvətin (gəlirlərin) artması əmlaka olan tələbin artmasına müsbət təsir göstərir;
- əmlakdan gözlənilən gəlirlərin alternativ əmlaklara nisbətən yüksək olması əmlaka olan tələbin artmasına müsbət təsir göstərir;
- əmlakdan əldə ediləcək gəlirlərə görə riskin səviyyəsi alternativ əmlaklara nisbətən yüksək olması əmlaka olan tələbin artmasına mənfi təsir göstərir;
- əmlakın likvidliyinin alternativ əmlaka nisbətən yüksək olması əmlaka olan tələbin artmasına müsbət təsir göstərir.

Maliyyə alətlərinin təklifinə isə investisiya imkanlarının gözlənilən gəlirliyi, gözlənilən inflyasiya və hökumətin fəaliyyəti təsir göstərir. İnvestisiya qoyuluşlarının gözlənilən gəlirliyinin yüksək olması firmaları borc vəsaitlərini cəlb etməyə stimullaşdırır və bu da onların borclarını artırır. Bütövlükdə iqtisadiyyat yüksək tempə inkişaf edəndə, biznes fəaliyyəti genişlənəndə qiymətli kağızların (məsələn, istiqrazların) təklifi artır. Məlumdur ki, cəlb edilmiş borcların (məsələn, istiqrazların satılmasından) real dəyəri ödənilən (nominal) faiz dərəcələri ilə inflyasiya səviyyəsi arasındakı fərq əsasında müəyyən olunur. Bu baxımdan, müəyyən faiz dərəcəsinə inflyasiyanın artma ehtimalı varsa, onda borcların cəlb edilməsinin real dəyəri azalır ki, bu da maliyyə alətlərinin təklifinin artmasına gətirib çıxarır. Maliyyə alətlərinin təklifinə təsir göstərən mühüm amillərdən biri də hökumətin fəaliyyəti ilə əlaqədardır. Belə ki, hökumətin

xərcləri artdıqca və bununla əlaqədar olaraq yaranan büdcə kəsrinin çoxalması adətən maliyyə alətlərinin təklifini artırır.

Təkmil rəqabətli iqtisadiyyatda riskin və inflyasiyanın olmadığı şəraitdə kapitalın gəlirlik norması və faiz dərəcəsi bir-birinə bərabər olur [48, s. 293]. Lakin real şəraitdə maliyyə bazarında müxtəlif maliyyə alətlərinə ödənilən faiz dərəcələri ciddi şəkildə bir-birindən fərqlənirlər. Belə müxtəliflik həmin maliyyə alətinin ödənmə müddəti, borcun məbləği, riskin səviyyəsi, vergi dərəcəsi, maliyyə bazarında rəqabətin səviyyəsi ilə müəyyən edilir.

Risk maliyyə alətinin qiymətini müəyyən edən əsas amillərdən biridir. Belə ki, borcverən borc alanın öz öhdəliklərini yerinə yetirməməsi ehtimalını nə qədər yüksək qiymətləndirirsə, kreditordan bir o qədər yüksək faiz dərəcəsi tələb edir. Bu baxımdan, maliyyə alətinin qiyməti təkcə onun növündən deyil, həm də emitentindən də asılıdır.

Digər şərtlər bərabər qaldıqda uzunmüddətli borc öhdəliklərinə görə ödənilən faiz dərəcəsi qısamüddətli borc öhdəliklərinə nisbətən yüksək olur. Çünki borcun müddəti artdıqca, maliyyə alətinin bazar qiymətinin də dəyişməsi ehtimalı artır və bu alətlə əlaqədar risklər yüksəlir. Bu baxımdan, borc verən uzunmüddətli dövrdə pul vəsaitlərindən alternativ istifadə imkanlarını qiymətləndirməkdə çətinlik çəkir və bu da müəyyən maliyyə itkilərinin yaranması ehtimalını artırır. Nəticədə, uzunmüddətli maliyyə alətlərinin alınması üçün alıcılar bu risklərin müqabilində müəyyən əlavə gəlir əldə edirlər.

Alınan borcun məbləği artdıqca ödənilən faiz dərəcəsi də azalır. Bu əsasən borcun verilməsi ilə əlaqədar inzibati xərclərin nəticəsində baş verir. Kiçik borc məbləği və iri borc məbləğinin verilməsi ilə əlaqədar inzibati xərclər mütləq ifadədə çox vaxt bərabər olduğu halda, nisbi baxımdan az olur. Maliyyə alətlərinin faiz dərəcəsinə verginin səviyyəsi də təsir göstərir. Maliyyə alətlərindən gələn gəlirlərdən tutulan verginin səviyyəsindən asılı olaraq faiz dərəcəsi də dəyişir. Maliyyə bazarında rəqabətin səviyyəsindən asılı olaraq ayrı-ayrı faiz dərəcələrinin diferensiasiyası böyük olur. Belə ki, kiçik şəhərdə yerli pul bazarında bir

bank fəaliyyət göstərirsə, onda burada verilən kreditlərə görə faiz dərəcəsi rəqabətli şəraitə nisbətən yüksək müəyyən edilir.

Qeyd edilənləri nəzərə alaraq maliyyə alətinə görə ödənilən faiz dərəcəsini risksiz faiz dərəcəsi ilə riskə görə mükafatın cəmi kimi müəyyən etmək olar. Bu faiz dərəcəsi normal faiz dərəcəsi hesab edilir. Maliyyə bazarında maliyyə alətinin qiyməti adətən gözlənilən gəlirlərlə normal faiz dərəcəsinin nisbətindən formalaşır. Adətən borc öhdəliklərini təsbit edən qiymətli kağızların hamısının qiyməti bu amillərin təsiri əmlak hüququ verən qiymətli kağızların qiyməti isə digər amillərlə yanaşı bu amillərin əhəmiyyətli şəkildə təsiri nəticəsində formalaşır.

Müəssisənin istehsal təsərrüfat fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsi səmərəliliklə risk arasındakı seçimlə əlaqədar olur. Bu baxımdan müəssisə pul vəsaitlərini daha səmərəli istiqamətlərdə sərf etməklə borc vəsaitləri hesabına özünün cari fəaliyyətinin maliyyələşdirməsi forması geniş yayılmışdır. Borc vəsaitlərindən istifadə etmək müəssisənin cari fəaliyyətinin çevikliyini artırır. Müəssisə adətən özünün pul vəsaitləri çatışmadığı halda təchizatçılarla (satıcılarla) veksel vasitəsilə hesablaşır. Veksel - təsərrüfat həyatına ilk daxil olan maliyyə alətidir. Kredit aləti kimi veksel bir sıra kredit öhdəliklərini: əldə olunmuş əmtəənin və göstərilmiş xidmətin kommersiya kreditiylə ödənilməsini, alınmış borcun geri qaytarılmasını, kreditin müştəriyə təqdim edilməsini, o cümlədən əlavə dövrüyyə kapitalının cəlb edilməsini qeydiyyatı alır. Bu səbəbdən veksel nəgd pula olan tələbatı minimuma endirir, eyni zamanda tədiyyə vasitəçisi kimi çıxış edir. Kommersiya bankları veksellərin uçotunu apardığına görə onların likvidliyinin səviyyəsi artır. Yerinə yetirdiyi funksiyalar və borcun yaranması səbəbinə görə veksellərin aşağıdakı növləri ayırd edilir:

- kommersiya (əmtəə);
- maliyyə;
- təminat.

Pulun borc formasında bir tərəfdən digər tərəfə vekselin əvəzində ödənilməsi maliyyə vekselinin funksiyalarına daxildir. Maliyyə veksellərinin

emitentliyini adətən dövlətin maliyyə qurumları və banklar həyata keçirirlər. [38, s. 190].

Praktikada veksəl dövriyyəsinin əsas hissəsini kommersiya (əmtəə) vekseli təşkil edir. Kommersiya vekseli kreditə verilən əmtəənin alqı-satqısı üzrə real sazişə əsaslanır və ticarət əməliyyatlarının kreditləşdirilməsi üçün istifadə edilir. Veksəl kommersiya kreditinin aləti kimi təsərrüfat dövriyyəsinin fasiləsizliyinin təmin edilməsində və sürətləndirilməsində mühüm rol oynayır. Veksəl əsasında maliyyə vasitəçiləri olmadan birbaşa kreditləşdirmə həyata keçirilir. Lakin bununla yanaşı əmtəə tərkibi olmayan veksellərin emissiyası nəticəsində ölkədə pul kütləsi süni olaraq artır və nəticədə inflyasiyanın artmasına gətirib çıxarır. Daha doğrusu, bəzən bir məhsul bir neçə dəfə veksellə satıla bilər ki, bu da qeyd edilən meylin yaranmasına gətirib çıxarır [44, s. 43].

Kommersiya vekseli sadə və köçürmə formasında olur. Sadə veksəl (solo) vekselverənin, vekseldə göstərilmiş pul məbləğini tələb edildikə və ya müəyyən edilmiş digər bir vaxtda veksel saxlayan şərtsiz ödəyəcəyi barədə öhdəliyini ifadə edən qiymətli kağızdır. Sadə vekselin üzərində yalnız tədiyyəni ödəməyə məsul şəxsin bir imzası olur. Köçürmə vekseli (tratta) vekselverənin (trassantın) ödəyiciyə (trassata) vekselə göstərilən məbləğin vekseli təqdim edənə (remitentə) vekselə göstərilən müddətdə şərtsiz ödənilməsini nəzərdə tutan yazılı sənəddir. Sadə vekselə fərqli olaraq köçürmə vekselində iki tərəf deyil üç və daha artıq tərəf iştirak edir.

Sadə vekselə də onun mahiyyətinə zidd olmamaq şərtilə köçürmə veksellərə tətbiq edilən qaydalar şamil edilir. Sadə veksəl üzrə vekselverən, köçürmə veksel üzrə akseptant kimi məsuliyyət daşıyır.

Müəssisələr öz cari fəaliyyətini maliyyələşdirmək üçün bank kreditlərindən geniş istifadə edir. Qeyd etmək lazımdır ki, bütövlükdə kredit bazarı banklararası və pərakəndə satış kredit bazarlarına bölünür. Banklararası kredit bazarında kreditləşmə banklararası baş verir və burada banklararası faiz norması müəyyən olunur. Pərakəndə satış bazarında banklar tərəfindən müştərilərə kreditlərin verilməsi həyata keçirilir. Müəssisənin cəlb ediyi bank

kreditləri adətən təmin olunmuş və təmin olunmamış kreditlərə bölünür. Bank kreditlərinin təminatını müəssisə qiymətli kağızlarla repo əməliyyatı formasında və ya əmlakın girov qoyulması əsasında həyata keçirə bilər. Bank tərəfindən bir çox hallarda müəssisənin kommersiya fəaliyyətini maliyyələşdirmək üçün kredit xətti də açılır. Kredit xətti bankla müştəri arasında müəyyən müddət ərzində istifadə edəcəyi kreditin maksimal məbləğini müəyyən edir. Belə müqavilələrin müddəti bir ildən çox olmur və hər il müəssisəyə xidmət edən bankla onun arasında cari fəaliyyətinin maliyyələşməsi üçün zəruri maliyyə vəsaitlərinin cəlb edilməsi üçün müqavilə bağlanır.

Firmanın istehsal təsərrüfat-fəaliyyəti nəticəsində əldə etdiyi mənfəət, amortizasiya ayırmaları və s. hesabına müvəqqəti sərbəst pul vəsaitləri formalaşır. Bu vəsaitlərdən səmərəli istifadə etmək üçün çox vaxt pula tez çevrilə bilən pul maliyyə alətlərinə və dövlət qiymətli kağızlarına investisiya edilir.

Pul biznesin maliyyələşdirilməsi aləti kimi mühüm funksiyanı yerinə yetirir. Dolayısı maliyyə alətləri içərisində pul alqı-satqı prosesində tədiyyə vasitəsi kimi əsas yeri tutur [53].

Maliyyə bazarının alətlərindən biri də Milli Bankın qısamüddətli notlarıdır. Bazarda notlarla repo əməliyyatları da aparılır. REPO əməliyyatı qısamüddətli notların sahibi tərəfindən qısamüddətli notların digər şəxsə satışı və eyni zamanda alıcının həmin qısamüddətli notları satıcıya satmaq, satıcının isə onları alıcıdan geri satın almaq öhdəliyini rəsmiləşdirən maliyyə əməliyyatıdır.

Dövlətin pul bazarından vəsait cəlb edilməsinin əsas alətlərindən biri də dövlət qısamüddətli istiqrazıdır. Dövlət qısamüddətli istiqrazı Maliyyə Nazirliyi tərəfindən buraxılan və istiqraz sahibinin müəyyən edilmiş dövrdən sonra istiqrazın nominal dəyərini emitentdən almaq hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızdır. İstiqrazların müddəti bir ildən artıq olmamaq şərti ilə ayrı-ayrı buraxılışlarla adlı, sənədləşdirilməmiş formada buraxılır və nominal dəyəri emitent tərəfindən müəyyən edilir. İstiqrazlar üzrə gəlir istiqrazın nominal dəyəri ilə satış qiyməti arasında fərq (diskont) kimi müəyyənləşdirilir [9].

Kapital bazarında yalnız uzunmüddətli, yəni müddəti bir ildən artıq olan maliyyə alətlərilə əməliyyatlar həyata keçirilir. İqtisadiyyatın inkişaf səviyyəsi ilk növbədə, kapital bazarının inkişafından asılıdır. Çünki kapital bazarı investisiyaların maliyyələşdirilməsinin əsas mənbəyidir.

Kapital bazarının maliyyə alətlərinin ən geniş yayılmış növü səhmdir. Yalnız səhmdar cəmiyyətlərin səhm buraxmaq hüququ vardır. Səhmdar cəmiyyətləri adi və imtiyazlı səhmlər buraxa bilərlər.

Maliyyə bazarında əməliyyat göstərən əsas qiymətli kağızlarla yanaşı son illərdə meydana gələn törəmə qiymətli kağız növlərindən də istifadə edilir. Törəmə qiymətli kağızlara fyuçers, opsiyon və warrant aiddir.

Opsion - qiymətli kağızın digər növüdür. Sahibinə müəyyən olunmuş müddətdə baza aktivinin əvvəlcədən razılaşdırılmış qiymətlərlə alınması və ya satılması hüququnu verən müqavilə opsiyondur. Əgər baza aktivinin (məsələn, səhmin) opsiyonda müəyyən olunmuş qiyməti bazar qiymətindən aşağıdırsa, onda onun sahibi opsiyondan istifadə edir, əks halda isə istifadə etmir. Qeyd etmək lazımdır ki, opsiyunun əlamətlərinə malik olan çox sayda kontrakt növləri vardır. Lakin bunlardan ikisi təsərrüfat praktikasında geniş yayılmışdır. Bunlar «kol» opsiyon (call option) və «put» opsiyon (put option) növləridir.

Beləliklə, biznes fəaliyyətində həm əlavə pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi, həm sərbəst pul vəsaitlərinin yerləşdirilməsi, həm də risklərdən qorunmaq məqsədilə müxtəlif maliyyə alətlərindən istifadə edilir.

1.3. Biznesin inkişafına maliyyə bazarının təsir mexanizmi

Ölkənin iqtisadi inkişaf tempi həyata keçirilən investisiyaların həcmi ilə müəyyən olunur. İnvestisiyanın həcmi nə qədər çoxdursa, iqtisadi inkişaf tempi də bir o qədər yüksək olur. Bu baxımdan cəmiyyətdə mövcud yığımın (qənaətin) investisiya resurslarına çevrilməsinin mühüm əhəmiyyəti vardır. Belə ki, müasir dövrdə firmalar iri kapital qoymadan, yalnız mənfəətləri hesabına biznes layihələrini maliyyələşdirməklə özlərinin rəqabət qabiliyyətlərini artırma bilməzlər. Məcmu milli

yığım (qənaət), o cümlədən sığorta şirkətlərinin, pensiya fondlarının, investisiya fondlarının və s. maliyyə qurumlarının vəsaitləri iqtisadiyyatın inkişafı üçün zəruri olan investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsi mənbələridir. Maliyyə bazarı ən səmərəli investisiya qərarlarının qəbul olunduğu mərkəz olaraq göstərilən yığım vəsaitlərini səfərbər edərək onları investisiyaya çevirir. Bundan başqa, inkişaf etmiş maliyyə institutlarının mövcudluğu daxili yığımın artmasına və onun milli iqtisadiyyatın inkişafına səmərəli istifadə edilməsinə kömək edir.

İqtisadiyyata sərbəst pul vəsaitlərinin bölüşdürülməsi onlardan istifadə nəticəsində gözlənilən gəlirlərin məbləği əsasında həyata keçirilir. Pul vəsaitlərinə tələbatı yaranmış bazar subyektləri bu vəsaitlərə görə rəqabət aparırlar. Ev təsərrüfatları investisiya üçün pul vəsaitlərinin təklifini, firmalar isə investisiya resurslarına tələbi formalaşdırır. Məlumdur ki, qiymət iqtisadiyyatda bölüşdürücü funksiyası rolunu oynayır. Faiz dərəcəsi də müxtəlif firmalar və investisiya layihələri arasında pul vəsaitlərinin bölüşdürülməsi funksiyasını həyata keçirir. Belə ki, investisiyanın həcmi faiz dərəcəsindən, başqa tərəfdən də onun səmərəliliyindən bilavasitə asılıdır. Bu baxımdan pul vəsaitlərinə ən yüksək qiyməti ödəyən bazar subyektləri bu vəsaitləri əldə edir, yəni kapitalı ilk növbədə daha səmərəli istifadəçilər əldə edirlər. İstənilən firma reallaşdırmaq istədiyi bir çox layihələrə malik olur. Firmalar yalnız investisiya qoyuluşu nəticəsində əldə edilən gəlir normasının faiz dərəcəsindən yüksək olmasını təmin edən investisiya layihələrinə üstünlük verirlər. Nəticədə faiz dərəcəsinin yüksək olduğu şəraitdə investisiya layihələrinin çox az bir hissəsi, faiz dərəcəsinin aşağı olduğu hallarda isə böyük hissəsi həyata keçirilir. Bu baxımdan faiz dərəcəsinin səviyyəsi ölkədə iqtisadi fəallığa ciddi təsir göstərir. Yəni aşağı faiz dərəcəsi firmaların investisiya qoyuluşlarını maliyyələşdirmək üçün kreditdən istifadə etməyə stimullaşdırır və nəticədə iqtisadiyyatda məcmu xərclərin həcmi artır ki, bu da sərbəst resurslarını təsərrüfat dövriyyəsinə cəlb etməklə məhsul istehsalının artmasına səbəb olur. Yüksək faiz dərəcəsi isə firmaların borc vəsaitlərinə olan tələbini azaldır və nəticədə investisiya qoyuluşlarının həcmi azalır. İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatına malik ölkələrdə

faiz dərəcəsinin səviyyəsi iqtisadi fəallığı tənzimləyən əsas vasitədir. Belə ki, pul təklifinin artması faiz dərəcəsinin aşağı düşməsinə, onun azalması isə faiz dərəcəsinin yüksəlməsinə səbəb olur. Bu da investisiya qoyuluşlarının həcminə və məhsul buraxılışına birbaşa təsir göstərən amillərdir. Milli Bank adətən iqtisadi fəallığın aşağı düşdüyü hallarda faiz dərəcəsinin azaldılması üçün, inflyasiyanın artdığı hallarda isə faiz dərəcəsinin artırılması üçün tədbirlər görür. İqtisadiyyatda faiz dərəcəsi iki funksiyanı yerinə yetirir: o, kapital qoyuluşuna təklifi normalaşdırır və ən gəlirli sahələrdə istifadə edilməsinə gətirib çıxarır; həmçinin insanları kapital ehtiyatının artırılması üçün cari istehlakın bir hissəsindən imtina etməsinə sövq edir [48, s. 293]. Bu baxımdan maliyyə bazarları ev təsərrüfatlarının pul vəsaitlərini səfərbər edərək onları səmərəli yerləşdirməklə həm faiz dərəcəsinin aşağı salınmasına, həm də onlardan daha səmərəli istifadə edilməsinə imkan verir. Təcrübə göstərir ki, inkişaf etmiş bank sistemində və fond birjasına malik ölkələrdə bu sahələrin zəif inkişaf etdiyi ölkələrə nisbətən iqtisadi artım tempi yüksək olur. Çünki, inkişaf etmiş bank sistemində və qiymətli kağızlar bazarlarına malik ölkələrdə firmaların öz bizneslərini inkişaf etdirmək üçün zəruri maliyyə vəsaitləri əldə etmək imkanları yüksək olur. Digər tərəfdən, ev təsərrüfatlarının yığımının (əmanətlərinin) dövriyyəyə cəlb edilməsi və investorlara çatdırılması asanlaşır. Bu da cəlb edilən vəsaitlərin dəyərini xeyli azaldır və firmaların fəaliyyətlərinin iqtisadi səmərəliliyinə ciddi şəkildə təsir göstərir.

Biznes fəaliyyətində mühüm məsələlərdən biri investisiya haqqında qərarların qəbul edilməsidir. Belə qərarlar investisiya qoyuluşu nəticəsində gələcəkdə əldə ediləcək gəlirlərin cari dövrə gətirilmiş dəyərinin investisiyanın həcmi ilə müqayisəsi əsasında verilir. Əgər xalis cari dəyər göstəricisi investisiyanın həcmindən yüksəkdirsə, onda investisiya qoyuluşu haqqında qərar qəbul edilir [45, s. 617]. Xalis cari dəyər göstəricisi aşağıdakı kimi hesablanır:

$$XCD = \sum_{t=0}^T (PD_t - K_t) \times \frac{1}{(1 + E_n)} \quad (1.1)$$

Burada, $PD_t - t$ ilində pul daxil olmaları;

t – xalis cari dəyərin hesablandığı il.

T – investisiyanın həyata keçirildiyi müddət;

K_t – t ilində investisiya qoyuluşunun məbləği;

E_n – diskontlaşdırma əmsalı.

Firma və ya fərdi investor üçün $XCD \geq 0$ olduqda investisiya qoyuluşu haqqında qərar məqsəduyğun hesab edilir.

İnvestisiya qoyuluşlarının həyata keçirilməsində mühüm məsələlərdən biri diskontlaşdırma əmsalının müəyyən edilməsidir. Bu əmsal pul vəsaitlərinin alternativ istiqamətlərə qoyuluşlarının səmərəliliyindən asılıdır, yəni kapitalın alternativ xərclərini göstərir. Eyni zamanda diskontlaşdırma əmsalına investisiyanın yönəldiyi investisiya layihəsinin reallaşması ilə əlaqədar riskin səviyyəsi də təsir göstərir. Belə ki, investisiya qoyuluşunun risk səviyyəsi nə qədər yüksəkdirsə, gözlənilən gəlirlərin səviyyəsi də bir o qədər yüksək olur [45, s. 617].

Normal mənfəətin müəyyən edilməsi kapital aktivlərinə qiymətin əmələgəlməsi modelinə əsaslanır ki, bu da investisiyanın gəlirliyinin risksiz səviyyədən nə qədər çox olduğunu göstərir. Məsələn, səhmləri fond birjasında tədavüldə olan səhmdar cəmiyyəti üçün tələb olunan gəlirlilik norması aşağıdakı kimi hesablanır:

$$R' = R_f + \beta \cdot (E(R_m) - R_f), \quad (1.2)$$

Burada, R' – tələb olunan gəlirlilik norması;

R_f – risksiz aktivlərə görə gəlirlilik norması;

β – qiymətli kağızın β -əmsalıdır ki, bu da firmanın səhminə investisiyanın riskinin bazar portifelinin riski ilə müqayisəsini əks etdirir;

R_m – bu aktivin gəlirliyi;

E – riyazi gözləmənin qiymətidir.

