

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

Əlyazması hüququnda

Niyazi Əlikram oğlu Həsənov

Girişdə problemin aktuallığı və üslubun məntiqi əsaslandırılmışdır.

I fəsilə investisiya strategiyasının formalaşmasının və modernləşməsinin təhlilinin obyektini kimi investisiya layihələrinin tədqiqinin – elmi nəzəri əsasları araşdırılır. Bununla əlaqədar olaraq, müasir şəraitdə investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsinin inkişaf meylləri təhlil edilir. İnteraksiya strategiyasını formalaşdırarkən layihənin təsnifləşdirilməsi təklifi və onun risklərinin tədqiqində istifadəsi mümkünlüyü əsaslandırılır.

Dissertasiyanın II fəslində strategiyayı formalaşdırarkən və ya modernləşdirərkən investisiya layihələrinin idarə olunması problemi risk faktorlarının uçuotu vasitəsilə nəzərdən keçirilir. Burada bazar iqtisadiyyatı şəraitində idarəetmə qərarlarının qəbulunun özəllikləri tədqiq edilir.

Dissertasiyanın III fəslində investisiya strategiyalarının reallaşdırılmasının təşkilati-iqtisadi mexanizmləri təhlil olunaraq investisiyalaşma istiqamətlərinə kapital axınlarının reallaşdırılmasında investisiya siyasətinin rolunun qiymətləndirilməsi əsaslandırılması nəzərdən keçirilir. Bazar yönümlü iqtisadiyyatda biznesin səmərəli təşkilinin və sərbəst pul vəsaitlərinin səmərəli istifadəsinin daha mühüm ünsürlərindən biri maliyyə resurslarının idarə edilməsinin elə bir sisteminin qurulması və bu sistem gələcəkdə kommertiya firması üçün ən yaxşı son iqtisadi (maliyyə) və investisiya nəticələrinin (mənfəət),

gəlirin) alınmasına uyğun olaraq firmanın investisiya (maliyyə) resurslarının istənilən idarəetmə sisteminin əsasını təşkil edən vacib problemlər təhlil edilərək prinsiplial əhəmiyyəti öyrənilmişdir.

Dissertasiyanın IV fəsilində investisiya strategiyasının formalaşmasında və modernləşməsində risklərin təhlilinin alətləri əsaslandırılır. Qeyri-müəyyənlik şəraitində qərarların qəbulu və risklərin təhlili aləti kimi investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi metodları təhlil edilir və yeni istiqamətlər formalaşdırılır. Strategiyanın kompleks tədqiqinin həyata keçirilməsi zamanı inflasiyanın uçotunun qaçılmazlığı əsaslandırılır.

İXTİSAS: 08.00.05 «Xalq Təsərrüfatının iqtisadiyyatı və idarə edilməsi»

Dissertasiya iqtisad elmləri doktoru elmi dərəcəsi
almaq üçün təqdim edilmişdir

B A K I – 2 0 1 3

M Ü N D Ə R İ C A T

Giriş	4-19
I Fəsil: İnvestisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsinin inkişafı problemlərinin elmi - nəzəri əsasları.	20
1.1. İnvestisiya strategiyalarının formalaşmasının nəzəri-metodoloji aspektləri.	20-27
1.2. İnvestisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsi zamanı layihələrin təsnifatına sistemli yanaşma.	27-38
1.3. İnvestisiya layihələri çərçivəsində problemin sistemli həllinin xarakteristikası və iqtisadi mühitin kompleks ekspertizası.	38-45
1.4. İnvestisiya strategiyasının formalaşmasında və modernləşdirilməsində qiymət kriteriyası, biznes-planların hazırlanması mexanizmi.	46-63
1.5. İnvestisiya strategiyasının formalaşması prosesində maliyyə öhdəliklərinə müasir tələblər.	63-76
II Fəsil: Layihələrin investisiya strategiyasının idarə edilməsinin müasir problemləri.	77
2.1. İnvestisiyaların və investisiya layihəsi risklərinin idarə olunması sistemlərinin tədqiqi.	77-94
2.2. İnvestisiya strategiyasının formalaşmasında korporasiya və firmadaxili riskin idarə olunması.	95-98
2.3. İnvestisiya layihələrinin monitorinqi və səmərəliliyə nəzarətin təşkili.	98-101
2.4. İnvestisiya layihələrinin idarə olunması sisteminə məntiqi yanaşma prinsipinin metodoloji konsepsiyaları.	101-113
2.5. İnvestisiya strategiyası problemlərinin həllində riyazi modellərə uyğun menecmentin tətbiqi.	113-125
III Fəsil. İnvestisiya strategiyalarının reallaşdırılmasının təşkilati-iqtisadi mexanizmləri.	126
3.1. İnvestisiyalaşma istiqamətlərinə kapital axınlarının reallaşdırılmasında investisiya siyasətinin rolunun qiymətləndirilməsi.	126-139
3.2. İnvestisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsində xarici investisiyaların cəlb olunmasının rolu.	140-155

3.3. Təkmil investisiya strukturunun formalaşması səmərəli investisiya strategiyasının nəticəsi kimi	155-166
3.4. Sahibkarlıqda investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsinin strateji istiqamətləri.	166-185
3.5. Regional investisiya strategiyasının, formalaşmasının nəzəri-konseptual məsələləri.	185-196
IV Fəsil. İnvestisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsinin inkişafı problemlərinin həllində əsaslı tədqiqin müasir faktorları.	197
4.1. İnvestisiya layihələrinin qiymətləndirilməsi metodu və qərarın qəbulu.	197-216
4.2. İnvestisiya strategiyasının formalaşmasında və modernləşdirilməsində inflyasiyanın uçotu və qiymətləndirilməsi.	216-234
4.3. İnvestisiya strategiyasında riskin tədqiqi metodologiyasının təkmilləşdirilməsi.	234-253
4.4. İnvestisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsində iqtisadi-riyazi modelləşdirmə.	253-267
4.5. İnvestisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsində kompüter texnologiyalarının tətbiqinin təkmilləşdirilməsi.	267-277
Nəticə və təkliflər.	278-293
Nümunə.....	294-309
İstifadə olunmuş ədəbiyyatın siyahısı.	310-326

GİRİŞ

Tədqiqat mövzusunun aktullığı. Azərbaycan müstəqil dövlət kimi təşəkkül tapdıqdan və bazar iqtisadiyyatına keçidkdən sonra daha da inkişaf etmişdir. Bununla əlaqədar olaraq siyasi və iqtisadi dəyişikliklər baş vermiş, respublikamızın iqtisadiyyatının ayrı-ayrı sahələrinin inkişafı üçün böyük investisiya imkanları yaradılmışdır.

Sözsüz ki, Azərbaycan Respublikasında investisiya siyasətinin memarı ümummilli lider Heydər Əliyev cənablarıdır ki, bu gün də bu siyasət uğurla onun oğlu, prezident İlham Əliyev tərəfindən davam etdirilir. Bu ağıllı siyasətin nəticəsi olaraq, son illər Azərbaycan iqtisadiyyatı dayanmadan inkişaf etməkdədir.

Azərbaycan Respublikası ərazisində investisiya strategiyasının formalaşdırılması və onun modernləşdirilməsi investisiya siyasətinin həyata keçirilməsi zamanı yaranan münasibətlər “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında” Azərbaycan Respublikasının 13 yanvar 1995-ci il tarixli (№ 953) Qanunu və digər qanunvericilik aktları ilə tənzimlənir. İnvestisiya fəaliyyətinin subyektləri fiziki və hüquqi şəxslər, o cümlədən xarici şəxslər, habelə dövlət, beynəlxalq təşkilatlar ola bilər.

Azərbaycan Respublikasında investisiya fəaliyyətinin obyektı aşağıdakılardır:

- xalq təsərrüfatının bütün sahələrində yeni yaradılan və modernləşdirilən əsas fondlar və dövriyyə vəsaitləri;
- qiymətli kağızlar (səhm, istiqraz və s.);
- məqsədli pul əmanətləri;
- elmi-texniki məhsul və digər mülkiyyət hüquqları;
- əmlak hüququ və intellektual mülkiyyət hüquqları.

Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyinə zidd deyildirsə, onda analoji obyektlərə xarici investisiyalar da aid edilir.

Bütün investorlar investisiya siyasətini həyata keçirmək üçün bərabər hüquqa malikdirlər. Azərbaycan Respublikasında müəyyən növ işi yerinə yetirən investisiya fəaliyyətinin iştirakçılara bu siyasətin həyata keçirilməsi üçün lisenziya və ya sertifikat verilməsi qaydası Azərbaycan hökuməti tərəfindən müəyyən edilir.

İnvestisiya siyasəti və onun modernləşdirilməsinin maliyyələşdirmə mənbələri:

Fəaliyyətdə olan qanunvericiliyə əsasən Azərbaycan Respublikası ərazisində investisiya siyasəti aşağıdakı mənbələr hesabına maliyyələşdirilə bilər:

- investorların xüsusi maliyyə resursları və təsərrüfatdaxili ehtiyatları (mənfəət, amortizasiya ayırmaları, fiziki və hüquqi şəxslərin əmanət və yığımları);

- investurun borc maliyyə vəsaitləri (bank və büdcə kreditləri, istiqraz və rəqələri);

- investurun cəlb edilmiş maliyyə vəsaitləri (səhm satışından vəsait, vətəndaşların hüquqi və fiziki şəxslərin pay və digər haqları);

- müəyyən edilmiş qaydada müəssisə və birliklər tərəfindən mərkəzləşdirilmiş pul vəsaiti;

- dövlət büdcəsindən, yerli büdcədən və büdcədən kənar fondların investisiya təsisatlarından;

- xarici investisiyalardan.

İnvestisiya qoyuluşunun əsas maliyyələşdirmə mənbəyini xarici və daxili investisiyalar təşkil edir. Hazırda əsaslı vəsait qoyuluşunun ümumi həcmnin xeyli hissəsi dövlət tərəfindən həyata keçirilir. İnvestisiyanın maliyyələşdirmə mənbələri içərisində dövlət büdcəsi vəsaitləri əhəmiyyətli yer tutur. Dövlət büdcəsinin xərcləri içərisində iqtisadi cəhətdən ən faydalısı da məhz investisiya xərcləridir.

İnvestisiya dedikdə mənfəət və ya sosial səmərə əldə edilməsi məqsədi ilə sahibkarlıq obyektləri və digər növ fəaliyyətlərə qoyulmuş maliyyə vəsaiti, eləcə də maddi və intellektual qiymətlər nəzərdə tutulur(48)

C. Keynse görə tədiyyə qabiliyyətli tələbin yüksəldilməsində həlledici rol oynayan investisiyaların artım imkanları çox şaxəlidir. Belə ki, bu məqsədlə:

- bankların və digər kredit təşkilatlarının kredit faizləri aşağı salına bilər. Bu zaman qoyuluşların son səmərəliliyinin yüksəldilməsinin təsiri altında investisiyalar artacaqdır;

- dövlət investisiya qoyuluşlarını artırmaq əlverişlidir;

- investisiyaların səmərəliliyinin yüksəldilməsi zəruridir.(31,s.11).

Tanınmış iqtisadçı alim, akademik Z.Ə. Səmədzadəyə görə investisiya tələbin hansı faktorundan asılı olması investisiyanın indurizasiya və muxtariyyat investisiyalara bölünməsinə tələb edir.(102,s. 37). Digər bir fikrində, investisiya prosesi pul təklif edən (müvəqqəti sərbəst vəsaitə malik olan tərəflə) tələb irəli sürən (ona ehtiyacı olan) tərəfin əlaqələndirilməsi mexanizmidir.(102, s.15).

İzahlı iqtisadi terminlər lüğətində “investisiya” sözü belə izah olunur, “investisiya” öz ölkəsində, yaxud xaricdə müxtəlif sahələrdəki müəssələ, maliyyə, sosial-iqtisadi proqramlara, innovasiya layihələrinə kapitalın, uzun müddətli qoyuluşudur.(49, s,378).

İ.e.d.professor Q.İ.Əliyevə görə investisiya səmərəliliyinin qiymətləndirilməsində tətbiq edilən meyarlar aşağıdakı əlamətlər üzrə fərqləndirilə bilər:

- istehsalın genişlənməsinə görə səmərəlilik;
- xərclərin azaldılması hesabına əlavə gəlirin əldə edilməsi;
- isəhsal və satış üzrə riskin azalması;
- yeni texnologiyaların tətbiqi və s.(31, s.81).

Digər bir qrup alimlərimizin fikrinə görə, investisiyaya yönəldinən vəsaitin və onun qaytarılan məbləğinin nisbətində ifadə olunan səmərəliliyi hesablamaq üçün diskont dərəcəsi kimi fərqli göstəricilər, o cümlədən aşağıdakılar seçilə bilər:

- milli və xarici valyutada ifadə olunmuş orta depozit və ya kredit dərəcəsi;
- inflyasiyanın tempi, risk səviyyəsi və investisiyanın likvidliyi nəzərə alınmaqla investisiyanın gəlirliliyinin fərdi norması;
- dövlət qiymətli kağızlarının gəlirlik norması;
- analoji layihələr üzrə gəlirliyin alternativ norması;
- müəssəsin gəlirliyinin cari (istismar) norması.(30, s.251).

Ümumiyyətlə, investisiya qoyuluşuna vəsaitlərin yönəldilməsi 2 əsas üsulla aparılır: geri qaytarılmadan maliyyələşdirmə və uzunmüddətli kreditləşmə yolu ilə. Xərclərin ödəmə müddəti 5 ildən yuxarı olan yeni müəssisələrin tikintisi, zərərli və aşağı rentabelli müəssisələrin genişləndirilməsi və yenidən qurulması büdcə hesabına aparılır. Qalan kapital qoyuluşunun maliyyələşdirilməsində isə xüsusi vəsaitlərdən və uzunmüddətli kreditdən istifadə olunur.

İnvestisiyaların maliyyələşdirmə mənbələrindən biri də xarici borclardır. Xarici borclar və kreditlər investisiya kreditləri, ixracat kreditləri, valyuta balansının tənzimlənməsi məqsədilə verilən kreditlər yalnız bu formalarında verilə bilər.

Hazırda Azərbaycan Respublikasının xarici dövlət borcunun ümumi daxili məhsulda xüsusi çəkisi 14% təşkil edir. Azərbaycan Respublikası tərəfindən alınmış kreditlərin çox hissəsi güzəştli kreditlərdir və ölkənin ödəmə qabiliyyətinə xələl gətirmir.

İnvestisiya fəaliyyətinin subyektivi rolunda həm fiziki, həm də hüquqi şəxslər çıxış edə bilərlər. İnvestisiya fəaliyyəti iqtisadiyyatın bütün sahələrində, həmçinin tikinti və yenidənqurmada əsas fondlar və dövriyyə kapitalının genişləndirilməsi və ya yaradılması və modernləşdirilməsinə yönəldilib. Sənayedə investisiya prosesinin maliyyələşdirilməsi mənbələri rolunda xüsusi maliyyə vəsaitləri, cəlb edilmiş vəsaitlər çıxış edə bilər. İnvestisiya qoyuluşunun obyektivi bilavasitə miqyasdan, qoyuluş sferasından (sənaye, ticarət, sosial və s.), investisiya

tsiklinin məzmunu və xarakteri, iştirak edən ölkələrin payından, istifadə səmərəliliyindən asılı olaraq fərqlənir.

Ölkədə bərqərar olmuş sabitlik xarici investorların Azərbaycana marağını artırmışdır. Respublikada qarşılıqlı faydalı əməkdaşlığa əsaslanan “açıq qapı” siyasətinin həyata keçirilməsi, xarici investisiyaların qorunmasına təminat verilməsi və sahibkarlıq fəaliyyəti üçün əlverişli mühitin yaradılması nəticəsində iqtisadiyyata qoyulan xarici investisiyaların həcmi artmaqdadır.

Belə bir investisiya şəraiti yaradan daxili və xarici amillər milli və xarici kapitalların müharibə şəraitini nəzərə almaqla, gözləmə mövqeyində olmaması ilə, dövlət büdcə siyasətinin investisiyaların tənzimlənməsi, nöqsanların aradan qaldırılmasını nəzərə almaqla və keçirilən özəlləşdirmənin zəifliyi ilə, müəssisələrin innovasiya və investisiya fəaliyyətinin zəiflənməsi ilə, investisiya bazarının təkmilliyi ilə bağlıdır.

Ümumilikdə iqtisadiyyatda alimlərimizin fikrincə investisiya iqliminin “müvəffəqiyyətli” etmək üçün aşağıdakı əsas səbəbləri həll etmək vacibdir: sosial problemlərin həlli, qanunvericiliyin sabitliyi, siyasi sabitlik, iqtisadiyyatın qeyri-kriminallığı. Beləliklə, investorlar yüksək səviyyəli sosial, siyasi, iqtisadi, hüquqi və kriminal risklərlə qarşılaşmamalıdırlar. Lakin digər ölkələrin təcrübələrinin təhlili göstərir ki, hətta belə bir şəraitdə müvafiq təminatın verilməsi yolu ilə investisiya aktivliyini artırmaq olar. Layihələrdə ümumi risklərə baxmayaraq, yüksək mənfəəti əldə etmək üçün, investisiya qoyuluşunun səmərəliliyinin əsaslandırılması mühüm rol oynayır. Investisiya strategiyasının səmərəliliyinin belə əsaslandırılmasının son anı risklərin təhlilidir.

Tədqiqat mövzusunun aktuallığı layihə qərarları da daxil olmaqla, bütün investisiya fəaliyyətinin keyfiyyətinin qaldırılması zəruriliyi ilə risk - təhlil və onun təcrübi-tətbiqi metodologiyasının kifayət qədər inkişaf etməməsi nəticəsində istənilən nəticəyə nail olmağın mümkünlüyü və qeyri-mümkünlüyü arasındakı ziddiyyətlər müəyyən edilir.

Buna görə də, investisiya strategiyasını formalaşdırarkən və ya onu modernləşdirərkən risk - təhlil nəzəriyyəsinin inkişafı və dərinləşməsi və strategiyanın məqsədə uyğun dəqiqləşdirilməsi, investisiya qərarlarının qəbul edilməsi prosesinə təcrübənin tətbiqi və məsləhət proqramlarının hazırlanması tələb olunur.

İstənilən fəaliyyət və onunla bağlı həyata keçirilən bütün tədbirlər müəyyən edilmiş məqsədə çatmağa yönəldilir.

Bu əsasdan, hərəkət prosesinin özü qəbul edilmiş qərarların həll edilməsi əsasında qurulur və strateji düşüncələr əsasında əvvəlcədən müəyyən edilmiş trayektoriyaya uyğun olmalıdır. Amma obyektə mövcud olan və prinsipə kənarlaşdırıla bilməyən qeyri-müəyyənlik, qeyd edilmiş hadisələrin başvermə vaxtını, onun tərkibi və kəmiyyət ölçüsünü və s. dəyişdirərək bu hərəkətə mənfi təsir göstərir ki, bu da sözsüz hadisələrin arzuolunmaz inkişafına gətirib çıxara və son nəticəyə öz təsirini göstərə bilər. “Risk” kateqoriyası müəyyənləşdirilmiş məqsəddən kənarlaşmaların mümkünlüyünü xarakterizə edir. Müasir dünyada ki, iqtisadiyyatın vəziyyətinə risklərin bir çox növləri uyğundur: iqtisadi, ekoloji və s. Müxtəlif səviyyəli (strateji, taktiki və operativ) qərarların qəbulu risk – təhlil metodologiyası və nəzəriyyəsi üzərində qurulan, riskə dərk edilmiş münasibət əsasında həyata keçirilməlidir. Bazar münasibətləri şəraitində investisiya prosesi çoxvariantlılıq (alternativlilik) və risklə, pul vəsaitlərinin konkret variantının yəni investisiya qərarının verilməsi isə əhəmiyyətli qeyri-müəyyənliklə müşayiət olunur.

İnvestisiyalar 2 əsas sinfə bölünür: real (əsas fondlara uzunmüddətli qoyuluşlar) və maliyyə (vəsaitlərin dövlətin qısamüddətli istiqrazlarına qoyuluşu - DQİ və dövlət borc istiqrazlarına qoyuluşu - DBİ) investitorları.

Aparılmış tədqiqat işində real aktivlərin investisiya risklərinin təhlili əsasında investisiya qərarlarının qəbulu metodologiyası əhatə olunur.

İnvestisiya fəaliyyəti birbaşa kapital qoyuluşları və onların reallaşdırılması üzrə, bütün praktiki fəaliyyətlərin məcmu qoyuluşlarının həyata keçirilməsinə və ya onların həyata keçirilməsi üçün borc vəsaitlərinə təminat verə bilməz.

Azərbaycan investisiya iqliminə mövcud təsiri imkanları subyektlər və yerli iş adamları tərəfindən yaradılan investisiya iqlimi də əsas faktorlarındandır. Əsasən ərazilərdə ilk növbədə xarici kapitalın cəlb edilməsi prosesini gücləndirmək, ərazi əlaqələri yaratmaq, ərazi səviyyəli vergi və digər güzəştlər vasitəsilə xarici investorların fəaliyyətini stimullaşdırmaq lazımdır. Dissertasiya işində ki, investisiya prosesinə uyğun olaraq bütün mümkün təhlil spektorlarının kompleks tədqiqatını, onların təzahürlərinin nəticələrinin qiymətləndirilməsini və investisiya layihə risklərinin kompensasiyası, minimumlaşdırılması və neytrallaşdırılmasını da nəzərdə tutan risk ələhinə tədbirlərinin işlənməsini əhatə etməlidir. İnvestisiya layihə tədqiqatının ən vacib nəticələrindən biri, onların məqsədəuyğunluğunu aşkar etməyə imkan verən, təklif edilmiş tə-

birlərin proqnoz dəyərinin müəyyənləşdirilməsindən ibarət olmalıdır. Risklərin uçotunun vacibliyinə etinasızlıq və onların tədqiqat prosedurlarını, layihənin işlənməsi və reallaşdırılmasını bilməmək layihənin işlənməsi və reallaşmasını bahalaşdırır ki, bu da son nəticədə layihənin iflasına gətirib çıxara bilər.

İnvestisiya strategiyasının formalaşması və həyata keçirilmə mərhələsində maliyyə səmərəliliyi və sabitliyinin təmin edilməsi investisiya-layihə fəaliyyətinin daha çətin bir problemi sayılır. Bu problemin həlli maliyyə səmərəliliyinin monitorinqini həyata keçirmədən mümkün deyil və müvafiq idarəetmə qərarlarının qəbulu ilə bağlıdır. Bu prosesin mərkəzi anlarından birini də risk əleyhinə tədbirlərin və risk - menecmentin işlənilib hazırlanması təşkil edir. İnvestisiya layihəsinin risklərinin idarə edilməsi zamanı elə prosedurlardan istifadə edilməlidir ki, nəinki səbəb və nəticələrin keyfiyyət tədqiqatını aparmağa imkan versin, həmçinin, dəyər xarakteristikasının köməyi ilə daxili faktorların mənfi təsiri nəticəsində müəyyənləşdirilmiş məqsəddən nə qədər kənarlaşmasının baş verdiyini və ya verə biləcəyini kəmiyyətcə ölçməyə imkan versin. Bu əsasda layihənin daxili quruluşunda elə optimal dəyişikliklər etmək lazımdır ki, onlar yol verilə biləcək resurs- məsrəfləri çərçivəsində verilmiş kənarlaşmaları minimuma endirmək, kompensasiya etmək və ya neytrallaşdırmağa imkan versin. Risk-təhlil və risk - menecment də bu işdə vacib alət kimi çıxış etməlidir.

Bu yolla, əvvəl deyilənlər onu təsdiq etməyə imkan verir ki, investisiya layihəsinin strateji tədqiqatı, bütöv metodologiyanın, onun təhlil və qiymətinin işlənilib hazırlanması və həmçinin, bu metodologiyanın tətbiqi və istifadəsi üçün məsləhətlərin hazırlanması vaxtında verilmişdir və aktualdır.

Problemin öyrənilməsi səviyyəsi: Son dövürlərdə investisiya faktoru iqtisadiyyatda mühüm rol oynadığı səbəbindən Respublikanın tanınmış alimləri bu məsələni öz əsərlərində təhlil etmiş və onun səmərəlilik göstəricisini artırmaq üçün yerli şəraitə uyğun müxtəlif istiqamətləri araşdırılmışdır. Tanınmış alimlər Ş.Hacıyev, A. Nadirov, Z.Səmədzadə, Ş. Muradov, A.Ələsgərov, Ə.Abbasov, S.Səfərov, V.Axundov, Ə.Bayramov, M.Sadiqov, M.Əliyev, Ş. Axundov, R.

Balayev, R. Cəbiyev, Ə. Əlirzayev, A. Şəkərəliyev, R. Əliyev, T. Əliyev, T. Hüseyinov, İ. Qarayev, Ş.Qafarov, T.Quliyev, M. Meybullayev, A. Musayev, Ə. Nağıyev, Ş. Səmədzadə, S.Salahov, K.Şahbazov, R.Həsənov, D.Bağirov, M.Əhmədov, X.Kazımlı, S.Səbzəliyev, S.Yaqubov, M.Həsənli, Ə.Babayev, S.Məmmədov, Q.Manafov, R.Muradov və başqaları bu və ya digər halda bu problemə diqqət yetirmişlər.