$E(R_m) - R_f$ riskə görə bazar mükafatıdır. Məsələn, Dünya bankının hesablamalarına görə Rusiyada 1995-ci ildə riskə görə mükafatın (inflasiyanı da nəzərə almaqla) illik səviyyəsi 100 faizə bərabər olmuşdur.

Konkret investisiya üçün gəlirlik norması qiymətli kağızın bazar dəyərinə fond bazarının konyukturasının dəyişməsinin nə dərəcədə təsir göstərməsindən əhəmiyyətli dərəcədə asılıdır. Əgər qiymətli kağızın kursu bazar konyukturasının və fond indeksinin dəyişməsinə zəif reaksiya verirsə, (bu halda β göstəricisi 1-dən kiçikdir), tələb olunan gəlirlik səviyyəsi aşağı, əks halda isə (bu halda β göstəricisi 1-dən böyükdür) tələb olunan gəlirlik norması yüksək olur. Dünya praktikasında normal mənfəət firmanın xüsusi (özünə məxsus olan) kapitalına tələb olunan gəlirlik norması əsasında hesablanır. Bu baxımdan firmanın normal mənfəəti aşağıdakı amillərdən asılı olur:

- risksiz qoyuluşların gəlirliyi;
- riskə görə orta bazar mükafatı;
- konkret firmanın səhmlərinə investisiyanın qoyuluşu ilə əlaqədar riskin səviyyəsi;
- firmanın ümumi kapitalında xüsusi və borc kapitalının xüsusi çəkisi.

Beləliklə, maliyyə bazarının inkişafı gözlənilən gəlirlik normasının (normal mənfəətin) səviyyəsini aşağı salmağa imkan verir ki, bu da faiz dərəcəsinin sabit qaldığı şəraitdə ölkədə investisiya fəallığını artırır və biznes layihələrinin həyata keçirilməsini asanlaşdırır.

İqtisadiyyatda maliyyə vəsaitlərinin bölgüsünü təmin edən bazar tarazlığı təkcə gözlənilən gəlirlərin həcmindən asılı deyil, həm də maliyyə vəsaitlərinə xas olan riskin səviyyəsindən də asılıdır. Əgər maliyyə alətlərinin hamısı eyni risk səviyyəsinə malik olsaydı, onda onların gəlirliyi də rəqabət nəticəsində bərabər olardı. Bu gəlirlik səviyyəsi də faiz dərəcəsinə bərabərdir. Lakin, riskin dərəcəsinin, likvidliyin, ödənmə müddətinin, nominal gəlirlik normasının, onlardan ödənilən vergi dərəcələrinin müxtəlifliyinə görə maliyyə alətləri müxtəlif dərəcəli riskə məruz qalır və buna görə də investorlara müxtəlif məbləğdə gəlir təmin edir.

Maliyyə bazarları olmadığı şəraitdə, ev təsərrüfatları öz vəsaitlərini yalnız likvid olmayan aktivlərə (istehsala) investisiya etmək imkanlarına malik olurlar. Lakin öz vəsaitlərini itirmək təhlükəsi onların bir çoxunun öz vəsaitlərini gəlirli,

lakin yüksək qeyri-likvidliyə malik aktivlərə investisiya etməkdən çəkindirir. Maliyyə vasitəçiləri belə halı aradan qaldırmağa kömək edir. Onlar əmanətçilərin vəsaitlərini səfərbər edərək səmərəli investisiya layihələrinə yönəldir. Nəticədə maliyyə vasitəçiləri ayrı-ayrı əmanətçilərin risklərini öz üzərinə götürərək və onlar üçün maliyyə alətlərinin likvidliyini artıraraq biznesin maliyyələşdirilməsi üçün maliyyə resurslarının həcmi artırmış olurlar. Amerika iqtisadçıları V.R.Bensivenqa və B.D.Bryus vurğulayırlar ki, maliyyə vasitəçiləri maliyyə vəsaitlərini böyük miqdarda likvid olmayan və məhsuldar aktivlərə yatırımaqla və bununla da ləğv edilə bilən səmərəli investisiya layihələrinin sayını azaltmaqla kapitalın məhsuldarlığını və bununla da iqtisadi artım tempini artırmış olurlar [56, s. 203].

Maliyyə bazarlarının zəif inkişaf şəraitində miqyasın artması ilə əlaqədar əldə edilən qənaət hesabına səmərəli investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi ciddi məhdudiyyətlərlə üzləşir. Maliyyə vasitəçiləri maliyyə alətləri vasitəsilə kiçik həcmli pul vəsaitlərinin səfərbər edərək onları birləşdirir və iri layihələrin reallaşmasına cəlb edir. Bu da istehsalın və kapitalın təmərküzləşməsinə təsir göstərir. Belə maliyyə alətləri ev təsərrüfatları üçün müxtəlif maliyyə aktivlərindən ibarət portfeli formalaşdırmağa, iri firmalarda pay sahibi olmağa və aktivlərinin likvidliyini artırmağa imkan verir. Bu nöqteyi-nəzərdən maliyyə vasitəçiləri tərəfindən ölkədə sərbəst pul vəsaitlərini səfərbər etməsi resursların bölüşürülməsinin səmərəliliyini artırır. Digər tərəfdən, fərdi əmanətçilər öz vəsaitlərini səmərəli yerləşdirmək üçün firmalar, iqtisadi konyuktura və s. haqqında zəruri informasiya toplamağa və onları təhlil etməyə nə vaxtları, nə də bacarıqlı olmaya bilər. Zəruri və etibarlı informasiyaların əldə edilməməsi son nəticədə onları investisiya qoyuluşunu hətta keçirmək fikrindən daşındıra bilər. Deməli, informasiyanın toplanması ilə əlaqədar xərclərin yüksək olması yığım vəsaitlərinin ən səmərəli biznes layihələrinin maliyyələşməsinə yönəldilməsinin qarşısını ala bilər. Maliyyə vasitəçiləri əmanətçilərin bu xərclərini öz üzərinə götürməklə, çoxlu əmanətçinin sərf edəcəyi xərcləri azaltmağa imkan verir. Digər tərəfdən maliyyə vasitəçilərinin bu sahə üzrə ixtisaslaşması daha geniş

informasiya bazası yaratmağa və məlumatları dərin təhlil etməyə kömək edir. Ölkənin iqtisadi artımı üçün informasiyanın əldə olunması və emalının mühüm əhəmiyyəti vardır. Çünki maliyyə bazarının inkişafı nəinki, informasiyanın əldə olunması ilə bağlı xərcləri azaldır, həm də yığım vəsaitlərinin səmərəli layihələrə yönəldilməsini, yəni səmərəli istifadə olunmasını təmin edir və nəticədə yığım vəsaitləri səmərəli bölüşdürülür.

Qeyd etmək lazımdır ki, ölkədə bazarın səmərəliliyi investorların gələcəyə dair proqnoz verməsi ilə əlaqədar cari informasiyanın pulsuz əldə etmək imkanlarından, informasiyanı təhlil etmək qabiliyyətindən və bazar qiymətlərini diqqətlə izləmək bacarığından, baş verən dəyişikliklərə müvafiq reaksiya vermək qabiliyyətindən asılıdır. Belə şəraitdə maliyyə alətinin qiyməti onun investisiya dəyərinə bərabər olur. İnvestisiya dəyəri qiymətli kağızın zəngin informasiyaya malik və informasiyanı ətraflı təhlil edə bilən analitik tərəfindən onun perspektiv qiymət səviyyəsini və gələcəkdə əldə ediləcək gəlirləri nəzərə almaqla hazırkı qiymətini əks etdirir ki, bu da onun ədalətli qiyməti kimi qəbul edilə bilər [52, s. 108]. Deməli, mütləq şəkildə səmərəli bazarlarda istənilən maliyyə aləti onun investisiya dəyərinə bərabər olur. Səmərəli bazarlarda investorlar yalnız normal mənfəət əldə edirlər. Ölkədə maliyyə qurumlarının inkişaf etməsi, maliyyə bazarlarının səmərəliliyinin artırır ki, bu da resursların səmərəli bölgüsünü təmin edir.

Maliyyə bazarlarının inkişafı biznes fəaliyyətinə nəzarət sisteminin formalaşmasına gətirib çıxarır. Belə ki, firmalar kredit cəlb edərkən, onların səhmləri fond birjasında tədavüldə olarkən öz fəaliyyətləri haqqında zəruri informasiyaları təqdim etməlidirlər. Belə informasiyaların verilməsi əmanətçilərin informasiyanın əldə olunması ilə əlaqədar xərclərini azaldır. Digər tərəfdən bank tərəfindən kreditin verilməsi və ya fond birjasında firmanın səhmlərinin tədavülü bu firmanın fəaliyyətinin şəffaflığını təmin etməklə korporativ nəzarətin səmərəliliyinin artmasına gətirib çıxarır. Məsələn, bank kredit verərkən kredit almaq üçün müraciət etmiş firma haqqında informasiya toplayır, bu informasiyanın emalı əsasında onun krediti qaytarmaq qabiliyyəti qiymətləndirir

və kreditin verilməsi və ya verilməməsi haqqında qərar qəbul edir. Qeyd etmək lazımdır ki, kredit almaq istəyən firma haqqında informasiyanın toplanması və emalı nisbətən böyük xərc tələb edən işdir. Bu xərcin səviyyəsi firma üçün nə qədər böyükdürsə, kreditin verilməsi xərcləri də bir o qədər artır. Odur ki, inkişaf etmiş maliyyə bazarında firmalar özlərinin fəaliyyətlərinin şəffaflığını təmin etmək və buna inam yaratmaq məcburiyyətində qalırlar. Firmaların maliyyə bazarı ilə əlaqələrinin qurulması onların davranış intizamını artırır və biznesin səmərəliliyinin yüksəldilməsini zəruri edir.

Maliyyə əməliyyatlarının həyata keçirilməsində bir sıra risklər yaranır ki, bunlardan biri də likvidliklə əlaqədar risklərdir. Likvidlik əmlakın razılaşdırılmış qiymətlərlə alıcılıq qabiliyyətinə (pula) çevrilməsi asanlığını və sürətini ifadə edir. Məsələn, daşınmaz əmlak qısa müddətli dövlət istiqraz vərəqlərinə nisbətən daha az likviddir. Likvidlik riski mübadilə sferasında aktivlərin tədavülü ilə əlaqədar olan inamsızlıqdan yaranır. İnformasiyanın məhdudluğu və əməliyyat xərcləri likvidliyi azalda və likvidlik riskini isə yüksəldə bilər. Bu ziddiyyət maliyyə bazarlarının yaranması üçün stimül yaradır. Likvid kapital bazarı maliyyə alətləri ilə ticarəti ucuzlaşdırır və ticarətin həyata keçirilmə vaxtı və yeri ilə əlaqədar çətinlikləri aradan qaldırır. Likvidliklə iqtisadi inkişaf arasında müəyyən əlaqə vardır. Çünki bir çox investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi zamanı kapitalın ödənmə müddəti nisbətən uzun vaxt tələb edir, sərbəst pul vəsaitlərinə malik subyektlər isə adətən öz vəsaitləri üzərində nəzarəti uzunmüddətə itirmək istəmirlər. Əgər, maliyyə sistemi uzunmüddətli investisiyaların likvidliyini artırmırsa, uzunmüddətli layihələrin reallaşdırılmasına investisiya qoyuluşu çətinləşir ki, bu da iqtisadi inkişafa mənfi təsir göstərir. İngilis iqtisadçısı Con Xiks yazır ki, likvidlik riskinin aşağı düşməsinə gətirib çıxaran kapital bazarının təkmilləşməsi, İngiltərədə sənaye inqilabının ilkin səbəblərindən olmuşdur [57, s.143-145]. Onun fikrincə, sənaye inqilabının birinci on illiyində istehsal edilmiş məmulatlar bundan çox əvvəl icad olunmuşdu. Lakin bu kəşflərin mənimsənilməsi böyük investisiya qoyuluşları tələb edirdi ki, bunları da kapital bazarının inkişafı nəticəsində əldə etmək mümkün

oldu. Likvid kapital bazarının mövcudluğu sərbəst pul vəsaitlərinə malik olanların öz vəsaitlərini asan satıla bilən səhm, istiqraz və s. kimi maliyyə alətlərinə çevirməklə qeyri-likvid istehsal proseslərinə investisiya qoymağa imkan verir. Beləliklə, səhmlərlə ticarətin asanlaşması nəticəsində firmalar səhmdarların vəsaitlərini investisiya layihələrinə yönəldə bilirlər. Maliyyə bazarları ticarəti asanlaşdırmaqla həm də likvidlik riskini azaldır. Likvidliyin artması isə iqtisadiyyatda yığım normasını artırır.

Y.Şumpeter qeyd edirdi ki, səmərəli fəaliyyət göstərən banklar innovasiya məhsulu və proseslərini müvəffəqiyyətlə həyata keçirmək üçün ən yaxşı imkanlara malik sahibkarları müəyyən edərək və onları maliyyələşdirərək texnoloji yeniliklərin yaradılması və yayılmasını stimullaşdırır [53, s. 136]. İngilis iqtisadçısı J.Robinson deyirdi ki, maliyyə müəssisənin liderliyini müəyyən edir, iqtisadi inkişaf maliyyə tədbirlərinin spesifik tipinə tələb yaradır və maliyyə sistemi avtomatik olaraq bu tələblərə cavab verir [61, s. 89].

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə-kredit institutları istehsal müəssisələri arasında vasitəçi olmaqla yanaşı maliyyə kredit institutlarının dövriyyəsində aparıcı rol oynayaraq bütün kommersiya fəaliyyətinin katalizatoru kimi çıxış edirlər. Sığorta kompaniyaları, investisiya fondları, kommersiya bankları maliyyə-kredit resurslarının təmərküzləşməsinə və bu resursların daha çox səmərə verən və krediti ödəmə qabiliyyəti yüksək olan iqtisadiyyatın sahələrinə yönəldilməsinə imkan yaradır [20, s.46].

Firmalar adətən maliyyə bazarında sərbəst pul vəsaitlərinin əsas istifadəçilərindən biri sayılır. Onlar dövriyyə vəsaitlərini tamamlamaq və investisiya qoyuluşları üçün maliyyə bazarından pul vəsaitləri cəlb edirlər. Firmada dövriyyə vəsaitlərinin və qısamüddətli kreditor öhdəliklərinin zəruri səviyyəsi firmanın aktivlərinin likvidliyi və onun borclarının ödənilməsi növbəliliyindən asılıdır. Belə ki, dövriyyə vəsaitlərinin tərkibində likvid aktivlərin payı nə qədər azdırsa, firmanın bütün vəsait qoyuluşlarının gəlirliyi də bir o qədər yüksəkdir [34, s. 224]. Qısamüddətli maliyyələşmənin xərcləri uzunmüddətli maliyyələşmənin xərclərinə nisbətən aşağı olur. Maliyyə bazarının inkişafı biznes

fəaliyyətinin cari maliyyələşməsinə yaxşılaşdırır və nəticədə biznesin səmərəliliyi yüksəlir. Müəssisənin dövriyyə vəsaitlərinə tələbat dövrü olaraq artıb azalır. Lakin, uzun müddətli dövrdə dövriyyə vəsaitlərinin müəyyən səviyyəsi sabit qalır, yəni dövriyyə vəsaitlərinin zamana görə dəyişən hissəsi bu məbləğdən çox olan hissəsidir. Məsələn, firmanın birinci rübdə dövriyyə vəsaitlərinin orta dəyəri 100 mln. manat, ikinci rübdə 150 mln. manat, üçüncü rübdə 120 mln. manat, dördüncü rübdə isə 130 mln. manat olmuşdur. Bu halda il boyu dövriyyə vəsaitlərinin sabit hissəsi 100 mln. manata, dəyişən hissəsi isə 50 mln. manat həddində olmuşdur. Belə halda müəssisə biznesin səmərəliliyi baxımından dövriyyə vəsaitlərinin 100 mln. manatını xüsusi vəsaitləri və ya uzunmüddətli borc öhdəlikləri hesabına maliyyələşdirməli, qalan hissəsini isə qısamüddətli borc öhdəlikləri hesabına təmin etməlidir.

Beləliklə, aparılan araşdırmalar göstərir ki, ölkədə maliyyə bazarının səviyyəsi biznesin inkişafına əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərir və iqtisadi fəallığı şərtləndirən əsas amilləridən biridir. Maliyyə bazarı ölkədə istehsalın və ticarət dövriyyəsinin artmasına, yığım vəsaitlərinin investisiya qoyuluşlarına çevrilməsinə, elmi-texniki tərəqqinin sürətlənməsinə, əsas kapitalın yeniləşməsinə əlverişli şərait yaradır.

Fəsil 2. MALİYYƏ RİSKLƏRİNİN İDARƏ OLUNMASI MEXANİZMİ

2.1. Maliyyə risklərinin mahiyyəti, yaranma səbəbləri və təsnifatı

Maliyyə riskləri pul tədavülünün və “borcalan-kredit verən” münasibətlərinin meydana çıxması ilə bir vaxtda özünü göstərməyə başlamışdır. Adam Smit ilk dəfə olaraq sahibkar gəlirinin strukturunda sahibkarlıq fəaliyyəti ilə bağlı mümkün riskin ödənilməsi şəklində “riskə görə haqqı” ayırmışdır.

İqtisadi kateqoriya kimi riskin qeyri-formal, keyfiyyət anlayışı ümumi halda ondan ibarətdir ki, risk müəyyən hadisələrin baş verməsi nəticəsində subyektin itkiyə məruz qaldığı təhdiddir [43]. Bəzən “risk” sözü “ehtimal” sözünün sinonimi kimi istifadə edilir [28; s. 94, 105].

İqtisadçı alimlər İ.A.Lyutiy və R.A. Quliyevin fikrincə, risk-nəzərdə tutulan məqsədə nail olunması ehtimalının qiymətləndirilməsi imkanına malik olan qeyri-müəyyənliyin aradan qaldırması ilə bağlı kateqoriyasıdır [40, s.82]. Rus alimi V.İ.Çekşinin də fikri bundan əvvəlkilərindən demək olar ki, heç nə ilə fərqlənmir [51, s.37].

İqtisadi ədəbiyyatda risk anlayışının şərhinə dair fikirlər bizə belə bir qənaətə gəlməyə əsas verir ki, həmin müddəaları ümumən üç qrupda birləşdirmək olar:

- Ehtimallar nəzərə alınmaqla ölçülən mümkün zərərlər hasilinin məbləği kimi qiymətləndirilir;
- Qərar qəbul olunmasından alınan risklərin və xarici mühit risklərinin (bizim qərarlarımızdan asılı olmayan) cəmi kimi qiymətləndirilir;
- Mənfi hadisənin başlanması ehtimalı mənfi nəticələrin dərəcəsinə hasili kimi müəyyən edilir.

İqtisadi ədəbiyyatda «risk» və «qeyri-müəyyənlik» anlayışlarının sinonimliyi barədə müxtəlif baxışlar mövcuddur. Bəzi müəlliflər [32, 104] təsdiq edirlər ki, «risk» və «qeyri-müəyyənlik» anlayışları eyni anlayışlar deyillər. Risk mümkün hadisələrin ehtimal olunan qiymətləndirilməsini nəzərdə tutur. Qeyri-müəyyənlik

şərtləri hadisələrin mümkün nəticələrinin ehtimallarını qiymətləndirməyə imkan vermir.

Maliyyə riski – idarəetmə qərarının qəbul edilməsinə uyğun olaraq onun iştirakçıları fərəfindən əvvəlcədən planlaşdırılan son nəticələrin (məsələn, iqtisadi, maliyyə, sosial, ekoloji) alınmaması (əldə edilməməsi) ehtimalıdır.

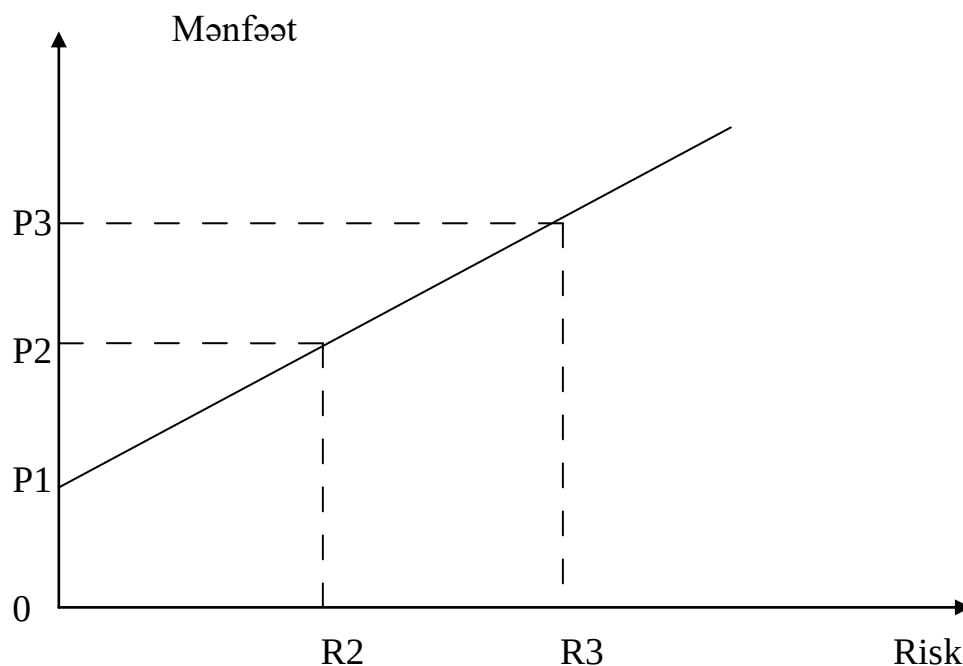
Müəssisələrdə material ehtiyatları, maşın və avadanlıqlar, qiymətli kağızlar, yeni texnologiyalar, kredit və borclar almaq, hazır məhsulu istehsal edib və satmaq və s. təsərrüfat maliyyə fəaliyyəti ilə əlaqədar hər bir əməliyyat sahibkar üçün risk hesab olunur. Sahibkar da öz növbəsində etdiyi risk müqabilində maksimum mənfəət əldə etməyə çalışır və onun çəkdiyi xərclərin nə zaman və nə qədər mənfəət və ya zərər gətirəcəyi də qeyri-müəyyəndir. İnsan cəmiyyətinin inkişafının bütün mərhələlərində iqtisadi yüksəliş rəhbərlər, sahibkarlar və investorların riskə getməsi ilə əlaqədar olmuşdur. Bazar münasibətləri şəraitində menecerlər hər bir edəcəyi risk müqabilində daha çox mənfəət əldə etməyə çalışmalıdır. Risk ilə gəlir bir-birindən asılı olan maliyyə kateqoriyalarıdır. Risk dedikdə, hər hansı bir adamın və ya müəssisənin təbii hadisədən, fəaliyyət növündən irəli gələn mümkün itki qorxusudur. Riskdən uzaqlaşmaq sahibkar üçün qazana biləcəyi mümkün mənfəətdən daha da uzaqlaşmaq deməkdir. Çünki harada daha çox risk varsa, bir o qədər də gözlənilən gəlirin miqdarı yüksəkdir. Amma aydındır ki, sahibkarın gəlir əldə etməsi zəmanətli deyil, yəni onun tərəfindən sərf edilmiş vaxt, əziyyət və bacarıq həm mənfəət, həm də zərər gətirə bilər [27, s.15-18]. Şəkil 2-də mənfəətin riskdən asılılıq qrafiki göstərilmişdir.

Burada P- mənfəət, R- risk kimi göstərilmişdir. Qrafıkdən göründüyü kimi, əgər biz riski 0-a doğru azaltsaq, onda mənfəət göstəricisi də P1-ə doğru yaxınlaşacaqdır.

Bazarda rəqiblərlə iqtisadi mübarizə apararkən müəssisə məhsullarını (xidmətlərini) kreditlə satmağa məcbur olur ki, bu da öz növbəsində pul vəsaitlərini geri ala bilməmək riski, yaxud müəyyən zaman müddətində müəssisədə toplanmış nəgd pul vəsaitləri depozit qoyuluşu və ya qiymətli

kağızların alınmasına yönəldilə bilər. Beləliklə, inflyasiya tempinə uyğun olaraq gözlənilən faiz gəlirlərinin əldə edilməməsi riski yarana bilər [52, s.9].

Şirkət və firmaların əksəriyyəti o zaman daha çox uğur qazanır və rəqabətqabiliyyətli olur ki, onların fəaliyyətlərinin əsasını innovasiya təşkil edir. Yəni ən yeni texnika və texnologiyadan istifadə edərək məhsul istehsalı və xidmət təklifi zamanı bazarda bir növ digər rəqiblərdən üstün mövqe əldə edilir ki, bu zaman şirkətin fəaliyyəti zamanı qarşılaşdığı risklər digərlərinə nisbətə az olur [52, s.9].

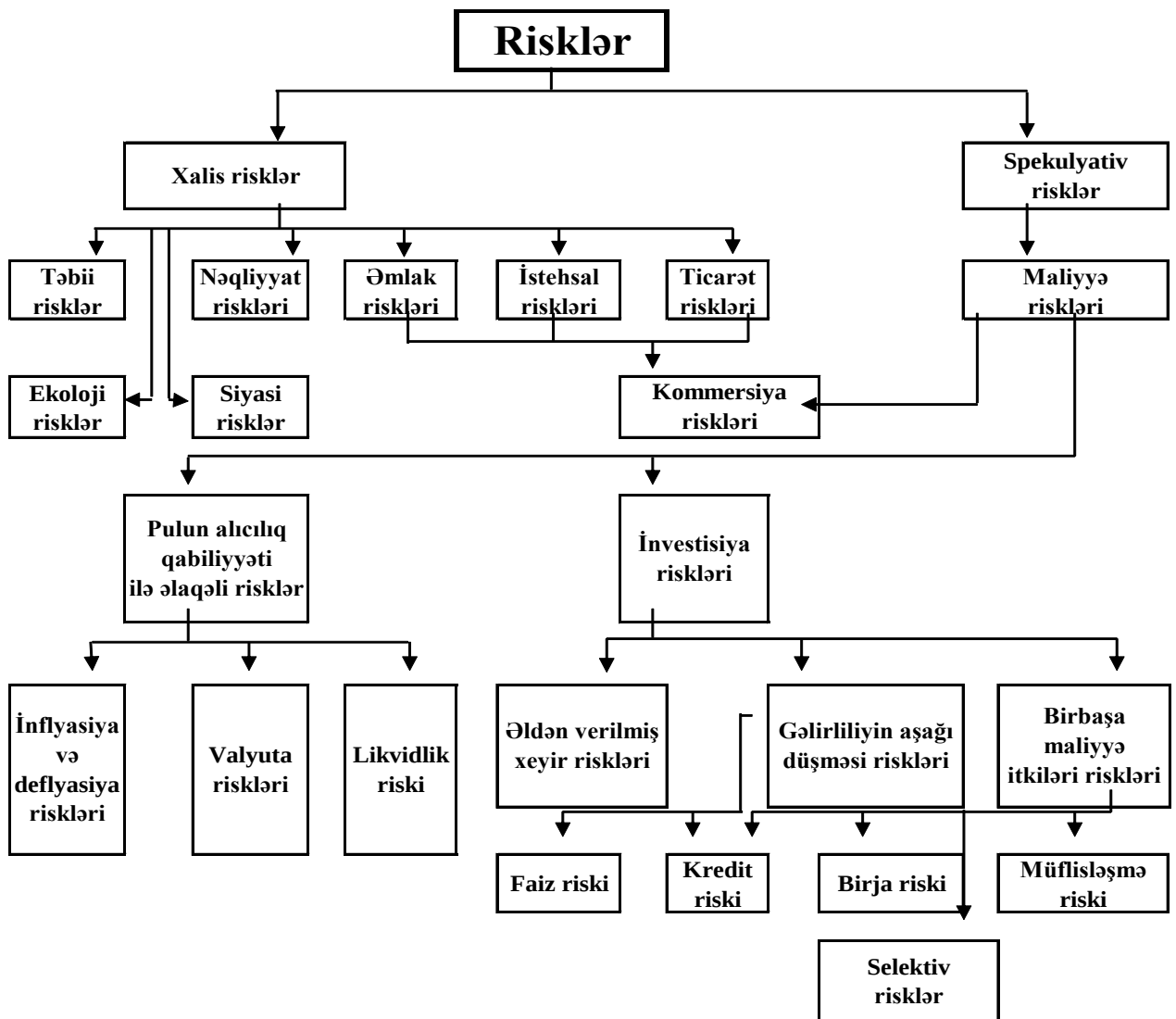


Şəkil 2. Mənfəətin riskdən asılılığı

İqtisadi fəaliyyət zamanı risklər qaçılmaz olduğu kimi də, həm də onların idarə edilməsi və minimuma endirilməsi də mümkündür. Risk idarə oluna bilən bir prosesdir, daha doğrusu müxtəlif tədbirlərdən və metodlardan istifadə edərək, riskin hər hansı baş vermə mərhələsində onun dərəcəsini aşağı salmaq olur. Riskin idarə edilməsinin təşkilinin effektivliyi risklərin təsnifatı zamanı daha aydın olur.

Risklərin iqtisadi ədəbiyyatlarda ən çox istifadə olunan mümkün nəticədən asılılığına görə təsnifləşdirmə sxemi şəkil 3-də verilmişdir.

Müxtəlif əlamətlərinə görə biz yalnız riskləri təsnifləşdirdik. Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi risklərin ən əsas növlərindən sayılan maliyyə riskləri də öz növbəsində müxtəlif növdə və formada təsnifləşdirilir.



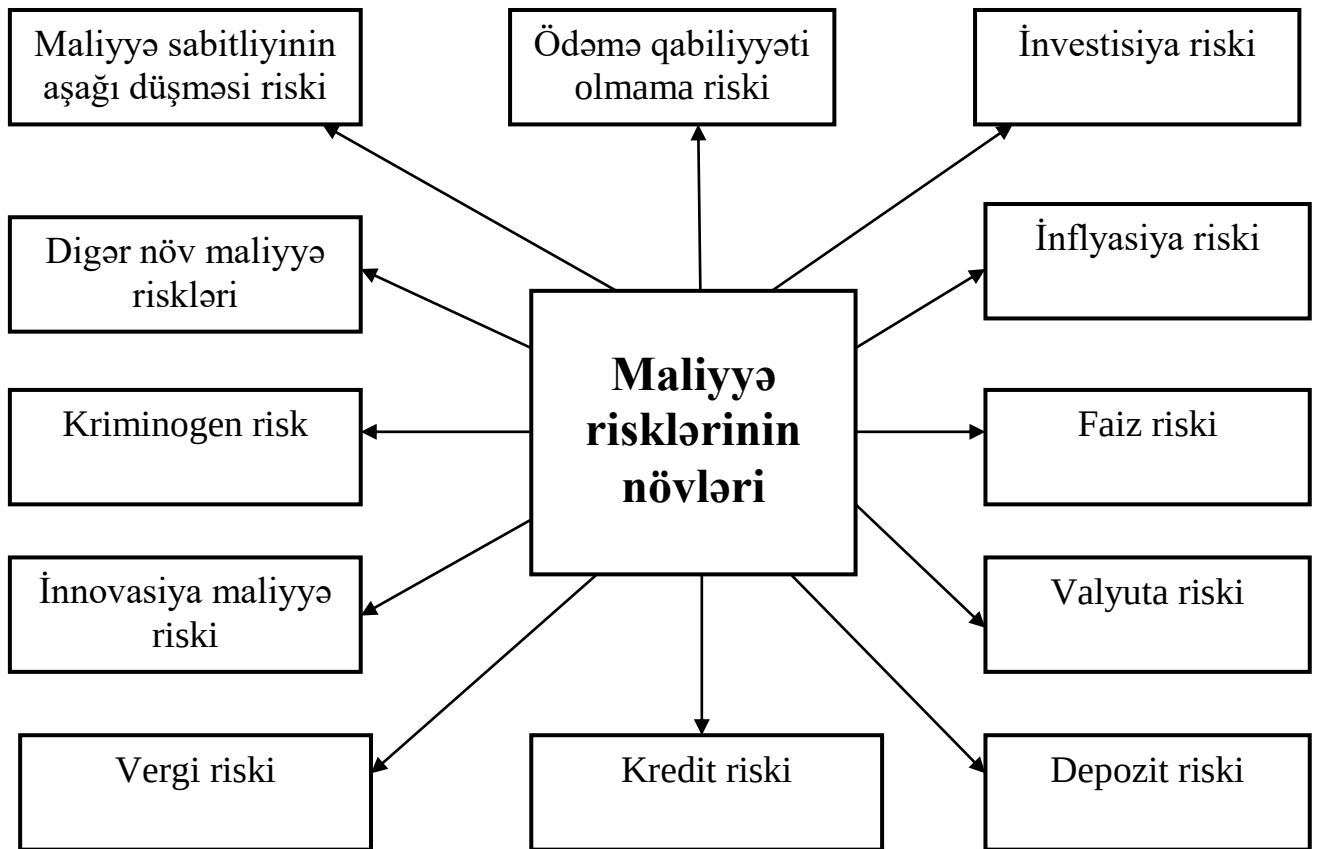
Şəkil 3. Risklərin təsnifatı

Maliyyə risklərini aşağıdakı əsas əlamətlərinə görə təsnifləşdirmək olar (şəkil 4).

1.Maliyyə risklərinin növlərinə görə. Maliyyə risklərinin idarə olunmasında bu əlamətə görə təsnifat daha çox fərqləndirici mahiyyət daşıyır. Maliyyə risklərinin təsnifat sistemində növ müxtəlifliyi daha geniş nəzərə çarpır. Bunu da xüsusilə vurğulamaq lazımdır ki, yeni maliyyə texnologiyalarının yaranması, yeni maliyyə rıçaqlarından istifadə olunması və digər innovasiya xarakterli amillər maliyyə risklərinin yeni növlərinin yaranmasında əhəmiyyətli dərəcədə dəyişikliklər edəcəkdir. Növlərinə görə maliyyə risklərinin təsnifatı və şəkil 5-də göstərilmişdir.

Maliyyə risklərinin təsnifatı	
<u>Növünə görə</u>	Şəkil 5-ə bax. Maliyyə risklərinin əsas növləri
<u>Xarakterizə edilən obyektdə görə</u>	> Ayrı-ayrı maliyyə əməliyyatı riski > Müxtəlif növ maliyyə əməliyyatı riski > Müəssisənin bütün maliyyə fəaliyyəti riski
<u>Tədqiq edilən alətlərin məcmuusuna görə</u>	> Fərdi maliyyə riski > Portfel maliyyə riski
<u>Kompleksliliyinə görə</u>	> Sadə maliyyə riski > Mürəkkəb maliyyə riski
<u>Baş vermə mənbəyinə görə</u>	> Xarici və ya sisteməlik maliyyə riski > Daxili və ya qeyri-sisteməlik maliyyə riski
<u>Zamana nisbətən özünü göstərmə xarakterinə görə</u>	> Daimi maliyyə riski > Müvəqqəti maliyyə riski
<u>Baş vermə ehtimalının dərəcəsinə görə</u>	> Baş vermə ehtimalı aşağı dərəcəli maliyyə riski > Baş vermə ehtimalı orta dərəcəli maliyyə riski > Baş vermə ehtimalı yüksək dərəcəli maliyyə riski > Baş vermə ehtimalı qeyri-müəyyən maliyyə riski
<u>Maliyyə itkisinin mümkün dərəcəsinə görə</u>	> Mümkün olan maliyyə riski > Kritik maliyyə riski > Katastrofik maliyyə riski
<u>Əvvəlcədən təyin edilmə mümkünlüyünə görə</u>	> Proqnozlaşdırılan maliyyə riski > Proqnozlaşdırıla bilinməyən maliyyə riski
<u>Sığorta edilə bilmə qabiliyyətinə görə</u>	> Sığorta olunan maliyyə riski > Sığorta olunmayan maliyyə riski

Şəkil 4. Əsas əlamətlərinə görə maliyyə risklərinin təsnifatı



Şəkil 5. Maliyyə risklərinin əsas növləri

Şəkil 5-dən göündüyü kimi, maliyyə risklərinin növlərinə maliyyə sabitliyinin aşağı düşməsi riski, ödəmə qabiliyyətinin olmaması riski, investisiya riski, inflyasiya riski, faiz riski, valyuta riski, depozit riski, kredit riski, vergi riski, innovasiya maliyyə riski, kriminogen risk və digər növ maliyyə riskləri aiddir.

Bu risklərinin çox hissəsi haqqında biz əvvəldə geniş məlumat vermişik. İndi isə növbəti risklər barədə açıqlama verək.

Maliyyə sabitliyinin aşağı düşməsi riski (və ya maliyyə inkişafının tarazlığının pozulması riski) kapitalın strukturunun natamam olması halında (borc vəsaitlərinin payının həddən artıq yüksək olması) generasiya edir və həcminə görə müəssisənin pul vəsaitlərinin müsbət və mənfi disbalansına səbəb olur. Təhlükəliliyinə görə maliyyə risklərinin tərkibində bu risk çox mühüm və aparıcı rol oynayır [30, s.17] .

Ödəmə qabiliyyətinin olmaması riski dövriyyə aktivlərinin likvidliyinin aşağı düşməsi ilə müşayiət olunur və vaxta görə müəssisənin pul vəsaitlərinin müsbət və mənfi disbalansına gətirib çıxarır. Bu risk də maliyyə risklərinin tərkibində daha çox təhlükəli risklərdən sayılır.

Depozit riski depozit qoyuluşlarının ödənilməməsini əks etdirir. Çox az hallarda rast gəlinən bu risk bankın depozit siyasətini düzgün seçməməsi və müəssisənin əməkdaşlıq etdiyi bankı qeyri-düzgün seçməsi halında baş verir.

Vergi riski maliyyə riskinin bir növü olmaqla aşağıdakı hallarda təzahür edə bilər: yeni vergi və yığım növlərinin xalq təsərrüfatının müxtəlif sahələrində qüvvəyə minməsi ehtimalı; vergi dərəcələrinin artması ehtimalı; vergi ödəmələrinin vaxt etibarilə dəyişməsi ehtimalı; xalq təsərrüfatının fəaliyyət sahəsindən asılı olaraq bu sahəyə tətbiq olunmuş vergi güzəştlərinin aradan qaldırılması ehtimalı.

İnnovasiya maliyyə riski yeni maliyyə texnologiyalarının tətbiqi və yeni maliyyə alətlərindən istifadə ilə əlaqədar olaraq yaranır.

Kriminogen riski müəssisə fəaliyyətinin maliyyə sferasında fiktiv müflisləşmə, sənədlərin saxtalaşdırılması, qarşı tərəflərin pul və digər aktivləri mənimsəməsi, şəxsi heyət tərəfindən aktivlərin oğurlanması zamanı təzahür edir.

Digər növ maliyyə riskləri yuxarıda göstərilənlərdən daha çoxdur, lakin baş vermə ehtimalına və maliyyə itkisinin səviyyəsinə görə onlardan xeyli azdır. Bunlara təbii fəlakətlər, fors-major hallar kimi risklər aiddir.

2. Xarakterizə edilən obyektə görə maliyyə riskləri aşağıdakı qruplara bölünür:

a) ayrı-ayrı maliyyə əməliyyatları riski. Bu maliyyə riskləri kompleksində olan bütün növləri əhatə edir və müəyyən bir maliyyə əməliyyatı zamanı baş verəcək riski xarakterizə edir. Məsələn, hər hansı bir səhmi əldə edərkən yaranan maliyyə riski.

b) müxtəlif növ maliyyə fəaliyyəti riski. Məsələn, müəssisənin investisiya və kredit fəaliyyəti ilə əlaqədar olan risklər.

c) müəssisənin bütünlükdə maliyyə fəaliyyəti riski. Bu müəssisənin təşkilati-hüquqi formasından və kapitalın strukturundan asılı olaraq göstərdiyi maliyyə

fəaliyyəti sahəsində qarşılaşdığı bütün maliyyə riskləridir.

3. Tədqiq edilən alətlərin məcmuusuna görə maliyyə riskləri aşağıdakı qruplara bölünür:

a) fərdi maliyyə riski. Bu risk ayrı-ayrı maliyyə alətlərinə aid məcmu maliyyə risklərini xarakterizə edir.

b) portfel maliyyə riski. Bu risk investisiya portfelində (müəssisənin kredit portfeli, kredit portfeli və s) cəmləşmiş birfunksiyalı maliyyə alətlərinin kompleksinə aid risklərin məcmuusunu xarakterizə edir.

4. Kompleksliliyinə görə maliyyə riskləri aşağıdakı qruplara bölünür:

a) sadə maliyyə riski. Bu risklər altqruplara və növlərə bölünməyən maliyyə riskləridir. Sadə maliyyə riskinə inflyasiya riskini misal göstərmək olar.

b) mürəkkəb maliyyə riski. Bu riskə müxtəlif altqrup və növlərə bölünən maliyyə riskləri aiddir. Mürəkkəb maliyyə risklərinə investisiya risklərini misal gətirmək olar (məsələn, investisiya layihəsinin riski).

5. Baş vermə mənbəyinə görə maliyyə riskləri aşağıdakı qruplara bölünür:

a) xarici, sistematik və ya bazar riski (qeyd edilən terminlərin hamısı bu maliyyə riskinin müəssisə fəaliyyətindən asılı olmadığını göstərir). Bu risk bütün növ maliyyə fəaliyyəti ilə məşğul olan müəssisələr üçün xarakterikdir. Bu risklər iqtisadi tsiklin müxtəlif mərhələlərinin dəyişməsi, maliyyə bazarının konyukturasının dəyişməsi kimi proseslərin baş verməsi nəticəsində əmələ gəlir və müəssisə öz fəaliyyəti zamanı bu proseslərə təsir edə bilmir. Bu maliyyə risklərinə inflyasiya riski, faiz riski, valyuta riski, vergi riski və s aid edilir;

b) daxili, qeyri-sistemativ və ya spesifik risk (Qeyd edilən terminlərin hamısı bu maliyyə riskinin birbaşa müəssisə fəaliyyətindən asılılığını göstərir). Bu risklərin əmələgəlmə səbəbi kimi maliyyə idarəetməsinin qeyri-profesionallığı, kapitalın və aktivlərin qeyri-effektiv strukturu, yüksək mənfəət normalı maliyyə əməliyyatlarına həddən artıq meyillilik kimi hallar göstərilə bilər.

6. Zaman çərçivəsində özünü göstərmə xarakterinə görə maliyyə riskləri aşağıdakı qruplara bölünür:

a) daimi maliyyə riski. Bu risk maliyyə əməliyyatları aparılan bütün dövrü əhatə edir və daimi amillərdən asılıdır. Ona faiz və valyuta risklərini misal göstərmək olar;

b) müvəqqəti maliyyə riski. Bu risk müvəqqəti xarakter daşıyır və yalnız maliyyə əməliyyatları aparılan bir neçə mərhələni əhatə edir. Ona ödəmə qabiliyyəti olmama riskini aid etmək olar.

7. Baş vermə ehtimalının dərəcəsinə görə maliyyə riskləri aşağıdakı qruplara bölünür:

a) başvermə ehtimalı aşağı dərəcəli maliyyə riski. Bu növ maliyyə riskinə adətən variasiya əmsalı 10 %-i keçməyən maliyyə riskləri daxildir;

b) başvermə ehtimalı orta dərəcəli maliyyə riski. Bu növ maliyyə riskinə risk-menecment praktikasında variasiya əmsalı 10-25% arasında dəyişən maliyyə riskləri aid edilir;

c) başvermə ehtimalı yüksək dərəcəli maliyyə riski. Bu növ maliyyə riskinə variasiya əmsalı 25%- i keçən maliyyə riskləri aid edilir;

d) başvermə ehtimalı qeyri-müəyyən dərəcəli maliyyə riski. Bu növ maliyyə riskinə başvermə ehtimalı müəyyən oluna bilinməyən və qeyri-müəyyənlik şəraitində ortaya çıxan risklər aiddir.

8. Maliyyə itkisinin mümkün dərəcəsinə görə maliyyə riskləri aşağıdakı qruplara bölünür:

a) mümkün olan maliyyə riski. Bu risk maliyyə əməliyyatı zamanı nəzərdə tutulan həyata keçirilən mənfəət məbləğini aşmayan maliyyə itkisi ilə nəticələnən maliyyə riskidir;

b) kritik maliyyə riski. Bu risk maliyyə əməliyyatı həyata keçirilən zamanı nəzərdə tutulan ümumi gəlir məbləğini aşmayan maliyyə itkisi ilə nəticələnən maliyyə riskidir;

c) katastrofik maliyyə riski. Bu risk maliyyə əməliyyatı həyata keçirilən zamanı şəxsi kapitalın bir hissəsinin və ya hamısının itirilməsi ilə nəticələnən maliyyə riskidir.

9. Əvvəlcədən təyin edilmə mümkünlüyünə görə maliyyə riskləri aşağıdakı qruplara bölünür:

a) proqnozlaşdırılan maliyyə riskləri. Bu növ risklər iqtisadiyyatın tsikli inkişafı, maliyyə bazarının konyukturasının dəyişilməsi, rəqabətin güclənməsi ilə xarakterizə olunur;

b) proqnozlaşdırılması mümkün olmayan maliyyə riskləri. Bu növ maliyyə riskinə başverməsi vaxtının proqnozlaşdırılması mümkün olmayan risklər aiddir. Belə risklərə fors-major, vergi və digər risklər aid edilir.

10. Sığorta edilmə qabiliyyətinə görə maliyyə riskləri aşağıdakı qruplara bölünür:

a) sığorta olunan maliyyə riskləri. Bu növ maliyyə risklərinə müəssisədən kənarda sığorta təşkilatı tərəfindən sığorta oluna bilən risklər aiddir;

b) sığorta olunmayan maliyyə riskləri. Bu növ maliyyə risklərinə sığorta bazarında sığortalanması mümkün olmayan risklər aiddir.

Beləliklə, risklərin müəyyən edilməsinə müxtəlif yanaşmaları öyrənərək aydınlaşdırdıq ki, risk fəaliyyətlə, seçimlə əlaqədar olub, qarşıya qoyulan məqsəddən kənarlaşmadır. Qeyri-müəyyənlik və ehtimallıq riskin xarakterik cəhətləri kimi çıxış edirlər.