MDB ölkələrinin iqtisadçı alimləri L. Abalkin, A. Alqin, D. Akulenk, A. Andreyev, M. Bromvis, E. Qorbunov, V. Dunayev, P.Fişbern, R. Xolt, A. İdrisov, V. Kavalev, B. Kolos, A. Kocotkov, O. Kuznisova, V. Livşis, İ. Lipsis, N. Lunev, A. Avilova, V. Qrubov, V. Nalimov, F. Nayt, B. Pleşkov, V. Puqasov, A. Smirnov, S. Smolyak, E. Stayonova, A. Şeremet və başqaları ayrı-ayrı məqalə və tədqiqat işlərini bu mövzuya həsr etmişlər.

Xarici ölkələrin tanınmış alimlərindən: A. Lütvü-zadə, M. Meskon, M. Albert, F.Xedouri, Ç.F. Berdies, Den. Ştayhoff, Ç.D.Deniels, K.R.Makkonell, C.L. Bryu, K. Toexiro, A. Fayol, A. Xoskin, S. Maqee, D. Hertz, E. Fama, B.David, S.Çanq və digərləri öz əsərlərində investisiya strategiyasına və onun modernləşdirilməsinə xüsusi yer vermişlər.

Bununla belə, həmin müəlliflər investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsi problemlərini kompleks şəkildə araşdırmağı qarşılarına məqsəd qoymamışlar. Odur ki, bu aspektdə bir çox aktual məsələlər özünün həllini gözləyir.

Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri. Tədqiqatın məqsədi bazar iqtisadiyyatı şəraitində investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsinin inkişafı problemlərinin həll edilməsi, kompleks təhlil metodologiyasının formalaşdırılması və onun investisiya - layihə fəaliyyəti zamanı təcrübə istifadəsi üçün tövsiyələrin əsaslandırılmasından ibarətdir.

Qarşıya qoyulmuş məqsədə çatmaq aşağıdakı vəzifələrin yerinə yetirilməsini nəzərdə tutur:

- Azərbaycan iqtisadiyyatında investisiya proseslərinin ümumi inkişaf meyllərini tədqiq etmək;

- investisiya layihələşdirilməsinin kapital qoyuluşlarının səmərəliliyinin yüksəldilməsində rolunu qiymətləndirmək.

- kapital qoyuluşu təcrübəsində strategiyanın işlənilib hazırlanması və reallaşdırılması mərhələsindəki investisiya risklərinin təzahürü və qiymətləndirilməsinə dair metodoloji yanaşmaları işləyib hazırlamaq.

- strateji cəhətdən investisiya strategiyalarının reallaşdırılmasının təşkilatı iqtisadi mexanizmlərinin təhlilinin metodlarının tətbiqi texnologiyasını işləyib hazırlamaq.

- investisiya strategiyasını formalaşdırarkən və ya modernləşdirərkən müasir risk konsepsiyasının əsas vəziyyətlərini formalaşdırmaq;

-investisiya layihəsinin ekspress-antirisk səmərəliliyinin qiymətləndirilməsini, integral risk məsrəflərinin optimallaşdırılmasını keçirməyə imkan verən alətləri işləyib-hazırlamaq.

- müasir şəraitdə investisiya strategiyasını formalaşdırarkən və ya modernləşdirərkən layihə-idarəetmə qərarlarının qəbul edilməsi yollarının metodikasını işləyib hazırlamaq və onların təcrübi tətbiqini sübut etmək.

Tədqiqatın informasiya bazası - Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsi, İqtisad İnkişaf Nazirliyi, Maliyyə Nazirliyi, Dünya Bankının Azərbaycan Bölməsinin və İnternet İnformasiya Şəbəkəsinin məlumatlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın obyektı Azərbaycan Respublikasında son dövürlərdə həyata keçirilən investisiya siyasətinin və konkret təzahürlü investisiya - layihəsinin işlənilib hazırlanması və onun investisiya cəlbədiciliyinin dəyər qiymətinin alınması zamanı üzə çıxan investisiya prosesinin səmərəliliyinin müəyyən edilməsi çıxış edir.

Tədqiqatın - predmeti investisiya layihəsinin strateji cəhətdən hazırlanması zamanı risklərin təhlilindən ibarətdir ki, o da konkret mikromühitin investisiya və qeyri-müəyyənlik şəraitində onun makroiqtisadi çərçivəsi arasında qarşılıqlı asılılıqda öyrənilməsinə əsaslanır. Bununla yanaşı iqtisadiyyatda investisiya strategiyasını formalaşdırarkən təşkilatı – iqtisadi sistem kimi başa düşülür, yəni qarşılıqlı asılılıqda olan alt sistemlərin (elementləri) bütöv bir sistemi kimi çıxış edə bilər. Risk strateji təhlili mexanizminin hazırlanması layihənin daxili və xarici mühitinə sistemli və qarşılıqlı asılılıqda araşdırılması kimi çıxış edir. Bu halda risk – menecmentin mahiyyəti layihənin həyata keçirilməsi zamanı qəbul edilən və layihə risklərinin müəyyənləşdirilməsinə monitoring və nəzarətinə əsaslanan faktiki idarəetmə qərarları təklif edir.

Dissertasiyanın quruluşu tədqiqatın məntiqi ilə müəyyən edilir və giriş, dörd fəsil, yekun, nəticə və təkliflərdən, ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

Girişdə problemin aktuallığı və üslubun məntiqi əsaslandırılmışdır.

I fəsildə investisiya strategiyasının formalaşmasının və modernləşməsinin təhlilinin obyekt kimi investisiya layihələrinin tədqiqinin – elmi nəzəri əsasları araşdırılır. Bununla əlaqədar olaraq, müasir şəraitdə investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsinin inkişaf meyilləri təhlil edilir. İntestisiya strategiyasını formalaşdırarkən layihənin təsnifləşdirilməsi təklifi və onun risklərinin tədqiqində istifadəsi mümkünlüyü əsaslandırılır.

Dissertasiyanın II fəslində strategiyayı formalaşdırarkən və ya modernləşdirərkən investisiya layihələrinin idarə olunması problemi risk faktorlarının uçotu vasitəsilə nəzərdən keçirilir. Burada bazar iqtisadiyyatı şəraitində idarəetmə qərarlarının qəbulunun özəllikləri tədqiq edilir.

Dissertasiyanın III fəslə investisiya strategiyalarının reallaşdırılmasının təşkilati-iqtisadi mexanizmləri təhlil olunaraq investisiyalaşma istiqamətlərinə kapital axınlarının reallaşdırılmasında investisiya siyasətinin rolunun qiymətləndirilməsi əsaslandırılması nəzərdən keçirilir. Bazar yönümlü iqtisadiyyatda biznesin səmərəli təşkilinin və sərbəst pul vəsaitlərinin səmərəli istifadəsinin daha mühüm ünsürlərindən biri maliyyə resurslarının idarə edilməsinin elə bir sisteminin qurulması və bu sistem gələcəkdə kommersiya firması üçün ən yaxşı son iqtisadi (maliyyə) və investisiya nəticələrinin (mənfəətin, gəlirin) alınmasına uyğun olaraq firmanın investisiya (maliyyə) resurslarının istənilən idarəetmə sisteminin əsasını təşkil edən vacib problemlər təhlil edilərək prinsiplial əhəmiyyəti öyrənilmişdir.

Dissertasiyanın IV fəsilində investisiya strategiyasının formalaşmasında və modernləşməsində risklərin təhlilinin alətləri əsaslandırılır. Qeyri-müəyyənlik şəraitində qərarların qəbulu və risklərin təhlili aləti kimi investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi metodları təhlil edilir və yeni istiqamətlər

formalaşdırılır. Strategiyanın kompleks tədqiqinin həyata keçirilməsi zamanı inflasiyanın uçotunun qaçılmazlığı əsaslandırılır.

Elmi yenilik. İqtisadi - riyazi modelləşdirmə investisiya strategiyasını formalaşdırarkən və ya onu modernləşdirərkən riskin təhlilinin səmərəli aləti kimi çıxış edir. Buna görə də dissertasiyada model yanaşmalar təhlil edilib və investisiya layihələşdirmə və risk təhlilində praktiki ifadə tapan müəllif modelləri işlənilib hazırlanmışdır. Onlardan iqtisadi antirisk tədbirləri üçün çoxfaktorlu struktur xərclərin təhlilini həyata keçirməyə imkan verən iqtisadi-riyazi modellər təklif edilmişdir. İntestisiyaların səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin müasir səviyyəsi layihə risklərinin təhlilində müqayisəli təhlil və alətlərdən istifadəni və işdə nəzərə alınmış təcrübədən istifadə üçün tövsiyələrin olmasını təklif edir.

- Yekun, aparılmış tədqiqatdan çıxarışları və tövsiyələri əhatə edir. Dissertasiyanın nəzəri məsələlərinin şərh zamanı müəllifin təkliflərinin əsaslandırılması prosesində rəqəm hesablamaları aparılır. Bu rəqəm hesablamaları müəllifin təcrübi investisiya strategiyasının formalaşmasına və modernləşdirilməsinə əsaslanır. Həmin materiallar biznesə aid olan konkret layihənin kompleks investisiya strategiyasının təhlilini və onun modernləşdirilməsinin yollarını əhatə edir.

- Azərbaycan iqtisadiyyatının real sektorunun tələb olunmuş investisiya ilə təmin edilməsi iqtisadiyyatın sabitliyi və onun stabil inkişafı üçün strateji şərtidir. Bu məsələnin həlli məqsədi ilə yerli və xarici investorlar üçün əlverişli investisiya iqliminin yaradılması vacibdir. Bu isə öz növbəsində iqtisadi və maliyyə baxımından vəziyyətin sabitləşdirilməsindən, vergilərin və bütün investisiya risklərin azaldılmasından, investisiya layihələrinin keyfiyyətli hazırlanmasından və qiymətləndirilməsindən, bacarıqlı idarəetmədən asılıdır.

- Verilmiş tədqiqatda ümumilikdə investisiya strategiyasını formalaşdırarkən və ya modernləşdirərkən risk-təhlil metodologiyasının formalaşmasında tətbiqi məsələlərin həlli üçün qeyri-ənənəvi yanaşmalar təklif olunub inkişaf etdirilmiş və təcrübənin planlaşdırılması yanaşması və qeyri-dəqiq məntiq nəzəriyyəsinin

əsasları üzərində qurulmuşdur. İşdə tətbiq olunan investisiya layihəsi fəaliyyətinin nəzəri quruluşlarına əsaslanan risk-təhlilin müəllif metodologiyası tətbiqi hesablamaların aparılmasında onlardan istifadənin mümkünlüyünü əsaslandırır.

- Aparılmış tədqiqatlar nəticəsində strategiyanı formalaşdırarkən və ya modernləşdirərkən yalnız çoxaspektli investisiya layihəsi riskinin – çətin iqtisadi sistemin deyil, həmçinin düzgün qərarların qəbulu üçün layihə risklərinin layihə ekspertizasının həm başlanğıc öyrənilməsi, həm də idarəetmə mərhələsində hərtərəfli, kompleks öyrənilməsi vacibdir. İstənilən sistem kimi investisiya layihəsi də xarici mühitlə qarşılıqlı əlaqədədir. Bu mühitin amilləri bütövlükdə qeyri-müəyyən olduğundan layihə risklərinin əsas mənbəyi sayılır. Layihə davranışının modelləşdirilməsi onun biznes-planının işlənməsinin əsasında həyata keçirilir ki, biznes-planın mühüm bölmələrindən biri – layihə risklərinin təhlilidir. Aparılan risk-təhlilin vacib aləti kimi layihə səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi kateqoriyaları çıxış edir. Dissertasiyada əsaslandırılır ki, investisiya layihəsinin səmərəliliyinin hesablanması və məqsədəuyğunluğun tədqiqinin tam, adekvat informasiya əsasında layihədə, pul axınının düzgün qurulması durur. Verilmiş layihənin spesifikasiyasını nəzərə almaqla onun risklərinin təhlilinin müasir metod və yanaşmaları içərisində elə alət və mexanizmləri seçməlidir ki, onlar aparılmış tədqiqatın məqsəd və imkanlarına daha yaxın olsunlar.

- Dissertasiyada investisiya strategiyasının formalaşdırılması və modernləşdirilməsi əsaslandırılmış və işlənib hazırlanmış layihə riskləri təhlilinin universal metodologiyası kompleks yanaşmanı nəzərə alır ki, bu yanaşma riskin bütün mənalərini və kəmiyyət ölçülməsini dəqiqləşdirir və bir-birini tamamlayan kəmiyyət və keyfiyyət təhlilini sintez edir. Layihə risklərinin uçotu mexanizminin əsas əlaməti keyfiyyətli nəticələrin dəyər ölçülməsi və kəmiyyət hesablanmış göstəricilərin təhlilidir.

- İntestisiya strategiyasını formalaşdırarkən və ya modernləşdirərkən layihənin reallaşdırılması mərhələsində onun rəhbərliyi qeyri-müəyyənlik və risk

şəraitində layihənin idarə edilməsi problemi ilə rastlaşır ki, bu da konkret layihə riskinə aid idarəetmə qərarlarını zəruri edir. İşdə inkişaf etdirilən idarəetmə metodları monitoring və nəzarət bu baxımdan mühüm rol oynayır. Layihə riskinin dərəcəsinə maliyyə təsirinin müəyyənləşdirilməsi taktikasını və strategiyasını inteqrasiyalaşdıran xüsusi idarəetmə mexanizmi risk-menecmentin mahiyyətini təşkil edir.

- İntestisiya strategiyasını formalaşdırarkən dissertasiyada işlənilmiş hazırlanmış iqtisadi-riyazi metodlar və modellər sistemi vasitəsilə layihədə hesablama aparılır və qeyri-müəyyənlik şəraitində qərarların qəbul olunmasında vacib alət rolunda çıxış edir. İşdə əsaslandırılmışdır ki, risk-təhlil ilə bağlı tətbiqi tədqiqatlarının aparılması zamanı əsas diqqəti «sadə» dəyişənlərə – asılı olmayan risk faktorlarına yönəltmək lazımdır. Habelə onların bütün çoxluqları, şərti idarə edilən və idarə edilməyən çoxluqlarla strukturlaşdırılır.

Dissertasiyada yekun nəticə olaraq investisiya strategiyasının formalaşdırılması və modernləşdirilməsinin inkişafı problemlərinin həllində, konkret layihənin kompleks tədqiqinin nümunəsi verilmiş bir sıra nəticə və təkliflər xülasə edilmiş, ümumiləşdirmələr aparılmışdır.

İşin praktiki əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, onun əsas məhdəaları, nəticələri və irəli şürlən təkliflər, tsvsiyələr – dsvlət orqanları, nazirliklər, firma və şirkətlərin investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsinin inkişafı problemləri, məhsir dnyada investisiyaların yerləşdirilməsi və modernləşdirilməsində risk amillərinin tədqiq edilməsində, investisiyaların yerləşdirilməsi istiqamətində problemlərin həllinə elmi yanaşmalar təklif olunmuş və əsaslandırılmışdır. İşdə əsas nəzəri məsələlər izah edilmiş və əsaslandırılmış, riyazi hesablamalar həyata keçirilmiş, investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsinə əsaslanaraq aparılmış tədqiqatın məhsir şəraitdə tətbiqi imkanları məhəyyənləşdirilmişdir.

İşin aprobasiyası və nəticələrin tətbiqi. Dissertasiyanın əsas məhdələri işdə irəli sürülən nəzəri və əməli təklifləri Dəniz Bankının layihələrini Azərbaycan Respublikası ərazisində həyata keçirən. Kənd Təsərrüfatında Səhmlərin İnkişafına Yardım Agentliyi kreditlərin strategiyasını qurarkən dissertasiyanın müxtəlif məhdəələrindən istifadə edilməklə, riskin dərəcəsinin sınırlanması və biznes-planların hazırlanması qaydalarından kifayət qədər bəhrələnmiş riyazi modellərdən istifadə etmişdir.(14 aprel 2003-cü il AKT-ı əlavə olunur). Bundan əlavə dissertasiya işinin yekunları Azərbaycan Respublikası «Aqrrokredit» Səhmdar Kredit Təşkilatı tərəfindən praktiki şəkildə tətbiq olunması və səmərəli nəticələnmiş, gözlənilən mənfəət əldə edilmişdir.(31 mart 2003-cü il AKT-ı əlavə olunur). Eyni zamanda «Parabank» Ənənəyə bağlı filialında qoyulacaq investisiyaların strategiyası, tətbiq və modernləşdirilməsi, dissertasiyanın məntiqi yekunlarına əsasən aparılmış və mənfəət əldə edilmişdir.(31 mart 2003-cü il AKT-ı əlavə olunur).

Elmi nəşirlər. Müsuzuya əsasən indiyə qədər 1997-ci ildə «Səhmkarlıq fəaliyyətinin idarə edilməsi» 16 səp vərəqi həcmində dərs vəsaiti, 2000-ci ildə «İdarə etmədə menecer nəzarəti və koordinasiya» 4.1. səp vərəqi həcmində dərs vəsait, 2003-cü ildə «İnvestisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsinin inkişafı problemləri» 27,5 səp vərəqi həcmində monoqrafiya, 2005-ci ildə «Biznesin əsasları» (kafdranın əməkdaşları ilə birgə) 41 səp vərəqi həcmində dərs vəsaiti, 2010-cü ildə «Biznesin təşkili və idarə edilməsi»(kafdranın əməkdaşları ilə birgə) 39 səp vərəqi həcmində dərs vəsaiti, 2011-cü ildə «Beynəlxalq biznes» 25 səp vərəqi həcmində dərs vəsaitləri səp edilmişdir. Əlavə olaraq hümumilikdə 70-dən çox məqalə və tezislər nəşr edilmişdir.

Dissertasiya işi Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetində yerinə yetirilmişdir.

I FƏSİL. INVESTISIYA STRATEGİYASININ FORMALAŞMASI VƏ MODERNLƏŞDIRİLMƏSİNİN INKIŞAFI PROBLEMLƏRİNİN ELMI – NƏZƏRİ ƏSASLARI

1.1. Investisiya strategiyalarının formalaşmasının nəzəri-metodoloji aspektləri

Investisiya strategiyasının formalaşmasının və modernləşdirilməsinin problemlərinin kompleks tədqiqi, konkret məsələlərlə bağlı olub, investisiya strategiyasının dəqiq müəyyənləşməsini tələb edir. Giriş hissəsində strategiyayı müəyyənləşdirərkən biz investisiya layihələrinin müxtəlif xarakterliyini qeyd etmişdik. Strateji baxımdan o bir tərəfdən onu əhatə edən mühitin, bəzi anlarda isə investisiya layihəsinin alt sistem kimi də təqdim oluna bilər, digər tərəfdən isə çox istiqamətli kompleks kimi, alt sistemlərə inteqrasiya etmiş bağlılıq kimi, eyniləşdirilmiş və ya layihələşdirilmiş halda, texniki vasitələr hesabına tədqiq edilə bilər. Hansı ki, bura daxildir əvəz etmə, ekologiya, sosial, maliyyə, iqtisadi və s. aspektlər. Investisiya strategiyasını formalaşdırarkən və ya onu modernləşdirərkən bütün informasiyaların material daşıyıcısı investisiya layihələrinin biznes-planıdır. Formal cəhətdən biznes - planın hazırlanması müəyyən qanunlara əsaslanır və müxtəlif istiqamətli xarakter daşıyır. İstənilən investisiya strategiyasını formalaşdırarkən və ya onu modernləşdirərkən hökmən investisiya layihəsinin xarici mühitin təsiri altında olmasını nəzərdə saxlayaraq, investisiya layihəsini tədqiq etdikcə onun dəyişmə tendensiyasını açıq müşahidə etmək olar.

i.e.d.professor R.A.Quliyevə görə investisiya fəaliyyətində gözlənilən maliyyə itkilərinin qiymətləndirilməsi üçün itkilərin mütləq və nisbi kəmiyyətləri hesablanmalıdır. Risklərin hesablanması üçün ehtimal nəzəriyyəsi və riyazi statistika üsullarından istifadə aşağıdakı göstəricilərdən istifadə olunmalıdır:

- öyrənilən təsadüfi kəmiyyətin orta qiyməti;
- dispersiya;
- orta kvadratik kənarlaşma;
- variasiya əmsalı;
- öyrənilən təsadüfi kəmiyyətin paylanması ehtimalı;
- həssaslıq əmsalı;
- alınmış nəticənin ekspert qiyməti.(122,s.80)

Rəhbərliyin missiyası, strateji investisiya məqsədlərinə üstünlük verməsi və bu məqsədli bazarda tutulan mövqe əsasında formalaşdırılır. Məqsədlər firmaya inkişaf istiqaməti verir və müəssisənin iqtisadi, kadr və digər potensial növlərinin istifadəsi gedişində əldə edilməsi zəruri olan arzuolunan vəziyyəti əks etdirir.

Müəssisənin investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədləri iqtisadi inkişafın ümumi inkişaf məqsədlər sistemindən irəli gələrək formalaşır. Bu zaman investisiya fəaliyyətinin idarə edilməsinin əsas məqsədi investisiya strategiyasının ayrı-ayrı mərhələlərində onun həyata keçirilməsinin daha səmərəli yollarla təmin edilməsi sayılır.

İnvestisiya fəaliyyətinin idarə edilməsinin bu əsas məqsədinin həyata keçirilməsi aşağıdakı vəzifələrin kompleks həllinə yönəldilmişdir:

1. Səmərəli investisiya fəaliyyəti hesabına müəssisənin iqtisadi inkişafının kifayət qədər yüksək templərinin təmin edilməsi. İnvestisiya fəaliyyətinin səmərəliliyi və müəssisənin iqtisadi inkişaf templəri arasında birbaşa əlaqə mövjudur.

2. İnvestisiya fəaliyyətindən gəlirlərin (mənfəətin) maksimumlaşdırılması. Mənfəət müəssisənin təkcə investisiya fəaliyyətinin deyil, həm də bütün istehsal – təsərrüfat və satış fəaliyyətinin nəticələrini xarakterizə edən əsas göstərijilərindən biri sayılır. İnvestisiyalaşma obyektlərində alternativ qərarların mövjudluğu zamanı xalis təqdim olunmuş dəyərin daha böyük məbləğinin alınmasını təmin edən qərarın seçilməsi tövsiyə olunur. Bu zaman müxtəlif investisiya riski növləri kifayət qədər tam nəzərə alınmalıdır.

3. İnvestisiya risklərinin səviyyəsinin minimumlaşdırılması. İnvestisiya riskləri demək olar ki, investisiya fəaliyyətinin bütün formaları və investisiyalaşma istiqamətləri ilə birgə çıxış edirlər. Ayrı-ayrı investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi ilə bağlı idarəetmə qərarlarının qəbulu mərhələsində investisiya risklərinin və bununla bağlı maliyyə itkiləri ilə əlaqədar səviyyənin məhdudlaşdırılması üzrə zəruri itkiləri qəbul etmək tövsiyə olunur.

4. İnvestisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi prosesində sənaye müəssisəsinin maliyyə dayanıqlığının və ödəmə qabiliyyətliliyinin yüksəldilməsi (maliyyə dayanıqlığının qiymətləndiriləmsinin əsas göstərijiləri kimi maliyyə müstəqilliyi, dayanıqlığı, xüsusi dövriyyə vəsaitlərinin müxtəlif manevr etmək əmsalları çıxış edir). İnvestisiya fəaliyyəti maliyyə vəsaitlərinin ayrılması ilə bağlıdır. Həm də bu kifayət qədər böyük ölçüdə və uzun dövrə nəzərdə tutulmalıdır. Bu, müəssisənin cari təsərrüfat əməliyyatları üzrə ödəmə qabiliyyətliliyinin aşağı salınmasına, tərəfdaşlar, dövlət büdcəsi qarşısında ödəniş öhdəliklərinin vaxtında yerinə yetirilməməsinə, müflisləşmə vəziyyətinin başlanması üçün ilkin zəminin yaranmasına gətirib çıxara bilər. Bundan başqa, müəssisənin aktivlərində borj vəsaitlərinin payının kəskin yüksəlməsi uzunmüddətli dövrdə onun maliyyə dayanıqlığının aşağı düşməsinə gətirib çıxara bilər. Ona görə də jəlb olunan investisiya resursları mənbələrinin formalaşması zamanı onların müəssisənin maliyyə dayanıqlığına, onun cari ödəməqabiliyyətliliyinə təsirini proqnozlaşdırmaq tövsiyə edilir.

5. İnvestisiya proqramlarının (planlarının) həyata keçirilməsinin sürətinin yüksəlməsi. Ayrı-ayrı investisiya proqramlarının həyata keçirilməsi müddətlərinin azaldılması investisiyadan və amortizasiya ayırmalarından mənfəət şəklində əlavə pul axınlarının formalaşması ehtimalını artırmaqla, müəssisənin daha sürətli iqtisadi inkişafına kömək etmək olar. Bu, investisiya bazarı konyukturunun əlverişsiz dəyişməsi və ölkədə investisiya mühitinin pisləşməsi ilə bağlı investisiya riskləri səviyyəsinin aşağı düşməsinə kömək edəcəkdir. İnvestisiya proqramlarının həyata keçirilməsinin yüksək sürəti maliyyələşmə mənbələrinin dəyərini azaldır (xüsusilə də borj vəsaitlərinin jəlb olunması ilə maliyyələşən investisiya layihələrinin).