2.2. Maliyyə risklərinin idarə olunmasının konseptual əsasları

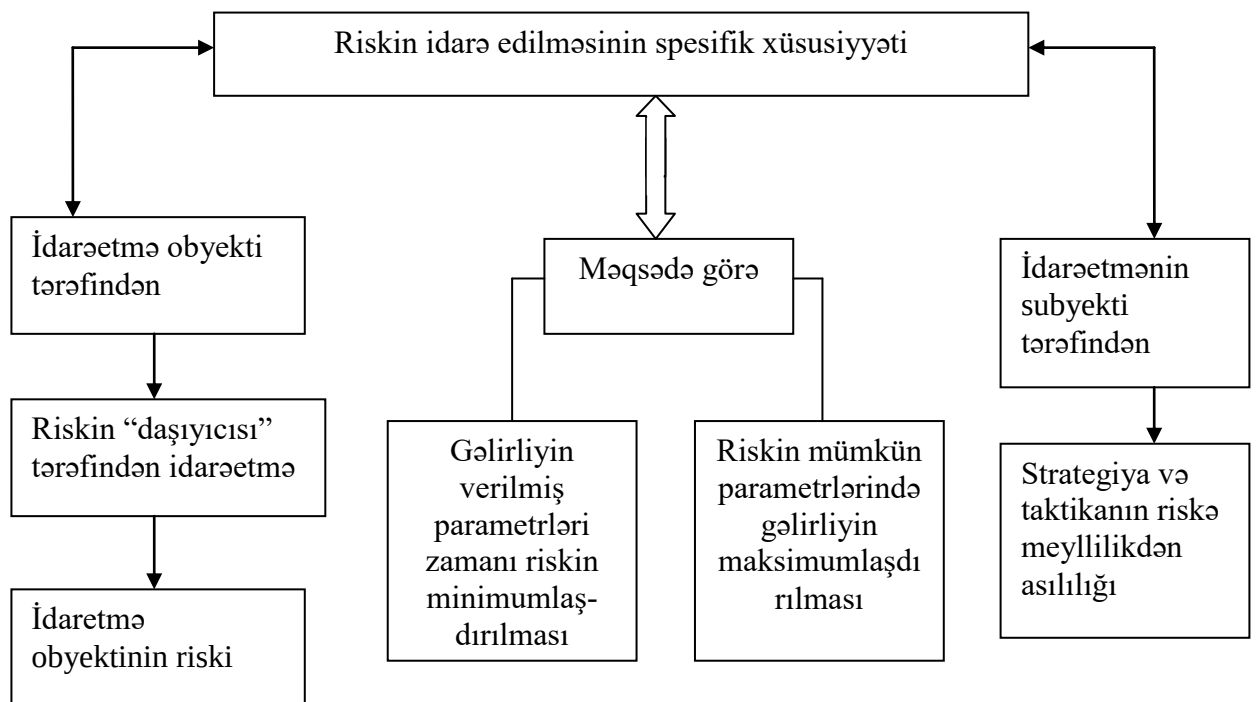
Maliyyə risklərinin idarə edilməsinin nəzəri-metodoloji əsaslarının öyrənilməsi bu problemin həllində müəyyən natamamlığı aşkara çıxardı. Bu isə özünü həmin tədqiqatların mikrosəviyyədə, yəni ayrı-ayrı müəssisələr üzrə məhdud dairədə aparılmasında və bununla da istifadə edilən kateqorial və metodiki aparatın bu problemin nəzəri əsaslarından əhəmiyyətli dərəcədə ayrılmasında göstərir.

Maliyyə riskinin formalaşmasının əsaslandırılmış çoxamilliyi və mürəkkəb struktura malik olması onun qiymətləndirilməsi və idarə edilməsinin metodoloji əsaslarının işlənilib hazırlanmasına nəzəri-konseptual yanaşmanı qurmağa imkan verir. Bu yanaşma ona əsaslanır ki, iqtisadiyyatın innovasiya inkişaf vektoruna

yönəldilmiş keyfiyyətli transformasiyası xeyli dərəcədə ayrı-ayrı təsərrüfat subyektlərinin vahid tam kimi birgə təşkilindən (o cümlədən, maliyyə) daxil olan sinergetik effektin ölçüsü ilə müəyən edilir. Azərbaycan əhalisinin həyat səviyyəsində, istehsal göstəricilərinin və investisiya mühitinin dinamikasında regionlararası fərqlərin artmasında meydana çıxan əhəmiyyətli differensiasiyası bir tərəfdən investisiya resurslarının ərazi cəhətdən yenidən bölüşdürülməsinin gizli kanallarının nəticəsi sayılır, digər tərəfdən maliyyə proseslərinin və onları müəyyən edən amillərin baş verməsi üzrə spesifik şəraiti formalaşdırır.

Maliyyə riskinin idarə edilməsinə iki tərəfdən baxılmalıdır: idarəetmə obyektı mövqeyindən və idarəetmə subyektinin xarakterik cəhəti nöqtəyi-nəzərindən. İdarəetmənin spesifik cəhəti ondan ibarətdir ki, bir tərəfdən maliyyə riski idarəetmə obyektı kimi («maliyyə riskinin idarə edilməsi» anlayışına əsaslanmaqla), digər tərəfdən, iqtisadi sistemin ayrılmaz bir hissəsi kimi çıxış edir. Bundan başqa, maliyyə riskinin parametrləri riskin idarə edilməsi prosesinin həyata keçirilməsi zamanı özü-özlüyündə məqsədli sayılır.

Maliyyə riskinin idarə edilməsinin əsas səciyyəvi xüsusiyyətləri şəkil 6-da verilmişdir.



Şəkil 6. Maliyyə riskinin idarə edilməsi xüsusiyyətləri

İdarəetmə subyektı tərəfindən maliyyə riskinin spesifik xüsusiyyəti menecment riskinin strategiya və taktikasının qərar qəbul edən şəxsin (QQŞ) maliyyə riskinə rəğmən meylliliyindən asılıdır. Riskin eyni parametrləri müxtəlif idarəetmə subyektləri tərəfindən müxtəlif cür qəbul edilə və müvafiq olaraq, maliyyə riski obyektinin idarə edilməsi üzrə kəskin fərqlənən hərəkətləri qəsdən törədə və ya onun təşəbbüsçüsü ola bilərlər.

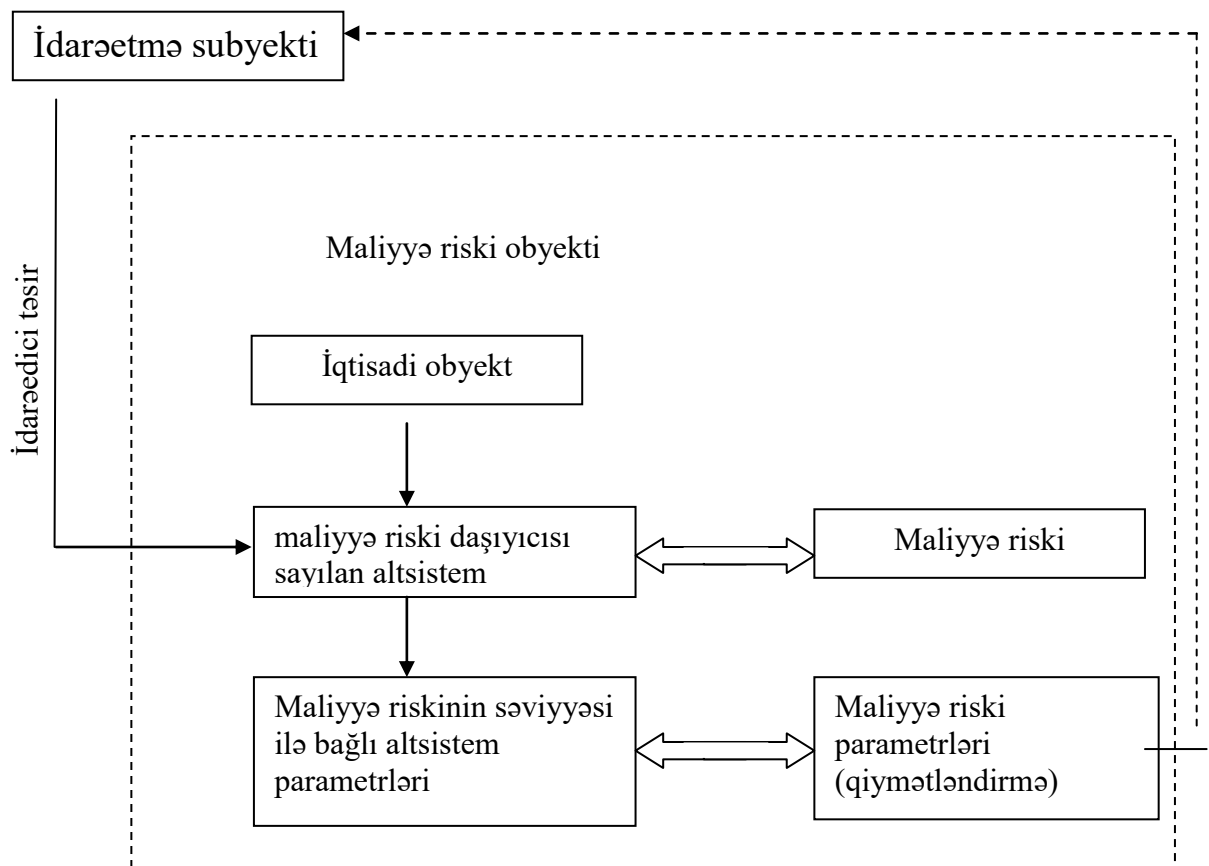
Maliyyə riski idarəetmə obyektı kimi onun əmələ gəldiyi tərkiblər nöqtəyindən nəzərindən və ifadə edən təsirin həyata keçirilməsi baxımından mürəkkəb sayılır. Bu onunla əlaqədardır ki, maliyyə riskinin idarə edilməsi prosesi vasitəli xarakter daşıyır, yəni obyekt kimi maliyyə riskinə bilavasitə təsir imkanı yoxdur. Beləliklə, hər hansı iqtisadi sistemin «ənənəvi» idarəetməsini həyata keçirərkən idarəedici təsir bilavasitə idarəetmə obyektinə düşür, maliyyə riskinin idarə edilməsi zamanı təsir iqtisadi sistemə, daha çox isə riskə təsir məqsədilə bu riski «doğuran» konkret altsistemə edilir.

Maliyyə riskinin idarə edilməsi sistemi subyekt-obyekt yanaşması kontekstində, bir tərəfdən, ümumi idarəetmənin bir hissəsini əhatə edir, digər tərəfdən müəyyən hallarda daha yüksək səviyyədə yerləşir ki, buun üçün də ümumi idarəetmə müəyyən dərəcədə tabeli sayılır. Əgər iqtisadi obyekt risk vəziyyətində yerləşirsə və onun idarə edilməsi üzrə qərar qəbul edilirsə, onda riskli vəziyyət müxtəlif nəticələrə gətirib çıxarar ki, bu da həm müsbət(mənfəət), həm də mənfi (zərər) kimi qiymətləndirilə bilər.

Maliyyə riskinin idarə edilməsi obyektinin mürəkkəbliyi, onun bilavasitə real iqtisadi obyektədən (regionun) fiziki və konseptual olaraq ayrılması üzündən idarəetmə təsirinin reallaşdırılması prosesi də mürəkkəb xarakter daşıyır. Həm də mürəkkəblik dərəcəsi investisiya riski «istehsal edən» iqtisadi sistemin strukturlaşdırma dərəcəsinə mütənasib sayılır.

Maliyyə risklərinin idarə edilməsi zamanı idarəetmə qərarlarının qəbulu prosesi ənənəvi xarakter daşıyır: idarəetmə subyektı məqsədli informasiya, yəni, riskin arzuolunan parametrləri haqqında informasiya alır; həmin informasiya

əsasında obyektin maliyyə riskinin xarakterik cəhətlərinin dəyişməsinə gətirib çıxaran idarəedici təsir hazırlayır. Bu dəyişiklik idarəetmə subyekti tərəfindən nəzərdə tutulan trayektoriya üzrə idarəetmə obyektinin, yəni maliyyə riskinin hərəkətini ifadə edir. Eyni zamanda edək ki, idarəetmə subyekti idarəedici təsir nəticəsində dəyişən risk parametrləri haqqında nəzarət informasiyası alır. İdarəedən hissədə maliyyə riskinin faktiki xarakterik cəhətlərinin arzuolunan trayektoriyalarla müqayisəsi aparılır və kənarlaşma aşkara çıxarıldığı halda idarəetmə subyekti yeni təsir yaradır ki, bu da riskin idarəetmə obyektini arzuolunan trayektoriyaya qaytarır. Deməli, maliyyə riskinin idarə edilməsi iterasiya xarakteri daşıyır. Bu prosesdə idarəetmənin planlaşdırma, təşkil, motivasiya və nəzarət kimi əsas funksiyaları reallaşdırılır (şəkil 7).



Şəkil 7. Maliyyə riskinə idarəedici təsirin həyata keçirilməsi prosesi

İqtisadiyyatın ümumi idarəetmə sisteminin elementi kimi maliyyə risklərinin effektiv əsaslarla idarə edilməsi bu prosesi daha obyektiv edən bəzi risk göstəriciləri sisteminə əsaslanmalıdır.

Maliyyə risklərinin idarə edilməsi qərar qəbul edilən şəxslərin arzuolunan nəticəyə nail olunması prosesinə, yəni firma tərəfindən yüksək gəlir əldə olunmasına, riskin mənfi nəticələrinin azaldılması üzrə ekspertlərin praktiki fəaliyyətidir. Maliyyə risklərinin idarə edilməsi konsepsiyası üç əsas şərti özündə birləşdirir [46, s.197-198]:

- risk şəraitində təsərrüfat subyektinin mühüm fəaliyyət nəticələrinin aşkara çıxarılması;
- bu cür fəaliyyətin mümkün neqativ nəticələrinə reaksiya vermək bacarığı;
- qəbul ediləcək maliyyə qərarının ehtimal olunan mənfi nəticələrini ləğv etmək və ya azaltmaq gücündə olan metodların, yəni, maliyyə risklərinin azaldılması metodlarının işlənilib hazırlanması.

Proffesor A.B.Abbasovun fikrincə riskin idarə edilməsi “...riskli hadisələrin ortaya çıxmasını müəyyən dərəcədə proqnozlaşdırmaq və onların mənfi nəticələrinin istisna edilməsi və ya azaldılması üçün tədbir görməyə imkan verən üsul, fənd və tədbirlərin məcmusu kimi...” səciyyələndirilmişdir [14, s.292].

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində idarəetmə təcrübəsi olan qərb ölkələrinin sürətli inkişafında gözəçarpan nailiyyətlər sübut edir ki, riskləri idarə etmək mümkündür. Lakin müxtəlif idarəetmə strukturlarında fəaliyyət göstərən müəssisələrdə bir-birinə uyğun gələn və gəlməyən, təkrar olunan və olunmayan xeyli sayda müxtəlif nəticəli risklər olur. Bu səbəbdən də onlar müxtəlif metod və üsulların köməyi ilə təhlil edilir və idarə olunur.

Müasir menecmentin əsas istiqamətlərindən biri kimi, təsərrüfat subyektlərinin risklərinin idarə olunması problemlərini öyrənən risk menecmenti göstərmək olar.

Risk menecmentin nəzəriyyə və praktikasında 3 əsas istiqamət göstərilir. Birinci istiqamət risklərin qarşısının alınması və profilaktikasına yönəldilmiş tədbirlər sistemindən ibarətdir. İkinci istiqamət təsərrüfat subyektinin qarşılaşdığı

risklərin mənfi nəticələrinin minimuma endirilməsi ilə əlaqədardır. Üçüncü istiqamət isə risk şəraitində mümkün qədər əlavə gəlirlər və kommersiya üstünlüklərinin əldə olunması ilə əlaqədardır [50, s 31].

Risk menecmentin əsas məqsədi təsərrüfat subyektinin risklərinin maksimum dərəcədə effektiv idarə olunmasının təşkilindən ibarətdir.

Risk menecmentin effektivliyini müəyyən etmək üçün müəssisənin risklərin idarə olunmasından əldə etdiyi ümumi gəlirlərindən onun risklərin idarə olunmasına çəkdiyi xərclərin çıxmaq (bu zaman risklərin idarə olunması effekti tapılır) və bu nəticəni risklərin idarə olunmasına çəkilən xərclərə bölmək lazımdır. Risk menecmentin effektivliyinin asan hesablanması üçün bu riyazi əməliyyat dəyər göstəricisi ilə hesablanılır.

Göstərilən məqsədə çatmaq üçün risk menecmentdə aşağıdakı məsələləri həll edilməli və müvafiq vəzifələr yerinə yetirilməlidir:

- Risklərin baş verməsinin qabaqcadan qarşısının alınması və profilaktikası;
- Risk nəticəsində baş vermiş ziyanın aradan qaldırılması və minimuma endirilməsi;
- Risklərin idarə olunması ilə əlaqədar əldə olunan əlavə mənfəətin maksimumlaşdırılması.

Birinci məsələ öz həllini risklərin proqnozlaşdırılması və neytrallaşdırılması yolu ilə tapır. İkinci məsələnin həlli daxili və xarici sığorta və ehtiyat fondlarının yaradılması yolu ilə həyata keçirilir. Üçüncü məsələnin həllinə isə risk hadisəsindən rasional yollardan istifadə edilərək mənfəətin artırılması ilə nail olunur.

Risk - menecment konkret funksiyaları yerinə yetirir. Onun iki funksiyasını ayırd edirlər:

- Obyektin idarə olunması;
- Subyektin idarə olunması.

Obyektin idarə olunması funksiyasına aşağıdakıları aid etmək olar:

- Yol verilən risk;
- Kapitalın riskli qoyuluşu;

- Riskin səviyyəsinin aşağı salınması üçün görülən fəaliyyət;
- Risklərin sığortalanması prosesi; Sahibkarlıq fəaliyyətində subyektlər arasında olan iqtisadi münasibət və əlaqələr;

Risk-menecmentdə subyektin idarə olunması funksiyaları aşağıdakılardır:

- Proqnozlaşdırma;
- Təşkil;
- Tənzimləmə;
- Koordinasiya;
- Stimullaşdırma;
- Nəzarət.

Risk-menecmentdə proqnozlaşdırma obyektin tam və onun ayrı-ayrı hissələrinin maliyyə vəziyyətinin dəyişməsinin gələcək üçün proqnozlaşdırılmasını birləşdirir. Proqnozlaşdırmanın vacib xüsusiyyəti obyektin maliyyə vəziyyətinin inkişaf etdirilməsi üçün maliyyə göstəricilərinin və parametrlərinin qurulmasının alternativliyidir. Proqnozlaşdırmada riskin dinamikası iki yolla: dəyişmə tendensiyasının ekspert qiymətləndirməsi və baş verə biləcək dəyişikliklərin qabaqcadan görülməsi yolu həyata keçirilə bilər. menecerdə Belə dəyişmələrlə idarəetmə cəld qərar verə bilmək qabiliyyətinin, eyni zamanda bazar mexanizmlərinin və intuisiyanın yetişdirilməsini tələb edir.

Bazar münasibətləri şəraitində maliyyə risklərinin effektiv idarə olunması problemləri hələ də böyük aktualıq kəsb edir. Bu idarəetmə müəssisənin maliyyə fəaliyyətində uğurlu nəticələrə nail olunmasını təmin edərək maliyyə menecmenti sistemində aktiv rol oynayır.

Maliyyə risklərinin idarə olunmasının əsas məqsədi müəssisənin inkişaf prosesində maliyyə təhlükəsizliyinin təmin etmək və onun bazar dəyərinin azalmasının qarşısını almaqdan ibarətdir. Əsas məqsədin reallaşdırılması prosesində müəssisənin maliyyə risklərinin idarə olunması aşağıdakı əsas vəzifələri qarşısına qoyur (şəkil 8):

Maliyyə risklərinin idarə olunmasının əsas məqsədi	Əsas məqsədin reallaşdırılması üçün maliyyə risklərinin idarə olunmasının başlıca vəzifələri
Müəssisənin inkişaf prosesində maliyyə təhlükəsizliyinin təmin olunması və onun bazar dəyərinin aşağı düşməsinin qarşısının alınması	1. Müəssisənin maliyyə fəaliyyəti zamanı maliyyə təhlükəsizliyini təhlükə altına alan yüksək riskli sferaların müəyyən edilməsi. 2. Ayrı-ayrı risk hadisələrinin başvermə ehtimallarının və bununla əlaqəli mümkün maliyyə itkilərinin hərtərəfli obyektiv qiymətləndirilməsi. 3. Maliyyə əməliyyatlarından əldə olunacaq gəlirə nisbətə maliyyə risklərinin səviyyəsinin minimuma endirilməsinin təmin edilməsi. 4. Risk hadisəsinin baş verə biləcəyi anda yaranan mümkün maliyyə itkilərinin minimuma endirilməsinin təmin edilməsi

Şəkil 8. Maliyyə risklərinin idarə olunmasının əsas məqsədinin reallaşdırılması üçün həyata keçirilən başlıca vəzifələr sistemi

1. Müəssisənin maliyyə fəaliyyəti zamanı maliyyə təhlükəsizliyini təhlükə altına alan yüksək riskli sferaların müəyyən edilməsi.
2. Ayrı-ayrı risk hadisələrinin başvermə ehtimallarının və bununla əlaqəli mümkün maliyyə itkilərinin hərtərəfli obyektiv qiymətləndirilməsi.
3. Maliyyə əməliyyatlarından əldə olunacaq gəlirə nisbətə maliyyə risklərinin səviyyəsinin minimuma endirilməsinin təmin edilməsi.
4. Risk hadisəsinin baş verə biləcəyi anda yaranan mümkün maliyyə itkilərinin minimuma endirilməsinin təmin edilməsi [11, s.532].

Maliyyə risklərinin idarə olunmasının yuxarıda göstərilən vəzifələri (məsələləri) bir- birilə sıx əlaqədardır və kompleks şəkildə həll edilir.

İqtisadi, işgüzar və bazar mühitinin bank riskinin profilinə, onun likvidliyinə, mənfəətliliyinə və xalis balans dəyərinə təsirinin imitasiyası və təhlili məqsədilə miqdar modelləşdirilməsi metodlarının işlənilib hazırlanmasına ehtiyac vardır.

2.3. Maliyyə risklərinin qiymətləndirilməsi metodları

Dünya təcrübəsində əksagentlərin maliyyə vəziyyətinin qiymətləndirilməsinin müxtəlif metodikaları tətbiq edilir ki, bunlardan da ən məşhuru CAMELS amerika sistemi sayılır. Bu metodikaların əsasında seçilmiş meyarlar üzrə bankın maliyyə vəziyyətinin qiymətləndirilməsi dayanır ki, bu da son nəticədə kapitalın kifayətliliyinin, likvidliyin, aktivlərin keyfiyyətinin təhlili, riskin və idarəetmənin keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi deməkdir. Lakin Azərbaycan təcrübəsində xarici metodikaların tətbiqi heç də həmişə mümkün deyil və özünü doğrultmur. Bu isə Azərbaycanın və xarici ölkələrin maliyyə bazarlarının fəaliyyətinin spesifik cəhətləri ilə bağlıdır.

Bu bölmədə bankların maliyyə vəziyyətinin təhlilinin Azərbaycan metodikaları tədqiq edilmiş, onların üstünlükləri və nöqsanları aşkara çıxarılmışdır. Onlar banklararası öhdəliyin qəbulu riskini qiymətləndirmədiyinə və əksagent-bankın maliyyə vəziyyətinin monitorinqi üçün qəbul edilməz olduğuna görə, məqalədə işlənib hazırlanmış və praktikada aprobeasiya edilmiş banklararası əməliyyatlara limitin hesablanması metodikası təklif edilmişdir. Metodikanın vəzifəsi banklararası maliyyə bazarında və qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların aparılması zamanı meydana çıxan bankın kredit riskinin kəmiyyət və keyfiyyət qiymətləndirilməsi sayılır. Riskin kəmiyyət qiymətləndirilməsi kredit əməliyyatları və qeyri-kredit xarakterli əməliyyatlar - valyuta, əməliyyat, bazar və s. üzrə əksagent bankın pul öhdəliklərinin qəbulunun ümumi (məcmu) limitinin hesablanmasını nəzərdə tutur. Keyfiyyət qiymətləndirilməsi isə risk qrupunun müəyyən edilməsini nəzərdə tutur.

Riskin idarə edilməsi prosesi riski minimallaşdırmaq üçün onun təhlili, müvafiq tədbirlərin işlənməsi və qəbulu üçün sisteməlik iş hesab olunur. İqtisadi ədəbiyyatda bəzən bu prosesin 5 mərhələdən (riskin aşkara çıxarılması, riskin qiymətləndirilməsi, riskin idarə edilməsi üsullarının seçilməsi, seçilmiş üsulların reallaşdırılması, nəticələrin qiymətləndirilməsi) ibarət olduğu [52, s.280], bəzən isə 8 mərhələdən (maliyyə risklərinin idarə edilməsinin informasiya bazasının

formalaşması, maliyyə risklərinin identifikasiyası, maliyyə risklərinin səviyyə və dəyərinin qiymətləndirilməsi, maliyyə risklərinin ilkin səviyyəsinin və dəyərinin aşağı salınması imkanlarının qiymətləndirilməsi, riskli qərarların qəbul meyarları sisteminin müəyyənləşdirilməsi, riskli qərarların qəbulu, maliyyə risklərinin mümkün neqativ nəticələrinin neytrallaşdırılması metodlarının seçimi və reallaşdırılması, maliyyə risklərinin monitorinqi və nəzarət) təşkil olunduğu [29, s.51-60] iddia edilir. Hesab edirik ki, sonuncu variantı daha əhatəli və əsaslandırılmış olduğuna görə əsas kimi qəbul etmək olar.

Risqlərin idarə olunması prosesində riskin səviyyəsinin müəyyən edilməsi ən vacib problemdir. Bu prosesi həyata keçirtmək üçün obyektiv meyar və üsullardan istifadə etmək lazımdır. Riskin səviyyəsini aydınlaşdırmadan onun haqqında obyektiv qərar qəbul etmək olmaz.

Müxtəlif ədəbiyyatlarda riskin səviyyəsi və onların məzmunu müxtəlif cür şərh edilir. Məsələn, “böhran riski”, “fəlakətli risk” və “yol verilən risk” anlayışları arasındakı hədudları həmişə vahid bir meyarla müəyyən etmək olmur.

Firma və şirkətlərdə problemlərin məzmunu və xarakteri müxtəlif olur. Bu, birində plan öhdəliklərinin kəsirlə yerinə yetirilməsi, iflasa uğrama, digərində satış, kadr məsələsi ilə əlaqədar ola bilər. Buna görə də ilk öncə problemin konkret səbəbləri aşkara çıxarılmalı və vaxtında həll edilməlidir.

Bəzən iqtisadi ədəbiyyatda riskin təhlili modeli aşağıdakı mərhələlərdən ibarət olaraq təklif edilir [15, s.108]:

- riskin ölçülməsi;
- riski əmələgətirən amillərin qiymətləndirilməsi;
- riskin qiymətləndirilməsi;
- riskə görə qərarın qəbul edilməsi.

Risqlərin operativ təhlilinin əsas məqsədi nəticələrin qiymətləndirilməsidir. Müxtəlif təsərrüfat subyektlərində çoxlu miqdarda əsas və əlavə risklər olduğuna görə nəticələrin qiymətləndirilməsində müxtəlif üsullardan istifadə edilir.

Risk – ehtimal olunan kateqoriyadır və baş verə biləcək zərərin elmi yollarla qiymətləndirilməsi əsaslandırılmışdır. Ehtimal olunan aşkarlanmış nəticənin baş verməsi imkanındır.

Azərbaycanın kommersiya banklarında risklərin idarə edilməsi prosesi haqqında danışmadan əvvəl onu qeyd edək ki, ilk növbədə bankın ümumi strategiyası nəzərə alınmaqla risk kateqoriyalarını əhatə edən risklərin idarə edilməsi siyasəti müəyyən olunmalıdır. Risklərin idarə edilməsi siyasəti risklərin idarə edilməsi üzrə bankın əsas prinsiplərini özündə ehtiva etdirən sənəddir. Risklərin idarə edilməsində aşağıdakılar mütləq nəzərə alınmalıdır:

- bankın üzləşə biləcəyi risklərin, onların xüsusiyyətlərinin hərtərəfli izahı və hər riskin idarə edilməsində əsas məqsəd;
- bankın öz strateji məqsədlərinə çatmaq üçün üzərinə düşən risk çəkisi və qəbul olunmuş risklər üzrə zərərlərin maksimal həcmi;
- bankın fəaliyyət istiqamətləri, əsas əməliyyatları, biznes sistemləri və prosesləri üzrə risklərin aydınlaşdırılması, monitorinqi, ölçülməsi və minimuma endirilməsi metodları;
- yeni proseslər, fəaliyyət istiqamətləri, əməliyyatlar və sistemlərin bankda tətbiqi prinsipləri;
- risklər haqqında məlumatların bankda və ictimaiyyətdə açıqlanması siyasəti;
- risklərin idarə olunması sisteminin yoxlanılması siyasəti.

Azərbaycan Respublikasının kommersiya banklarında risklərin idarə olunması prosesi risklərin aşkarlanması, idarə edilməsi və monitorinqini özündə birləşdirən proses kimi təqdim olunur. Bu mərhələləri nəzərdən keçirək.

Azərbaycanın kommersiya banklarında müxtəlif əməliyyat və proseslər, habelə struktur bölmələr üzrə risklər müəyyən edilir və onların aradan qaldırılması üçün lazımi tədbirlər aparılır. Mövcud olan və yaxud yeni bank məhsulu, proses və tariflərə risklərin idarə olunması bölməsi tərəfindən qayda, proseduralar, fəaliyyət istiqamətləri RİK tərəfindən baxılır və onunla bağlı risklərin aradan qaldırılması üçün lazımi tədbirlər aparılır. Risklərin idarə olunması bölməsi

tərəfindən müəyyən edilmiş risklər müvafiq risk kateqoriyaları və alt kateqoriyalar üzrə qruplaşdırılır, nəticələr sənədləşdirilir və bu barədə RİK-ə hesabat verilir. Risklərin müəyyən edilməsi Risk təhlili cədvəli, sorğular, empirik təhlillər və ssenari təhlilləri metodları vasitəsilə aparıla bilər.

Risklərin müəyyən edilməsi zamanı əldə olunmuş nəticələr sənədləşdirilməli, bu barədə hesabat hazırlanmalı və RİK-ə təqdim olunmalıdır.

Kommersiya bankının rəhbərliyi risklərin ölçülməsi və qiymətləndirilməsi üçün effektiv sistem qurmalıdır. Risklərin qiymətləndirilməsi risklərin müəyyən edilməsi prosesinin nəticəsində əldə olunmuş nəticələrin əsasında aparılmalıdır. Bu proses zamanı kəmiyyət və keyfiyyət göstəricilərindən istifadə olunmaqla bankın gələcəkdə məruz qala biləcəyi ayrı-ayrı risklərin həcmi müəyyən olunur. Bank risklərin ölçülməsi üçün istifadə olunan müxtəlif metod və modellərin qurulması zamanı strukturu və həcmi, bankın əməliyyatlarının mürəkkəbliyini; metod və modellərin istifadə edilməsinin əhəmiyyəti və məqsədini; metod və modellərdə istifadə olunan fərziyyələri; istifadə olunacaq məlumatlar bazasının mövcudluğunu; informasiya sistemlərinin uyğunluğunu; işçilərin bilik səviyyəsi və təcrübəsini mütləq nəzərə almalıdır.

Risklərin ölçülməsi onların müəyyən edilməsi mərhələsində əldə olunmuş nəticələrin təhlili ilə də aparıla bilər. Risklərin müəyyən edilməsi metodlarının nəticələrindən istifadə olunmaqla bankın məruz qala biləcəyi risklərin həcmi müəyyənləşdirilə bilər.

Bank zərurət yarandıqda hər bir risk kateqoriyasının qiymətləndirmək üçün məxsusi metodlardan istifadə edə bilər.

Qiymətləndirmə zamanı istifadə olunan bütün modellər “əks yoxlama” prinsipinə tabe olunmalıdır. Bu proses ehtimal olunan nəticələrin faktiki nəticələrlə müqaisə olunmaqla tətbiq olunan modelin uyğunluğunun müəyyən edilməsi üçün aparılır. Əvvəlcədən hesablanmış ehtimal edilən nəticə faktiki nəticədən kəskin fərqlənən zaman modellərə müvafiq dəyişikliklərin olunması və cari makro və mikro iqtisadi şəraitə uyğunluğu təmin edilməlidir. Bu yoxlamanın yekun nəticələri RİK-ə təqdim olunmalıdır.

Rus alimi A.N.Fomiçev risklərin idarə olunması metodlarını aşağıdakı yeddi qrupda birləşdirməyi təklif edir [50, s.116]: hüquqi; inzibati; iqtisadi; sosial; psixoloji; istehsal; elmi-tətbiqi.

Bəzən isə bu metodlar aşağıdakı kimi qruplaşdırılır [27, s.183-184]: diversifikasiya; limitləşdirmə; xecirləmə; sekyuterləşdirmə; öz-özünü sığortalama; sığortalanma.

Rus iqtisadçısı A.S.Şapkin isə yuxarıda sadalananlardan yalnız üçünü-diversifikasiya, xecirləmə və sığortalanmanı riskin idarə olunması metodları kimi qəbul edir [52, s.286-334].

Kommersiya bankları tərəfindən qəbul olunmuş model, ssenari və metodların tətbiqindən əldə olunmuş nəticələr haqqında RİK-ə hesabat verilir. Risklərin effektiv idarə olunması üçün RİK nəticələri təhlil edərək onların qəbul olunması, azaldılması, ötürülməsi, eləcə də riskdən qaçma kimi tədbirlərinin aparılması ilə bağlı risklərin idarə olunması bölməsinə mütəmadi tapşırıqlar verir. Risklərin idarə olunmasında aşağıda göstərilən metodlardan istifadə oluna bilər:

- proseslərin optimallaşdırılması. Bu metod müxtəlif proseslərdə baş verən pul, vaxt, motivasiya və digər itkilərin minimumlaşdırılması üçün istifadə olunur.

- nəzarətin gücləndirilməsi və ya təkmilləşdirilməsi. Bu metod risk müəyyən edilmiş sahələrdə nəzarətin gücləndirilməsi və ya yeni nəzarət mexanizmlərinin tətbiqiylə riskin minimumlaşdırılmasıdır.

- limitlərin tətbiqi. Hər bir bankda əməliyyat və səlahiyyətlər üzrə limitlər müəyyən olunmalıdır. Limitlər risklərin daim müəyyən səviyyədə saxlanması üçün alətdir.

- sığorta. Müəyyən əməliyyatlara məxsus risklərin minimallaşdırılması sığorta vasitəsi ilə həyata keçirilir.

- hecinq. Bazarda əlverişsiz qiymət dəyişmələri zamanı yarana biləcək zərərin qarşısını almaq üçün istifadə olunan strategiyalardır. Hecinq alətlərindən olan svop kontraktları, opsiyonlar, fjučers və forvard əsasən bazar risklərinin idarə edilməsində geniş istifadə olunur.

Yuxarıda göstərilən metodlardan başqa bank risklərin idarə olunması üçün digər üsullardan da yararlanıla bilər.

Azərbaycanda fəaliyyət göstərən hər bir bank üçün Mərkəzi Bank tərəfindən kapitalın minimum miqdarına qarşı tələb müəyyən olunmuş və bu kapitalın adekvatlıq əmsali ilə ölçülür. Risklərin qəbul olunması zamanı bankın yetərli kapitalla malik olmaqla bərabər bank kapitalının adekvatlıq səviyyəsinə riayət etməlidir.

Bankda mövcud olan hər bir risk növünə mütəmadi nəzarət edən monitoring sistemi mövcud olmalıdır. Öncədən müəyyən edilmiş limitlər çərçivəsində hər bir risk növünün saxlanılması təmin olunmalı və buna nəzarət edilməlidir. Limitlər pozulan zaman səbəblər bank rəhbərliyi tərəfindən müəyyən edilməli və lazımi tədbirlər həyata keçirilməlidir. Risklərin daimi monitoringini aparmaq üçün erkən xəbərdarlıq alətlərindən istifadə oluna bilər. Bank fəaliyyətində istifadə olunan bir sıra əmsal və faktorların müəyyən olunmuş limitlərə yaxınlaşması erkən xəbərdarlıq alətlərinə daxil olmaqla müxtəlif təhlükələrin yaranma ehtimalları və risklər haqqında məlumatların verilməsi və risklərə nəzarət vasitəsidir. Bankda RİK tərəfindən müəyyənləşdirilməli olan erkən xəbərdarlıq alətləri (əmsallar və faktorlar) Müşahidə Şurası tərəfindən təsdiq olunmalıdır. Erkən xəbərdarlıq alətləri ilə risklərin müəyyən edilməsi bankın risklərin idarə olunması bölməsi tərəfindən aparılmalıdır.

Aşağıda göstərilən işləri həyata keçirmək üçün kommersiya banklarında adekvat menecment informasiya sistemi (MİS) təsis edilməlidir. Menecment informasiya sistemində aşağıdakı meyarlar nəzərə alınmalıdır:

- hər gün üçün risklərin müəyyənləşdirilməsi, izlənməsi, ölçülməsi və onlara nəzarət edilməsi;
- müəyyən olunmuş prosedurlara və limitlərə riayət edilməsinin yoxlanılması;
- risk göstəricilərindəki meyllərə mütəmadi nəzarət;
- normativ tələblərə uyğun və bankdaxili qaydalarla müəyyən olunmuş formatda hesabatların hazırlanması;

- stress testlərin aparılması.

Göstərilən meyarları izləmək və hər hansı bir göstərici kritik həddə yaxınlaşdıqda bank rəhbərliyinə məlumat vermək imkanı yaranır. Menecment informasiya sistemi tərəfindən hazırlanan hesabatlar bankın Müşahidə Şurasına, İdarə Heyətinə, RİK-ə və müvafiq əməkdaşlara təqdim olunur.

Riskə Məruz Dəyər (RMD) verilmiş müddət ərzində, müəyyən əminliklə ehtimal olunan zərərin maksimum məbləğidir. Həmin məbləğ müəssisənin müxtəlif risk növləri üzrə ehtimal olunan ən yüksək zərərin məbləğini əks etdirir. RMD metodu risk dərəcəsinin hesablanması üçün çox dəyərli, fəqət yetərli deyildir. RMD nin bütün üstünlüklərinə baxmayaraq hesablamalarda istifadə olunan metodlarla bağlı olaraq bu göstəricinin aldadıcı ola bilməsi, modellərin həddən artıq baş vermiş hadisələrdən ortaya çıxma biləcək riskləri diqqətə almaması gözdən qaçırılmamalıdır. RMD göstəricisi vasitəsilə əsasən bazar riski, portfel riski, faiz riski, valyuta riski qiymətləndirilir.

Fəsil 3. MALİYYƏ RİSKLƏRİNİN İDARƏ OLUNMASININ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ

3.1. Maliyyə risklərinin azaldılması mexanizminin təkmilləşdirilməsi yolları

Maliyyə risklərinin idarə olunması metodları sistemində əsas rol onların neytrallaşdırılmasının daxili mexanizmlərinə məxsusdur. Maliyyə risklərinin neytrallaşdırılmasının daxili mexanizmləri onların müəssisənin öz çərçivəsində seçilən və həyata keçirilən neqativ nəticələrinin minimumlaşdırılması üzrə metodlar sistemindən ibarətdir. Neytrallaşdırılmanın daxili mexanizmlərindən istifadənin əsas obyektı, bir qayda olaraq, ehtimal edilən maliyyə risklərinin bütün növləri, kritik qrup risklərinin xeyli hissəsi, eləcə də obyektiv zərurət üzündən müəssisə tərəfindən qəbul edilən sığortalanmayan fəlakətli risklər sayılır. Müasir şəraitdə neytrallaşdırmanın daxili mexanizmləri müəssisənin maliyyə risklərinin daha böyük hissəsini əhatə edir. Məhz bu baxımdan onların tənzimlənməsi məsələlərinin ön plana çəkilməsi həm nəzəri-metodoloji, həm də praktiki cəhətdən mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Maliyyə risklərinin idarə edilməsinin əsas məqsədi risklə bağlı olan itkinin azaldılmasıdır. İtki pul ifadəsində qiymətləndirilir və onun qarşısının alınması yolları müəyyən edilir. Maliyyə meneceri riskin azaldılması üçün bu iki göstəricini qiymətləndirməli və planlaşdırılmalıdır.

Ümumiyyətlə, maliyyə risklərindən qorunmaq metodları obyektin təsirindən asılı olaraq 2 növə ayırmaq olar: *fiziki müdafiə*, *iqtisadi müdafiə*. Fiziki müdafiə zamanı siqnalizasiya, seyflərin əldə edilməsi, məhsulun keyfiyyətinin yoxlanması sistemi, qadağan olunmuş verilənlərə girişdən müdafiə, maddə müdafiə və s.-dən istifadə olunur.

İqtisadi müdafiə zamanı əlavə xərclərin səviyyəsi proqnozlaşdırılır, mümkün ola bilən riskin ağırlığı hesablanır, risk təhlükəsinin və ya onun nəticəsinin likvidliyi üçün bütün maliyyə mexanizmlərindən istifadə edilir.

Sahibkarlıq fəaliyyətinin davamlı, effektiv inkişafı stabilliyinin yaşaması və əsası onun dözümlülüyündən asılıdır. Dözümlülüyü aşağıdakı sərhədlərə bölürlər:

ümumi, qiymət, maliyyə və s. maliyyə dözümlülüyü sahibkarlığın ümumi dözümlülüyünün əsas komponentləridir. Sahibkarlığın maliyyə dözümlülüyü – bu şəxsi gəlir hesabına sahibkarlıq fəaliyyətinin inkişaf etdirilməsi zamanı onun maliyyə resurslarının vəziyyəti, bölüşdürülməsi və istifadəsi, həmçinin yol verilən maliyyə riskləri zamanı kapitalın ödəmə qabiliyyətinin və kredit qabiliyyətinin artmasıdır.

Bəzən biznes fəaliyyətində riskin azaldılması yolları kimi sığorta, vəsaitlərin toplanması, diversifikasiya və milliləşmə əsas götürülür [14, s.298]. Sığorta onun iştirakçıları arasında pul payları hesabına məqsədli sığorta fondunun yaradılması və zərərin ödənilməsi, sığorta məbləğinin ödənilməsi üçün istifadə olunması ilə bağlı iqtisadi münasibətlərin cəmi kimi təqdim edilir. Diversifikasiya investisiya qoyuluşunun bir-birilə bilavasitə bağlı olmayan müxtəlif yatırım obyektləri arasında paylaşma prosesi, milliləşmə isə risk dərəcəsinin azalmasına şərait yaradan həm yuxarıdan, həm də aşağıdan məhdudiyyətlər sisteminin qurulması kimi verilir [14, s.301].

Risqlərin idarə edilməsi əslində onları əlverişli səviyyəyə qədər azaltmaq istiqamətində əsaslı şəkildə tövsiyə və tədbirlərin işlənib hazırlanması və həyata keçirilməsindən ibarətdir. İqtisadi ədəbiyyatda riskin idarə edilməsi üsullarının təsnifatını aşağıdakı kimi ümumiləşdirmək olar:

1. Riski seyrəltmək:

- çoxnövlü fəaliyyət və təsərrüfat zonalarına keçmək;
- alış-satış yerlərinin sayını artırmaq;
- investisiyanın əhatə dairəsini genişləndirmək;
- məsuliyyəti istehsal heyətinin əməkdaşları arasında bölüşdürmək;
- vaxt amili nəzərə alınmaqla riski bölüşdürmək

2. Riskdən qaçmaq:

- etibarsız tərəfdaşlardan imtina etmək;
- təminat axtarmaq;
- təsərrüfat risklərini sığortalamaq;
- riskli layihələrdən qaçmaq

3. Riski ləğv etmək:

- vençur müəssisələri yaratmaq;
- riskli layihələri icra etmək üçün xüsusi bölmə yaratmaq.

4. Riski kompensasiya etmək:

- sosial-iqtisadi və hüquqi-normativ mühitin monitorinqini aparmaq;
- xarici şəraiti planlaşdırmaq;
- ehtiyat sistemləri yaratmaq;
- fəaliyyəti strateji planlaşdırmaq;
- məqsədyönlü marketinq tədqiqatları yerinə yetirmək.

Aparılan sistemli təhlil göstərir ki, maliyyə sferasında iqtisadi maraqların uyğunsuzluğu daxili və xarici səbəblər üzündən baş vermişdir. Xarici səbəblər maliyyə fəaliyyətinin subyektlərindən asılı deyildir və xeyli dərəcədə dövlət səviyyəsində (lazımi qanunverici bazanın yoxluğu) və ya makrosəviyyədə (maliyyə-kredit mexanizminin lazımi vəziyyəti, inflyasiyanın yüksək səviyyəsi, investisiya tələbinin aşağı düşməsi) aradan qaldırılmalıdır [51, s. 202].