Müəssisənin investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması, bir qayda olaraq, uzunmüddətli məqsədlərin əldə edilməsinə yönəldilir. Bundan başqa, bu strategiya ayrı-ayrı ortamüddətli və uzunmüddətli planları da özündə ehtiva edə bilər ki, bunlar da investisiya siyasətinin şərhini üçün, eləcə də investisiya portfelinin formalaşması, investisiya proqramlarının (planlarının) və ayrı-ayrı layihələrin formalaşması üzrə idarəetmə qərarlarının işlənməsi zamanı istifadə oluna bilər.

İnvestisiya fəaliyyətinin strateji məqsədləri müəssisənin iqtisadi inkişafının ümumi strategiyasının məqsədlər sistemindən irəli gələrək formalaşır.

Praktiki olaraq istənilən investisiya strategiyası özündə investisiyalaşma istiqamətlərini, istifadə olunan konkret maliyyə institutlarını, eləcə də investisiyalaşma müddətini birləşdirir. İnvestisiya strategiyasının məqsədləri sırasına kapitalın alijiliq qabiliyyətinin qorunub saxlanması, inflyasiya risklərinin neytrallaşdırılması və ya azaldılması, kifayət qədər gəlir həjminin alınması daxildir. İnvestor fond bazarında öz məqsədini və investisiyalaşma nəticələrindən gözləmələri müstəqil olaraq ifadə edir. Maliyyə menejeri öz müştərisinin maraqlarını daha tam ifadə edən investisiya strategiyasını seçir. İnvestisiyalaşma strategiyası investisiya memorandumunda təsbit olunur.

İnvestisiyalaşma məqsədindən, idarəetmə tipindən, iqtisadi vəziyyətin xarakterindən və digər amillər çoxluğundan asılı olaraq çoxlu sayda müxtəlif strategiyaları aşkara çıxarmaq olar.

Baza investisiya strategiyaları qrupuna aşağıdakıları aid edirlər:

1. Qənaət strategiyası. O, riskə meyli olmayan investitorlara, eləcə də investisiyalaşmanın həyata keçirilməsi müddətlərinə inamı olmayan investitorlara tövsiyə olunur. Strategiyanın optimal variantı yaxın il ərzində fond bazarından vəsaitlərin əsas hissəsinin (80-90%-ə qədər) təcili çıxarılmasını istisna etmir.

2. Yığıcı strategiyası. O, riskə meyli olmayan investitorlara yönəldilmişdir. Optimal o strategiya hesab olunur ki, yaxın 2-3 il ərzində fond bazarından investisiya portfeli vəsaitlərinin əsas hissəsinin (70-80%-ə qədər) təcili çıxarılması ehtimalı nisbətən yüksək deyil.

Strategiyanın məqsədi risksiz maliyyə alətləri üzrə gəlirliliklə müqayisə olunan kapitalın tədriən artımı sayılır.

3. Təjavüzkar artım strategiyası. Strategiya maksimal mümkün gəlirliliyi təklif edir (potensial risklərin səviyyəsinin müvafiq artımı zamanı). Optimal kimi o strategiya təklif olunur ki, investisiyalaşmanın dəqiq müddəti müəyyən edilir və yaxın il ərzində fond bazarından vəsaitlərin əsas hissəsinin təjili çıxarılması ehtimalı mövjudur.

4. Mötədil artım strategiyası. O, yaxın 2-3 il ərzində Azərbaycan iqtisadiyyatının dayanıqlı artım proqnozuna əsaslanır. Potensial risklərin məhdudluğu zamanı yüksək gəlirliliyi təmin edir. Strategiyanın optimal variantı o hesab edilir ki, fond bazarından portfelin əsas hissəsinin (70-80%-ə qədər) təjili çıxarılması ehtimalı yüksək olmur (2-3 il ərzində).

Başlıja məqsədi öz təsir dairəsinin genişlənməsindən və müəssisənin idarə edilməsində iştirakından ibarət olan strateji investor üçün effektiv mülkiyyətçinin strategiyasının və spekulativ ayrımına və ya birləşmə strategiyasını ayırmaq olar.

5. Səmərəli mülkiyyətçi strategiyası. Bu strategiyanın istifadəsi zamanı investorun missiyası təkcə məhsulun müəyyən növlərinə çıxışın alınmasından və pul axınları üzərində nəzarətin təmin olunmasından deyil, həm də elmi-texniki və istehsal-satış potensialının yüksəldilməsindən, emitent müəssisənin maliyyə sağlamlaşdırılmasından ibarətdir. Investor tərəfin – alınan əsas gəlir uzunmüddətli xarakterə malikdir və müəssisənin səmərəli istehsal-təsərrüfat fəaliyyətinin nəticəsi sayılır. Strategiyanın həyata keçirilməsi üçün müvafiq olaraq xeyli maliyyə ehtiyatları tələb olunur ki, bunlar da yalnız nəzarət paketinin alınmasını deyil, həm də emitentin inkişafı üçün əlverişli şəraitin yaradılmasına istiqamətlənməlidir. Daha sonrakı mərhələlərdə səmərəli mülkiyyətçi nəzarət altında olan müəssisənin səhmlərinin, «açılmasını» həyata keçirə bilər. Nəhayət, müəssisə yüksək rentabelli olduğdan onun səhmlərinin qiyməti isə xeyli yüksəldikdən sonra, bu strategiyanı istifadə edən investor öz paketinin satışı hesabına xeyli mənfəət əldə edə bilər. Xaricdə bu strategiyanı innovasiya biznesinin inkişafını maliyyələşdirən verçur fondları istifadə edirlər. Bu strategiyanın istifadəsinin ilkin

zəmini kimi yalnız xeyli maliyyə ehtiyatlarının mövjudluğu deyil, həm də böyük təjribə, əlaqələr, eləcə də istehsal texnologiyaları biliyi, satış bazarları və nəzarət olunan müəssisənin digər xüsusiyyətləri çıxış edir.

6. Spekulyativ ayırılma və ya birləşmə strategiyası. Bu strategiyanın mahiyyəti qıt məhsul (xidmət) növlərinə, maliyyə ehtiyatlarına çıxışın təmin olunması üçün və ya əlverişli daşınmaz əmlak obyektlərinin, digər əmlak və ya qeyri-əmlak hüquqlarının sərənjama verilməsi məqsədilə nəzarət səhm paketinin əldə edilməsindən ibarətdir. İri müəssisələrə rəğmən bu strategiyanın tətbiqi iri pul axınlarının öz qız vasitəçi firmalarına, offşorlara, banklara qoşulmasına imkan verir. Bu strategiyanı istifadə edən investorlar mənəfəti həm son investorun səhm paketinin həyata keçməsi hesabına, həm də müəssisənin pul axınlarının idarə edilməsi hesabına əldə edə bilərlər. Kiçik müəssisələrə münasibətdə bu strategiyanın tətbiqinin məqsədi ofis, anbarlar kimi istifadə üçün, yeni binaların ujalılması üçün nüfuzlu ərazilərdə əlverişli sahələrin əldə edilməsindən ibarətdir. Beləliklə, bu strategiyanın başlıca fərqləndirici xüsusiyyəti müəssisənin inkişafı deyil, əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarına çıxışın əldə edilməsi sayılır. Baxılan strategiyanın istifadə edilməsinin ilkin şərti kimi investorun maliyyə-sənaye qrupuna (MSQ), nəzarət səhm paketinin alınması üçün zəruri ehtiyatlara malik olan bank və ya ticarət-vasitəçi strukturlara məxsusluğunu nəzərdən keçirmək olar.

Portfel investisiyalaşması zamanı strategiyanın seçimi xeyli dərəcədə idarəetmənin tipi ilə müəyyən edilir. Adətən iki tip idarəetməni ayırırlar: aktiv və passiv.

İnvestisiyaların aktiv idarəetmə strategiyası ondan ibarətdir ki, investisiya portfelinin strukturu müntəzəm olaraq yenidən nəzərdən keçirilir. Məsələn, səhm bazarında menejer, bazarın artımı dövrlərində səhmin payını artırır, bazarın aktivlik indeksinin enməsi dövründə pul vəsaitlərinin və istiqrazların payını artırır. Portfelin tərkibinə müntəzəm olaraq yenidən baxılması hesabına nəzərdə tutulur ki, portfelin gəlirliliyi orta bazar gəlirlilik səviyyəsini ötüb keçə bilər.

İnvestisiyaların aktiv idarəetmə strategiyası fond bazarının dəqiq monitorinqini, investisiyalaşma məqsədlərinə cavab verən maliyyə alətlərinin operativ əldə edilməsini, eləcə də investisiya portfelinin strukturunun sürətlə dəyişməsini

nəzərdə tutur. İdarəetmənin aktiv tipinin başlıca xüsusiyyəti investorun bazarı udmaq, orta bazar səviyyəsini ötüb keçən gəlirlilik səviyyəsini əldə etmək jəhdindən ibarətdir. İdarəetmənin bu tipi qərarların informasiya – analitik hazırlığı ilə, xüsusi proqram-texniki və metodiki təminatın işlənilib hazırlanması ilə bağlı son dərəcə xeyli pul xərjləri tələb edir.

Aktiv idarəetmə tipi üçün xarakterik olan nisbətən böyük məsrəflər həm də ticarət aktivliyinin təminatının və birca və bircadankənar ticarət sistemlərinə çıxışın zəruriliyi ilə, transaksiya xərjləri ilə, səhmlərin alınması üçün şəbəkənin yaradılması zəruriliyi ilə şərtlənir. İdarəetmənin bu tipi həjminə görə kifayət qədər öz kapitalına, yüksək peşəkar heyətə, həm qiymətli kağızların xüsusi portfeli, həm də müştərilərin portfelinin etibarlı idarəetməsi kimi böyük idarəetmə təjribəsinə malik iştirakçıların seçimi ola bilər.

Strategiyanın bu növünün üstünlüyü ondan ibarətdir ki, investisiyalar üzrə menejer tam dərəcədə öz biliyini və böyük təjribəsini, eləcə də «risk-gəlir»in optimal nisbətinin əldə edilməsi üçün aparılan investisiya tədqiqatlarının nəticələri də daxil olmaqla onun çıxış bildiyi informasiyanı istifadə edir.

İnvestisiyaların passiv idarəetmə strategiyası konservativ və mötədil-təjavüzkar investorlar üçün xarakterikdir. Passiv idarəetmə zamanı başlıca məqsəd kimi sərmayənin inflyasiyadan müdafiəsi və minimal risk və idarəetməyə aşağı xərjlər zamanı təminatlı gəlirin alınması çıxış edir. İdarəetmənin bu tipi gəlirliliyi, riski və likvidlik səviyyəsi yüksək dəqiqliklə hesablanması mümkün olan yaxşı diversifikasiya olunmuş qiymətli kağızlar portfelinin yaradılmasını nəzərdə tutur. İdarəetmənin passiv tipi ondan irəli gəlir ki, portfelin strukturu uzun vaxt dövrü ərzində yenidən nəzərdən keçirilmir ki, bu da passiv idarəetmənin vəzib üstünlüyünü həyata keçirməyə imkan verir, bu idarəetmə məsrəflərinin nisbətən aşağı səviyyəsidir.

Korporativ qiymətli kağızlara (məsələn, səhmlərə) sərmayə qoyularkən passiv idarəetmə strategiyasının kifayət qədər geniş yayılmış müxtəlifliyi «aldın və saxla» strategiyası sayılır. Bu strategiyanın mahiyyəti əvvəljədən seçilmiş meyar və bir neçə investisiya dövrü ərzində sahiblik əsasında formalaşan aktivlər portfelinin

alınmasından ibarətdir. Bu jür portfel formalaşan kimi səhmlərin alışı və satışının aktiv əməliyyatları kəsilir. Bu strategiyanın səmərəliliyi xeyli dərəcədə səhmlərin qiymətləndirilə bilməməzliyi səviyyəsindən və seçilmiş qorunma dövründən asılıdır. Onun tətbiqi özünü xeyli potensial artıma malik olan səhmlərə rəğmən fond bazarının artan fazasında doğruldu.

Səhmlərin artım perspektivləri müxtəlif yanaşmalar əsasında müəyyən edilə bilər. Əmlakın dəyərinin qiymətləndirilməsi baxımından sona qədər qiymətləndirilə bilməməzlik səviyyəsindən müəyyən edilməsi üçün bir səhmə düşən xalis aktivlər, ləğv etmə dəyəri, əsas fondların qalıq dəyəri və bazar qiymətinə bu göstərijilərin nisbəti istifadə oluna bilər (məsələn, səhmin bazar qiymətinin «kitab» dəyərinə nisbəti). Həmin indikatorların nöqsanı ondan ibarətdir ki, aktivlərin kəmiyyəti heç də həmişə onların səmərəliliyini tam əks etdirmir. Digər yanaşma onunla şərtlənir ki, səhmin artım perspektivləri emitent müəssisənin maliyyə vəziyyəti, onun işinin səmərəliliyi və mənfəətin gözlənilən artımı ilə əlaqədardır. Ona görə də bu yanaşma bir səhmə görə qiymətin xalis mənfəətə nisbəti, kapitallaşmanın satış həjminə nisbəti göstərijisini istifadə edir. Yerli şəraitdə mənfəət göstərijisi əsasında hesablanan nisbi göstərijilərin istifadəsi səhmin lazımı qədər qiymətləndirilə bilməməsinin etibarsız müəyyən səviyyəsindən alınmasına gətirib çıxar bilər. Bu vergitutmanın qeyri-səmərəli sistemi ilə, ödəmələr problemi ilə və tam həjmdə müəssisənin öz mənfəətini göstərmək arzusunun olmaması ilə əlaqədardır.

1.2. Investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsi zamanı layihələrin təsnifatına sistemli yanaşma

Strateji inkişafın həyata keçirilməsi, sosial - iqtisadi, siyasi və mikromaliyyə sabitliyinin təmin olunması, inflyasiyanın sürətinin minimuma endirilməsi, radikal islahatların aparılması, bütün maliyyə mənbələri hesabına investisiya qoyuluşlarının artırılması, müxtəlif mülkiyyət və təsərrüfatçılıq formalarına

bərabər imkanlar yaradılması, sərbəst rəqabətə meydanın genişləndirilməsi, insanların iqtisadi fəallığının yüksəldilməsi və s. tənəzzülün qarşısını almağa, ÜDM istehsalını artırmağa şərait yaradır.

Iqtisadiyyatın real bölməsində idarəetmə və təşkilati strukturun təkmilləşdirilməsi, maddi istehsalın texnoloji quruluşunun müasir ETT əsasında yenidən qurulması, istehsalın iqtisadi səmərəliliyinin yüksəldilməsi, daxili və xarici bazarda milli məhsulların rəqabət qabiliyyətinin artırılmasını təmin edən tədbirlər görülməlidir. Əgər əvvəllər aparılan islahatların başlıca istiqaməti mülkiyyət və təsərrüfatçılıq formalarından asılı olmadan müəssisələrin fəaliyyəti üçün əlverişli iqtisadi və hüquqi mühit yaratmaqdan ibarət idisə, hazırda müəssisələrdə daxili dəyişikliklərin stimullaşdırılmasına yönəldilən tədbirlərin gücləndirilməsi zərurətə çevrilmişdir.

Özəlləşdirilən və səhmləşdirilən müəssisələrin təsərrüfat fəaliyyətinə dövlət müdaxiləsini məhdudlaşdırmaq, özləri fəal yenidənqurma aparən müəssisələrin təsərrüfat fəaliyyəti üçün əlverişli iqtisadi və təşkilati şərait yaratmaq, mülkiyyətçilərin hüququnun müdafiəsi, onların investisiya cəlb etmələrini qanunvericilikdə müəyyən edilmiş qaydalarla himayədarlıq siyasəti yeridilməlidir.

Müəssisələrdə kapital yığımını stimullaşdırmaq üçün, həm də rəqabət qabiliyyətli məhsullar istehsal edən, ixracat yönümlü müəssisə və istehsal sahələrinin fəallaşdırılması üçün sistem xarakterli tədbirlər görməklə yanaşı, ödəmə qabiliyyətini itirmiş müəssisələrin qanunvericilikdə müəyyən edilmiş qaydalarla ləğvi sürətləndirilməlidir.

Struktur islahatlarının aparılması, bazar iqtisadiyyatı institutlarının formalaşması və inkişaf istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi, müəssisələrin yenidənqurulmasının sürətləndirilməsi, dövlət mülkiyyətinin idarə olunmasının təkmilləşdirilməsi, maliyyə bazarının, qiymətli kağızlar bazarının və bank sektorunun inkişafı, antiinhisar siyasətinin fəallaşması, rəqabətin stimullaşdırılması, özəl sektorun inkişafına himayədarlıq siyasətinin fəallaşdırılması, iqtisadi cinayətçilikə qarşı mübarizənin gücləndirilməsi üçün sistem xarakterli tədbirlər görülməlidir.

Amerika iqtisadçıları Robert Eysnerin «Investiüii: fakt i voobracenie» (154.s.21.), Stenli Fişer, Rudiqer Dornabuş və Riçard Şmalenzin «Gkonomika» (126.s.15.), Ulyam Şarpın «Investiüii» (146.s.31.) kitablarında layihənin idarə olunması çox vaxt müəssisələrin qabaqcadan təyin olunmuş strategiyası əsasında müəyyən edildiyini bildirirlər.

Avropanın iqtisadçı alimləri Rimer.M.İ., Kasatov.A.D., Matenko.N.N. «Gkonomiçeskaə oüenka investiüiy» (98.s.64.), Lorens Qitman və Elizabet Xenniqer «Osnovı investirovaniə» (107.s.24.), Saymon Vaynın «Investiüii i treydinq» (78.s.14.) əsərlərində belə hesab edirlər ki, layihə müəssisəsinin təkrar olunmaz məqsədlərinə çatmaq, yerinə yetirilmə vaxtını, maliyyə mənbələrinin təşkilini əks etdirir.

Dünya bankının metodikasına arxalanaraq, belə təyin etmək olar ki, layihə pulun bank yolu ilə kompleks şəkildə qoyulması, vaxtdan düzgün istifadəsi və büdcədə qoyulmuş məqsədə çatılmasıdır. Bizim izahımızda layihə, maliyyə investisiyasının daxil olması və nəqd pulun fəaliyyət növləridir: 1. Məqsədlərin müəyyən edilməsi; 2. Maliyyə və vaxt ehtiyatlarına, onların bütün ömrünə zamanətin məhdudlaşdırılması; 3. Şərtlərin yerinə yetirilməsinə daxili amillərin təsiri (siyasi, hüquqi, iqtisadi və s.); 4. Bir-biri ilə müxtəlif əlaqələrin qurulması və onun nəticəsi. Yeni axtarışların məqsədini nəzərə alaraq, qeyd edək ki, yuxarıda tərtib olunmuş şərtlə strateji məqsəd işə uyğun gəlir, ona görə də bu izahlı layihəyə üstünlük verilir. Sonuncu təyin edilmiş anlayışın əsas olduğunu qeyd edərək, əvvəlcə tərtib olunmuş bu layihənin məqsədini ciddi olaraq bütün mərhələlərdə yoxlamalıyıq. Onun dəyişməsi, bu layihədən imtina etmək və yenisi ilə işləmək deməkdir.

Şərq tədqiqatçıları bu səbəbləri təhlil etdikdə, belə qənaətə gəlmişlər ki, layihənin məhv olunması onun ilkin məqsədinin dəyişilməsidir. İkinci anlayış onun maliyyə məhdudluğunu və müvəqqəti ehtiyatların büdcəsinin layihəsinə təsir göstərən “məqsədlər açar”ı olur. Layihənin - işçiləri üçün əsas layihə müddəti intervalına baxmaq vaxtın məhdudluğunu, onun həyat dövrüyyəsinin uzanmasıdır. Bu cür yanaşma layihə əmlakına xidmət vaxtını daha da artırmaq deməkdir.

Layihə məhsullar üçün bazarda nəzərdə tutulan vaxtı, kreditin qaytarılması vaxtı ilə və s. yanaşmaya əsasən təyin etmək lazımdır. Kibernetika nöqtəy-nəzərindən baxarkən bu zaman ona “qara qutu” anlayışı tətbiq olunur. Giriş axınları və orta səviyyəli əlaqələr yoxlanılır. Layihənin girişində cürbəcür ehtiyatlar (material, əmək, kapital, informasiya) ekvivalentinin qiyməti məxaric adlanır.

Öz növbəsində çıxış elementinin axını layihə məhsullarına xidmət göstərir. Eyni zamanda pulun ölçüsü, forması, gəlir mənbəyi və gəlirin vaxtı göstərilməklə icra olunmalıdır.

Layihənin ardıcılığını qeyd edərək, bir-biri ilə əlaqəli proseslərin qoyuluşu və onların nəticəsi riyazi model olur.

“Investisiya layihəsinin seçilməsi və maliyyələşməsinin metodiki məsləhəti” işçi qrupu tərəfindən təyin olunur. Bu layihənin həyata keçməsi qarşıya qoyulan fəaliyyətin məqsədidir. Yuxarıda göstəriləni kimi praktiki fəaliyyət, layihənin təhlili ekspertizası bir daha bildirir ki, layihə təhlil olunmalıdır. Investisiya layihənin fəaliyyətində əsas rol oynayır və onun qiymətli olması ancaq onun metodologiyasından yox, eyni zamanda beynəlxalq təcrübələrin birləşməsindən, investisiya layihəsinin səmərəliliyindən asılıdır.

Layihələrin investisiya ekspertinin təhlilində idarəedən aşağıdakı metodiki göstəricilərdən istifadə edilir:

- * Alternativlik prinsipindən istifadə etmək;
- * Məhsul axınının modernləşdirilməsi və bütün ehtiyatların pula satılmasının mümkün olması;
- * Layihənin yenidən işlənməsi və bölmələrin ayrı-ayrılıqda ekspertizası (texniki, kommersiya, ekologiya, sosial, maliyyə, iqtisadiyyat);
- * Dünya praktikasında istifadə olunan bütün normalar və başqa gəlir və xərc şərtlərinin uçuğu;
- * Təyin edilməsində qeyri müəyyənliyin və risklərin uçuğu, layihənin icra olunması dövründə.

Göstərilən prinsiplərin ən mühüm anlayışını qısa təhlil edək. Alternativ anlayışın istifadə edilməsi bazar münasibətlərinə əsaslanır və həm də təbii ehti-

yatların hər bir an üçün məhdud olma anlayışı ilə, həm də rəqabət prinsipindən çıxış anlayışları ilə bağlıdır. Qəbul edilmiş hər bir qərarın qiyməti, bu qərara alternativ olan və qəbul edilməyən ən yaxşı mümkün qərarların qiyməti ilə ifadə olunur. Məsələn, iqtisadiyyatda məlum olan “yığma və ya sərf etmək” alternativi, təbii ehtiyatların məhdud olması problemi ilə bağlılıq və müəyyən miqdarda pulun verilmiş investisiya layihəsinə qoyulması haqqında qərar qəbul edərkən biz onun başqa məqsədlərə istifadəsindən imtina edirik.

Metodik göstəricilərin ikinci müddəalarını ətraf mühitlə birləşdirək, daxil olan (gəlirlər) və çıxan (xərclər) axınların strukturu, təhlilin lazımlılığı ilə bağlıdır. Bu anlayışın maddi- fiziki müxtəlifliyi və onların dəyərinin zaman və məkan ilə müqayisə edilməsi və tutuşdurulması üçün yeganə ölçü vahidini yerinə yetirir.

Prinsiplərdə də layihənin daxili strukturuna təsir edən və əvvəl sadalanmış istiqamətlərdə onun kompleks və çox sahəli ekspertizanın lazımlığını göstərən ətraf mühitlə qarşılıqlı əlaqəsi əks olunmalıdır. Belə tədqiqatlar layihənin xarici və daxili üstünlüklərini aşkar edir və sonra haqqında danışılacaq təyin olunmuş çıxış forma və kriteriyalarının xüsusi hesablamaları ilə təsdiq olunur.

Axırncı, metodik göstəricilər prinsipi, xarici aləmin dəyişmə şərtlərini və bu dəyişmənin, layihənin daxili strukturuna və səmərəliliyinə təsirinin hesaba alınmasının lazımlığını qeyd edən layihə risklərinin tədqiqat təhlilindən yaranıb.

Iqtisadi fəaliyyətin reallığı, layihələri növlərinə görə təsnifatlara bölür. Baxılan təsnifatlardan birincisi, iki layihənin müqayisəsi ilə bağlıdır və təsnifat əlaməti olaraq gəlir və xərclərin nisbəti baxımından layihə səmərəliliyinin sadəcə və dürüst istifadə edilməsi götürülür.

İki layihədən birini qəbul edərkən, o birisinin rentabelliği sıfıra qədər azalır və ya əksinə, onda bunlar bir-birini inkar edən adlanır. Həmin layihələrin başqa, adi alternativi ondan ibarətdir ki, bu iki layihə eyni məqsədlər üçün təyin edilənlər və onları eyni vaxtda qəbul edib faydalı tətbiq etmək qeyri mümkündür. İki layihə o vaxt xətalı olar ki, layihələrdən hər hansı birini qəbul etmədən, hər iki layihənin ayrı-ayrılıqda rentabelliği sıfıra bərabər olsun. Həm də, şərtli əlaqə həmişə simmetrik olur. Əgər bir layihənin qəbul və ya rədd edilməsi, o birinin

rentabilliyinə təsir etməsə, onda bunlar asılı olmayan layihələr adlanır. Əgər bir layihəni qəbul edərkən o birinin rentabilliyi azalarsa (lakin tam yoxa çıxmır), onda bunlar əvəzedici layihələr adlanır. Bu nisbət simmetrik olduğu kimi, olmaya da bilər. Gəlir və xərclər isə hər iki tərəfə dəyişə bilər. Əgər bir layihənin qəbulu o biri layihənin rentabilliyini artırarsa, belə layihələr simmetrik layihələr hesab olunurlar. Bu nisbət simmetrik olduğu kimi, olmaya da bilər. Bundan başqa həm xərclərdə, həm də qazancda rentabilliyin artması mümkündür.