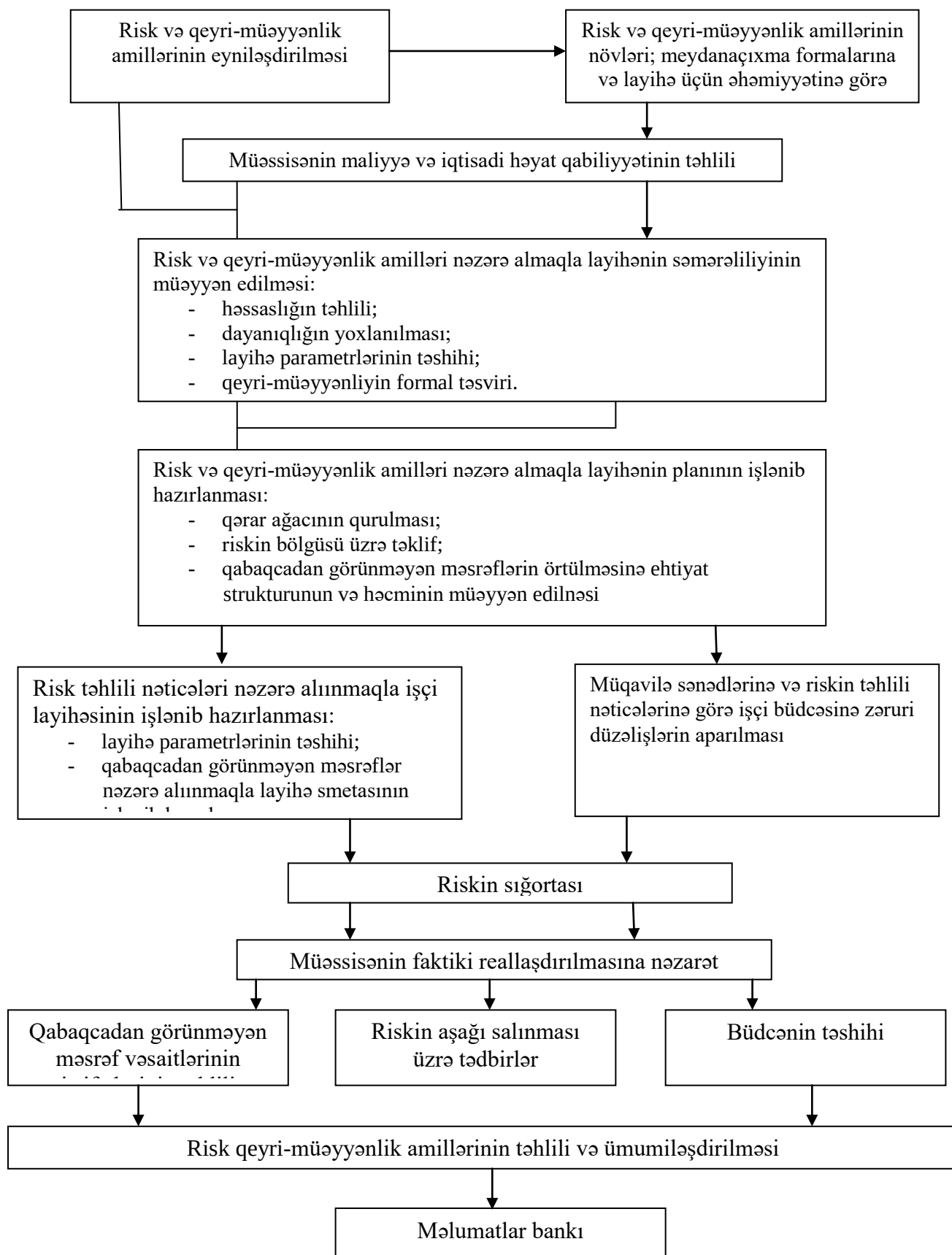
Bu halda riskin aradan qaldırılması və ya aşağı salınmasının işlək metodu layihələrin idarə olunması prinsipi, yəni, maliyyə sisteminin yaradılması olacaqdır ki, bu da həmin sistemə daxil olan subyektlərin səmərəliliyini təmin edəcəkdir. Burada söhbət keyfiyyət və kəmiyyət göstəriciləri arasında balans haqqında, yəni müəssisənin və tərəfdaşların iqtisadi cəhətdən əsaslandırılmış marağı haqqında gedir.

İdarəetmə təcrübəsində riskin azaldılmasının üç üsulu mövcuddur [39, s. 176]:

- iştirakçılar arasında riskin bölüşdürülməsi;
- sığorta;
- qabaqcadan görünməyən məsrəflərin örtülməsi üçün ehtiyat vəsaitin saxlanması.

Bir qrup iqtisadçılar riskin azaldılması üçün aşağıdakı yolları iddia edirlər [16, s. 138-139]:

- sistemsiz risk seçmək;
- riski layihənin iştirakçıları arasında bölüşdürmək;



Şəkil 9. Riskin idarə olunması modeli

- sığortalanmaq və sığortalamaq;
- dürüst, , vacib və tam informasiya əldə etmək;
- kapitalı məhdudlaşdırmaq;
- ehtiyat vəsaiti yığmaq.

Digər qrup iqtisadçılar isə riskin idarə olunmasının aşağıdakı üsullarını təklif edirlər [32, s. 337-338]:

- iştirakçılar arasında riskin bölüşdürülməsi;
- sığorta;
- qabaqcadan görünməyən məsrəflərin örtülməsi üçün ehtiyat vəsaitinin saxlanması;
- xüsusi risklərin neytrallaşdırılması;
- maliyyələşdirmə zamanı risklərin aşağı salınması.

Müəssisənin maliyyə risklərinin idarə olunması metodları sistemində əsas rol onların neytrallaşdırılmasının daxili mexanizmləri əsas rol oynayır.

İqtisadi ədəbiyyatda qeyd edildiyi kimi, maliyyə risklərinin azaldılmasının əsas metodlarına kapital qoyuluşlarının diversifikasiyası, vəsaitlərin limitləşdirilməsi və ehtiyatda saxlanması risklərin sığortalanması, sövdələşmələrin həcirləşdirilməsi, eləcə də özlərini göstərməyindən asılı olaraq maliyyə resurslarının azaldılmasının daha spesifik metodları aiddir [49, s.198-199]. Məsələn, ssudaların verilməsinin limitləşdirilməsi, girov və ya kredit zəmanəti bank risklərinin azaldılmasının spesifik metodları kimi çıxış edə bilər.

Sərmayələrin diversifikasiyası dedikdə, müxtəlif investisiya növləri, şirkətlər, müştərilər, sahələr və regionlar arasında kapitalın bölüşdürülməsi sayılır. Belə hallarda bir investisiya üzrə gəlirin mümkün əldə edilməyən hissəsi müəyyən dərəcədə digər investisiyalar üzrə gəlirlərin alınması ilə kompensasiya edilir. Sərmayə qoyuluşlarının ən vacib şərti kapital qoyuluşu obyektlərinin qeyri-asılılığı sayılır. Həmçinin nəzərə almaq lazımdır ki, diversifikasiya sisteməlik (xarici) deyil, qeyri-sisteməlik riskin azaldılması üçün istifadə edilir.

Limitləşdirmə dedikdə, risk dərəcəsinin azalmasına kömək edən həm yuxarı, həm də aşağı hədd məhdudiyyətlərinin müəyyən edilməsi başa düşülür. Həm də

limitləşdirmə üsullarını müddətə görə (məsələn, borc vəsaitlərinin qaytarılması), struktura görə (məsələn, məhsul istehsalı və reallaşdırmasına bütün xərclərin ümumi kəmiyyətində sabit xərclərin payı); səmərənin səviyyəsinə görə (məsələn, layihənin gəlirliliyinin minimal səviyyəsinin müəyyən edilməsi) fərqləndirirlər.

Maliyyə risklərinin azaldılması üsulu kimi vəsaitlərin ehtiyatda saxlanması təsərrüfat subyektlərinin öz vəsaitləri hesabına sığorta fondlarının yaradılması yolu ilə həyata keçirilir. Sahibkarlar risklərin azaldılmasının bu metodunu yalnız o vaxt seçməyə meylli olurlar ki, vəsaitlərin ehtiyatda saxlanması xərcləri sığorta haqlarına nisbətən az olsun. Buna görə də vəsaitlərin ehtiyatda saxlanması sığortaya alternativ kimi nəzərdən keçirilə bilər. İqtisadi ədəbiyyatda ehtiyatda saxlanılan vəsaitlərin ziyanın ödənilməsinə yönəldilməsini öz-özünü sığortalanma adlandırılır.

Dövlətin vəzifəsi sahibkarın öz üzərinə maliyyə risklərini götürməsinə hazırlamağa kömək göstərilməsindən ibarətdir. Onun qərarına investisiya fəaliyyətinin stimullaşdırılması, xüsusilə də xarici investisiyaları cəlb etmək, dəqiq və sabit vergi qanunvericiliyinin işlənməsi, qanunvericiliyə “riskin hüquqauyğunluğu kateqoriyası”nı daxil etmək hesabına nail olmaq olar. Dövlətin rolu sabit makroiqtisadi şəraitin təmin edilməsində xüsusilə əhəmiyyətlidir ki, bu da bütövlükdə bazar konyukturuna təsir göstərən sistemə (xarici) risklərin aşağı salınmasına kömək edir. Bu isə öz növbəsində sahibkarın makroiqtisadi səviyyədə maliyyə risklərini öz üzərinə qəbul etmək hazırlığını və cəhdini yüksəldir. Həm də dövlət mövcud bazar əlaqələrini pozmadan struktur siyasəti aparmalıdır. Beləliklə, maliyyə risklərinin idarə edilməsi baxımından dövlət siyasəti effektivdir. Bu, makroiqtisadi göstəriciləri yaxşılaşdırır və sahibkarın maliyyə risklərini qəbul etmək hazırlığına kömək edir.

Müəssisə daxilində seçilən və həyata keçirilən, neqativ nəticələri minimallaşdıran metodlar sistemi maliyyə risklərinin neytrallaşdırılmasının daxili mexanizmi ifadə edir [29, s.267]. Risklərin neytrallaşdırılmasının daxili mexanizmlərinin istifadəsinin əsas obyektinə bütün növ yol verilən risklər, kritik risklər, eləcə də sığorta olunmayan katastrofik risklər aiddir. İ.A. Blanka görə

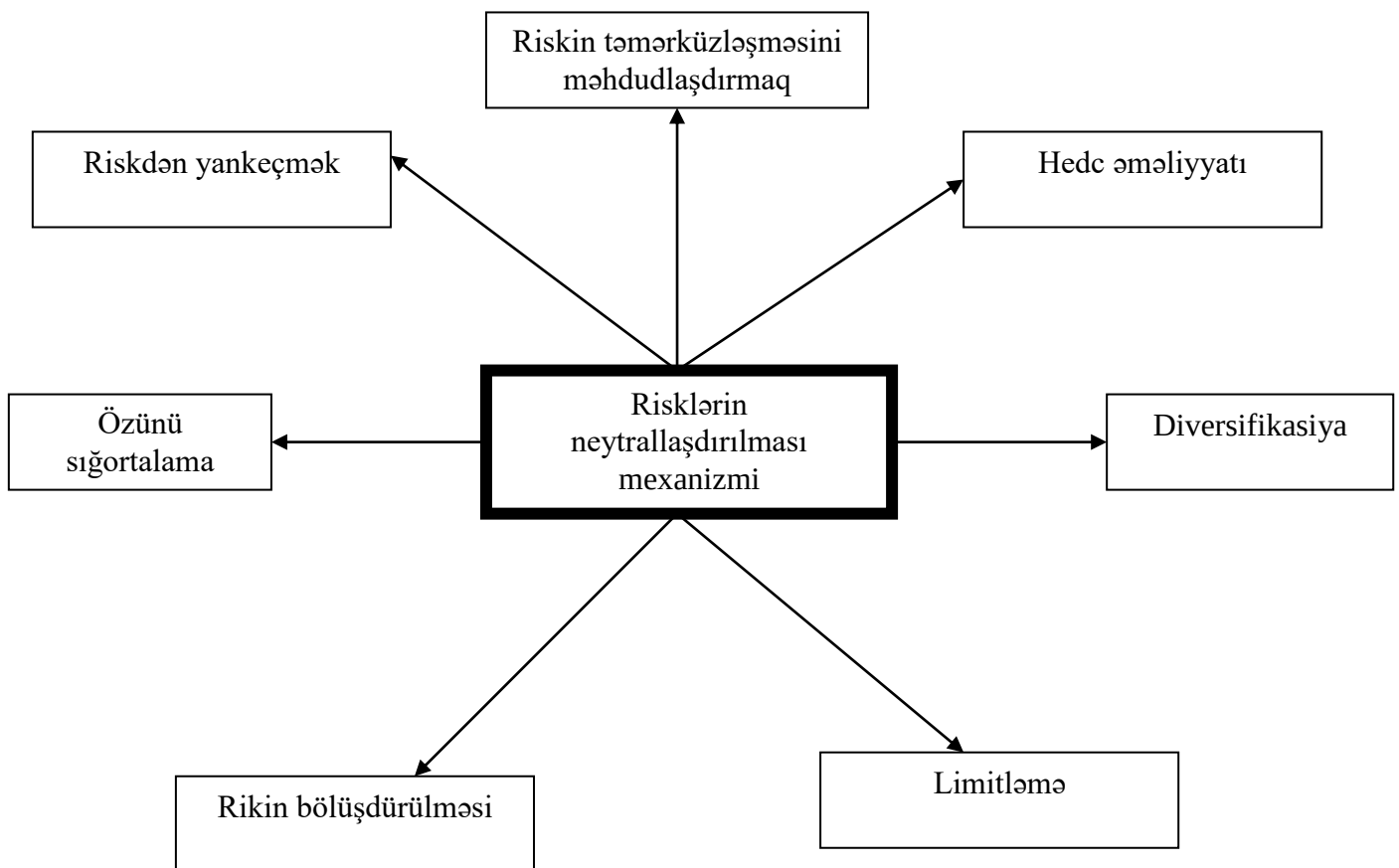
maliyyə risklərinin neytrallaşdırmaq üçün daxili mexanizmlər sistemində aşağıdakı metodlardan istifadə olunur (Şəkil 10).

Riskdən qaçmaq. Maliyyə risklərinin neytrallaşdırmaq üçün istifadə olunan bu metod maliyyə risklərinin müəyyən olunmuş növünü tamamilə istisna edən müəssisədaxili xarakterli tədbirlərin işlənilib hazırlanmasından ibarətdir.

Riskin təmərküzləşməsinin limitləşdirilməsi. Maliyyə risklərinin təmərküzləşməsinin limitləşdirilməsi mexanizmi adətən çox ağırlı, yaxud faciəli risk zonasında həyata keçirilən maliyyə əməliyyatları üzrə istifadə olunur.

Kommersiya bankı üzrə məhdudiyyətlərə aşağıda göstərilənlər daxil ola bilər:

- bank xidmətləri və biznes bölmələri üzrə riskə məruz qalan dəyər limitləri;
- böyük kredit təhlükələri;
- yüksək səviyyədə olan kredit cəmləşməsi üzrə limitlər.



Şəkil 10. Maliyyə risklərinin neytrallaşdırılması mexanizmi

Hecirləmə (heaging – qorumaq). Hec əməliyyatı birja, bank və kommersiya praktikasında valyuta risklərinin sığortalanmasının fərqli metodlarını müəyyən etmək üçün istifadə edilir. Bu termin geniş mənada keçmiş sovet ölkələri ədəbiyyatında əvvəlcədən bağlanmış müqavilələr üzrə reallaşdırılacaq mal-material dəyərlilərinin qiymətinin həddən artıq qalxıb düşməsindən baş verə biləcək risklərdən sığorta edilməsi kimi başa düşülür.

Maliyyə risklərinin tənzimlənməsi mərhələsi bankı riskdən qorumaq məqsədi ilə istifadə edilən metodları özündə birləşdirən risklərin idarə edilməsi prosesinin tərkib hissəsidir. Risklərin tənzimlənməsi mərhələsində aşağıdakı istiqamətlər mövcuddur:

- riskin qəbul edilməsi;
- riskin minimallaşdırılması;
- riskin ötürülməsi;
- riskdən qaçma.

Risklərin tənzimlənməsi mərhələsində bank aşağıdakı metodlardan istifadə edə bilər:

-proseslərin optimallaşdırılması – optimallaşdırma müxtəlif proseslərdə baş verən vaxt, pul, motivasiya və digər itkilərin azaldılması üçün istifadə edilir;

-nəzarətin gücləndirilməsi və ya təkmilləşdirilməsi – risklərin müəyyənləşdirildiyi və qiymətləndirildiyi sahələrdə nəzarətin gücləndirilməsi və ya yeni nəzarət mexanizmlərinin tətbiqi ilə riskin azaldılmasıdır;

-limitlər – bankda bütün əməliyyat və səlahiyyətlər üzrə limitlər müəyyən olunmalıdır. Limitlər risklərin daim müəyyən səviyyədə məhdudlaşdırılması üçün alətdir;

-sığorta – bir sıra əməliyyatlara xas risklərin sığortalama vasitəsi ilə minimallaşdırılmasıdır;

-diversifikasiya – risk faktorları nəzərə alınmaqla portfəllərin, xidmətlərin və məhsulların təsnifləşdirilməsi vasitəsi ilə riskin tənzimlənməsidir;

-hecinq – bazarda əlverişsiz qiymət dəyişmələri zamanı yarana biləcək zərərin qarşısını almaq üçün istifadə edilən strategiyalardır. Forvard, fyuçers, opsiyonlar, svop kontraktları kimi hecinq alətləri əsasən bazar riskinin idarə edilməsində geniş istifadə edilir.

Yuxarıda sadalanan metodlardan başqa, bank risklərin idarə edilməsi üçün digər üsullardan da istifadə edə bilər.

3.2.Maliyyə risklərinin sığortalaşdırılması bank fəaliyyətinin effektiv idarə edilməsinin mühüm amili kimi

Daxili mexanizmlər hesabına neytrallaşdırılması mümkün olmayan risklərin öz maliyyə nəticələrinə görə daha mürəkkəb və təhlükələri sığortalanmaya məruz qalırlar. Maliyyə risklərinin sığortalanması özündə sığorta olunanlardan sığorta mükafatı (sığorta haqları) almaq yolu ilə formalaşan pul fondları hesabına xüsusi sığorta şirkətləri tərəfindən (sığortaçıları tərəfindən) sığorta hadisəsinin başlanması zamanı müəssisənin əmlak maraqlarının müdafiəsini birləşdirir.

İqtisadçı alim V.Zeynalovun fikrincə, sığorta dedikdə, “...müəyyən hadisələrin (sığorta haqlarının) başlanması zamanı fiziki və hüquqi şəxslərin öhdəlikləri sığorta haqlarından (mükafatlarından) yaradılan pul fondları hesabına itkilərin qismən və ya tam şəkildə ödənilməsi formasında həmin şəxslərin mülkiyyət maraqlarının müdafiə olunması...” başa düşülür [25, s.215].

Azərbaycanda sığorta fiziki və hüquqi şəxslər tərəfindən ödənilən sığorta haqlarından (sığorta mükafatlarından) formalaşan pul fondları hesabına müəyyən hadisələrin (sığorta haqlarının) başlanması zamanı onların əmlak maraqlarının müdafiəsi üzrə iqtisadi münasibətləri əks etdirir [26, s.58].

Sığortalanma prosesində müəssisəyə onun maliyyə risklərinin bütün növləri sistematik və qeyri-sistematik risklər üzrə sığorta müdafiəsi təmin edilir. Bu zaman sığortaçıları tərəfindən maliyyə risklərinin neqativ nəticələrinin ödəmə həcmi məhdudlaşdırılmır, daha doğrusu, o, sığorta obyektinin real dəyəri (onun

qiymətləndirilmə sığortasının ölçüsü ilə), sığortanın məbləği və ödənilə bilən sığorta mükafatının ölçüsü ilə müəyyən edilir.

Sığortaçıların xidmətlərindən yararlanarkən, müəssisə ilk növbədə sığorta obyektini müəyyən etməlidir. Daha doğrusu, maliyyə risklərinin o növlərini ki, o, bunlar üzrə xarici sığorta müdafiəsini təmin etmək niyyətində olur. Maliyyə risklərinin belə tərkibi bir sıra prinsiplərlə müəyyən edilir ki, bunlardan da əsasları aşağıdakılar sayılır (Şəkil 11).



Şəkil 11. Müəssisənin maliyyə risklərinin sığortalanmasının əsas prinsipləri

1. Riskin sığorta edilənliyi. Qanunvericilik maliyyə risklərinin istənilən növlərinin sığortalanmasına şərait yaratmasına baxmayaraq, bu risklər üzrə sığorta məhsulları bazarı müəyyən dərəcədə məhduddur. Bu məhdudiyyət ölkənin qeyri-stabil iqtisadi inkişafı şəraitində ayrı-ayrı risklər üzrə sığorta halının başlanmasının proqnozlaşdırıla bilməyən ehtimalından, bazar münasibətlərinə keçid prosesində bir sıra maliyyə riskləri üzrə sığorta hadisəsinin meydana çıxmasının yüksək

ehtimalılığından irəli gəlir. Ayrı-ayrı maliyyə risklərinin sığortalanmasındakı müəyyən məhdudiyyətlər maliyyə fəaliyyətinin ayrı-ayrı aspektləri üzrə bir sıra müəssisələr tərəfindən son dərəcə təvazükar maliyyə siyasətinin həyata keçirilməsilə əlaqədar yarana bilər. Odur ki, müəssisə öz maliyyə risklərinin sığortalanması imkanlarını müəyyənləşdirərkən, bazarın təklif etdiyi sığorta məhsullarını nəzərə alınmalıdır.

2. Maliyyə risklərinin sığortalanmasının mütləqliyi. Müəssisənin təsərrüfat fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsinin şəraitinə uyğun olaraq bir sıra maliyyə riskləri mütləq sığortaya məruz qalırlar. Bu cür maliyyə riskləri üzrə onların tərkibi baxımından idarəetmə qərarlarının alternativivi yoxdur.

3. Müəssisədə sığorta marağının mövcudluğu. Müəssisə öz maliyyə risklərinin ayrı-ayrı növlərinin sığortalanmasında onun maliyyə marağı ilə xarakterizə olunur. Belə maraq müəssisənin maliyyə risklərinin tərkibi ilə, daxili mexanizmlər hesabına onların neytrallaşdırılması mümkünlüyü ilə, risk hadisəsinin meydana çıxması ehtimalının səviyyəsi ilə, ayrı-ayrı maliyyə riskləri üzrə mümkün zərərin ölçüsü ilə müəyyən edilir. Müəssisənin-maliyyə riskləri sığortaçılarının tam və qismən sığorta marağını fərqləndirirlər.

4. Xüsusi maliyyə resursları hesabına risk üzrə maliyyə itkilərini tam ödəməyin qeyri-mümkünlüyü. Bu, müəssisənin maliyyə marağının formalaşmasının əsas şərtlərindən biridir. Bu şərtə uyğun olaraq sığorta müdafiəsinə, ilk növbədə, mümkün maliyyə itkisinin həcminə görə fəlakətli sıraya aid edilən müəssisənin maliyyə risklərinin ehtiyacı vardır. Həmin şərti nəzərə almaqla müəssisə sığorta olunan fəlakətli risklərin bütün növləri üzrə ona xas olan maliyyə fəaliyyətinin tam və ya qismən sığortalanmasını təmin etməlidir.

5. Maliyyə riskinin meydana çıxması ehtimalının yüksək dərəcəsi. Əgər maliyyə risklərinin neytrallaşdırılması daxili mexanizmlər hesabına tamamilə təmin olunmursa, onda bu şərt ayrı-ayrı və kritik maliyyə risklərinin qrupları üzrə sığorta müdafiəsinin zəruriliyini təmin edir. Bu halda müəssisədə, bir qayda olaraq, yalnız qismən sığorta marağı yaranır.

6. Müəssisə çərçivəsində riskin proqnozlaşdırılması və tənzimlənməsinin mümkünlüyü. Təcrübənin və yaxud kifayət qədər informasiya bazasının olmaması bəzən müəssisə çərçivəsində ayrı-ayrı maliyyə riskləri üzrə risk hadisəsinin başlanmasının ehtimalı dərəcəsini müəyyən etməyə və ya onlar üzrə maliyyə zərərinin mümkün ölçüsünü hesablamağa imkan vermir. Hətta maliyyə riskinin növü üzrə dəqiq eyniləşdirilib, lakin onun səviyyəsi qiymətləndirilməyibsə, onda bu, maliyyə menecerini həmin riski effektiv idarəetmə imkanından, ilk növbədə isə, onun daxili mexanizmlər hesabına neytrallaşdırılmasının alternativ tədbirlər seçiminə məhrum edir. Belə hallarda üstün idarəetmə qərarı maliyyə riskinin sığorta edənə verilməsidir.

7. Riskə görə sığorta müdafiəsinin qəbul edilən dəyəri. Bu şərt maliyyə risklərinin sığortalanmasının effektivliyinin təmin olunmasında mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Əgər sığorta müdafiəsinin dəyəri maliyyə riskinin səviyyəsinə və ya müəssisənin maliyyə imkanlarına uyğun gəlirsə, onda daxili mexanizmlər hesabına onun neytrallaşdırılmasının müvafiq tədbirlərinin gücləndirib, həmin sığorta müdafiəsinin dəyərindən imtina olunmalıdır. Bəzi hallarda, xarici sığortalanma dəyərinin yüksəldiyi və maliyyə risklərinin neytrallaşdırılmasının daxili mexanizmlərinin səmərəsizliyi səbəbindən onun həyata keçirilməsinin qeyri-mümkünlüyü zamanı müəssisə müvafiq maliyyə əməliyyatlarının aparılmasından imtina etməlidir. Xüsusilə də bu şərt müəssisənin fəlakətli maliyyə risklərinə aiddir.

Müəssisənin maliyyə risklərinin sığortalanmasının təsnifatı aşağıdakı əlamətlər üzrə aparılır [29, s.286-290]:

- Sığorta formalarına görə (mütləq və könüllü).
- Sığorta obyektlərinə görə (əmlak sığortası, məsuliyyətin sığortası, heyətin sığortası).
- Sığorta həcmələrinə görə (tam və qismən).
- Sığortalanmanın istifadə olunan sistemlərinə görə (proporsional məsuliyyət sistemi üzrə sığorta, birinci risk sistemi üzrə sığorta, şərtsiz franşizanın istifadəsi ilə sığorta, şərti franşizanın istifadəsi ilə sığorta).

-Sığortanın növlərinə görə (əmlakın sığortası, kredit risklərinin sığortası, depozit risklərinin sığortası, investisiya risklərinin sığortası, dolayı maliyyə risklərinin sığortası, maliyyə təminatlarının sığortası, maliyyə risklərinin sığortalanmasının digər növləri).

Maliyyə risklərinin sığortalanmasının əsas şərtləri aşağıdakılardan ibarətdir:

1. Sığortaçının sığorta məsuliyyətinin həcmi. Bu element müəyyən sığorta obyekti üzrə sığortaçı tərəfindən qəbul edilən risklərin səviyyəsini xarakterizə edir. Risklərin bu siyahısında sığorta hadisəsinin başlanmasının mümkün variantları qabaqcadan şərtləndirilir ki, bunun da nəticəsində sığortaçı sığortalıya sığorta haqqını ödəməyə borclu olur. Sığortaçının sığorta məsuliyyətinin həcmi onun tərəfindən müəssisəyə maliyyə risklərinin konkret növləri üzrə verilən sığorta müdafiəsinin tam və ya qismən səviyyəsini müəyyən edir.

2. Sığortalanın əmlakının sığorta qiymətləndirilməsinin ölçüsü. Bu element əmlak sığortasının şərtlərinə daxil edilir. O, müvafiq aktivlərin qiymətləndirilməsinin (balans dəyəri üzrə, real bazar dəyəri üzrə və s.) onun nəticələrinin həyata keçirilməsi metodunu xarakterizə edir. Belə qiymətləndirmənin həyata keçirilməsinə zəruri hallarda kənar ekspertlər-əmlak qiymətləndiriciləri cəlb olunur. Sığortalanın əmlakının sığorta qiymətinin ölçüsü sığortalanma sisteminin həqiqi dəyəri, proporsional məsuliyyəti və s. üzrə istifadəsi zamanı sığorta məbləğinin təyin edilməsi bazası sayılır.

3. Sığorta məbləğinin ölçüsü. Ölkə qanunvericiliyinə görə, sığorta məbləği sığorta olunmuş risklərə görə sığortaçının öhdəliyinin son həddidir (maddə 904.1). Ödəniləcək məbləğ qanunvericiliklə və yaxud sığorta müqaviləsiylə müəyyənləşdirilir. Sığorta məbləği sığortaçının sığorta müqaviləsinə görə məsuliyyət daşıdığı hədlərdə pul vəsaitlərinin həcmi xarakterizə edir. İqtisadi məzmununa görə sığorta məbləği özündə sığortalanan maliyyə risklərinin konkret növləri üzrə müəssisənin sığorta müdafiəsinin maksimal həcmi əks etdirir.

4. Sığorta tarifiinin ölçüsü (tarif dərəcəsi). O, sığorta münasibətdə sığorta xidmətinin xüsusi dəyərini və yaxud riskin müvafiq növünün sığortalanmasının xüsusi qiymətini xarakterizə edir. Tarif dərəcələrinin hesablamalarının mövcud

metodikaları onların səviyyəsini müəyyən edilməsinə variativlik yanaşmaların-sığorta hadisəsinin başlanması ehtimalının riyazi müəyyən edilməsi, ekspert qiymətləndirmə, analoq metodu və s. əsasında yanaşmağı nəzərdə tutur. Tarif dərəcəsi və ya brutto-dərəcə sığortaçı tərəfindən konkret sığorta və yükləmə ölçüsü üzrə netto-dərəcəsinin məbləği kimi hesablanır:

$$ST=ND+SY,$$

Burada ST-konkret sığorta növü üzrə sığorta tarifi və yaxud brutto-dərəcə;

ND-həmin risk növü üzrə netto-dərəcə;

SY-həmin risk növü üzrə sığortaçının yüklənməsi.

Netto-dərəcə sığortaçıya həmin risk növü üzrə sığorta hadisəsinin başlanması ehtimalı nəzərə alınmaqla sığorta ödəniş fondunun formalaşmasını təmin edir. Yüklənmə sığortaçının sığorta əməliyyatlarının həyata keçirilməsi, ehtiyat fondunun formalaşması, onun rentabelliyyəsinin normativ səviyyəsi üzrə xüsusi xərclərini və s. birləşdirir.

5.Sığortanın (ödəniş haqqının) ölçüsü. Sığorta mükafatı sığortalanan sığortaçıya sığorta müqaviləsinin şərtlərinə görə ödəməli olduğu tam pul məbləğini xarakterizə edir. İqtisadi məzmununa görə sığorta mükafatının ölçüsü müvafiq maliyyə riski üzrə müəssisənin sığortalanmasının tam qiymətini müəyyən edir. Sığorta mükafatının ölçüsünün hesablanması əsasında müqavilədə nəzərdə tutulmuş sığorta məbləği, sığortalanma müddəti və sığorta tarifi ölçüsü(tarif dərəcəsi) durur.

6. Sığorta mükafatının ödənilməsi qaydası. Mövcud praktikaya uyğun olaraq sığorta mükafatının ödənilməsinə iki prinsipial yanaşmadan istifadə edilir: birdəfəlik və cari ödənişlər. Müəssisə mövqeyindən bunlardan daha səmərəlisi cari ödənişlərdir.

7. Sığorta fransızının ölçüsü və xarakteri. Bu element şərtli və ya şərtsiz fransızanın istifadə etməklə sığortanın həyata keçirilməsi zamanı sığorta müdafiəsini gücləndirmək məqsədilə müəssisə fransızanın ölçüsünün minimumlaşdırılmasına və daha çox onun şərtli növünə üstünlük verməsinə çalışmalıdır.

8. Sığorta zərərinin ölçüsünün müəyyən edilməsi qaydaları. Sığorta zərəri məhv edilmiş və ya qismən xərclənmiş müəssisə aktivlərinin dəyərini, eləcə də sığortalının və yaxud xeyrinə sığorta müqaviləsinin bağlandığı üçüncü şəxsin maliyyə itkilərinin pul qiymətləndirilməsini xarakterizə edir. Sığorta zərəri mübahisəsiz qaydada sığorta şərtləri ilə və yaxud tərəflərin razılığına görə müəyyən edilə bilər.

9. Sığorta əvəzinin ödənilməsi qaydaları. Sığorta əvəzi dedikdə, sığorta hadisəsi başladıqda sığortalının maliyyə ziyanını örtmək üçün sığortaçı tərəfindən ödənilməli olan məbləğ başa düşülür. Onun ödəniş qaydaları hesablaşmaların, onların formalarının (ödəniş növü) son hədd müddətini, ondan sığorta mükafatının ödənilməyən kəmiyyətinin tutulması imkanını müəyyən edir. Bu element həm də sığorta əvəzinin ödənilmədiyi hallardakı şərtləri də müəyyən edir.

Müvafiq həm də keyfiyyətə sığorta müdafiəsinə obyektiv tələbat xeyli dərəcədə risk vəziyyəti ilə müəyyən edilir ki, bu da cəmiyyətin inkişafının müasir mərhələsinin ən vacib əlamətlərindən birinə çevrilir. Azərbaycanda risk vəziyyəti iki qrup amilin: ümumdünya meyllərini ifadə edən qlobal və Azərbaycan üçün spesifik amillərin təsiri altında formalaşır.

Qlobal amillər qrupuna aşağıdakılar daxildir:

1. Təbii fəlakətlər və digər xoşagəlməz hadisələrin tezliyinin və ağırlılığının artımı.

2. Sənaye-texnoloji inqilab texniki qəzaların sayının və ağırlılığının artımı, eləcə də risk vəziyyətinin kəskinləşməsi ilə müşayiət olunur.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 50-ci fəsilə (maddə 883-942) sığorta məsələlərinə həsr edilmişdir. Məcəllənin 888-ci maddəsinin 4-cü maddəsində göstərildiyi kimi, kredit risklərinin qarışıq maliyyə risklərinin və investisiya risklərinin sığorta olunma obyektinə görə əmlak sığortasına aid olunur. Qanunvericiliyinə görə, əmlakın sığorta olunmasında və əmlaka vurulan zərərə görə mülki məsuliyyətin sığortasında sığorta ödənişi sığorta hadisəsinin baş verməsi nəticəsində sığortalıya və ya sığorta olunana, habelə zərərçəkən üçüncü şəxsə dəyən real zərərin miqdarından çox ola bilməz.

Tərəflər arasında razılıq əldə olunduqdan sonra zərərin miqdarı haqqında əmlak sığortası üzrə sığorta ödənişi sığortaçının seçiminə əsasən aşağıda göstərilən formalarda həyata keçirilə bilər:

- zərər məbləğinin pul şəklində faydalanan şəxsə ödənilməsi;
- sığorta hadisəsi nəticəsində dəyən zərərin aradan götürülməsi üçün sığortalıya göstərilən xidmətlərin və ya satılan əşyaların bazar dəyərinin xidmət göstərənə və ya satıcıya ödənilməsi;
- sığorta predmeti olan, yaxud zərərçəkmiş üçüncü şəxsə məxsus əmlakın təmiri və ya bərpası;
- sığorta müqaviləsində nəzərdə tutularsa, həmin müqavilədə müəyyən olunan şərtlər əsasında sığorta predmeti olan əmlakın dəyişdirilməsi.

Sığorta mexanizminin riskin ötürülməsinin maliyyə mexanizmi kimi istifadəsi müəyyən problemlərlə əlaqədardır. Birincisi, sığorta itkilərin tam maliyyə kompensasiyasını təmin etmir. İkincisi, çoxlu praktiki problemlər mövcuddur [52, s.303].

Risqlərin sığortalanması həm sığorta şirkətinin, həm də ayrı-ayrı sığorta əməliyyatlarının maliyyə dayanıqlığı anlayışı ilə bağlıdır. Şirkətin maliyyə dayanıqlığı (MD) sığorta edənin gəlirlərinin onun xərclərini ötüb keçməsinə göstərən düstur əsasında hesablanır [27, s.323]:

$$MD = (GM + EF) / XM$$

GM- müəyyən dövr ərzində sığorta edənin gəlirlərinin məbləği; XM- həmin dövr ərzində sığorta edənin xərclərinin məbləği; EF- ehtiyat fondunda vəsaitlərin məbləği.

Sığorta yalnız müəyyən dəqiq hədlərdə gəlir axını qorumağa və ya sabitləşdirməyə imkan verir. Buna görə də risklərin hansı tipinin sığortaya məruz qalması haqqında məsələ meydana çıxır [47, s.219].

Vaxt getdikcə çeşidli bir sıra sığorta məhsulları xeyli artsa da, korporativ risklərin sığorta hədləri hələ də mövcuddur. Qismən bu tənzimləmə amilləri ilə, qismən isə sığortanın özünün təbiəti ilə bağlıdır.

Qeyd etmək lazımdır ki, sığorta şirkətlərinin fəaliyyəti xeyli dərəcədə sığorta səmərəli təşkilinin asılıdır. Belə ki, sığortanın səmərəli sığorta şirkətlərinin davamlı inkişafı və əhatə dairəsi üçün əlavə üstünlüklər yaradır [17, s.125]. Məhz bu aspektdən sığorta şirkətlərinin seçilməsi və sığorta müqaviləsinin bağlanması hər bir sığorta şirkətinin səmərəli fəaliyyəti, onun riskləri və ödəmə faizi ilə bağlıdır.

3.3. Maliyyə risklərini nəzərə almaqla bankın inkişaf strategiyasının işlənilib hazırlanması

Bazar münasibətləri şəraitində müəssisələrin həm sərbəstliyi, həm də iqtisadi və hüquqi məsuliyyəti artmışdır. Təsərrüfat subyektlərinin maliyyə sabitliyinin əhəmiyyəti xeyli yüksəlmişdir. Bütün bunlar əhəmiyyətli dərəcədə müəssisələrin maliyyə vəziyyətinin təhlilinin rolunu artırmış və buna görə də müəssisənin kompleks təhlili və maliyyə strategiyası onun inkişafının əsas tərkib hissəsinə çevrilmişdir.

Bazar münasibətləri şəraitində müəssisənin uzunmüddətli fəaliyyəti, yüksək inkişaf tempinin təmin edilməsi və rəqabət qabiliyyətinin artırılması onun maliyyə fəaliyyətinin strateji idarə olunması səviyyəsindən əhəmiyyətli dərəcədə asılıdır. Risk şəraitində müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin perspektiv idarə olunmasının effektiv aləti kimi maliyyə strategiyası çıxış edir.

Müəssisənin maliyyə resursları risk şəraitində strategiyanın seçilməsində çox əhəmiyyətli rol oynayır. Müəssisənin inkişaf istiqamətində hər hansı bir dəyişiklik məsələn, yeni bazarlara çıxmaq, yeni növ və ya çeşid məhsulun istehsalı, yeni bir sahəyə investisiya yatırılması və s. böyük maliyyə vəsaiti tələb edir. Odur ki, böyük maliyyə vəsaitinə və dəstəyinə malik olan müəssisələr risk şəraitində strategiyanı müəyyən edən zaman çoximkanlı variantlara malik olurlar. Bu imkanlardan yetərincə yararlanmaq üçün isə son dərəcə mükəmməl maliyyə strategiyasının işlənilib hazırlanması və reallaşdırılması tələb olunur.

Strateji planlaşdırma sahəsində ilk tanınmış müəlliflərdən olan A. Çandler belə hesab edir ki, strategiya – müəssisənin əsas uzunmüddətli məqsəd və vəzifələrinin həyata keçirilməsi üçün fəaliyyət istiqamətinin müəyyən olunması və qarşıda qoyulan bu məqsədlərə çatmaq üçün resursların bu istiqamətdə bölüşdürülməsidir. A.Çandlerin strategiyaya verdiyi tərifə fəaliyyət istiqamətlərinin iqtisadi tələbi də əlavə olunsu “Strateji alternativ iqtisadi imkanlar və mümkün risk səviyyəsinin uçotu ilə korporasiya resurslarının müqayisəsi yolu ilə müəyyən olunur”. Son nəticədə isə müəssisə strategiyasının formalaşması bu üç suala cavab verməlidir: Təsərrüfat fəaliyyətinin hansı istiqamətləri inkişaf etdirilməlidir? Kapital qoyuluşunun və investisiyanın hansı tələbləri var? Fəaliyyət istiqamətləri üzrə mümkün səmərə necə olacaqdır?

Prof. Ş.Ə.Axundov planlaşdırmanı “...məqsədin, strategiyanın müəyyən edilməsi, eləcə də onların müəyyən müddət ərzində icra edilməsi üçün işlənilib hazırlanmış tədbirlərin həyata keçirilməsi proses...” kimi səciyyələndirir [16, s.550]. Alimin fikrincə, strateji planı işləyib hazırlamaq və onu tərtib etmək məqsədilə müəyyən təşkilati struktur yaradılması və həmin təşkilati struktur strateji plan işləyib hazırlamalıdır. Bu struktur bölmə isə marketinq strategiyası variantlarının seçilməsini və marketinqin təşkili və planlaşdırılmasını həyata keçirməlidir [16, s.551].

Bəzən isə müasir dövrün tələblərinə uyğunlaşdırılmaqla, strategiya resursların uzlaşdırılması və bölüşdürülməsi yolu ilə qarşıya qoyulan məqsədlərə nail olmaq üçün zəruri yanaşma və fəaliyyətin ümumiləşdirilmiş modeli kimi təqdim olunur [35, s.68].

Strateji planlaşdırma isə “...məqsəd və prioritetlərin, eləcə də ölkənin sosial-iqtisadi inkişafının uzunmüddətli perspektivə...əsas, daha vacib istiqamətləri üzrə iqtisadi göstəricilərin müəyyən olunması prosesidir” [19,s.18]. Başqa sözlə, strateji planlaşdırma çərçivəsində uzunmüddətli inkişaf oriyentləri və məqsədləri, məqsədə çatılması və resursların bölgüsü üzrə uzunmüddətli fəaliyyət kursu müəyyənləşdirilir [26,s.76].

Strateji idarəetmənin paradigmasında həmçinin müəssisənin inkişaf strategiyası növlərinin onların səviyyələrinə görə differensiasiyası mühüm rol

oynayır. Bu idarəetmə sisteminə strategiyanın 3 əsas növü – korporativ strategiya, funksional strategiya və ayrı-ayrı təsərrüfat vahidinin strategiyası ayrılır.

Korporativ strategiya bütövlükdə müəssisənin inkişaf perspektivlərini müəyyən edir. Müəssisənin funksional strategiyası onun funksional bölmələri çərçivəsində fəaliyyətinin əsas növləri üzrə formalaşır və korporativ strategiyanın detallaşdırılmasına yönəldilir. Bu strategiyanın siyahısına marketinq, istehsal, maliyyə, heyət və innovasiya daxildir.

Müəssisənin təsərrüfat vahidinin strategiyası (biznes strategiyası) adətən iki əsas məqsədin–biznes növünün rəqabət üstünlüyünün təmin edilməsi və onun mənfəətinin artırılması məqsədlərinin həllinə yönəldilir.

Müəssisənin maliyyə strategiyası onun funksional strategiya növlərindən biri olub, bu sistemdə aparıcı yerlərdən birini tutur. Maliyyə strategiyası müəssisənin effektiv inkişafının təmin edilməsində müstəsna rol oynayır.

A.H.Abbasova görə, maliyyə strategiyası maliyyə fəaliyyətinin uzunmüddətli məqsədinin müəyyən edilməsini və onların əldə edilməsinin daha effektiv üsullarının seçimini nəzərdə tutur [26, s.76].

Adətən risk şəraitinə uyğun olaraq müəssisənin maliyyə strategiyasının hazırlanması prosesində strateji maliyyə qərarlarının hazırlanması və qəbulu prinsiplərindən istifadə olunur. Həmin prinsiplərə aşağıdakıları daxil edirlər [11, s.67-70]:

- Müəssisəyə özünü təşkil etməyi bacaran açıq sosial-iqtisadi sistem kimi baxılması;
- Müəssisənin əməliyyat fəaliyyətinin baza strategiyasının nəzərə alınması;
- Maliyyə fəaliyyətinin strateji menecmentinin sahibkarlıq stilinə üstün hədəflənməsi;
- Strateji maliyyə inkişafının dominant sferalarının ayrılması;
- Maliyyə strategiyasının elastikliyinə təmin edilməsi;
- Strateji maliyyə seçiminin alternativliyinin təmin edilməsi.;
- Maliyyə fəaliyyətində yeni texnologiyaların tətbiq edilməsi;

-Strateji maliyyə qərarlarının qəbulu prosesində maliyyə riskinin səviyyəsinin nəzərə alınması;

-Maliyyə strategiyasının reallaşdırılması prosesində maliyyə menecerlərinin peşəkar aparatına əsaslanması;

-Risk şəraitində müəssisənin maliyyə strategiyasının maliyyə fəaliyyətinin təşkilati strukturuna və təşkilati mədəniyyətə uyğunluğunun təmin edilməsi.

Risk şəraitinə uyğun maliyyə strategiyasının işlənilib hazırlanması prosesi müəssisə maliyyəsinin perspektiv inkişaf proqramının hazırlanması, qiymətləndirilməsi və reallaşdırılmasını təmin edən məqsədyönlü idarəetmə qərarlarının formalaşmasını nəzərdə tutur. Maliyyə strategiyasının işlənməsi və reallaşdırılması prosesi aşağıdakı mərhələlər üzrə həyata keçirilir:

- Maliyyə strategiyasının formalaşması müddətinin müəyyən edilməsi;
- Xarici maliyyə mühiti amillərinin tədqiqi;
- Müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin güclü və zəif tərəflərinin müəyyən olunması və qiymətləndirilməsi;
- Müəssisənin strateji maliyyə mövqeyinin kompleks qiymətləndirilməsi;
- Müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin formalaşdırılması;
- Maliyyə fəaliyyətinin məqsədli strateji normativlərinin hazırlanması;
- Əsas strateji maliyyə qərarlarının qəbul edilməsi;
- Maliyyə strategiyasının qiymətləndirilməsi;
- Maliyyə strategiyasının reallaşdırılmasının təmin edilməsi;
- Maliyyə strategiyasının reallaşdırılmasına nəzarətin təşkil edilməsi.

Risk şəraitinə uyğun müəssisənin maliyyə strategiyasını hazırlayarkən strateji maliyyə təhlilinin nəticələrindən istifadə olunmalıdır. Strateji maliyyə təhlili vasitəsilə perspektivdə müəssisənin inkişaf xüsusiyyətlərini və istiqamətlərini aşkara çıxarmaq məqsədilə maliyyə fəaliyyətinin nəticələrinə xarici və daxili mühit amillərinin təsiri öyrənilir. Strateji maliyyə təhlilinin son məhsulu müəssisənin strateji maliyyə mövqeyinin modeli hesab edilir. Strateji maliyyə təhlilinin əsas obyektləri müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin dominant sferalarıdır (istiqamətləridir). Strateji maliyyə təhlilinin istiqamətləri və obyektlərinin

məzmununu nəzərə almaqla öyrəndiyi predmet müəssisənin fəaliyyət göstərdiyi maliyyə mühitidir. Maliyyə mühiti dedikdə, müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin təşkili formalarına və nəticələrinə təsir edən amillər və şərtlər sistemi başa düşülür.

Maliyyə fəaliyyətini həyata keçirərkən ayrı-ayrı amillər və şərtlərin təsiri xarakterindən asılı olaraq ümumi maliyyə mühitinin tərkibini 3 ayrı hissəyə ayırmaq olar:

- dolayı təsir göstərən xarici maliyyə mühiti;
- bilavasitə təsir göstərən xarici maliyyə mühiti;
- daxili maliyyə mühiti;

Dolayı təsir göstərən xarici maliyyə mühiti şərtlərin və amillərin makrosəviyyədə müəssisəyə təsiri sistemini xarakterizə edir və müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin nəticələri uzunmüddətli dövr ərzində öyrənilir. Dolayı təsir göstərən xarici maliyyə mühitinin formalaşmasında əsas rolu dövlətin maliyyə siyasəti müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsi durur. Dolayı təsir edən xarici mühit amillərinə siyasi-hüquqi mühit, iqtisadi mühit, sosial-mədəni mühit və texnoloji mühit aiddir.