Növbəti layihənin təsnifatı (qeyri investisiya layihəsi də ola bilər), layihələrin sintezinin rahatlığı, həmçinin layihələrin idarəetmə sisteminin yaradılması məqsədi ilə V.I. Voropayevanın “Rusiyada layihələrin idarə edilməsi” adlı əsərində (231.s.128.) ümumi tətbiqi göstərilmişdir. Bu təsnifata uyğun olan layihələr, birincisi, fəaliyyət sahəsində uyğun tiplərinə görə bölünürlər: texniki, təşkilati, iqtisadi, sosial, qarışıq.

İkincisi, siniflərə görə: tərkibi, layihənin strukturu, onun tədqiqat sahəsinə bölünürlər. Onların əsasında monolayihə, mezolayihə olur. Monolayihə dedikdə, müxtəlif tipli, növlü və miqyaslı ayrıca layihələr başa düşülür. Multilayihə bir sıra monolayihədən ibarət olan və çoxlayihəli rəhbərlik tələb edən kompleks layihədir. Mezolayihənin tərkibinə bölgə, sahə və digər qurumların məqsədli inkişaf proqramları olan bir sıra mono və multilayihə daxildir.

Üçüncü əlamət, layihələrin miqyaslarına görə ayrılması ilə bağlıdır (layihənin ölçüsü, iştirak edənlərin sayı və ətraf aləmə təsir göstərməsinə görə). Miqyasa əsasən layihələr şərti olaraq xırda, orta, iri və çox iri layihələrə bölünürlər. Layihələrin miqyaslarına daha konkret formada qayıtmaq lazımdır.

Layihələr həm də dövlətlərarası, beynəlxalq, milli, bölgələrarası və bölgədaxili, sahələrarası və sahədaxili, korporativ, təşkilati, bir müəssisə layihələri kimi də fərqləndirilirlər. Həyata keçirilmə müddətinə görə layihələr qısa müddətli (3 ilə qədər), orta müddətli (3 ildən 5 ilə kimi) və uzunmüddətli (5 ildən yuxarı) olurlar. Mürəkkəbliyinə görə layihələr sadə, çətin və ya çox çətin olurlar. Layihənin tətbiq sahəsi, onu investisiya, innovasiya, elmi-tədqiqat, tədris-təhsil və qarışıq növlərə ayırmağa imkan verir. Investisiya qoyulmasını tələb edən və əsas məqsədi əsas for-

maların yaradılması və ya innovasiyası olan layihələr, adətən investisiya layihələri kimi başa düşülür.

V.V.Şeremetin ümumi rəhbərliyi ilə hazırlanmış mütəxəssis və müəllimlər üçün olan «Upravlenie investiiami» (198.s56-98.) iki cildli kitabında, layihənin ölçülərinin, həyata keçmə müddəti, keyfiyyəti, ehtiyatların məhdudluğu, yeri və həyata keçmə şərtləri əsasında xüsusi layihələr qrupu təsnifləşdirilir, yuxarıda sadalanan amillərdən biri həlledici rol oynayır və özünə xüsusi diqqət tələb edir, bu vaxt qalan amillərin təsiri nəzarətin standart üsulu və riskləri idarəetmənin köməyi ilə neytrallaşdırılır. Bu təsnifata uyğun olaraq layihələr:

a) kiçik, cəlbənilən ehtiyatların həcmnin məhdud, miqyasının kiçik meyl və sadəliyinə görə;

b) müqavilələr, müxtəlif səviyyəli məqsədyönlü proqramlar kimi təsəvvür edilən (beynəlxalq, dövlət, milli, bölgə üzrə, sahələrarası, sahədaxili və qarışıq), ümumi məqsədlə birləşmiş, ehtiyatlara ayrılmış və onların yerinə yetirilməsi üçün vaxt təyin edilmiş, tərkibində çoxlu qarşılıqlı əlaqəsi olan layihələrə;

v) qısamüddətli layihələrə;

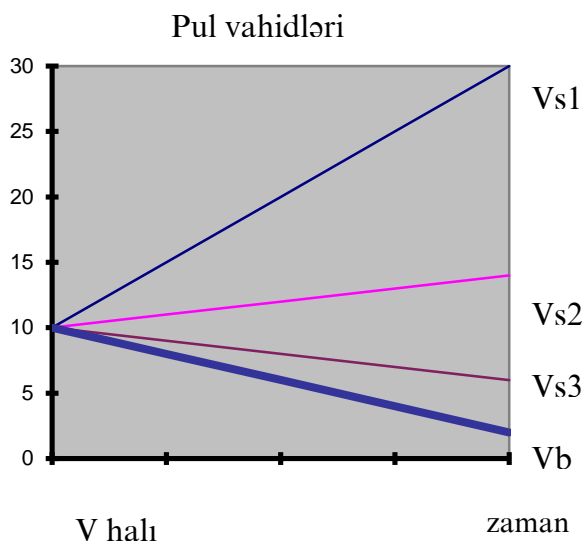
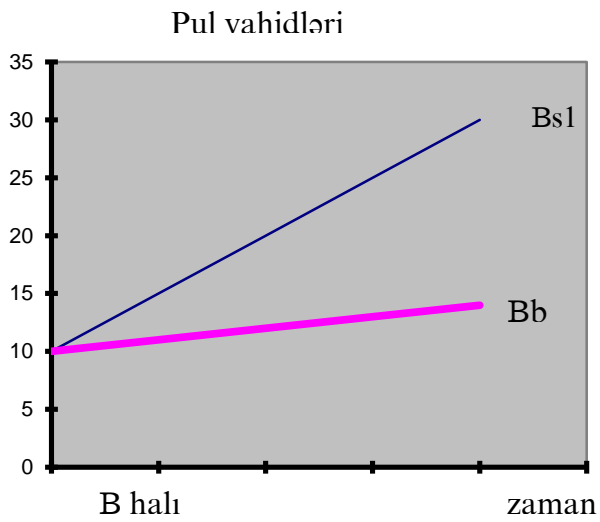
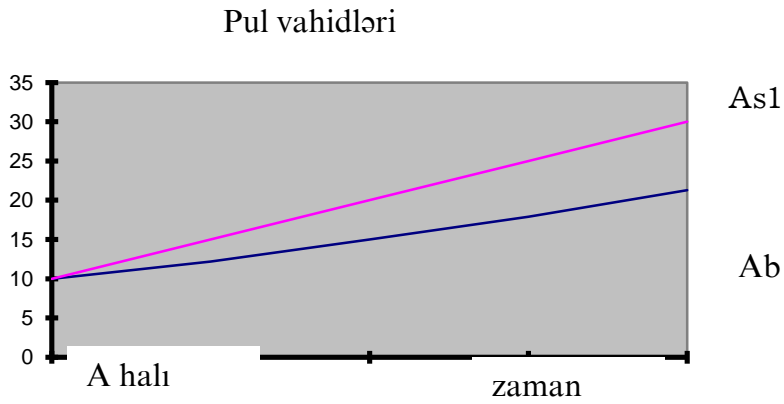
q) qüsursuz layihələrə (yüksək keyfiyyətli);

d) monolayihələrə və onlara alternativ olan – multilayihələrə (layihə – sifarişinin niyyəti, qarşılıqlı əlaqəsi olan bir neçə layihəyə aid olduqda) bölünürlər.

Təklif etdiyimiz təsnifat layihələrin tətbiq edilmə əlamətinə görə iki qrupa bölünməsi ilə bağlıdır: birincisi, layihə artıq fəaliyyətdə olan obyektə qoşulur və bu halda yeni layihəni işləyən müəssisənin cari fəaliyyətinə, həm də belə fəaliyyətin layihəyə təsirinə aid olan aspektlərə baxmaq lazım gəlir. Bəzən belə halı “müəssisə - layihə” adlandırırlar. Əgər layihə “boş yerdə” və ya “göy ot” üstündə həyata keçirilirsə, layihə “müəssisə yaradan” olur və bu hal birincidən fərqli olaraq “müəssisə layihəsi” adlanır. Layihənin eyniləşdirilməsi və fəaliyyətdə olan, hesablanması və səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi həmişə layihəsiz və ya layihə ilə şəraitin nəzərdən keçirilməsi ilə bağlıdır, bu isə yalnız gəlir və xərclərin əlavə - artım adlanan qiymətlərinin, layihəsiz uyğun qiymətlərlə müşahidəsi, tutuşdurulmasının köməyi ilə aparılır.

Şəraitin layihə ilə və layihəsiz baxılması zamanı
mühümlülük qrafikinə təsviri

Qrafik 1.1.



Yuxarıda verilən qrafik təsvirlərdə göstərilmiş layihələrin fəaliyyətində olan istehsala tətbiqinin bir neçə nümunəsinə baxaq. Tətbiq olunan layihənin fəaliyyət vaxtına uyğun, fəaliyyət göstərən müəssisənin, təhlili nəticəsində seçilmiş və müəyyənləşdirilən göstəricilərin (məsələn, ümumi gəlir) pul vahidləri ilə əks olunan qiymətlərə ayrılmışdır. Müəssisənin “layihəsiz” inkişaf halı qalın xətlə təsvir olunmuşdur, bu zaman aşağıda əks olunan iş müxtəlif A, B, və V halları ola bilər:

- *İstehsalatın artımı (A halı, Ab xətti);
- *İstehsalın düşməsi (B halı, Bb xətti);
- *İstehsalın sabitləşməsi (V halı, Vb xətti).

Layihənin tətbiqi istehsalın artımına gətirib çıxarmalıdır, lakin layihənin səmərəliliyi müxtəlif ola bilər: 1) istehsalın artımını (A halı, As1 xətti; (B halı, Bs1 xətti; V halı, Vs1 xətti)); 2) istehsalın sabitləşməsini (V halı, Vs2 xətti); 3) istehsalın aşağı düşməsinin azalmasını (V halı, Vs3 xətti) əks etdirə bilər.

Bütün bu yazılmış variantlarda təmiz əlavə xeyri (artımlı) təmin etmiş layihənin özünün səmərəliliyi haqqında fikir söyləmək olar. Vs3 xətti ilə təsvir olunmuş Vhalı bütövlükdə müəssisənin səmərəliliyinin artımına səbəb olmalıdır. Layihə “boş yerdə” həyata keçirilsə, yəni müəssisə yaradan olursa, yalnız onun özünün təmiz gəlirləri haqqında danışmaq olar, belə ki, «layihəsiz şəraitdə» istehsal sadəcə olmazdı. Aşağıda göstərəcəyimiz izahlara baxmadan müəyyən zaman dövründə mühasibat hesabat istiqamətinin təqdimat formalarının xüsusiyyəti ilə bağlı daha bir layihə ilə, layihə olmadan hesablama-texniki zəruriyyəti nəzərə alınmalı olduğunu qeyd etmək lazımdır.

Aşağıdakı cədvəlin (cədvəl.1.1.) köməyi ilə nəticələri daha yaxşı göstərilən bu risklərin təhlili və idarə edilməsinin istifadəsi mövqeyindən vahid layihənin tədqiq edilmiş təsnifatının sistemləşməsini göstərmək olar.

Vahid layihənin təsnifatının sistemləşməsi

Jədvəl 1.1.

№	Təsnifat əlaməti	Təsnifatın məzmunu	Təsnifatın əsas Təyinatı	Risqlərin tədqiqi və tətbiqin xüsusiyyətləri
1	Fəaliyyət	Texniki,	Layihənin təhlilinin	Risqlərin dərəcələrinə

	dairəsinin tiplərinə görə	təşkilati, iqtisadi, sosial, qarışıq	spesifik aspektləri	bölünməsi, riskin səbəblərinin aşkar edilməsi
2	Strukturuna görə	Monolayihə multilayihə, mezolayihə	Layihənin idarə olunmasının ierarxik strukturun mürəkkəbliyi	Risklərin idarə edilməsi metodları
3	Ölçüsünə görə	Kiçik, orta, iri, çox iri	Informasiyanın detallaşma səviyyəsi	Risk-təhlil və aşkar olmanın nəticələri üçün məlumat mənbəyinin xüsusiyyəti
4	Miqyasına görə	Dövlətlərarası, beynəlxalq, milli bölgələrarası, bölgədə-xili sahələrarası, sahəvi korporativ, müəssisə (idarə), bir müəssisənin layihələri	Layihənin idarə olunması və hazırlanması xüsusiyyəti	Risklərin nəticələrinin təhlili və risklərin idarə olunma metodları
5	Zaman ardıcılığına görə	Qısa müddətli, orta müddətli, uzun müddətli	Layihənin fəaliyyət dövrünün strukturlaşdırılması	Proqnozları etibarlıq dərəcəsində risklərin ehtimallaşması
6	Mürəkkəbliyinə görə	Sadə, mürəkkəb, çox mürəkkəb	Layihənin idarə olunması prosesinin xüsusiyyəti	Risklərin idarəetmə quruluşunun mürəkkəbliyi
7	Predmet sahəsinin xarakterinə görə	Investisiya innovasiya, elmi tədqiqat, elmi təhsil, qarışıq	Mənfəətin uçotunun və layihənin fəaliyyət dövrünün xüsusiyyəti	Risklərin səbəblərinin və onların nəticələrinin aşkar edilməsi
8	Tətbiq əlamətinə görə	1.Fəaliyyətdə olan müəssisədə tətbiq olunur 2. Yeni müəssisə yaradır	Gəlirlərin və xərclərin artım axınlarının düzgün hesablanması və müqayisəsi	Risk-təhlil üçün məlumat mənbəyi. Risklərin tutuşdurulması
9	Üstün əlamətə	A) Kiçik V) Mezola-	Layihə idarə edilməsi və nəzarətin eyni pro-	Risklərin dərəcələrə bölünməsi və risklərin

	görə qarışıq	yihə S) Qısamüddətli D) Mono və multilayihə	seslərinin istifadə xüsusiyyəti	ləğvi üsullarının seçilməsi yolları
--	--------------	---	---------------------------------	-------------------------------------

Xərc və mənfəət təhlilinin qısa struktur izahında dayanaq. Xərclərə fiziki komponentlərin xərcləri, kapital, informasiya xərcləri, əmək, torpaq və s. aiddir. Ümumiyyətlə, layihənin xərclərini qiymətləndirərkən nəzərdə tutmaq lazımdır ki, investisiya qoyuluşu müddətində ölkənin daxilində və dünya qiymətlərində nisbi dəyişikliklər haqqında yüksək və dəqiq məlumat olmayacaq. Lakin layihənin qiymətləndirilməsində belə mülahizələri nəzərə almaq və qiymətlərin tam sabitliyi əsasında qərar qəbul etsək əlbəttə ki, real olmaz. Layihənin düzgün planlaşdırılması tələb edir ki, xərclərin ümumi miqdarını artıran fiziki şəraitin və qiymətlərin mümkün mənfəət dəyişmələrin ehtiyatından istifadə olunsun, bu isə öz növbəsində ümumi xərclərdə nəzərə alınsın. Buna görə də gözlənilməmiş şəraitə aid xərclər layihənin xərclərinin hesablanmasına onların standart tərkib hissəsi kimi daxil edilir. Fiziki qiymətlərə dair ayırmalar və gözlənilməz qiymət şəraitini əhatə edən vəsaitlər gözlənilməz vəziyyətə aid ehtiyatları təşkil edir. Axırıncılar, öz növbəsində iki kateqoriyaya bölünürlər: 1) qiymətlərin nisbi dəyişmələri üçün; 2) məlumatın ümumi səviyyəsi üçün. Layihə riskinin tədqiqində nəzərə alınması zəruri sayılan mühit amillərdən olan məlumat fenomeninin öyrənilməsi bizim işimizdə davam edəcək. Vergilər və borcların ödənilməsi maliyyə xərclərinin əsasını təşkil edir. Keçmiş dövrlərin xərcləri, sözün əsl mənasında, layihə üçün xərc sayılmırlar. Bu təklif edilən yeni investisiyaların əsaslandığı, əvvəllər yerinə yetirilmiş xərclərdir. Onlar nə qədər əsassız olsa da, bu cür xərclərdən qaçmaq mümkün deyil. Investisiyalar təhlil edilərkən yalnız gələcək xərclərin verəcəyi xeyirlərə baxılır. Qeyd edək ki, xərcləri hesablamaq və qiymətləndirmək nəticəni hesablamaqdan asandır. Nəhayət, materiala çevrilmiş xeyirlər ya məhsulun qiymətinin artmasından, ya da xərclərin azalmasından yaranır. Buna görə də, gəlirin müsbət istiqamətdə dəyişməsi istehsalın həcmnin artmasına, satış

vaxtının, yerinin və formasının dəyişməsinə, maya dəyərinin aşağı düşməsinə, itkilərin azalmasına, istehsal xərclərinin azalmasına, təkrar xeyirlərə gətirib çıxara bilər. Eyni zamanda nəzərə almaq lazımdır ki, layihəni hazırlayanın təbii arzusu olan gəliri artırmaq, onunla yanaşı bir sıra amillərin (məsələn, bazar qiyməti və istehsal olunan məhsula tələb və ya xidmətə çəkilən xərclər) qarşılıqlı asılılığı, korrelyasiyası onların uyğun dəyişkənliyinə gətirib çıxarır və buna görə də qəbul edilən qərarın riskinin təhlili və əsaslandırma hesabları ilə bağlı olur.

1.3. İnvestisiya layihələri çərçivəsində problemin sistemli həllinin xarakteristikası və iqtisadi mühitin kompleks ekspertizası

Aİaräüüümüç araəäürmaäa layiüə ilə ðarici möüitin bir-biri ilə baülülüüünün vacibliyi nəçəriyyəsi artüq äəðələrlə vurüulanmüəäür, laëin möüitin bötövlöelə təyin ääilmäiäi təq-äiräə üəmin təyinsicliyin öçə çüðmasü layiüə riselərinin əsas mənbəyi ilur. Bununla birliëäə üäälərin ayäün ilmaäüüü təäbiräə layiüə güclö və stabil ilmur: layiüə bir nâçə struéturu ilə inun üəyata êäçməsi çamanü ðarici möüit və gäriyə istiqamətinäə “miqrasiya” ääə bilər. Bälə äinamiëa layiüənin və layiüə riselərinin araəäürülmasünäə ömumi təhlildən êäçirilməsinin vacib və çəruriliyini göclənäirir. İələnİLən layiüənin ömumi təhlili anlayüöünün intâqral maüiyyätini və çiföluüunu vurüulamaq çəruriäir. Bir səbəbdən layiüənin bälə araəäürülmasü, layiüə öçərinäə iələnilməsi, üäsablama mâtfiäiëasünün säçilməsi, laçımı məlumatın yüüülüb iələnməsi və s. çamanü vacibäir, äigər təröðäen isə artüq öçərinäə iələnilmio və üäsablanmüö layiüənin yifölanülmasü çamanü inun äësiärtiçasü üəmin qayääaäa üertəröli araəäürma tələb ääir. Üər üäläa layiüənin təhlili çamanü ðarici möüitini və layiüəni özünü ətraöli öyrənmëə vacibäir.

Öarici möüiti øerti ilaraq mâqfi və mâçfi-sistäm çınalarüna ayüraq və äläcə äə layiüənin sərüədäi anlayüöünü nəçəräen êäçirëë. Mâqfi-çinanü cəmiyyät, iqtisaäiyyat, siyasət, älm, tâðniëa êimi qlibal sistämlər tæëil ääir, üansularünün êi, rälal görönööö əməë, sərmayə, tırtaq islauatü, layiüələrin iələnme və üəyata êäçməsi, qanunvericilik saüəsi, möüənäis bilgiləri və s.

êimi istiqamətlər öçrə əmələ gəlir. Mâçî-çînaaya məlumat və ehtiyatların mâqî-çînaaan layiüəyə yayûmlanan sistâmlər äaõiläir. Bâlə sistâmlər biçnâs saüəsi, satûø saüəsi âləcə äə altsistâmlər- maliyyə, alûnma və təcüic âtmə, tîrtaq iölətmə, istâusalat üøquqi layiüənin öçə- rinäə iöləmə və üəyata êaçirmə, tiêinti, möüənäisliê və s. sistâmlər aiäair. Layiüənin sərüədäi înun âləcə äə ðarici möüitin (məsələn, tâðnîlûi îrisâs, layiüə sənəäləri, heyət layiüə, iäarəätmə layiüə üelli, maliyyələəäirmə, və s.) âyni göclö təsiri îlan âlâmântlərini äaõil äair. Bâlə êi, sərüəä âlâmântləri gâniø ðösusiyyətlərə maliêäirlər, î äa öç növbəsinäə äaõili və ðarici risêlər nöqtâyi - nəçərinäən înlərûn äaüa äa gâniø øêêiläə araøäürülmasûnû tələb äair.

×îðitilləli ösulun əsaslanäürülmasûnûn məqsəəuyüunluüünäan sînra layiüənin məqsədi və ðarici möüitəən alûnan âütiyatlarûn uäsabûna (î cömləəən məlumat) maäai cəüetəən layiüə məusuluna görə üəyata êaçirilir. Bu îrisâsin üəyata êaçməsi layiüə heyəti və iäarəätmə üəllinin maliyyələəäirmə, layiüənin maäai təsərrödatûnûn iöləäilməsinin êömöyi ilə êaçirilir, î äa öç növbəsinäə tiêinti və istâusal, tâðnîlûi îrisâs, layiüə avaaanlûüü və sənəäləəäirmə, bina və tiêintilər, âləcə äə möqavilə və baøqa üøquqi sənəälər əsasûnäə êaçirilir.

Layiüənin ömumi øêêiläə təhlilinin êaçirilmə ösulu, uənsûnûn êi, sðamatiê tåçis təsviri aøaüüäa göstərilmiø və äəqiq yîðlanûlmasû tərtib ääilmioäir, vārilmio layiüə ôəaliyyətinin məqsəəuyüunluüunu söbut ätməsinə äair əsaslanmûøäür.

İ.V.Lipsis, (147.s11-96.) V.B.Livşis, (146.s.23-107.) E.R.Orlova, (170.s.9-106.) O.A.Kuznisov (132.s19-96.) investisiya layiüələrinin səmərəliliyinin qiymətlənäirilməsinə istinaä ääərêê bir äaüa uäsablamalarûn äöçgönlöyönö, uäsablamanûn mâtfäiêasûnûn əsaslanmasûnû və çüðarûø məlumatlarûnûn äês- iärtiçasû arasûnäə ôərqi vurüulamaqla gönaüsüçliq iråçumisiyasû* əsasûnäə îlan layiüə göstəricilərinin äəqiq və əsaslanäürülmûø qiyməti yîðlanûlûr. Bäləliêlê, layiüəni tənqiä ääərêê înu äəyiømêê iðtiyari ðaricinäə îlan äêsärtläräən ôərqli îlaraq layiüə qiymətçiləri uäsab aiarúb înlərûn äöçgönlöyönə görə məsuliyyət äa- øüyûrlar.

* Prezumpsiya – təklifin ehtimalda qurulması və ya faktın hüquqi cəhətdən düzgün olması ta ki, əksi sübut olana qədər

Dâməli, înlər layiüəni äəyioməê yox, laêin təqäim ätməməê iməanüna maliêäirlər. Göstərilmiø təyinatlara bötövlöêdä äəstəê vărərəê bir äaüa vurğulamaq laçüm gəlir êi, biçim vəçiyətəə layiüənin tam təhlili äâyiläiêäə, invästisiya layiüəsinin iölätmə layiüəsinäə (înäa «qiymət» tärmini iölätməê laçüm gələr), äläcə äə layiüə vəçiyətinin yîdolanmasû və üäsablanmanün (yəni äêsiärtiça) mərüäləsinäə bötövlöêlə çîd asîäêtlilə möayinəsi ayäün îlur.

Təhlilin tädniêi-tädnilüi asîäêti möəsisə və êöməêçi istäusalatlarün yärləø-äirilməsinin öyrənilməsi dərəcəsinin, layiüənin üəyata êaçirilməsi, tädnilüi irisäsın sáčimi, möünäis təäbirlərinin üəyata êaçirilməsi, layiüənin üəyata êaçməsinin cəä-vəli və möəsisənin sđami, dərclərin qiymətlənäirilməsi, və nîrmanün uyüunluüü, təcüiçat suallarü, tädniêi struêtur və avaaanlûqlarün istismarü ilə baülüäür.

Təhlilin êimmärsiya asîäêti yalnüç marêätinq və alünma ôəaliyyətini äaäil ääən layiüə asîäktlərini qiymətlənäirir. Marêätinq təhlili îna görə çəruriäir êi, înun êöməliyi ilə layiüə məüsulunun alünmasünün üaçürlüüünü tə”yin ätməê mömêön îlur, äläcə äə üansü miqäar və qiymət öçrə mömêön îlan rəqibləri öçə çüdarür. Mənfəət ôəaliyyətinin äêsiärtiçasü özü layiüə baçarünün “marêätinq” araəäürmalarünün äiarülmasü ilə baülüäür.