Bilavasitə təsir göstərən xarici maliyyə mühiti şərtlərin və amillərin müəssisəyə təsiri sistemini xarakterizə edir və müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin nəticələri maliyyə əməliyyatları üzrə kontragentlərlə birbaşa yaranan maliyyə münasibətləri prosesi üzrə formalaşır.

Daxili maliyyə mühiti birbaşa müəssisənin rəhbərləri və maliyyə mütəxəssislərinin nəzarətində olan maliyyə fəaliyyətinin ən yaxşı nəticələr əldə etmək məqsədilə müəyyən edilən şərtlər və amillər sistemini xarakterizə edir. Bu mühit strateji dövrdə qarşıya qoyulmuş məqsəd və vəzifələrə çatmaq üçün müəssisənin maliyyə potensialını əks etdirir.

Strateji maliyyə təhlilinin informasiya təminatı sistemini formalaşdırarkən müəssisənin sahə xüsusiyyətləri və təşkilati-hüquqi formaları, maliyyə fəaliyyətinin diversifikasiya dərəcəsi və bir sıra başqa şərtlər mütləq nəzərə alınmalıdır. Xarici informasiya mənbələrindən alınan göstəricilər dörd qrupa ayrılır: ölkənin iqtisadi inkişafını xarakterizə edən göstəricilər; maliyyə bazarının

konyukturunu xarakterizə edən göstəricilər; kontragentlərin və rəqiblərin fəaliyyətini xarakterizə edən göstəricilər; normativ-tənzimləyici göstəricilər. Daxili informasiya mənbələrindən alınan göstəricilərə aiddir: müəssisənin maliyyə hesabatının göstəriciləri; müəssisənin idarəetmə uçotu göstəriciləri; müəssisə maliyyəsinin inkişafının normativ-plan göstəriciləri.

Strateji maliyyə təhlilini həyata keçirmək üçün əsas metodlar sistemindən istifadə olunur. Bu metodlar sistemindən strateji təhlilin müxtəlif mərhələlərində istifadə olunur.

Strateji maliyyə təhlili aşağıdakı ardıcılıqlar həyata keçirilir:

Birinci mərhələdə dolayı təsir göstərən xarici maliyyə mühitinin təhlili aparılır.

İkinci mərhələdə bilavasitə təsir göstərən xarici maliyyə mühitinin təhlili aparılır.

Üçüncü mərhələdə daxili maliyyə mühitinin təhlili aparılır.

Dördüncü mərhələdə isə müəssisənin strateji maliyyə mövqeyinin kompleks qiymətləndirilməsi həyata keçirilir.

1. Dolayı təsir edən xarici maliyyə mühit amillərinin təhlili əsas strateji təhlil metodu olan – SWOT-təhlilə əsaslanır. SWOT-təhlil müəssisədə strateji maliyyə təhlilin həyata keçirilməsinin əsas metodlarından biridir. SWOT-təhlil sisteminin adı bu təhlili xarakterizə edən obyektlərin baş hərflərindən götürülmüşdür:

S – Strenghts (müəssisənin güclü cəhətləri);

W – Weaknesses (müəssisənin zəif cəhətləri);

O – Opportunities (müəssisənin inkişaf imkanları);

T – Tears (müəssisənin inkişafına yönələn təhlükələr).

Maliyyə mühiti amillərinin təhlili prosesinin bu növündə makrosəviyyədə xarici əlverişli imkanlar və müəssisənin maliyyə inkişafına yönələn təhlükələr aşkara çıxarılır. Əlverişli imkanlar strateji inkişaf prosesində müəssisənin bazar dəyərini artırır, təhlükələr isə bu artıma müəyyən maneələr yaradır.

Belə bir təhlilin həyata keçirilməsi üçün ilk növbədə dolayı təsir göstərən xarici maliyyə mühit amillərini ayrı-ayrı əlamətlərinə görə qruplaşdırmaq lazımdır.

Strateji maliyyə təhlilində bu məqsədlə amillərin qruplaşdırılması prinsipindən istifadə olunur ki, bu da PEST-təhlil sistemi adlanır. PEST-təhlil sisteminin adı təhlil obyektlərinin baş hərflərini ifadə edir.

P - siyasi-hüquqi mühit;

E - iqtisadi mühit;

S - sosial-mədəni mühit;

T - texnoloji mühit.

Göstərilən bu dörd mühit PEST təhlil sisteminin tərkib hissələrini təşkil edir və müəssisənin strateji inkişafında çox mühüm rol oynayır.

2. Bilavasitə təsir edən xarici mühit amillərinin təhlili də SWOT-təhlilə əsaslanır. Aparılan tədqiqatlar göstərir ki, bilavasitə təsir edən xarici maliyyə mühit amillərinin strateji təhlili prosesində müəssisə ilə maliyyə münasibətləri subyektlərini altı əsas qrupa ayırmaq məqsəduyğundur:

- xammal, material və yarımfabrikat göndərənlər;
- hazır məhsul alıcıları;
- maliyyə kreditlərinin müxtəlif formalarını təqdim edən kreditorlar;
- investorlar;
- sığortaçılar;
- maliyyə vasitəçiləri.

Maliyyə mühitinin bu amilləri əsasən iqtisadi xarakter daşıyır, onların PEST sistemi üzrə qruplaşdırılması həyata keçirilmir.

Daxili maliyyə mühit amillərinin təhlili təkcə müəssisənin maliyyə potensialının həcmi deyil, həm də onun effektiv istifadəsini xarakterizə edir. Maliyyə strategiyasının hazırlanması prosesində daxili maliyyə mühit amillərinin tədqiqi ənənəvi olaraq müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin güclü və zəif tərəflərinin aşkara çıxarılmasına yönəldilən SWOT-təhlilə əsaslanır.

Son illərdə isə müəssisənin daxili mühit amillərinin təhlilində SWOT-təhlil öz yerini SNW-təhlilə vermişdir. SNW-təhlilin də adı onu xarakterizə edən cəhətlərin baş hərflərindən götürülmüşdür:

S – güclü mövqe;

N – neytral mövqe;

W – zəif mövqe.

4. Müəssisənin strateji maliyyə mövqeyinin kompleks qiymətləndirilməsi bütün növ maliyyə mühit təhlillərinin nəticələrini özündə birləşdirir. Bu qiymətləndirmə isə müəssisənin əsas xüsusiyyətlərini və “maliyyə simasını” aşkara çıxarmağa, maliyyə fəaliyyətinin nəticələrini qiymətləndirməyə və maliyyə inkişafının problemlili zonalarını öyrənməyə imkan verir.

Dördüncü - maliyyə fəaliyyətinin ən başlıca strateji məqsədinə çatmağı təmin edən əsas strateji məqsədlər sisteminin formalaşdırılması mərhələsində adətən məqsədlər strateji maliyyə inkişafının dominant sferaları üzrə formalaşdırılır.

Maliyyə resurslarının formalaşması potensialını xarakterizə edən birinci dominant sferada əsas strateji məqsəd kimi müəssisənin xalis pul axınlarının maksimum artırılmasının seçilməsi təklif olunur.

Müəssisənin maliyyə strategiyasının məqsədinə müxtəlif üsullarla çatmaq olar. Həmin üsullardan ən səmərəlisi strateji maliyyə qərarlarının qəbulu prosesində seçilir.

Qəbul edilən strateji maliyyə qərarlarının müəssisənin maliyyə inkişafının ən effektiv yollarının seçilməsində maliyyə menecerlərinin üzərinə yüksək məsuliyyət qoyur. Maliyyə menecerləri tərəfindən qəbul edilən strateji maliyyə qərarları son dərəcə mürəkkəbdir, belə ki, müəssisənin iqtisadi və sosial inkişafının bir çox amillərinin nəzərə alınması tələb olunur.

Maliyyə menecmenti sistemində müəssisənin maliyyə strategiyasının reallaşdırılmasının idarə olunması ən mühüm və mürəkkəb məsələdir. Strateji menecment sahəsində dünyanın tanınmış mütəxəssislərinin fikrincə müəssisənin strateji inkişaf proqramının işlənilib hazırlanması prosesi onun reallaşdırılması prosesindən xeyli asandır. Məhz ona görə də müəssisənin maliyyə inkişafının tamamlayıcı mərhələsi kimi maliyyə strategiyasının reallaşdırılması mərhələsinə daha çox diqqət yetirmək lazımdır.

Maliyyə fəaliyyətinin strateji dəyişilməsi üzrə tədbirlər kompleks şəkildə həyata keçirilir və müəssisənin strateji maliyyə inkişafının bütün məqsədlərinin reallaşdırılmasına yönəldilməlidir.

Bank sektorunda maliyyə sabitliyi siyasətinin kapital adekvatlığının qorunmasına, optimal likvidlik səviyyəsinin saxlanmasına və restrukturizasiyasının həyata keçirilməsinə yönəldilməsi məqsədəuyğun sayılır.

Riskin idarə edilməsi sisteminin qurulması zamanı risklərin məhdudlaşdırılmasının-bank limitlərinin ümumi sisteminin işlənilib hazırlanması üzrə mərhələ bank əməliyyatlarının bütün mərhələlərində maliyyə risklərini effektiv idarə etməyə və nəzarəti həyata keçirməyə imkan verir. Beynəlxalq bank təcrübəsinə uyğun olaraq bankın məruz qalmağa hazır olduğu xoşagəlməz risk amilləri halında onun kəmiyyətinə limit təyin edilməli və bu, bankın real kapitalına uyğunlaşdırılmalıdır. Bu məqsədlə bankın kapitalının itkilər riski hesablanmalı və xüsusi kapitalın mümkün itkilər riskinin örtülməsinə hissəsi müəyyən edilməlidir.

Maliyyə fəaliyyətinin strateji dəyişilməsi üzrə tədbirlər kompleks şəkildə həyata keçirilir və müəssisənin strateji maliyyə inkişafının bütün məqsədlərinin reallaşdırılmasına yönəldilməlidir.

Maliyyə strategiyasının reallaşdırılmasının ayrı-ayrı mərhələlərində xarici maliyyə mühit amillərinin gözlənilmədən dəyişilməsi müəssisənin maliyyə inkişafı üçün əlavə təhlükələr, risklər yaradır. Maliyyə strateiyasının reallaşdırıldığı məkanda xarici mühit amillərinin diaqnostikasının aparılması müəssisənin maliyyə inkişafının qarşısında duran məqsədlərə vaxtında nail olunmasını təmin edən effektiv idarəetmə qərarlarının qəbuluna imkan verir. Xarici maliyyə mühit amillərinin dəyişilməsi xarakterini müəyyənləşdirən əsas diaqnostik alət maliyyə bazarının monitorinqidir. Monitorinq vasitəsilə müəssisənin maliyyə inkişafına təsir göstərən amillər, yəni borc kapitalın faiz dərəcəsi, valyuta məzənnəsi, investisiyanın mənfəət norması və sığorta tariflərinin səviyyəsi ətraflı öyrənilir.

Diaqnostikanın nəticələrini nəzərə almaqla xarici maliyyə mühit amillərinin cari dəyişilməsi xarakterinə adekvat maliyyə strategiyasının reallaşdırılmasının idarə olunması üçün konkret metodlar seçilməlidir. Bu metodlara uzunmüddətli

maliyyə planlaşdırılması, strateji maliyyə planlaşdırılması, strateji məqsədlərin idarə olunması, zəif siqnallarla idarə olunma və qarşıda duran məsələlərin idarə olunması metodları aiddir.

Maliyyə strategiyasının reallaşdırılması prosesi o zaman uğurla başa çatdırılmış hesab edilir ki, müəssisənin maliyyə inkişafının dominant sferalarından hər biri üzrə bütün əsas strateji məqsədlərə nail olunsun.

NƏTİCƏ

Tədqiqat zamanı ümumiləşdirmələr aparılaraq nəzəri və təcrübi əhəmiyyət kəsb edən aşağıdakı nəticələr alınmışdır.

1. Müəssisənin maliyyə risklərinin idarə olunması aşağıdakı əsas mərhələlər üzrə aparılmalıdır: informasiya bazasının formalaşdırılması; Maliyyə risklərinin identifikasiyası; Maliyyə risklərinin dərəcəsinin qiymətləndirilməsi; Maliyyə risklərinin azaldılması imkanlarının qiymətləndirilməsi; Riskli qərarların qəbul olunmasında meyarlar sisteminin yaradılması; Maliyyə risklərindən doğan mümkün neqativ nəticələrin neytrallaşdırılması metodlarının seçilməsi və tətbiqi; Maliyyə risklərinə nəzarətin təşkili və monitorinqin aparılması.

2. Risk-menecment sistemi bank risklərinə rəğmən metodoloji, analitik, tənzimləyici, nəzarət funksiyalarını yerinə yetirir. Funksiyaların yerinə yetirilməsi maliyyə risklərinin idarə edilməsi mərhələləri üzrə reallaşdırılır: riskin və onun meydana çıxması səbəblərinin aşkara çıxarılması, riskin və mümkün itkilərin qiymətləndirilməsi, riskin qəbul edilməsi və ya ondan imtina haqqında qərarın qəbul edilməsi, nəzarət və monitorinq prosesinin təşkili metodlarından, istifadə edilməsi.

3. Maliyyə menecmentinin əsas vəzifəsi bankın dəyərini maksimum artırmaqdır ki, bu da onun mənfəətliliyi və riskin səviyyəsi ilə müəyyən edilir. Maliyyə menecmenti riskin idarə edilməsini, xəzinədarlığın funksiyasını, maliyyə planlaşdırılması və büdcələşdirilməsini, uçot və informasiya sistemini və daxili nəzarəti əhatə edir. Praktiki nöqteyi nəzərdən maliyyə menecmentinin əsas aspekti riskin idarə edilməsi sayılır ki, bu da özündə strateji planlaşdırmanı, kapitalın planlaşdırılmasını, aktiv və passivlərin idarə edilməsini, bankın işgüzar və maliyyə risklərinin idarə edilməsini birləşdirir.

4. Azərbaycanın bank sistemi həm mütləq, həm də nisbi göstəricilərə görə inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələrin səviyyəsindən xeyli geri qalır. Davamlı və sürətlə inkişaf edən Azərbaycan iqtisadiyyatının tələbatı kifayət dərəcədə ödənilmir. Belə ki, Azərbaycanda bankların kapitalının ÜDM-ə nisbəti 4,6% təşkil edir ki, bu da inkişaf etmiş ölkələrlə müqayisədə 3-7 dəfə azdır. Ölkəmizdə

kreditlərinin ÜDM-ə nisbəti 18% olmuşdur, halbuki ABŞ-da bu göstərici 40% və Yaponiyada 64%-ə bərabərdir. Bank aktivlərinin ÜDM-də payı göstəricisinə görə, Azərbaycan həmin ölkələrdən 7-10 dəfə geri qalır.

5. Bankların maliyyə risklərinin idarə edilməsi siyasətində aşağıdakı məsələlər nəzərə alınmalıdır:

- bankın üzləşə biləcəyi risklərin özünəməxsus xüsusiyyətləri və hər bir riskin idarə olunmasının əsas məqsədi;
- bankın strateji məqsədlərinə çatmaq üçün üzərinə götürə biləcəyi risk və bu risklər üzrə zərərin mümkün olan maksimal həddi;
- bank əməliyyatları, fəaliyyət dairəsi, biznes sistemləri və prosesləri üzrə risklərin müəyyən edilməsi, monitorinqi və metodları;
- yeni proseslər, fəaliyyət istiqamətləri, əməliyyatlar və sistemlərin bankda tətbiq olunması prinsipləri;
- risklər haqqında məlumatların bankdaxili və ictimaiyyətə açıqlanması siyasəti;
- risklərin idarə edilməsi sisteminin yoxlanılması siyasəti.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT

1. Azərbaycan Respublikasının Vergi Məcəlləsi, Bakı, “Hüquq ədəbiyyatı nəşriyyatı” 2005, 352 s.
2. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, 28 dekabr 1999-cu il
3. Azərbaycanın Statistik göstəriciləri 2016, Bakı: «Səda», 2016
4. «İnvestisiya fəaliyyəti haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu, 13 yanvar 1995-ci il
5. «Kredit ittifaqları haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu, 2 may 2000-ci il
6. «Qiymətli kağızlar haqqında» Azərbaycan Respublikası Qanunu, 14 iyul 1998-ci il
7. Azərbaycan Respublikasında xəzinə veksellərinin buraxılması və dövriyyəsi qaydaları, 19 sentyabr 2000-ci il
8. Azərbaycan Respublikasının ərazisində korporativ istiqrazlarının buraxılması və tədavülü Qaydaları, 24 may 2000-ci il
9. Dövlət Qısamüddətli İstiqrazlarının buraxılışı, yerləşdirilməsi və tədavülü haqqında əsasnamə, 28 avqust 2000-ci il
10. Sahibkarlıq fəaliyyəti: növləri, təşəkkülü və inkişaf problemləri. A.B.Abbasov Bakı: ADİİ, 1998, 212 s.
11. Maliyyə menecmenti: təşkili və təkmilləşdirilməsi problemləri (Monoqrafiya). S.A. Abbasov Bakı, “Elm və təhsil”, 2009, 288 s.
12. Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri. A.H.Abbasov Bakı. 2003, 332 s.
13. Allahverdiyev H.B. Keçid iqtisadiyyatının struktur problemləri və tənzimlənməsinin əsas istiqamətləri //»İctimai elmlər: nəzəriyyə və praktika» jurnalı, 2001, № 1-2, s.23-27
14. Abbasov A.B. «Biznesin əsasları. Bakı, «Nurlan», 2005, 656 səh.
15. Erdal A., Kərimov V. İnvestisiya layihələrinin hazırlanması və qiymətləndirilməsi. Bakı, “Bakı Universiteti”, 2002.- 151 s.

16. Əliyev N.C., Daşdəmirov M.Ə., Mirzəyev V.S. İnvestisiya layihələrinin təhlili. Bakı, 2003.- 182 s.
17. İslahatlar və sürətlənmə strategiyası şəraitində Azərbaycanın sosial-iqtisadi inkişaf problemləri: təcrübə, meyllər və perspektiv istiqamətlər. Ə.Q. Əlirzayev Bakı, “Adiloğlu”, 2005.- 538 s.
18. A.E.Kərimov, A.A.Babayev Qiymətli kağızlar bazarı. B.: 2003, 375 s.
19. Kuzik B.N., Kuşlin V.İ., Yakovets Y.V. Proqnozlaşdırma, strateji planlaşdırma və milli proqramlaşdırma. Dərslik/ Rus dilindən tərcümə «İqtisad universiteti», 2010, 473 s.
20. Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı. R.M.Cəbiyev Bakı, 2000, 238 s.
21. Banklar və bank əməliyyatları. M.M. Bağirov Bakı, “Nurlan” , 2003,512 s.
22. Sahibkarlığın nəzəri və praktiki məsələləri. Q.N.Manafov Bakı, 1997
23. Sadıqov M., Bədəlov Ş., Sadıqova Q. Maliyyə resursları və maliyyə bazarı. B., 2003, 75 səh.
24. Vergi, sahibkarlıq və gömrük haqqında qanunlar, normativ hüquqi aktlar toplusu. B.: Hüquq ədəbiyyatı, 2000, 896 s.
25. Zeynalov V.Z. Maliyyənin əsasları. Bakı, “Apostrol”, 2008, 272 s.
26. Финансовая система и долгового рынок Азербайджана. Аббасов А.Г. Баку, «ЭЛМ», 2004.
27. Риски в бизнесе, менеджменте и маркетинге. - Абчук В.А. Спб.:Изд-во Михайлова В.А., 2006, 480 с.
28. Беляков А.В. Банковские риски: проблемы учета, управления и регулирования- М, БДЦ-Пресс,2003
29. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками. К.: Ника-Центр, 2005, 608 с.
30. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками. Учебный курс. Киев, Ника-Центр, 2006.
31. Богачев В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. – М.: «Финансы и статистика», 1998. – 159 с.

32. Волков И.М., Грачева М.В. Проектный анализ. М.: ИНФРА-М, 2004, 495 с.
33. Инвестиционные проблемы российской экономики. Бард В.С. М.: Экзамен, 2000, 284 с.
34. Фондовый рынок в структурной перестройке экономики. Булатов В.В. М.: Наука, 2002, 416 с.
35. Азербайджан на пути к мировому сообществу: стратегия внешнеэкономического развития. Гаджиев Ш.Г. Киев: «ЕКС-пресс – обява», 2000. 504 с.
36. Под ред. д.э.н., профессора О.И. Лаврушина. Деньги. Кредит. Банки. М.: Финансы и статистика, 2002, 464 с.
37. Жуков Е.В. Инвестиционные институты: Учебное пособие для вузов.- М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998, 199 с.
38. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. М.: Юристъ, 2002, 704 с.
39. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности. Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П. Учеб.пособие. Спб., «Бизнес-Пресса», 1998, 315 с.
40. Инвестиционная деятельность. Лютый И.А., Кулиев Р.А. Баку, 2009, 400 с.
41. Инновационное предпринимательство. Медынский В.Г., Скамай Л.Г.. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002, 589 с.
42. Нестеров В.А. Механизм развития инновационно-инвестиционной сферы экономики. М.: Кругозор-нация, 1999, 340 с.
43. Никитина Т. В. Промышленные риски и их страхование Автореф. дис. на соиск. учен. степ. к.э.н. - СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1998.
44. Первозванский А.А., Первозванская Т.Н. Финансовый рынок. Расчеты, риск. М.: 1994, 364 с.
45. Пещанская И.В. Краткосрочный кредит: теория и практика. М.: Экзамен, 2003, 320 с.

46. Проблемы управления банковскими и корпоративными рисками. Москва «Финансы и статистика», 2005, 378 с.
47. Пикфорд Джеймс. Управление рисками. Пер. с. англ. О.Н. Матвеевой.- М.: ООО «Вершина», 2004, 352 с.
48. Рудый К.В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. М.: Новое знание, 2003, 399 с.
49. Серегин Е.В. Вопросы управления финансовыми рисками./в кн. Проблемы управления банковскими и корпоративными рисками. М. «Финансы и статистика», 2005, с.197-201.
50. Фомичев А.Н. Риск-менеджмент: Учебник-М., Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2008, 376 с.
51. Черняк В.З. Управление инвестиционными проектами: Учеб. Пособие для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004.
52. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций. Шапкин А.С. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2006, 544 с.
53. Шихвердиев А.П. Рынок ценных бумаг как фактор инвестиции. Журн. «Финансы», № 2, 2000 г.
54. Шумпетер Й.А. Теория экономического развития. М.: Прогресс, 1982, 354 с.
55. Янковский К.П., Мухарь И.Ф. Организация инвестиционной и инновационной деятельности. СПб.: Питер, 2001, 448 с.
56. The Role of Securities in the Optimal Allocation of Risk Bearing, Arrow K.J. *Review of Economic Studies*, Apr. 1964, (2), pp. 91–96
57. Financial intermediation and endogenous growth, Bencivenga V.R. Bruce B.D. (1991), *Review of Economic Studies*, 58(2), pp. 195-209
58. *A theory of economic history*. Hicks J. Oxford: Clarendon Press, 1969, p.396
59. *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature*. Levine R. Vol. XXXV (June 1997), pp. 688–726

60. Merton R.C. Bodie Z. A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment, in *The global financial system: A functional perspective*. Boston: Harvard Business School Press, 1995, pp. 324
61. Miskin F.S. The Economics of money, banking, and financial markets. New York: Harper Collins Publishers, 1992, pp. 790
62. www.maliyyə.gov.az
63. www.taxes.gov.az
64. www.koshechkin.narod.ru