Layiüə təhlilinin institusiñnal asîäêti, möəsisənin ôəaliyyətinin qiyməti və araəäürmasüna üəsr îlunub êi, î äa öç növbəsinäə layiüənin üəyata êaçirilməsində və istismarünäa äläcə äə tädniêi êöməyə və təüsilə əsaslanır. Invästisiya layiüələrinin nəyə qadir olduđu təcürbə təhlili çamanü äêsiärtiçanün bu êimi vacib istiqamətinäə taç-taç layiüə təhlilinin təşkili və idarə ätməsi ilə mîäiôieəsiya îlunur, î äa, dösusi ilə layiüənin bötön iötiraêçularü, üöquqi (näir üallaräa ôiçiêi) øöslərin, vārilmiø layiüə gəlirinäə înun təşkili və iäarəätmə struêturu nöqtäyi-nəçərəən maraq göstərməêlə təsvir îlunur.

Sîsial asîäêtlər layiüənin qaröülülü təsir təhlili suallarünü və î sîsial möüiti iöüqlanäürür êi, üansüna görə və üansünün äaöilinäə üəmin layiüə üçün təøəbbös göstərilir. Bu nöqtäyi-nəçərəən sîsial məəniyyət və äämîêratianün mönasibliyi, yärlilə məəniyyət øərtləri öçön layiüələrinin çiaäiyətsiçliyini äläcə äə înun sîsial təøêili və stratāgiyasınü nəçərəən êaçirməsi öçön çəruriäir.

Âêîîûi asiâêtlər layiüənin qarəülüqlü təsiri, təhlilini və înu əuatə åæn təbii möüiti åađil åair. Üəm bötöv, üəm åə êi, məüäüäləäürülmüø qiymət aıarüla bilər. Təhlilin maliyyə asiâêtləri layiüənin miêrî səviyyəə öyrənməsi ilə baülüäür êi, î åa öç növbəsinə yalnûç layiüənin öçönö yîđ, åləcə åə înu üəyata êaçirən möəsisə ilə (təøêilat, ôirma və s.) baülüäür. Bu åêsîårtıçanün bötön qarəüään gələn aäümlarünün düzgünlüyünü î åa bötön layiüə ålāmāntlərin əyər qiymətqoyanların tādniêi-tādñîîûi, institusînal, sîsial və åêîîûi mönasibliyini birləəair. Layiüənin rāntabālliyi înun åa sirlî êritāriyalarünün êöməyi ilə layiüəni üəyata êaçirən, înun iötiraêçülarünün maliyyə nəticələri, möüasibat üāsabatünün əsas ôirmasû øêêlinə maliyyə ôəaliyyətinin stanāartlar, möəsisələrin maliyyə muđtariyyəti əərəcəsində təhlil îlunur.

Iqtisāi təhlil layiüənin qarəülüqlü təsirinin öyrənilməsi və tam bötövlöəə iqtisāiyyatla baülü layiüənin maêrî səviyyəsinə araəüürilmasû åāmêäir. Buna görə ðösusi ilə layiüənin milli və bāynəlđalq åütiyatlarünün məüäüäləäürmə və rəqəbtliê øəraitinə, cəlbātmə və iələtməyə əaalətli qiymət vārilir.

İnvāstisiya qərarlarû, aäətən möəsisələrin (ôirmalarün) inêiəađünün stratāui îlanlarû ilə üst-üstə düşür. Naair üallarāa qərarın qəbulu öçön çatüəmayan vəsaitin, ðammal və åütiyatlarün ðāyli üissəsinin cəlb olunmasını tələb åair. Maliyyə vəsaitlərinin åađil edilməsi üaqqünəa qərarlar maliyyə ðərclərinə tîđunāüü êimi, əməliyyat ðasiyyətü åađil åāilmələr və məsariô îlmalara åa tîđunur, înlarû åa aäətən layiüə təcürbəsinin rəsmi nəticələri əsasünəa qəbul åāirlər; î səbəbəən êi, nöqsan îläüü çaman ciāai nāqativ nəticələrə gətirib çüđara bilər. Üər üansû bir åêsîårtıçanün əsas üissəsinə layiüə øəraiti təøêil åair, üansû êi, invāstisiyanün vacib nəticələrinin üəyata êaçirilməsinin åütimalünü açaltmaq iməanü bura åađiläir. Səmərəliliyin üāsabatü çamanü göman åāilir êi, tēliô îlunmuø layiüə invāstisiya variantlarünün ən yađöüsü və înun maliyyələəairilməsi, ən yađöü øərtlər öçrə êaçriləcəê. Äəqiq layiüənin rāal maliyyələəairmə øərtləri bu çaman înun qiymətinə üaç bir təsir göstərmir, laêin göman åāilən “variantlar” layiüənin təhlili çamanü “məqbul åāilmio” üāsab îlunur. Göstərmio variantlar î vađt nəticələnə bilər êi, vəsaitləri altārnativ layiüələrə və ya āyni layiüəyə yönəläilsin. Yāganə üalāa bu

məqbul əəilmio uəsab iluna bilər, qayı – aai bir vəçiyət – öarici maliyyələöairmə əəqiq layiüə ilə sırö baülüäür və bälə maliyyələöairmə î çaman əəsilir əi, vürilmio layiüə üəyata əaçmøyəcə. Bu zaman mötəöəssis qaröusünäa seçim yarana bilər: layihəni az gəlirlə həyata keçirərək, xaricdən maliyyələşdirməni saxlamaq və ya layihəni yüksək gəlirlə həyata keçirmək lakin, bu halda xaricdən maliyyələşdirməni itirmək olar.

Invästisiya əaöil ätmələrin öirmalarü möötəliö ilə bilər: maliyyə vəsaiti, banə əaöilätmələri, iaylar, əəsiya və äigər qiymətli əauüçlar, täönilfigiyalar, maöünlar, avaaanlüqlər, lisänçiyalar, əyni çamanäa mallar öçərinäə niəanlar, əräaitlər, baəqa bir mölēiyət və ya mölēiyət üöququ, intälläetual əyərler. Qäyä edildiyi əimi vürilmio araöürmaäa invästisiyanün birinci növö, əaüa əəqiq əäsə, räl aətiylərə maliyyə vəsaitlərinin əaöil əäilməsi nəçərəən əaçirilir.

Invästisiya layiüəsinin maliyyələöairilməsi üaqqunäa söübət ätäiäə əaiitalün cəlbi sualı əmələ gəlir. Bu çaman möəssisənin firma və ya şirkətin əaiitalünün, mölēiyətinin, iay iötiraəçisünün möəyyən üissəsi və banə əaiitalünün bir üissəsini iöləyib üaçurlayan qrupun iötiyarüna vürilir.

Qäyä ilunäüüü əimi, invästisiya irisäsinaə bir-birinäən öərqli subyâətlər iötiraə ääir: vətənäəolar (öiçiəi öəöslər), üöquqi öəöslər, möəssisələr, üər cör səviyyäə ilan möäiriyət və äləcə äə üöëömət. Bu siyauüäa əsas yäri banə və invästisiya öinälarü tutur. Təbiiäir əi, bötön iötiraəçularün invästisiya öəaliyyətinin məqsəäi, maraqlarü çîö möötəliöäir. Bälə iläüüü üaläa kapitalın yönələilməsi nəinəi bir-biri ilə öst-östə äöömøyə bilər, üəm äə bir-birinäən saçilmələlə bərabər möqayisəli ilə bilər. Iötiraəçularün maraüünün yönələilməsi, invästisiya irisäsinaə subyâətin öunəsiinal rîlunäan, inun statusunäan, inəiəaöünäan, layiüənin invästisiya öasiyyətinäən, invästisiya möüiti və bir çîö baəqa öaətlaräan asülüäür.

Bunäan öncə qäyä ilunmuöür əi, layiüənin yaranma və məüv ilma anlarünün arasünäa ilan məüäüäläöürülmüö çaman, üansünäan əi, vürilmio məqsəälər üəyata əaçirilir, layiüənin üəyat müddəti aalanür. Layiüənin üəyatü äövrü anlayüöü layiüənin maliyyə iölərinin irîblämlərinin araöürmasünün çatışmamazlığının əsasünü və iäarəätməsinin araöürmasünün

əsasını və iəarəətməsini təəil əair. Layiənin əəçəiyi vəçiyətə əaça əəyilir. İnaiei çamanəə layiənin əyata əəçirilməsi irisəsinin, əaçalara bəlönməsinə univərsal yanaşma yidəur. İnlər mödtəliə ilə bilər, ina görə ei, əəsiərt-analitiə və mənəcərlər təcrəbə və məqsəələrinəən asülü-əurlar.

Layiənin əyati əövriyyəsini bələ bir qlibal mərəələlərlə təsvir ətməə ilər: invəstisiya önəə əuran, invəstisiənal və istismar əəilmio, invəstisiyaəən qabaq layi-ənin əyatu əövrü bötön invəstisiya strategiyasının mövədəəçiyətli əyata əəçməsinəə ekspertizanın əəlləəici rflu var, ina görə əə inun mənə və məçmununa əəuə əə gəniə nəçər yətirə. Layiənin invəstisiya əövrünün invəstisiyaəən qabaq əiarulmasunün iə mərəələsini vurulamaq laçum əəyil: layiənin invəstisiya iməanlarunün öyrənilməsi, layiəəən öncə ilan araəəürmələr, invəstisiya layiəsi- nin əyata əəçirilməsinin qiyməti vacib məsələlərdəndir. Menecerlər investisiya layihəsinin həyatı dövrünü daha dəqiq təsvir edərkən fikir, problemin anlayışı, məqsədi, tələb konsepsiyasını işlənməsi (alternativ konsepsiya) dəqiq işləmə, layihə işləməsi, əşağıdakı mərhələlərdə göstərilir.

Layihənin fəaliyyət dövrünün mündəricatı

Jədvəl 1.2.

Başlanğıc (investisiyaqabağı)		Investisiyalar (tikinti)		İstismarlaşdırılmış	
Investisiya qabağı təhqiqatlar	Layihə smeta sənədlərinin hazırlanması, layihənin planlaşdırılması və tikintiyə hazırlıq	Satışların təşkili və kontraktların bağlanması, alışın və gətirilmənin təşkili, hazırlıq işləri	Tikinti – quraşdırma işləri	Layihənin tikinti fazasının sonu	
1. Dövlətin inkişafı proqnoz və istiqamətli	1. Layihə-smeta iş planının hazırlanması. 2. Hazırlıq üçün tapşırıq	1. Layihə-smeta işlərinin və müqavilələrin bağlanması üzrə	1. Tikinti üçün çevik planın hazırlanması. 2. Texnikanın iş cədvəli	1. Tamamlama buraxılış işləri 2. Obyektin təhfil-təslimi	1. İstismar 2. Təmir

<p>ə-rinin öyrənilməsi. 2. İnvestisiya düşüncələrinin təşkili.</p>	<p>texniki-iqtisadi xüsusiyyətlər (layihənin).</p>	<p>tender. 2. Texniki avadanlığın gətirilməsi və müqavilələrin bağlanması üzrə tender.</p>	<p>vəlinin hazırlanması.</p>		
<p>3. Zəmanətin hazırlanması (Deklarasiya) niyyəti. 4. İnvestisiya düşüncələrinin əvvəldən razılaşması. 5. Ofyortun hazırlanması və qeydiyyat alınması. 6. İnvestisiyaların işlənməsi, layihənin həyat qabiliyyətinin qiymətləndirilməsi.</p>	<p>3. Razılaşma, ekspertiza və TIX-in təsdiqi, (layihənin) tikintinin. 4. Layihələrə verilən tapşırıqlar. 5. İşləmə, haqqında razılaşma və iş sənədlərinin təşkili. 6. İnvestisiyalaşmanın haqqında qəbul olunmuş qərar 7. Tikinti üçün ayrılmış torpaq sahəsi. 8. Tikinti üçün icazə. 9. Layihənin işlənməsi üçün tapşırıq. 10. Layihə planının işlənməsi</p>	<p>3. Podryad işlərin və müqavilələrin bağlanması üzrə tender. 4. Məsləhətçi xidmətləri və müqavilələrin bağlanması üzrə tender. 5. Ehtiyatların gətirilməsi planının işlənməsi 6. Tikinti üçün hazırlıq işləri.</p>	<p>3. Tikinti quraşdırma işlərinin yerinə yetirilməsi. 4. Monitoring və nəzarət. 5. Layihə planının və çevik tikinti planına düzəliş (düzəlişlərin idarə edilməsi). 6. Görülmüş işlərin və gətirilmələrin ödənişi.</p>	<p>3. Müqavilənin qurtarılması. 4. Vəsaitlərin cəmlənməsi 5. Nəticələrin təhlili.</p>	<p>3. İstehsalın inkişafı. 4. Layihənin qurtarılması, istismardan çıxarılması, avadanlığın demontajı, modernləşdirilməsi (yeni layihənin başlanması).</p>

<p>7. Ob- yektin yerlə- şəcəyi yerin seçimi və alverdə razılaşm a</p> <p>8. Eko- loji əsas- lan- dırma.</p> <p>9.Eksper- -tiza.</p> <p>10. Əv- vəlcədən investisi- ya qəra- rı.</p> <p>11.Layih ənin il- kin pla- nının ha- zırlan- ması</p>					
--	--	--	--	--	--

Äönya banêû, investisiya äövriyyəsinin mərəülələrinin aəaüüäaêû ənənəvi aräücüllüüünü nəçərəən êâçirməyi tövsiyə ääir: təyin ääilmə, iölətmə (üaçürlüq), äêsiärtiça, maliyyə təminatû, layiüənin üəyata êâçirilməsi, istismar və nəticə-
lənäirici qiymətin verilməsi. Məçmunu üäsablanmûə məsələlərə, aəaüüäüêûlarû
ääöil ääir: Təyin ääilmə: iqtisaäi inêiəaöün məqsəäləri ôirmalaəûr. Layiüənin əsas-
larû üaçürlanûr, bu məqsəälə äə layiüənin məqsədi öçərinäə iölənilir. İnun üəyata
êâçirilməsinin təhlili və altərnativ layiüələr nəçərəən êâçirilir. Mərəülə öçrə iölər
bitdikdən sînra, gələcəêäə borc verən və borc alan birgə üäsabat tərtib ääirlər.
Iölənmə: layiüənin üəyata êâçməsi nöqtäyi-nəçərinäən täöniêi, iqtisaäi, institu-

sînal, maliyyə asîâetləri öyrənilir. Tâðniêi-iqtisaaî əsaslanâürülma tərrib ââilir. Bu mərùeləə iøi ya borcu gøtürən, ya âa ðøsusi agântlər aîarûr. Âêsiârtiça, layiùe asîâetlərinin bötövlöêäe öyrənilməsi ââmêêair (înun tâðnîlîûi irêliløyiøi, maliyyə və âêîlîûi nəticələri, ðalq təserröðatına təsiri, sîsial və määəni mənsubluuu, institutsional uøyata êaçirmə). Bâlê təhlil ya ðøsusi agântlik və ya borc verən və borc gøtürən tərêðinään birgê êaçirilir. Bu çaman layiùe ilê baülû bötøn gəlir və ðercləmələr təhlil îlunur, yəni înun baøa çatma mərùeləsi və tâðniêi îlanû, təbii və sîsial möüitê təsiri, êîmmârsiya îarsîâêitivi, äövlət öçøn layiùənin nəticələrinin iqtisaaî asîâêti, layiùənin maliyyə vəçiyyəti və înu uøyata êaçirən agântliyin vəçiyyətinê îlan təsiri və s. maliyyə və təyinatû: invâstîrlarûn aðtarûøû, “borc verənin və borc gøtürənin” görøөлərinin êaçirilməsi, maliyyələøäirmə øertləri öçərinäe iølənmesi, borcun təsaiqlənmesi, bötøn sənəälərin imçalanmasû ââmêêair və yalnûç qâyä îlunmuø mərùelələri êaçäiêäen sînra layiùe öçøn êrääit vârilir. Layiùənin uøyata êaçməsi: siðariølərin alûnmasû və yârløøäirilməsi, tiêinti mani-tîrinçi və istismara vârilme. Istismar: Layiùe ôəaliyyətinin birbaøa aîarûlmasû, layihəyə nəçarət və iäarê ââilmə. Nəticələnäirici qiymət layihə uøyata êaçiriläiêäen sînra aîarûla bilər və orâtrîsîâêitiv təhlilin məqsəälərinê qulluq ââir. Ual-uaçûräa Äönya banêünûn invâstisiya ôəaliyyətinin təhlili gönøn möçäêirəsinäe yâni layiùe mərùeləsini nəçərəən êaçirir, î äa öç növbəsinäe äaüa äəqiq struêtur öçərinäe qurulur və uəmin mərùeləe bötövlüêdê layiùe risêinin aøaüü äöøməsini təyin ââir. Uər bir invâstisiya layiùəsinin əsas cəlb ätmə øertlərinään biri êimi, înun istâusalat iməanlarûna əsaslanan maliyyənin məqsəäyönlö, mexaniki cəhətdən uøyata êaçirmək, səmərəli, sîsial məqsəäyönlö olmasıdır.

1.4. Investisiya strategiyasının formalaşmasında və modernləşdirilməsində qiymət kriteriyası, biznes planların hazırlanması mexanizmi

Bildiyimiz kimi, real aktivlərə və ya qiymətli kağızlarla əməliyyatlara qoyulan maliyyə vəsaitləri 2 prinsipə müvafiq olmalıdır:

I-ci- qoyulan məbləğin tam ödənilməsi;

II-ci - əldə edilən gəlir, vəsaitlərinin müvəqqəti olaraq işlədilmədən kənarlaşdırılması ilə bağlı nöqsanların əvəz edilməsi. Konkret layihənin əlverişliyi haqqında qəbul edilən qərar onun investisiya cəlb etmək qabiliyyətinə əsasən icra edilməlidir. Investisiyanın əlverişliliyinin qiymətləndirilməsi üçün bir sıra ekspertlər kapital qoyuluşlarının fərqləndirilməsini təklif edirlər:

- 1) kapital qoyuluşlarının iqtisadi səmərəliliyi;
- 2) kapital qoyuluşlarının sosial (ekologiyaya daxil olmaqla) səmərəliliyi.

Dünya iqtisadi münasibətlərinin ierarxiya sistemi investisiya səmərəliliyinin bölünməsinə səbəb oldu. Səmərəliliyin növləri metodiki məsləhətlərdə öz əksini tapmışlar:

Kommersiya (maliyyə) səmərəliliyi — investisiya layihəsinin maliyyə nəticələrinin hesabı (bilavasitə iştirakçılar üçün);

Büdcə səmərəliliyi — müxtəlif büdcələrin (dövlət, bölgə, yerli) xeyrinə aparılan hesablar (xərclər və nəticələr); iqtisadi səmərəlilik — iştirakçıların birbaşa maliyyə maraqlarının dairəsindən kənara çıxan xərclərin və nəticələrin uçotu (hesabı).

Investisiyaların səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi problemi yerli ekspertlər üçün yenilik deyil. Lakin uzun müddət, zaman faktorunu nəzərə almayan metodlar işlədilirdi, yəni aşağıdakı göstəricilərdən istifadə olunurdu:

1. Müqayisəli iqtisadi səmərəlilik keyfiyyəti E:

$$E = \frac{C(1) - C(2)}{I(2) - I(1)} \quad (1.1.)$$

Burada: C (1), C(2) - məhsulun maya dəyəri (kapital qoyulmasından əvvəl və sonra pul vahidi)

I (1), I (2) - kapital qoyuluşu (köhnə və yeni).

Bu göstərici bu kimi hallarda işlədilirdi: köhnə avadanlıqların dəyişilməsi zamanı və yeni tikililərin əsaslandırılması zamanı. Bu halda müqayisə bazası kimi, istehsalat göstəricilərinin (eyni fəaliyyətli istehsalat) işlədilməsi tövsiyə edilir. E-nin hesab göstəricisi, müqayisəli normativ səmərəlilik normasından (E norması az

olmalıdır). Bir-birini istisna edən layihələrə baxıldıqda, E ilə olan ən böyük (normativdən artıq) variant qəbul edilir.

2. Minimum xərclərin göstəricisi:

$$C + E_{\text{norma}} * K = \min \quad (1.2.)$$

Burada: C - cari xərclər, pul. vah.

K - eynivaxtlı xərclər (kapital qoyuluşları)

E norm - kapital qoyuluşların səmərəliliyinin normativ göstəriciləri.

Beləliklə, səmərəliliyin normativ göstəricilərinə müvafiq eyni ölçüdə göstərilən cari xərclər və kapital qoyuluşlarının ümumi cəmi göstərilmiş normativ səmərəlilik göstəricilərinə bərabərdir.

3. Maksimum gəlirin göstəricisi (P)

$$P - E_{\text{norma}} * K = \max \quad (1.3.)$$

Mövcud metodları (investisiya səmərəliliyini göstərən metodlar) 2 qrupa ayırmaq olar:

1-ci- sadə və ya statistik

2-ci- mürəkkəb və ya dinamik

Investisiyaların özünüödəmə müddətinin hesablanmasını investisiya səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin sadə metodlarına aid etmək olar. Investisiyaların özünüödəmə müddəti deyəndə müəyyən dövr anlaşılır, təmiz gəlirdən çıxarılan ilk qoyuluşlar başa düşülür.

Beləliklə, hesablanan müddət ərzində firmanın fəaliyyətindən əldə edilən gəlir investisiya xərclərini örtür. Bu metodun ən üstün cəhəti hesablamaların sadəliyindən ibarətdir. Buna görə də, o metod çox vaxt ən sadə, lakin ən kobud metod (investisiya riskini qiymətləndirən metod) kimi işlədilir.

Lakin bu metodun mənfi cəhətləri var: özünüödəmə normativ müddəti subyektiv ola bilər; özünüödəmə müddətindən kənar layihənin gəlirliyi hesaba alınmır yəni, bu metod eyni özünüödəmə müddətli layihələrin müqayisəsi üçün aid edilə bilən metod yeni məhsulun istehsalı üçün yaranan layihələrdə işləmə bilməz və bu metodun dəqiqliyi layihənin yaşama müddətinin intervallara bölünmə tezliyindən asılıdır; bu metod “statistik” dir, yəni pulun zaman dəyərini hesaba

almır. Məsələn: özünüödəmə müddətinin göstəricisinin əsas çatışmamazlığı ondan ibarətdir ki, o investisiyanın fəaliyyət dövrünü nəzərə almır və beləliklə, onun dairəsindən kənar olan qayıtmalar ona təsir etmir. Deməli, bu göstərici seçim üçün yox, qərar qəbul etmə zamanı məhdudlaşdırma üçün işləyə bilər.

Sadə gəlir normasıyla hesablanan qiymət kapitalın gəlirlik faizi ilə eyni olmalıdır. Bu qiymət bir planlaşdırma intervalı müddətində investisiya xərclərinin nə qədər çıxarılmasını göstərir. Gəlir normasını minimal və ya orta gəlir səviyyəsi ilə müqayisə edəndə investor bunları qərarlaşdırır: gələcək investisiya layihəsinin təhlili lazımdır ya yox. Hesablamanın sadəliyinə baxmayaraq bu metodun nöqsanları da var: gələcək gəlirlərin dəyəri nəzərə alınmır; müqayisə üçün açılan təmiz gəlirdən böyük asılılıq mövcuddur; bütün müddət ərzində gəlirin hesablanma norması orta rol oynayır.

Orta mühasib norması kriteriyası belə həyata keçirilir: (həyata keçirmə ərzində) orta mühasib gəliri (amortizasiya və vergiqoymanın uçotundan sonra) orta investisiyalarla (əsas və dövriyyə vəsaitlərin alınması) müqayisə etmək lazımdır. Ən yüksək orta mühasib norması ilə olan layihə seçilir. Bu norma müəssisə üzrə (əgər o fəaliyyət göstərirə) və ya hər hansı sahə üzrə gəlir norması ilə müqayisə edilə bilər. Hesablama nöqtəyi - nəzərindən bu metod çox sadədir. Lakin burada bəzi nöqsanlar var: pulun alternativ dəyəri və ya gəlirin alınma müddəti nəzərə alınmır; köhnə aktivlərin ləğvindən əldə edilən gəlir nəzərə alınmır. Baxmayaraq ki, bu metod özünüödəmə metodundan çətindir, onu bu layihə qüsurlarını müəyyən-ləşdirmək üçün işlədirlər.

Investisiya layihəsi hər zaman gələcəyi nəzərə almalıdır və layihəyə qoyulan pul vasitələri onun səmərəliliyini təşkil etməlidir. Buna görə layihə üzrə mütəxəssislər nəğd gəlirin əmələ gəlmə dinamikasında maraqlıdırlar (qrafik). Nəzərə almaq lazımdır ki, nəğd gəlir indiki zamanda aşağı dəyərə malikdir.

Pul vəsaitlərinin təmiz axınının qrafiki

Qrafik 1.2.

Pul vahidi



zaman

Layihə ilə bağlı xərclər

Layihə ilə bağlı gəlirlər

Tarif dərəcələri (rəqəmlə ifadə edilmiş) pulun zaman dəyərini rolunu oynaya bilər. Diskont kriteriyalarının işlənməsinə görə bu tarifi, diskont norması adlandırırırlar və bu norma bir zaman vahidi ərzində pul dəyərini dəyişməsinə göstərir. Diskont norması r - ə bərabərdirsə, t ildən sonra indiki zamana gətirilmiş M məbləğinin dəyəri belə hesablanır:

$$M(0) = M(t) \frac{1}{(1+r)^t} \quad (1.4.)$$

Bu düsturu tədqiq etdikdə bilinir ki, layihəni diskont kriteriyası ilə qiymətləndirəndə real gəlir daha az çıxır, nəinki, qeyri-diskont kriteriyası ilə qiymətləndirəndə. Xərclərin gəliri (zamana görə) qabaqlaması nəticəsində məhz gəlir diskontlanır və buna görə gəlir azalır.

Qeyri - müəyyənlikdən, məlumatın qıtlığının təsirindən azad olmaq üçün, layihənin səmərəliyinin hesablanmasında diskontlaşdırma işlədilir.

Layihənin tədqiqində bilinir ki, faiz tarifi nə də böyük əhəmiyyətə malikdir. Baxmayaraq ki, bu xarici investisiya riskini nəzərə alan faktordur, düzgün proqnozlaşdırmalar üçün və layihənin tədqiqi üçün hər bir göstəricini dəqiq

araşdırmaq lazımdır. Tarif dərəcəsinə inflyasiya, kapitalın alternativ işlənməsi, risk və qeyri-müəyyənlik böyük təsir göstərir. Onları bu cür əks etdirmək olar:

$$r = IR + MRR * RI \quad (1.5.)$$

Burada: IR - Inflyasiyanın sürəti

MRR - Gəlirin real minimal norması

RI - Investisiya riskinin dərəcəsini nəzərə alan faiz.

Konkret layihə ilə işləyəndə riskin tarif dərəcəsinin başlanğıc qiyməti kimi kredit faizini götürmək olar. Əgər bu haqda məlumat yoxdursa, onda tarif dərəcəsi kimi bank dərəcələrini götürmək olar. Başqa sözlə, layihənin təhlili məsələsinə tarif dərəcələrini daxil etməmək olar.

Nəzərə almaq lazımdır ki, bank təcrübəsində (bazar iqtisadiyyatında) şəxsi kapital üçün tarif dərəcəsi (və ya diskont norması) qoyuluşların depozit faizinə görə müəyyənləşdirilir. Əgər bütün kapital götürülüb, (əmanət) faiz dərəcəsi müvafiq faizə bərabərdir. Bu faiz verilən faizlə və götürülən əmanətin çıxarılması ilə müəyyənləşdirilir. Bu faiz dərəcəsi qiyməti kimi uzun-müddətli bank kreditinin faiz dərəcəsinin orta qiyməti götürülə bilər.

Ümumi halda (kapital qarışıq olduqda) faiz dərəcəsini kapitalın orta götürülmüş dəyəri kimi tapmaq olar. – WACC (Weighted Average Cost of CAPITAL).

Başqa sözlə n cür kapital varsa hərəsinin dəyəri (vergidən sonra) E_i -yə bərabədirsə, ümumi kapital payı isə A_i – bərabədirsə ($i=1,2,\dots,n$), tarif dərəcəsi təqribən belə tapılır:

$$q = \sum_{i=1}^n E_i A_i \quad (1.6.)$$

Qəribə şirkətləri tarif dərəcələrini hesablamaq üçün bu düsturdan istifadə edirlər:

$$WACC = Wd \cdot Rd + Wp \cdot Rp + Ws \cdot Rs \quad (1.7)$$

$WACC$ - Hər vəsait mənbəyinin çəkisi ümumi investisiya məbləğində.

$Wd \cdot Rd$ - Jəlb edilmiş kreditlərin faiz dərəcələri.

$Wp \cdot Rp$ - Üstün səhmlərə ödənilən faizlər.

$Ws \cdot Rs$ - Şəxsi kapitalın gəliri.

Bu fundamental prinsiplərə görə investisiya layihəsini qəbul etmək olar:

- 1) pulun zaman dəyərinin uçotu;
- 2) alternativ xərclərin uçotu;
- 3) layihənin icrası ilə bağlı riskin uçotu;
- 4) layihənin parametrlərinin mümkün dəyişiklikləri;
- 5) inflyasiyanın düzgün və ardıcıl əks edilməsi.

Investisiya layihəsinin seçilməsində, pulun zaman dəyərinin uçotu bundan ibarət ola bilər ki, eyni qoyuluşlu 2 layihədən daha əlverişlisi tez gəlir gətirən olur.

Layihənin baxılmasında, müəssisə tərəfindən alınmayan (layihəyə qoyulan) gəlirlər hesaba alınmalıdır. Alternativ dəyər prinsipinin tətbiq edilməsi layihə ilə bağlı xərclərin hesablamasından imtina etmək deməkdir. Hər hansı bir investisiya layihəsi riskli qoyuluş deməkdir, çünki gələcək gəlirlə bağlı hər hansı qeyri-müəyyənlik risk əmələ gətirir. Bundan başqa, layihə hesablamaları mühasib köçürmə əsasında yox, real gəlir və xərclərin əsasında keçirilir. Bu real və nominal qiymətlər əsasında icra oluna bilər.

Diskontlaşdırma səbəbləri:

NPV (Net Present Value) – təmiz diskontlaşmış gəlir – T.D.G. - IRR (Internal Rate of Return) - rentabelliğin daxili norması – RDN. PBP (Payback Period) - ödənilmə müddəti. PI (Profitability Index) –gəlirlik indeksi. Təmiz diskontlaşmış gəlir, belə hesablanır: bütün gətirilmiş pul gəlirlərinin və layihənin icrası ilə bağlı xərclərin fərqi = NPV.

Götürək ki, B və J – layihə ilə bağlı mədaxil və məxariclərin gətirilmiş dəyərləridir:

$$B = \sum_{t=1}^T \frac{b(t)}{(1+r)^t}; \quad C = \sum_{t=1}^T \frac{c(t)}{(1+r)^t} \quad (1.8)$$

Burada: $b(t)$ - t Müddətindən gəlirlər

$c(t)$ - t Müddətindən xərclər

r - pulun zaman dəyərini əks etdirən, diskont dərəcəsi

$t = (1, \dots, T)$ - zaman müddəti.

Bu halda təmiz diskontlaşdırılmış gəlir belə ifadə olunur:

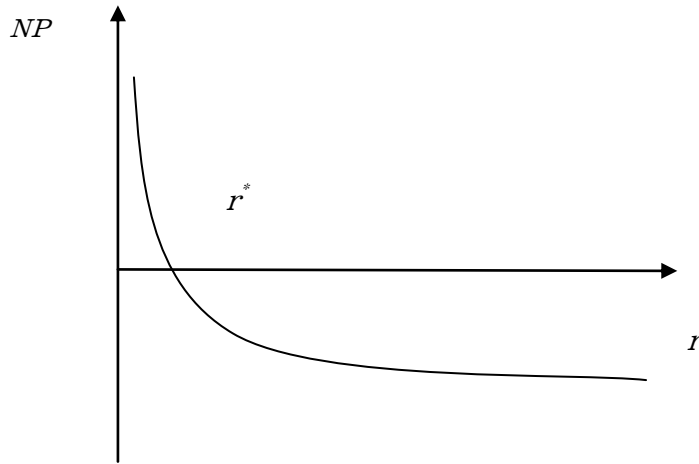
$$NPV = B - C = \sum_{t=1}^T \frac{b(t)}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^T \frac{c(t)}{(1+r)^t} \quad (1.9)$$

Layihənin qiymətləndirilməsinin və təhlilinin məqsədüçünluğu üçün NPV - nin diskont normasından asılılığını hesablamak lazımdır, çünki diskont normasının (faiz tarifi r) NPV - qiymətinə təsiri çox böyükdür. Bu məsələ nəğd pul axınının yaranmasında layihənin şəxsi nəticəsini nümayiş etdirir. Layihənin müəllifinin nəzərinə bu kriteriya başqaları ilə müqayisədə daha böyük nüfuza malikdir. NPV - nin nöqsanları bunlardır : hesablamaların mürəkkəbliyi; kapitalın işlədilmə zamanı, səmərəliliyinin uçotunun olmaması; eyni təmiz diskontlaşmış gəlirin, yaxud müxtəlif kapital tutumlu layihələrin müqaviləsinin mümkünsüzlüyü; xərclərin (ilkin daxil olmaqla) müqayisə uçotunun olmaması; eyni NPV-li 2 müxtəlif layihələri bərabər cəlb etmək xüsusiyyətinə malikdirlər, baxmayaraq birinin xərcləri o birindən azdır; resursların məhdudluq məkanında layihələri vacibliyinə görə bölməyin imkansızlığı.

«Daxili rentabellik (əlverişlilik) norması» kriteriyası - IRR - diskont normasıdır. Bu diskont normasında layihədən gözlənilən gəlirin gətirilmiş dəyəri xərclərin gətirilmiş dəyərinə bərabərdir. Yəni, əldə edilən gəlir layihəyə qoyulan investisiyanı ödəyir. Aşağıdakı qrafikdə NPV - nin faiz dərəcəsinin dəyişməsindən asılılığı əks edilib (r - qiyməti mənfi ola bilməz), NPV - sifıra bərabər olduqda r^* - tarif dərəcəsinə baxaq.

IRR -in tapılmasını əks etdirən qrafik

Qrafik 1.3



Yuxarıda gətirilən gəlirin daxili normasının təyininə görə $IRR = r^*$. Beləliklə, $IRR = r^* : \{NPV(r^*) = 0\}$ və onun qiyməti belə təyinləşdirilir:

$$NPV = \sum \frac{b(t) - c(t)}{(1 + IRR)^t} = 0 \quad (1.10)$$

Kriteriyanın əhəmiyyəti maksimal mümkün diskont normasını ifadə edir. IRR - i normativ rentabelliylə müqayisə etdikdə qərar qəbul edilir. Nə qədər daxili gəlir norması və daxili gəlirin norması ilə diskont tarifinin arasında fərq böyük olsa, o qədər layihə bərk (möhkəm) olar. Bu kriteriya investorlar üçün vacib amil sayılır. Layihənin özünüödəmə müddəti ilk qoyulan kapitalın (real gəlir axını ilə) özünüödəmə müddətinə bərabərdir.

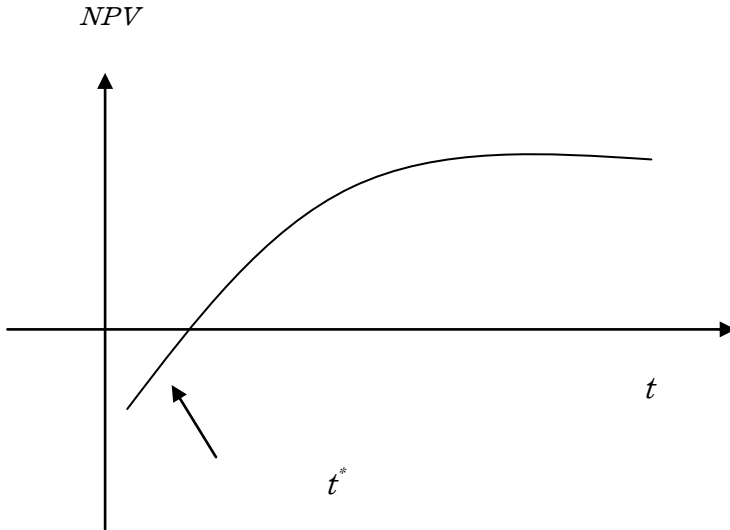
Analitik olaraq:

$$PBP = t^* : \{NPV(t^*) = 0\} \quad (1.11)$$

Aşağıdakı qrafikdə NPV - nin zaman asılılığı təsvir olunub. Qrafikdə görünən kimi layihənin «çiçəklənən» t^* - zamanı gəlir. Bu vaxt diskont xərclər məbləği tamamilə gəlir axını ilə çıxarılır. Bu PBP- layihənin özünüödəmə müddətidir.

NPV- nin zaman asılılığı:

Qrafik 1.4



Layihənin özünüödəmə müddəti, layihənin yaşama (həyat) müddətindən çox deyilsə, layihə qəbul edilir. İlk investisiyaların özünüödəmə müddətinin hesablanması layihənin icrasının ilk fazasında aparılır və buna görə bu metod tənqid olunur. Bu kriteriya başqa diskont müəyyənliklərlə birlikdə layihənin qəbulunda eyni rol oynayır.

Gəlirlilik indeksi (PI) – layihənin nisbi əlverişliliyini (diskont rentabelliynin) göstərir. Bu indeks diskont gəlir axının və diskont xərclər axının arasındakı nisbətə bərabərdir:

$$PI = \frac{\sum \frac{b(t)}{(1+r)^t}}{\sum \frac{c(t)}{(1+r)^t}} \quad (1.12)$$

Bu kriteriya qoyuluşların səmərəliliyini əks etdirir və yalnız bir ədəd yuxarı nəticə qəbul oluna bilər. Qeyd edək ki, ədəbiyyatda bu kriteriyayı B/C ratio (diskont gəlir axını ilə diskont xərclər axını arasındakı nisbət) adlandırırlar.

Kriteriya seçəndə borc götürənlər və investorlar kriteriyanın bu əlamətlərinə əmin olmaq istəyirlər: kriteriya alternativlərin düzgün ayırmağa imkan verəcək; düzgün qərar qəbul etməyinə kömək edəcək; layihəni düzgün qiymətləndirəcək. Qeyd etmək lazımdır ki, (pulun zaman dəyərində ciddi yanaşma zərərli layihənin qəbuluna imkan vermədiyinə görə) metodik məsləhətlərə görə, son düzgün qərar diskont kriteriyaların işlənməsinə bazalaşmalıdır (əsaslanmalıdır). Bu kriteriyalar layihənin inkişaf prosesinin dinamikasını əks etdirir.

NPV, IRR, PI kriteriyaları eyni konsepsiyanın müxtəlif versiyalarıdır. Məhz buna görə onların nəticələri bir - birinə bağlıdırlar. Beləliklə, bir layihə üçün bu riyazi əlaqələrin icrasını gözləmək olar:

Əgər $NPV > 0$, $PI > 1$ və $IRR > r$

Əgər $NPV < 0$, $PI < 1$ və $IRR < r$

Əgər $NPV = 0$, $PI = 1$ və $IRR = r$

r - tələb olunan gəlir norması (kapitalın alternativ dəyəri).

Göstərilən kriteriyalarla bağlı mütəxəssislər tez-tez problemlərlə üzləşirlər. Bu problemləri hesablamalar vasitəsi ilə aradan götürmək olmur. Bundan başqa investisiya qərarının qəbulunda «insan-maşın» üsulu üzə çıxır. Bu üsulun özünə-məxsus alətləri var: vaxt hesabı ilə verilən pul vəsaitinin axınının modeli; layihə səmərəliliyinin kriteriyalar sistemi; layihə risklərinin təhlili. Əsas verən, «akademik» və ya klassik şəkildə təqdim edilən investisiya layihəsinin səmərəliliyi kriteriyaları bizim tərəfimizdən araşdırılmışdır. Ədəbiyyatda göstərilən kriteriyaların bir neçə modifikasiyalarına rast gəlmək olar. Bu modifikasiyalar kriteriyaların layihəni işləyənlərin təcrübədə tələblərinə uyğunlaşmasına kömək edir. Bundan başqa, bu işdə işlənən metodun nəinki, yüksək dəqiqliyi, hətta texniki imkanların həddünü bilmək lazımdır, çünki bu texnoloji limitlər nəticəyə mənfi təsir göstərə bilər. Investisiya layihənin təhlili üçün işlədilən səmərəlilik kriteriyası əlavə işləmə (araşdırma) tələb edir. Bu həmçinin layihə riskinin təhlili nöqtəyi - nəzərdən vacib amil sayılır.

Investisiya layihəsinin maliyyə durumunun qiymətləndirilməsi üçün ən yaxşı metod – təmiz diskont gəlir metodu sayılır. Buna görə investisiya qərarı qəbul edən

zaman (rəqabət aparən layihələrə dair) ən yaxşı metod NPV - hesablama metodu sayılır. Lakin müəyyən diskont tariflər və böyük daxili rentabellik normasına malik olan layihələrin NPV - si, az qiymətli IRR–li layihələrdən azdır. İzahat: Böyük nağd pul axını olan layihələrin icrasının ilk illərində diskont tarifindən (kapital qiymətinin) dəyişilməsinə qeyri həssas reaksiya verirlər. Böyük nağd pul axınlı layihələr üçün son illərdə baş verən təmiz gətirilmiş dəyərin dəyişməsi (kapital qiymətinin tarifi dəyişməsi ilə bağlı) nüfuzlu olacaq.

Daxili gəlir norması metodunun tətbiqi daha bir halda korrekt olmaya bilər. Bu cür halların təhlili üçün ayrı bir təyin daxil edək – investisiya layihənin normal (standart) profili – daxilində yalnız bir təmiz nağd pulun gedişi (növbəti dövürdə) profili. Bu gedişdən sonra təmiz gəlir axını gəlir.

Bir halda ki, virtual layihənin icrası gedişini nəzərdə tutur, ya layihənin həyatının ortasında, axırında, yaxud layihənin gedişində bir neçə təmiz gediş (axın) nəzərdə tutulursa, belə profil qeyri-standart adlanır.

Qeyri-standart profilli layihədə RDN kriteriyasının işlədilməsi ilə (investisiya qərarının qəbulu üçün) bir sıra problem əmələ gəlir. Bu problemlər pul axınına xas olan xüsusiyyətlərlə bağlıdırlar və bu faiz dərəcəsindən asılı olaraq TDG qrafikində əks olunur. Çox vaxt bunlar növbəti vəziyyətlərlə bağlıdırlar: pul axını əks etdirir; pul vəsaitinin işarəsini dəyişən axını, pul vəsaitinin mənfi işarəsinin yoxluğu.

Alternativ layihələrin qiymətləndirilməsində başlıca məsələ RDN - in rolu limitlərin qiymətləndirməsidir. Bu limitlərin daxilində diskont norması (diskontlaşma dərəcəsi) ola bilər; pulun qiymətinin qeyri-müəyyənliyində bu ehtimal daha da artır. Əgər layihələr biri - birindən asılı olmayaraq icra olunursa, onların daha əlverişli ayrılması üçün RDN- üsulu ilə ayırırlar, lakin yenə də bütün nöqsanlar nəzərə alınmalıdır.

Yuxarıda baxılan problemləri nəzərə alaraq, yeni kriteriyanın yaranması tələbatı meydana gəlir, məzmununa görə daxili qaytarma normasına uyğun, lakin nöqsansız olmalıdır. İndiki zamanda bu kriteriya mövcuddur – bu modifikasiya

edilmiş şəkli dəyişmiş daxili gəlirlilik normasıdır – (modified internal rate of return) – MIRR. Bu göstərici belə hesablanır:

$$\sum \frac{COF(t)}{(1+k)^t} = \frac{\sum CIF(t)x(1+k)^t}{(1+MIRR)^T} \quad (1.13)$$

Burada: k - kapitalın qiymət qoyuluşu;

$COF(t)$ - nağd pulun gedişi, layihənin icrasının xərcləri;

$CIF(t)$ - nağd pulun gələn axını.

Düsturun sol tərəfindən formula gətirilmiş, gedişlərin axın dəyərini hesab almağa imkan verir. Bu formula gedişin axınının diskont k - kapitalın qiymətinin dərəcəsi yolu ilə alınır. Sol tərəfin surətində gəlir axınının (layihənin icrasının sonunda) gələcək qiyməti göstərilir. Fərz edilir ki, nağd pul axını, k – kapitalın qiymət dərəcəsi ilə təkrar investisiya olunur. Pul axınının dəyəri ədəbiyyatda terminal dəyər (TD) adlanır. Gedişin axını və TD -nin hazır dəyərini bərabərləşdirən diskont dərəcəsi belə adlanır: layihənin daxili gəlirinin şəkli dəyişmiş norması - MIRR. MIRR-in daxili gəlir norması RDN-lə müqayisədə aşağıdakı üstün cəhətləri var:

1. MIRR-in hesablanması real şərtlərə əsaslanır: onlar bundan ibarətdir ki, gəlir daxili qaytarma normasının dərəcəsi ilə yox, kapital qiymətinin dərəcəsi ilə təkrar investisiya olunur.

2. Problemin şəkli dəyişmiş daxili gəlir normasının köməyi ilə aradan qaldırılması mümkün olur. Bu problem daxili qaytarma normasının qiymətinin çoxluğu ilə bağlıdır.

Analitiklər pul axınının formalaşması zamanı inflyasiyanın hesablanması, səmərəliliyin təhlilinə və riskin araşdırılmasına çox ciddi yanaşırlar. Bu problemin həllinin 2 üsulu var.

I. Bütün pul axınları real axın (inflyasiya prosesini hesaba alaraq) kimi ifadə oluna bilər. Və sonra kapitalın qiymətinin dərəcəsi inflyasiyadan təmizlənməlidir.

Bu üsulun nöqsanı ondan ibarətdir ki, - fərz edilir ki, inflyasiyanın sürəti ildən ilə dəyişmir.

II. Kapital qiymətinin nominal ifadə dərəcəsi qalır, (kapital qiymətinin bazar dərəcəsinə bərabərdir) və pul axını elə qurulur ki, inflyasiyanı əks etsin. Məsələn, fərz edilir ki, əmtənin satış qiyməti, xərclər hər il müəyyən tempə artır, amortizasiya ayrılımları isə dəyişmir.

Diskonta əsaslanan metodlar əlverişli sayılırlar (baxmayaraq ki, universal deyil nöqsanlar nöqtəyi nəzərdən). Qiymətləndirmə metodlarının şəklinin dəyişməsi və onların kombinasiyası nöqsanların təsirini zəiflədir. Buna görə layihələrin seçimində çox kriteriyadan istifadə etmək lazımdır.

Əgər investisiya layihəsinə Pareto-optimal vektor kriteriyaya uyğun gəlsə, o layihə səmərəli sayılır. Diskont dərəcəsinə göstərici səmərəliliyin qeyri-müəyyənliliyinə səbəb olan faktordur. Diskont dərəcəsi valyuta bazarı və iqtisadi konyuktura ilə birlikdə dəyişir. Yuxarıda baxılan gəlir və xərclər təhlili metodu bir çox layihədə tətbiq oluna bilər. Lakin bəzi layihələrin əlverişliliyini hesablamaq olmur. Bu hallarda xərclərin səmərəliliyinin təhlili layihənin variantını qiymətləndirməyə imkan verir.

Xərclərin səmərəliliyinin təhlili variantlardan ən münasib qiymətli və məqsəduyğun layihənin seçiminə kömək edir. Belə layihələrə aşağıdakı layihələri aid etmək olar: səhiyyə, ərzaq, cəmiyyəti idarə etmə, təhsil, mənzil tikintisi, su təchizatı və başqa sahələrdəki layihələr. Bir çox hallarda əlverişlilik, iqtisadi siyasətdə müəyyən məqsədlərə nail olmaq nəzərdən xarakterizə edilir. Başqa hallarda isə miqdar vasitəsi ilə ifadə olunmuş əlverişliliyi qeyd olunmuş rəqəm olur. Elə hallarda olur ki, əlverişlilik fiziki ifadə olunur. Bununla da o maliyyə xərclərindən seçilir. Bu halda xərclər haqqında informasiya gəlir və zərər haqqında hesabat saxlanılır. Təbii ki, əsas diqqət xərclərə və məqsədə nail olmağın ən ucuz variantına yönəlir.

Xərclərin səmərəlilik təhlili, qoyulan məqsədə nail olmanın ən səmərəli yolunun seçimi üçün tətbiq olmalıdır. Bu təhlil bütün xərclərin (kapital xərclər və cari xərclər) kalkulyasiyasına (hesablama) və alınan axını diskont əsasında daxil

edir, (bütün cari xərclərin dəyərini hesablamaq üçün). Ən az diskont xərclərlə istənilən nəticəni təmin edən və ya məhsul vahidinə görə ən az xərclərlə qoyulan məqsədə nail olan variant ən yaxşı hesab olunur. Göstərilən kriteriya nəzərdə tutur ki, bütün müqayisə edilən variantlar eyni cür yaxşıdırlar. Başqa tərəfdən, göstərilən xidmətlərdə (layihədə) keyfiyyətcə fərq varsa, bu fərqi optimal variantın verilmiş seçimində nəzərə almaq lazımdır.

Layihəni mərhələ ilə (ardıcılıqla) təhlil edəndə qaytarılmayan xərclər problemi üzə çıxır. Layihənin təhlilindən əvvəl olan xərclər qaytarılmayan xərclər adlanır (sunk cost – batmış xərclər). Bu xərcləri qaytarmaq olmur (ödənilməyən xərclər). Layihəni davam etmək məsələsinin həllində belə xərcləri layihənin dəyərindən çıxmaq lazımdır; bu mərhələdə böyük rolu qarşıda duran xərclər oynayır. Əvvəlcədən başlanan və sona çatmayan layihəni qurtarmaq üçün hazırlanan başqa layihənin dəyəri əvvəl edilən xərclərdən asılı deyil və bu ikinci layihə yekunlaşma dəyərini də nəzərə alır. Analoji olaraq, əvvəlki yekunlaşdırılmamış fəaliyyətdən gələn gəlir yeni layihənin gəliri sayılır. Qaytarılmayan xərclərin belə izahı layihənin yekunlaşması üçün edilən kapital qoyuluşlarının böyük gəlirinə səbəb ola bilər və belə yanaşma qəbul edilən qərarın əslini əks etdirir.

Məsələn, bu gün qəbul edilən qərar icrası üçün 5 il tələb edilə bilər və icra olunmuş layihənin müsbət nəticələri xeyli vaxt çərçivəsində özünü göstərəcək. Layihənin dəyərinin təyini üçün ödənilən xərclərin maliyyə mənbəyini tapmaq kifayət deyil. Layihənin icrasından qabaq bütün (yaşayış müddəti üzə çıxan) aspektləri dəyərləndirmək lazımdır. Bütün fəaliyyət müddətində xərclərin dəyərləndirilməsi kalkulyasiya əsasında layihənin təhlilinin əsasını təşkil edir. Bütün aspektlərin dəyərləndirilməsi layihənin layiqsiz rəğbətəndirilməsindən çəkindirir. Bu cür layihələr: tez gəlir gətirir lakin sonra çox müddətli mənfi nəticələr göstərir və ya gec inkişaf edir.

Müasir Azərbaycan investisiya praktikasında layihənin əsaslandırma sənədi şəklində «biznes-plan» işlənir. Bu termin 90-cı illərin əvvəllərində, bazar-iqtisadiyyatına keçid dövründə əmələ gəldi və planlılıq dövrünə xas olan «texniki-iqtisadi əsaslandırma» (TIƏ) terminini əvəz etdi. Çox vaxt səhvən layihəni işlə-

yənlər zənn edirlər ki, TIƏ «investisiya layihəsi» və ya «biznes-plan» deməkdir, lakin onlar yaddan çıxarırlar ki, TIƏ layihənin bütün ekspertiza kompleksinin yalnız texniki-iqtisadi hissəsidir. (səmərəliliyi hesablamaq nöqteyi nəzərindən) hətta onu da qeyd edək ki, "investisiya layihəsi» və «biznes-plan» heç də sinonim deyillər. İngilis dilindən tərcümə etsək «biznes-plan» - «sahibkarlıq fəaliyyətinin planı» deməkdir.

«Investisiya və innovasiya» lüğət kitabçasına baxsaq biznes-plan sözü bu cür izahlanır: «bazar iqtisadiyyatı məkanında kommertiya təşkilatları tərəfindən işlənən planın əsas forması». Onun standart strukturuna 10 bölmə daxil edilir: 1) giriş; 2) firma və ya təşkilatın təsviri; 3) məhsulun (iş, xidmət) təsviri; 4) bazarın və rəqabətçinin təhlili; 5) marketinq planı; 6) istehsalın planı; 7) təşkilətmə planı; 8) maliyyə planı; 9) investisiya planı; 10) əlavə.

Yeni məhsulun istehsalının biznes-plan kimi başqa variantlar təklif etmək olar: 1) istehsal olunan məhsulun ya xidmətin təsviri; 2) məhsulun satış bazarı; 3) rəqabətçilər; 4) marketinq planı; 5) istehsalat planı; 6) istehsalatın təşkili; 7) hüquq planı; 8) maliyyə planı; 9) maliyyə strategiyası; 10) anlayış; 11) əlavə. Biznes-planın əlavəsində hüquqi xarakter daşıyan sənədlər təqdim edilir.

Bölmələrin mündəricatını təhlil etdikdə ekspertizasının aspektləri ilə aydın əlaqə görünür.

Xarici ölkələrdə biznes-planının prinsiplərinin inkişafı zamanı bir sıra biznes-plan hazırlama metodikaları işlənmiş və çap edilmişdir.

Biznes-planın əsas məqsədlərindən biri, xarici maliyyə mənbələri ilə bağlı uzun-müddətli investisiyaların cəlbinin əsaslandırılmasından ibarətdir (yeni məhsulun istehsalı məqsədi ilə); istehsal obyektləri üsulu ilə və ya modernizasiya əsasında istehsalın artırma üsulu ilə. Buna görə, biznes-planda real-aktivlərə (bina, maşınlar, istehsalat obyektləri) uzunmüddətli investisiyaların qoyulması anlaşılır.

Biznes-planın müxtəlif funksiyaları vardır:

1. Firmanın baş strategiyasında, ümumi konsepsiyanın işləməsində istifadə olunur.

2. Təşkilatın əsas fəaliyyətinin inkişaf prosesində qiymətləndirmə və nəzarət üçün lazımdır.

3. Pul vəsaitlərinin cəlb edilməsinə xidmət edir.

4. Potensial şəriklərin cəlb olunmasına kömək edir, hansılar ki, öz kapital və texnologiyalarına malikdirlər. Qeyd etmək lazımdır ki, biznes-planın yaranması ilə həm taktiki (layihənin planlaşdırılması və investisiya cəlbinin əsaslandırılması) həm strateji (layihənin yaşama müddətinin bütün mərhələlərindən idarəetmə qərarlarının aləti) məsələləri həll olunur. Beləliklə, biznes-planın əsas məqsədi-investorların cəlb edilməsidir. Hazırda maliyyə strukturları borc vermə məqsədi ilə öz standartlarının (sənəd hazırlamaq üçün) olmasını üstün tuturlar. Məqsəd: biznes-plan əsasında layihənin maliyyə səmərəliliyini təmin etmək lazımdır, yəni layihəyə qoyulan pulların gəlir gətirəcəyini təsdiq etmək lazımdır.

Belə layihənin qurulmasında əvvəlcə layihənin gəlir hissəsini (məhsul, qiymətlər, bazar, satış) tədqiq etmək, sonra xərclərə (material, əmək haqqı) keçmək lazımdır. Sonra biznesin hüquqi normalarını və maliyyə sxeminin variantlarını nəzərə alaraq, layihə səmərəliliyinin təhlili keçirilir.

Perspektivli və strateji əhəmiyyətli sənəd olduğuna görə, biznes-plan dəyişilən mühitlə bağlı tez-tez nəzərdən keçirilməlidir. Bu onunla bağlıdır ki, biznes-plan biznes idarəetməsinin əsas alətidir. Beləliklə, biznes-plan nəinki obyektə statistik cəhətdən əks etdirir, hətta onun inkişafının dinamikasını nəzərə alır. Bu prosesdə layihə riskinin təhlili metodu əsas rol oynayır və strateji cəhətdən düzgün qərarın qəbuluna imkan yaradır.

Biznes-plan layihənin özünə məxsus bir modelidir və onun işlənməsinə xüsusi tələblər irəli sürülür. Bura bu tələblər daxildir: həqiqətə uyğunluq (müəssisədəki iş durumunun dəqiq əksi); vaxtlılığın kifayət qədər olması (minimum informasiya miqdarının olması); qavramaq üçün məlumatın kifayət qədər başa düşülmək keyfiyyətinə malik olması; aydınlıq və məntiqilik; arqumentlərin inandırıcılığı; konkretlik; bütün bəndlərin əsaslandırılması və cəlbediciliyi.

Bu bölmənin təhlilinin əsas nəticələri

Jədvəl 1.3

№	Məhiyyət	Qısa mündəricat
1	Investisiya layihəsinin təyini təklif edilir. Burada onun məhiyyəti təsvir olunur və layihə riskinin təhlili amilləri, təsvir olunur	Maliyyə investisiyalarının layihəsi və onunla bağlı başqa fəaliyyət növləri bu şərtləri qoyur: a) formalaşmış məqsədlər; b) fəaliyyət müddəti boyu maliyyə və zaman ehtiyatlarının məhdudluğu; v) bir sıra tələbə (siyasi, iqtisadi, hüquqi, institusional) mühitin təsiri; q) müxtəlif ehtiyatların qoyuluşu və nəticə əldə etməsi
2	Metodik zəmanətlər əsasında formalaşmış və əsaslanmış layihənin işlənməsinin əsas prinsipləri	1. Alternativlik . 2. Çox şaxəli aspektlər. 3. Təmiz əlavə gəlirin hesabı. 4. Layihə səmərəliliyin də beynəlxalq kriteriyaların istifadəsi. 5. Layihə riskinin təhlili.
3	Xarici mühitin zonalara bölünməsi ilk dəfə tətbiq olunmuşdur, əsaslanmışdır və formalaşmışdır. Gələcəkdə bunlar riskin təhlilində istifadə olacaq.	Meqa-zona-qlobal sistemlər (cəmiyyət, iqtisadiyyat, siyasət, texnika, elm). Onlar bu sahələrdə real aşkar olurlar: əmək bazarında, kapital, xammal, torpaq, istehsal vəsaitləri bazarında; layihənin işlənməsində və həyata keçirilməsində təcrübə və bilik; mühəndislik; hüquq və s. Meza-zona - meqa-zonadakı məlumatı və ehtiyatları mezo-zonaya ötürülən sistemlər (onlar layihəyə ötürülür) (biznes əhatəsi, əmək resursu və maliyyə, istehsalat, tikinti) layihənin həddi xarici mühitin və layihənin təsirinə eyni cür məruz qalan elementlər.
4	Layihə riskinin struktur tədqiqat məqsədi ilə layihənin təhlilinin aspektləri təyin olmuşdur.	1. Texniki-texnoloji. 5. İnstitusional. 2. Kommersiya. 6. Maliyyə. 3. İctimai. 7. İqtisadi. 4. Ekoloji.
5	Layihə riskinin təhlilinin əsasında olan fundamental prinsiplər müəllif tərəfindən formalaşmışdır.	1. Pulun zaman dəyərinin uçuğu. 2. Alternativ xərclərin uçuğu. 3. Layihə riskinin uçuğu. 4. Layihə parametrlərinin də mümkün dəyişikliklərinin uçuğu 5. Mühasibat hesablamalarının yox, real pul gəlirin və ya xərclərin əsasında keçirilən hesablamalar.

		6. Inflyasiyanın dəqiq və ardıcıl əksi.
6	İlk dəfə biznes-planın çoxplanlı istifadə anlayışı tətbiq olunmuşdur.	1) Layihə fəaliyyətini planlaşdırmağa imkan yaradan sənədlər kimi. 2) Layihənin modeli kimi. 3) Investisiya cəlb üçün vacib olan sənəd kimi. 4) Layihə idarəetmənin əsas aləti kimi.

Böyük həcmli biznes-plan qurmaq və ya onu həddindən artıq yükləmək tövsiyə edilmir. Biznes-planın həcmi, onun cəhətləri təyin edir. Investisiya layihəsinin əsaslanması çox zəhmət və vaxt tələb edən bir prosesdir. Hazır olduqda biznes-plan bir-birilə bağlı olan analitik yazıları və hesabat hissəsini özündə cəmləşdirir.

Beləliklə, investorlar üçün biznes-planın cəlb etmə amili kimi çıxış etməsinə görə onu məhsul forması adlandırmaq olar. Bundan başqa biznes-plan layihə meneceri üçün çox vacib sənəddir və layihənin istismarında və idarə edilməsində böyük rol oynayır. Bir halda ki, biznes-plan məhsuldur, o zamanda çox şey əsaslandırılmadan və tərtibatdan asılıdır. Belə «məhsulun» yaranmasında əsas rolunu hesablamada istifadə olan xüsusi proqram məhsulları oynayır.

Bütün yuxarıda deyilənlərin düzliyünü dəqiqləşdirmədən, iqtisadiyyatda investisiya strategiyasını və maliyyə öhdəliklərini təhlil etmədən fəaliyyət göstərmək mümkün deyil. Bu məqsədlə növbəti bölmədə biz yalnız bu məsələnin maliyyə öhdəliklərinə müasir tələblərin təhlili ilə məşğul olacağıq.

1.5. Investisiya strategiyasının formalaşması prosesində maliyyə öhdəliklərinə müasir tələblər

Struktur portfel investisiyalarının mahiyyəti bir etalonun davranışının əks etdirilməsidir. Bu cür strategiyalara, məsələn, qeyri-indeks strategiyalar aiddir. Bu strategiyalarda etalon kimi bir indeks çıxış edir. Lakin bir şəxs üçün, ümumi məqsədlərdə portfel idarə olunur indeksin davranışı heç də həmişə istənilən və tələb olunan davranışı ifadə etmir. Biz öhdəliklərin maliyyələşdirilməsi strategiyalarını müzakirə edəcəyik (və ya, öhdəliklərin idarə edilməsi). Əgər öhdəliklər vahid ödəməyə gətirilərsə, onda maliyyələşdirmə strategiyası portfelin (sadə) immunizasiyası olur. Çoxlu öhdəliklər olan halda iki cür maliyyələşdirmə strategiyası var: külli (çoxölçülü) immunizasiya və ödəmələr axınının təkrarlanması.

80-ci illərin əvvəlində və ortasında, faiz normalarının artımı təqaüd fondlarının dəyərində ciddi təsir etdiyi halda, təqaüd pullarının təxminən böyük bir hissəsi, bu strategiyalara uyğun olaraq idarə edilirdi. Sığorta kompaniyaları bu

strategiyaları öz polüsları üzrə öhdəliklərin təmin edilməsi üçün istifadə edərək onların geniş yayılmasına kömək edirdilər.

F.M.Reddington immunizasiya strategiyasını yaradanlardan biri 1952-ci ildə immunizasiyanı «dəyəri faiz normasının dəyişməsindən qoruyan investisiya qoyma» kimi müəyyən edirdi.

Qeyd edək ki, bazar gəlirliyinin dəyişmələrindən asılı olmayaraq tələb olunan dəyərin əldə olunmasına zəmanət verən axırıncı istiqrazın Makoley dürsiyası investisiya şəraitinin uzunluğu ilə eynidir.

Bu əsas məqamdır, tələb olunan toplanan dəyərin (tələb olunan gəlirliyin) bazar gəlirliyinin dəyişmələrindən qorunmasını təmin etmək üçün portfel meneceri vəsaitləri elə istiqraza investisiya etməlidir ki:

1. Makoley dürsiyası investisiya şəraiti ilə eyni olsun.

2. Istiqrazın pul axınlarının ilkin göstərilən dəyəri gələcək öhdəliklərin göstərilən dəyəri ilə eyni olsun.

Bizim immunizasiyanın əsas prinsiplərinin nümayişində belə fərz edilirdi ki, bazar gəlirliyinin ani dəyişməsi baş verir. Praktikada isə bazar gəlirliliyi investisiya şəraiti ərzində tərəddüd edir. Bunun nəticələrində Makoley dürsiyası bazar gəlirliyinin dəyişməsinə uyğun olaraq dəyişir. Bundan əlavə portfelin Makoley dürsiyası sadəcə olaraq vaxtın axını ilə dəyişir.

Dürsiyasının təhlil edilməsi üçün portfel nə qədər təkrar nəzərdən keçməlidir? Bir tərəfdən tez-tez təkrar olunan nəzərdən keçirmələr operativ xərcləri artırır, bununla da tələb olunan gəlirliyin əldə olunma ehtimalını azaldır. Digər tərəfdən təkrar nəzərdən keçirmə portfelin dürsiyasının tələb olunan mənasından xeyli kənara çıxmasına gətirə bilər ki, bu yenə də tələb olunan gəlirliyin əldə olunmasının ehtimalını azaldır. Beləliklə portfel meneceri portfelin təkrar nəzərdən keçirilməsi seçimi problemi ilə üzləşir və buna görə portfelin bir qədər kənara çıxmasına razılaşmalıdır. Bununla da portfelin tez-tez struktur dəyişməsindən əmələ gələn tez artan xərcləri məhdudlaşdırma bilər.

Fərdi öhdəliyin immunizasiyasının zəruri şərti odur ki, portfelin Makoley dürsiyasının investisiya şəraitinin uzunluq dövrü ilə eyni olur. Lakin portfel faiz normalalarının dəyişməsinə qarşı yalnız bir halda immunizasiya olacaq ki, yalnız əgər gəlirlik əyrisi yastı və onun bütün dəyişiklikləri paralel olsun (yəni faiz normaları bütün ödəmə müddətləri üçün eyni olan bazis maddələrinin eyni sayına ya artacaq, ya da enəcək.). Makoleyin dürsiyası gəlirlik əyrisinin paralel dəyişikliklərində qiymətin dəyişmələrinin göstəricisidir. Əgər faiz normalalarının dəyişməsi gəlirlik əyrisinin elə formasını saxlayan dəyişiklik deyilsə, onda dürsiyanın investisiya şəraiti ərzində uyğunlaşdırılması immunizasiyanı təmin etmir, yəni bu halda reallaşmış tam gəlirlik heç də tələb olunan səviyyədən üstün olmayacaqdır.

Immunizasiya strategiyasının və ya modernləşdirilmənin öyrənilməsi praktikada göstərdi ki, real şəraitdə Makoley dürsiyasına əsaslanmış sadə immunizasiya heç də həmişə istənilən nəticələrə gətirmir. Fişr və Veyl immunizasiyanı birinci araşdıraraq aşkar etdilər ki, dürsiyada əsaslanmış immunizasiya strategiyası daha çox tələb olunan gəlirliyi təmin edir və ondan üstün olur, nəinki operativ xərclərin nəzərə alınmasından da sonra portfel istiqrazlarının ödəmə müddətinin investisiya şəraitinə (1925-1968 ilədək dövr üçün) sadə uyğunlaşmasına əsaslanan strategiya idi. İnqersal Fişr –Veylin işini tənqidi qiymətləndirərək real qiymətləri («İndeks» qiymətlərini yox) istifadə etdikdə, o, immunizasiya strategiyasının ödəmə müddətlərinin bərabərləşdirilməsi ilə müqayisədə üstünlüyünü təsdiqləmək üçün əsaslar tapmamışdır. Lakin Birviqin, Xekebtin və həmçinin Lomin, Zeybovitsin araşdırmaları ümumilikdə dürsiyaların tarazlaşması strategiyasının ödəmə müddətlərinin tarazlaşdırılması strategiyası ilə müqayisədə üstünlüyünü təsdiq edirdilər. Lakin gözlənilmədən bir cəhət ortaya çıxdı. Nəzəriyyəyə əsaslanmış dürsiyaların tarazlaşmasında reallaşmış gəlirliyin tələb olunandan üstünlüyü haqda iddiaya zidd olaraq bir çox hallarda əks vəziyyət müşahidə olunmuşdur. Düzdür Zeybovitsin və Uinbergerin göstərdikləri kimi 5 illik investisiya şəraitləri üçün (1958 ilin yanvarından 1975 ilin yanvarınadək) tam gəlirlik tələb olunan səviyyədən 25 bazis bənddən artıq aşağı düşməyib.

Müşahidə olunan reallaşmış gəlirliyin tələb olunanla müqayisədə azalması bununla izah edilir ki, gəlirlik əyrisi heç də həmişə yastı və onun dəyişiklikləri nadir hallarda paralel olur, o zamanda ki, immunizasiya nəzəriyyəsi yastı gəlirlik müddəasına əsaslanır və ən əsası, onun dəyişiklikləri paralel olmasından tədqiqatçılar bu müddəaları zəiflədiblər və daha ümumi dürsiya tədbirlərini işləyib hazırlayıblar. Məs: Birveq, Şveytser və Tavs araşdırıblar ki, gəlirlik əyrisinin müxtəlif dəyişikliklərinə yol verən ümumiləşmiş dürsiyaya əsaslanan immunizasiya strategiyaları Makoleyin dürsiyasına əsaslanan sadə immunizasiya ilə müqayisədə özlərini necə aparacaqlar. Onlar belə nəticəyə gəldilər ki, Makoleyin dürsiyası daha gəlirli strategiyalar kimi yaxşı nəticələrə gətirib çıxarır və xərclər barəsində daha əlverişlidir. Sonda həmin nəticəyə gəlir – Makoleyin dürsiyası digər tədbirlərdən daha əlverişlisidir.

Bir halda ki, onların dürsiyalarının fərdi öhdəliyin dürsiyası ilə bərabərliyini təmin edən bir çox portfel varsa. Belə bir sual yaranır ki, hansı portfel üçün öhdəliklərin yerinə yetirilməsi riski minimal olacaq? Bu suala cavab öhdəliklərin yerinə yetirilməməsi riskinin qiymətləndirilməsi ilə uyğunlaşan amilin təyin edilməsindən asılıdır. Fonq, Vasiçen, Viçrek, Uaüfman bu problemi araşdırıblar. Birinci məsələ immunizasiya ilə bağlı təyin olunmuş üsulun qrafik formada nümayiş edilə bilər. Bütün dediklərimizi təsdiqləmək üçün iki portfel götürək A və B.

İndi biz anlaya bilərik ki nə üçün «genişlənmə» portfeli «sıxışdırılma» portfelindən daha çox riskə malik olmalıdır. Fərz edək ki, hər iki portfelin Makoley durasiyası şəraitin uzunluğuna bərabərdir, deməli onlardan hər biri gəlirlik əyrisinin paralel dəyişmələrinə qarşı immunlaşmışdır. Belə hesab edək ki, gəlirlik əyrisinin dəyişikliyi paralel deyil; qısa müddətli faiz normaları azalır, o zamanda ki, uzun müddətli normalar artır. Hər iki portfel investisiya şəraitinin sonuna tələb olunana, toplanılan dəyərindən az olan toplanılan dəyəri verirlər, çünki onlar daha çox uzun müddətli və daha az müddətli faiz normaları ilə bağlı kapital itgilərinə malik olacaqlar. Bu itgilər qısa müddətli normaların azalmasından təkrar investisiya qoyma normasının azalması ilə bağlı olacaqdır. Lakin investisiya şəraitinin sonuna olan «genişlən-

mə» portfel üçün toplanılan dəyər, tələb olunan toplanılan dəyərdən «sıxışdırılma» portfeli üçün olan miqdardan çox miqdarda fərqlənəcək.

Bunun üçün iki səbəb var, birincisi, daha az olan qısa müddətli təkrar investisiya normaları A portfelinin kupon ödəmələrinə daha çox təsir göstərir, nəinki B portfelindən bir istiqrazın ödəmə məbləğinə. Həqiqətən, A portfeli üzrə kupon ödəmələr çoxdur, deməli qısa müddətli təkrar investisiya qoyma normaları daha çox miqdarda ödəmələrlə bağlı olacaqdır. Lakin B portfeli üzrə fərdi ödəmə ödənməsi A portfelindən kuponların ortalama təkrar investisiya qoyma normasından çox olan norma üzrə çox qısa bir müddətə təkrar investisiya olunur. İkincisi, investisiya şəraitinin sonuna ödənilməmiş qalmış A portfelinin hissəsi daha uzun ödəmə müddətinə malikdir. Nəinki B portfelinin ödəmə müddəti. Bundan belə nəticə çıxır ki, A portfeli üçün itgi B portfeli üçün olandan çox olacaq. Deməli, faiz normalarının strukturunun hər hansı bir dəyişmələrindən «sıxışdırılma» portfeli daha az öhdəliklərin yerinə yetirilməməsi riskinə malikdir, nəinki «genişlənmə» portfeli.

Keçirilmiş təhlildən belə fakt aşkar olur ki, immunizasiya riski hər şeydən əvvəl təkrar investisiya qoyma normasının riskidir. Kiçik təkrar investisiya norması riskinə malik portfel kiçik immunizasiya riskinə malikdir. Əgər pul axınlarının investisiya şəraitinin son tarixi dairəsində səpələnməsi xeylidirsə onda portfel təkrar investisiya qoyumu normasının daha böyük riskinə malikdir. Əgər pul axınları investisiya şəraitinin son tarixi dairəsində toplanarsa («sıxışdırılmış» portfel halındakı kimi), onda portfel təkrar investisiya qoyma normasının az riskinə malikdir.

Fonq və Vasiçik immunizasiya riskinin ölçüsünü təklif etmişlər. Onlar göstərirlər ki, əgər gəlirlik əyrisinə əsassız olaraq dəyişikliklər edilsə, onda portfelin dəyərinin dəyişməsi iki kəmiyyətin vurma hasilindən asılı olacaq. Birinci kəmiyyət yalnız investisiya portfelinin xarakteristikalarından asılıdır. İkinci kəmiyyət yalnız faiz normalarının dəyişməsindən, yəni o gəlirlik əyrisinin formasının dəyişməsinin mahiyyətini xarakterizə edir. Bu dəyişməni qabaqcadan xəbər vermək mümkün olmadığı səbəbindən onu idarə etmək olmur. Lakin

immunizasiyalaşmış portfelin yaradılmasında birinci kəmiyyəti, idarə etmək olur, o yalnız portfelin strukturundan asılıdır. Buna görə də bu kəmiyyəti immunizasiyalaşmış portfəllərin riskinin ölçüsü kimi nəzərdə tutmaq olar. Onun hesablanması aşağıdakı kimidir:

$$\frac{CF_1(1-H)^2}{(1+y)^1} + \frac{CF_2(2-H)^2}{(1+y)^2} + \dots + \frac{CF_n(n-H)^2}{(1+y)^n} \quad (1.14)$$

Burada CF_1 - zaman müddəti ərzindəki pul axını.

H - investisiya şəraitinin müddəti (illərlə).

y - portfelin gəlirliyi.

n - son pul axınının alınma müddəti.

Beləliklə, immunizasiya investisiya şəraitində bərabər dürasiyası olan portfəllərdən eləsinin seçimindən ibarətdir ki, bu portfel immunizasiya riskini minimumlaşdırır. Yeridilmiş immunizasiya riskinin ölçüsü tələb olunan dəyər və tələb olunan gəlirlik üçün etibarlı intervalların düzəlməsində istifadə ola bilər. Bu vaxta qədər biz kupon istiqrazlarla iş qurmuşduq. Portfelin bazar normalalarının dəyişmələrindən qorunması üçün alternativ yanaşmaq investisiya şəraitinin sonu ilə uyğun olan ödəmə müddətləri olan kuponsuz istiqrazlara investisiya qoymadır. Bu yanaşma immunizasiyanın əsas prinsipləri ilə uyğunlaşır, çünki kuponsuz istiqrazlar üçün Makoleyin dürasiyası onların ödəmə müddəti ilə eynidir. Lakin praktikada kuponsuz istiqrazlarının gəlirliyi – adətən kuponlu istiqrazların gəlirliyindən aşağı olur. Beləliklə, kuponsuz istiqrazların fərdi öhdəliklərin maliyyələşdirilməsi üçün istifadəsi böyük məbləğdə qoymalar tələb edir, bir halda ki, onları təmin etmək üçün tələb olunan gəlirlik (kuponsuz istiqrazların gəlirliyinə uyğun olan) aşağıdır və bununla müvafiq kuponsuz istiqrazların qiyməti yüksək olacaq.

Tələb olunan gəlirlik heç də həmişə əldə olunmur. Məsələn, portfeldən bir istiqrazın emitenti ödəmə qabiliyyətinə malik olmaya bilər və ya onun reytingi

xeyli azala bilər. Immunizasiyalaşmış portfelin yaradılmasında istifadə olunan istiqrazların dairəsini xəzinə istiqrazlarına qədər azaldaraq kredit riskindən qaçmaq olar. Bu halda, tələb olunan gəlirlik riski istiqrazlarla müqayisədə azalır və deməli, öhdəliklərin maliyyələşdirmə dəyəri artır.

Immunizasiyanın tətbiqinin bir çox hallarda müştəri kredit riskinin münasib səviyyəsini təyin edir. Bu halda immunizasiyalaşmış portfel üçün buraxılımların seçimi qabaq seçilmişlə uyğun gələn və ya ondan üstün olan kredit reytingi olan istiqrazlarla məhdudlaşır. Müştəri ilə icazə verilən kredit riski nə qədər çoxdursa, o qədər tələb olunan gəlirlik çoxdur, immunizasiyalaşmış portfel belə gəlirli buraxılımlar üzrə ödəmələr olmadığından və ya reytingin azalmasından asılıdır.

Minimal kredit riski təyin olanda və immunizasiyalaşmış portfel qurulanda portfel meneceri ayrı-ayrı buraxılımları mümkün olan kredit keyfiyyətinin azalması mövzusunun nəzərdən keçirməlidir. Əgər buraxılmanın kredit reytingi keyfiyyətin minimal reytingindən aşağı düşərsə, onda bu buraxılış satılmalıdır və ya riski münasib səviyyəyə endirilməlidir.

Əgər münasib buraxılımların spekterinin tərkibində korporativ istiqrazlar varsa, onda əgər portfel investisiya dövrünün geri çağırılan buraxılmanı tərkibində saxlayırsa tələb olunan gəlirlik həyata keçməyə də bilər. Əgər yalnız geri çağırılmayan istiqrazlardan və ya böyük diskontlu geri çağırılan istiqrazlardan istifadə edilərsə çağırılma riski əmələ gəlməyə də bilər. Bu yanaşmanın da öz qiyməti var. Aşağı bazar faiz normalarında geri çağırılmayan istiqrazlar və böyük diskontlu geri çağırılan istiqrazlar, geri çağırılan gəlirliklə müqayisədə daha aşağı gəlirlik təklif

edirlər, onda immunizasiyada yalnız bu kağızların istifadə edilməsi tələb olunan gəlirliyi azaldır və deməli, maliyyələşdirmənin dəyərini artırır. Bundan əlavə, münasib geri çağırılmayan istiqrazların axtarışı çətinləşə bilər.

Tərkibində geri çağırılan buraxılmalar olan immunizasiyalaşmış portfeli diqqətlə izləmək lazımdır, ən tez çağırılmağa ehtimalı olan buraxılmaları sataraq və onları aşağı geri çağırılma ehtimalı olan istiqraz buraxılması ilə dəyişmək lazımdır.

Münasib istiqrazların spektri təyin olunandan və məhdudiyyətlər formalaşandan sonra portfel meneceri immunizasiyalaşmış portfelin ilkin yaranması və onun sonrakı yaranması üçün böyük miqdarda variantlara malikdir. Portfelin seçimi üçün məqsədli funksiyanı təyin etmək lazımdır və sonra riyazi proqramlaşdırma üsullarından istifadə edərək funksiyanı minimallaşdıran optimal portfeli seçmək lazımdır.

Şərti immunizasiya iki məqsədli parametrlə təyin olunur: tələb olunan (immunizasiyalanan) gəlirliklə və investisiya dövrü ərzində tam gəlirliyi minimal buraxılan səviyyəsi ilə. Şərti immunizasiya fəal strategiyanı hansı ki, əgər fəal strategiyayı reallaşma prosesində tam investisiya dövrü ərzində gözlənilən gəlirlik minimal buraxılan səviyyəyə qədər azalırsa, immunizasiya ilə dəyişir və əsas strategiya kimi istifadə olunmasını nəzərdə tutur. Bu gəlirlik fəal idarəetmə dövrü ərzində reallaşmış gəlirliyin və immunizasiyaya icazə verən investisiya dövrünün sonuna qədər qalan zaman interval gəlirliyin «kombinasiyasıdır». Bu gəlirliyin minimal buraxılan səviyyəyə qədər azaldığında menecer portfelin dəyərini qeyd edilmiş minimumdan aşağı düşməsinə qoruyan qalan zaman intervalı ərzindəki

immunizasiya strategiyasına keçir. Qiymətləndirilən tam gəlirlik minimal səviyyədən üstündürsə menecer fəal strategiyadan istifadə edir. Əlverişli olmayan şəraitdə immunizasiyaya keçid qalan dövr ərzində fəal idarəetmədən imtinaya gətirir. Məsələn, vəziyyət yaxşılaşdıqdan sonra fəal strategiyaya qayıdış əslində şərti immunizasiya strategiyasından imtina deməkdir.

Şərti immunizasiya strategiyasının reallaşmasında 3 əsas məqamı aşağıdakılardır:

1. İlk və cari tələb olunan gəlirlərin dəqiq təyin edilməsi.
2. Uyğun olan, yəni immunizasiyaya icazə verən, zəmanət verilmiş gəlirliyin təyin edilməsi.
3. Gözlənilən tam gəlirliyin buraxılan səviyyədən aşağı düşməsi üçün səmərəli izləmə üsulunun işlənməsi.

Bu vaxta qədər biz bir fərdi öhdəliklərin immunizasiyasını nəzərdən keçirirdik. Lakin təqaüd fondlarının və sığorta kampaniyalarının öhdəlikləri daha mürəkkəb struktura malikdirlər. Bir qayda kimi, onlar təyin olunmuş zaman müddəti ərzində müntəzəm ödəmələrdirlər, məsələn, təqaüd fondunun üzvlərinə təqaüdlərin ödənilməsi, sığorta polüs sahiblərinə sığorta ödələmələri və s. öhdəliklər pul axınları strukturuna malik olanda, onları təmin edən iki strategiyadan istifadə olunur: 1) külli (və ya çox ölçülü) immunizasiya; 2) pul axınlarının uyğunlaşdırılması və ya təkrarlanması.

Çoxdövrü immunizasiya (miltiperiod immunization) – faiz normalarının dəyişmələrindən asılı olmayaraq bu portfelin idarə olunmasının elə strategiyalarıdır ki, hansında portfel elə qurulur ki, o, gələcək ödəmədən çox olan vəsaitləri təmin edə bilsin. Birveq, Kaufman və Tavs göstərişlər ki, gəlirlik əyrisinin paralel dəyişiklikləri halında da portfelin dürsiyasının öhdəliklər dürsiyası ilə uyğunlaşdırılması öhdəliklər üzrə ödəmələr axınının təmin edilməsinin kifayət şərti deyil. Bu problemin həll edilmə yollarından biri fərdi öhdəliyin (fərdi ödəmənin) sadə immunizasiyalaşdırılmasındadır. Bu yanaşmanın anlanılmasında əsas məqam,

portfel özü yox, onun ödəmələr axını münasib tərzlə bölünməlidir. Bu halda axınları təşkil edən ödəmələri verən real istiqrazlar olmaya da bilər.

Fonq və Vasiçek gəlirlik əyrisinin paralel dəyişikliyinə xüsusi halında külli öhdəliklərin gərəklili və kifayət immunizasiya şərtlərini formalaşdırmışlar.

1. Portfelin dürasiyası öhdəliklərin dürasiyasına bərabər olmalıdır.
2. Portfelin ayrı-ayrı aktivlərinin dürasiyalarının bölüşdürülməsi daha geniş vüsətə malik olmalıdır, nəinki passivlərinin dürasiyalarının bölüşdürülməsi.
3. Öhdəliklər portfeli ödəmələr axınlarının göstərilən dəyərləri eyni olmalıdır.

Bu şərtləri, yalnız gəlirlik əyrisinin paralel dəyişikliyi halında immunizasiyaya verirlər. Gəlirlik əyrisinin paralel olmayan dəyişikliklərində təmin olunmayan öhdəliklər problemini həll etmək üçün Fonq və Vasiçek yuxarıda baxılan fərdi öhdəliklər üçün olan immunizasiya riski ölçüsünü külli öhdəliklər halı üçün ümumiləşdirdilər. Immunizasiya riskinin üç yuxarıda göstərilən məhdudiyyətlərdə minimallaşdırılması külli öhdəliklərin immunizasiyasının optimal strategiyası ola bilər. Əlavə məhdudiyyətlər müştəri tərəfindən yeridilə bilər.

Reytano məqalələr seriyasında immunizasiyanın istifadə edilməsindəki dəyişikliyin paralelliyi haqqında fərziyyə ilə bağlı məhdudiyyətləri araşdırır. O, həmçinin gəlirlik əyrisinin əsassız dəyişiklikləri üçün külli öhdəliklərin immunizasiya modelini yaratmışdır. Onun araşdırmaları göstərdi ki, klassik milli immunizasiya gəlirlik əyrisinə paralel olmayan dəyişikliklər həssasdır və bir növ gəlirlik əyrisinin dəyişikliklərindən qoruyan model başqa növlərin dəyişiklikləri üçün risklərə böyük meyl verə bilər və zəif ola bilər.

Çoxdövrü immunizasiyanın alternativini, pul axınlarının təkrarlanması, və ya tam uyğunlaşdırılmasıdır (cash flow matching). Bu yanaşma həmçinin portfelin uyğun vəziyyətə gətirilməsi (dedicating a portfolio) aşağıdakı tərzdə təsvir oluna bilər. Ödəmə tarixi öhdəliklər axınından son ödəmənin tarixinə uyğun gələn istiqraz seçilir. Bu istiqraza investisiyalar nominalın və bu istiqraz üzrə son kupon ödəmənin hesabına öhdəliyin ödənilməsi üçün müəyyən miqdar yerinə yetirirlər. Qalan istiqrazlar (zamana görə sonuncudan qabaqdakılar) kupon ödəmələrin

məbləğinə əsasən azalır. Bu öhdəliyin (əvvəlki addımda azaldılmış) sayını təyin edəcək tələb olunan məbləğin ödənilməsi nominalın və son kupon ödəmə təmin olunacaq, bu üsulu əks istiqamətdə təkrarlayaraq (daha gec öhdəliklərdən daha tez), biz, son hesabla, öhdəliklər axınının strukturunu dəqiq təkrarlayan (tələb olunan ödəmə müddətləri olan istiqrazlar olduğunda) portfeli formalaşdıracağıq.

Axınların təkrarlanmasının bazis üsulunda öhdəliklərin təmin edilməsi üçün yalnız öhdəliklər üzrə ödəmələrdən əvvəlki, aktivlər üzrə ödəmələr istifadə olunurlar. Ümumiləşdirilmiş uyğunlaşdırma üsulunda öhdəliklərin maliyyələşdirilməsi üçün öhdəliklər üzrə ödəmələrin tarixlərindən həm əvvəlin, həm də sonrakı ödəmələr buraxılırlar. Bu pul axınlarının simmetrik uyğunlaşdırılması adlanan (symmetrik cash matching) üsul öhdəliklərin ödənilməsi üçün qısamüddətli istiqrazların istifadə olunmasına əsaslanır. Pul axınlarının simmetrik uyğunlaşdırılmasında qısamüddətli istiqrazların istifadə edilməsi passivlərin maliyyələşdirilməsi dəyərini azaldır.

Həm immunizasiyanın, həm də təkrarlanmanın üstünlüklərini istifadə edən, öhdəliklərin maliyyələşdirilməsinin olduqca geniş yayılan strategiyası hər iki yanaşmanı birləşdirən strategiyadır. Belə strategiya kombinasiya edilmiş və ya horizontal, uyğunlaşdırma (combination matching horizon matching) adlanır. Bu strategiya ilk başlanğıc, adətən, beş il ərzində aktivlərin pul axınının və öhdəliklərin tam uyğunlaşdırılması əlavə şərti ilə, immunizasiyalaşdırılmış (tələb olunan normaya nisbətən) portfelin qurulmasından ibarətdir.

Misal: Pul axınlarının uyğunlaşdırılması strategiyasındakı portfel məhdudiyətləri necədir?

Praktikada öhdəliklər axınının təkrarlanması strategiyalarının tətbiq edilməsi bir sıra həm məsələlərin məntiqi, həm də fondun himayədarının konservatizm səviyyəsi ilə üzləşir. Bu məhdudiyətlər istiqrazların geri çağırılma mümkünlüyü, emitentin növü və etibarlılığı, portfelin diversifikasiya səviyyəsi ilə bağlıdır. Təkrar maliyyələşdirmə səbəbindən korporativ və irotekli istiqrazların geri çağırılma, əvvəldən ödəmə, ödəmə fondunun yaradılması və başqa səbəblərin riski, əsas məqsədi verilən axınının təminatında olan portfelin qurulmasında mühüm

amildir. Bu riskdən qaçmaq yolu yalnız geri çağırılmayan qiymətli kağızların alınmasındadır. Lakin bu cür məhdudiyyət bir çox yüksəkgəlirli qiymətli kağızları baxılmadan çıxaracaq. Daha əlverişli yanaşma odur ki, hansında elə qiymətli kağızlar əlverişli sayılır ki, onların kuponları o qədər aşağı olsunlar ki, onların geri çağırılması və ya irotekli əvvəldən ödənilməsi perspektivi ya az inanılan, ya da məcburi reinvestisiya qoymanın kifayət qədər yüksək gəlirliyi ilə əvəz edilən olsun.

Tam əvvəlki kimi, ən etibarlı, şübhəsiz yalnız ABŞ xəzinəsinin qiymətli kağızlarından ibarət portfel olacaq. Lakin bu halda portfel baha olacaq. Bir çox hallarda sahələr və emitentlər üzrə kifayət qədər diversifikasiyalaşmış portfelin yaradılmasına imkan verən, müxtəlif keyfiyyətli korporativ qiymətli kağızlar tam əlverişli sayılırlar...

Əvvəl mövcud olan portfellelə bağlı digər mühüm məhdudiyyət, bir çox hallarda fondun himayədarı öhdəliklərin maliyyələşdirilməsi üçün artıq mövcud olan portfellerin istifadə olunmasını tələb edə bilər. Bu cür istifadə etmə təkrar edən portfelin qurulmasındakı, struktur dəyişikliklərinin xərcləri azalda və köhnə portfellerin kifayət qədər səmərəli olmayanın idarə edilməsi problemlərini aradan qaldıra bilər.

Bazarın cari vəziyyəti, quruluşu, xüsusiyyətləri və kənara çıxmaları, aktivlərin və öhdəliklərin axınlarının uyğunlaşdırılmasının optimallaşdırılmasında mühüm rol oynayır. Burada əsas məqam müasir kompüter optimallaşdırma üsullarının real qiymətlərlə xarakterizə olunan, real istiqrazların geniş spektrinə tətbiq olunmasıdır.

İmmunizasiya qarşısında kombinasiya edilmiş uyğunlaşdırma strategiyasının üstünlüyü öhdəliklərin maliyyələşdirilməsinin ilkin dövrü üçün tələb olunan pula çevrilmə qabiliyyətini təmin etməkdir. Öhdəliklər axınının ilkin hissəsi üçün tam uyğunlaşdırma gəlirlik əyrisinin paralel olmayan dəyişiklikləri ilə bağlı riski azaldır. Çoxdövürlü immunizasiya ilə müqaisədə kombinasiya edilmiş uyğunlaşdırılmanın qüsuru onun daha yüksək dəyəridir.

İmmunizasiyanın və pul axınlarının uyğunlaşdırılmasını yerinə yetirərkən bəzi portfel menecələrinə portfelin gəlirliyini artırmaq üçün, fəal idarəetməni tətbiq

etməyə icazə verir. Çox güman ki, öhdəliklərin kifayət qədər maliyyələşdirilməsi ehtimalını minimallaşdırmaq üçün bu halda icazə verilən sazişlər kiçik riskə malik olmalıdırlar.

Əvvəldə qeyd etdiyimiz kimi, öhdəliklər həm kəmiyyətinə görə, həm də yerinə yetirilmə müddətinə görə qeyri-müəyyən ola bilərlər. Mübahisə edilən üsullarda biz fərz edirik ki, öhdəliklər üzrə ödəmələrin anları və kəmiyyətləri tam əminliklə bilinir. Beləliklə, biz fərz etdik ki, öhdəliklərə determinasiya olmuş ödəmələr axınlar ilə təsvir olunur.

Həmçinin portfelin aktivləri pul axınlarının tam qətilyi fərz edilirdi, lakin məlumdur ki, qeyri - xəzinə qiymətli kağızların külli miqdarı borc alana və investisiya qoyana pul axınlarını dəyişdirmək imkanı verən opsiyonalara malikdirlər. Beləliklə, göstərilən modellər determinasiya olunmuş modellərdir (deterministiqə models), çünki onlar fərz edilir ki, öhdəliklərin və aktivlərin pul axınları qətililiklə məlumdurlar.

80-cı illərin ortalarından, aktivlər axınları qeyri müəyyən olan real vəziyyətlərin təhlili üçün külli miqdarda modellər işlənmişdir. Belə modellər stoxastik modellər (stochastic models) adlanır. Belə modellərdə tələb olunur ki, portfel meneceri faiz normalarının bəzi modelini, yəni faiz normalarının ehtimallı bölünməsinə təsvir edən modeli, tətbiq etsin. Bu halda optimal portfeller stoxastik proqramlaşdırma üsullarının köməyi ilə tapılırlar.

Lakin stoxastik modellərin mürəkkəbliyi onların praktikada tətbiq edilməsini məhdudlaşdırır. Buna baxmayaraq, onların məşhurluğu artır, bir halda ki, modellərin çətinliyi portfel menecerlərini qorxutmur. Daha çox əminlik yaranır ki, stoxastik modellər öhdəliklərin yerinə yetirilməməsi ehtimalını və operativ xərcləri portfellerin istifadə zamanı daha az təkrar nəzərdən keçirilməsi nəticəsində xeyli azaltmağa imkan verir.

Şərti immunizasiyanı nəzərdən keçirərək biz qeyd etmişdik ki, bu strategiyada fəal idarəetmə təhlükəsizlik şərti pozulanadək yerinə yetirilir. Zamanın bir anında menecer iki strategiyadan yalnız birini reallaşdırır – fəal və ya immunizasiyanı və

ya əksinə, kombinasiya edilmiş immunizasiyada və fəal strategiyada hər iki strategiyanın komponentləri eyni zamanda istifadə edilir.

Bu strategiyada immunizasiyanın komponenti ya fərdi öhdəliyin sadə immunizasiyası, ya da yuxarıda müşahidə edilmiş üsullardan istifadə edən küllü immunizasiya ola bilər. Fərdi immunizasiya halında zəmanət verilmiş gəlirlik elə təyin olunur ki, portfelin tam gəlirliyinin aşağı həddi kimi çıxış etsin. Külli immunizasiya bu halda, şəraitlər dəyişdikcə daim təkrarlanan proses kimi çıxış edir. Beləliklə, bu öhdəliklərin ilkin vəziyyətdə əsaslanmış və onların dəyişikliklərində (məsələn, təqaüd fondunun öhdəliklərinin aktual qiymətlərini dəyişdikdə) vaxt axını ilə modifikasiya olanda bu adaptiv strategiyadır. Belə vəziyyətdə strategiyanın fəal hissəsi üçün verilmiş səviyyəsində gözlənilən gəliri maksimallaşdırmağa çalışmaq lazımdır.

Öhdəliklərin ödəmə axınları və aktivlərin pul axınları qətiliklə məlum olduqda öhdəliklərin maliyyələşdirilmə strategiyaları determinasiya edilmiş modellərdir. Staxostik modellərdə öhdəliklərin və ya aktivlərin ödəmə çekləri və ya hər ikisi məlum deyil. Staxostik modellərdə faiz normalarının mümkün bölünməsinin təyin olunması tələb olunur.

Nəhayət, öhdəliklərin maliyyələşdirilməsi üçün immunizasiyanın və fəal strategiyanın kombinasiyası olan strategiyalar istifadə olunur. Portfelin fəal idarə olunan hissəsinin çəkisi immunizasiyada tələb olunan norma, zəmanət verilmiş gəlirlik və həmçinin fəal idarə edilmənin ən pis halda gözlənilən gəliri üzrə təyin olunur. Şərti immunizasiya halında investisiya meneceri ya portfeli fəal idarə və ya onu immunizasiya edir. Hər iki strategiya eyni zamanda istifadə edilmədiyinə görə, onda şərti dürasiyaya bu strategiyaların kombinasiyası və ya qarışığı deyil.

II FƏSİL. INVESTISIYA STRATEGİYASININ FORMALAŞMASI VƏ MODERNLƏŞDIRİLMƏSİNİN, İDARƏ EDİLMƏSİNİN MÜASİR PROBLEMLƏRİ

Investisiyaların idarə edilməsi prosesinin təhlili bu tədqiqat işinin əsas məqsədidir. Investisiya menecmenti verilmiş investisiya meyarlarını nəzərə alaraq maliyyə alətlərinin, onların qiymətləndirmə üsullarının və investisiya portfelinin formalaşması strategiyasının yaxşı hazırlanmasının vacibliyini tələb edir.

Bütün investorlar fərdi, pərakəndə və institusional investorlara bölünür. Birinci kateqoriya öz vəsaitlərini investisiya qoyan şəxsi (fiziki) adamlardan ibarətdir. İkinciyə sığorta kompaniyaları, depozit institutları (banklar, əmanət və kredit asossasiyaları), investisiya kompaniyaları və müxtəlif fondlar daxildir. Əgər əvvəllər ABŞ-in maliyyə bazarlarında əsasən fərdi investorlar üstün yer tuturdularsa, son zamanlar isə institusional investorlar üstünlük təşkil edir. Bu fenomen, maliyyə bazarlarının institusionallaşması adını almışdır. Buna bənzər proses digər inkişaf etmiş ölkələrdə də müşahidə olunur.

Bu tədqiqat işində əsas diqqəti biz institusional investorların portfellerinin idarə olunmasına verəcəyik. Lakin investisiya menecmentinin prinsipləri fərdi investorlar tərəfindən də tətbiq oluna bilər.

Investisiyaların idarə olunması prosesinin xülasəsinə həsr edilmiş birinci fəsil bizim tədqiqatımızın giriş nöqtəsidir. Onda investisiya portfelimizin idarə olunmasının əsas mərhələləri ilə tanış olaq.

Sərmayəli layihənin təhlili əsasında qoyulmuş, qabaqkı illər ayrıcında ən vacib nəticələrdən biri işə statistik cəhətdən yox, buna bir idarə edilə bilən, tələbə uyğun olan mümkün və lazımı təsiri göstərə bilmək cəhətdən baxmaq lazımdır, hansına, haradan belə bir nəticə irəli sürülür ki, minimumlaşdırma və ya müvazinətləşdirmə məqsədi ilə aşkara çıxan lazımı təsiri göstərmək olsun. Bu ehtimalların və bununla bağlı metodologiyanın öyrənilməsinə istiqamətləndirilmiş, qabaqcadan işdə təsdiq edilən "müvazinətləşdirməyə münasib risk" məsələlərinə baxaq.

Sərmayəli layihənin həyata keçirilməsinin istifadəsində münasib konsepsiya riski birləşmə kompleksi üsulundan sonra keçir, layihə risklərinin qiyməti və layihə risklərinin idarəedilməsi. Qiymət riski altında, əvvəl göstəriləndiyi kimi, təhlil üsulunun müntəzəm yekunu, eyniləşdirmə mənbəyinin baş verməsi, mümkün miqyasların aydınlaşdırılmasının nəticəsində risk amilinin göstərilməsi və minimumlaşdırma və ya müvazinətləşdirmənin aşkara çıxan riskləri başa düşülür. İndi artıq təsdiq olunub ki, layihənin risk qiymətinin özünü hərtərəfli, çox baxışlı tədqiqat üzərində qurmaq lazımdır. Layihənin ekspertizasında özünə daxil etmiş olduğu texnika - texnoloji, ticarət, ictimai, ekoloji, institusional, maliyyə, iqtisadi nöqtəyi-nəzərindən onun qarşılıqlı əlaqələrinin və onun xarici mühitinin aşkara çıxarılması məqsədi ilə hazırlanır, onun xarici və daxili təhlilinin göstərilməsi, qurulma və təhlilin hipotetik zəncirlərinin inkişaf edilməsi hadisəsi bu və ya digər amilləri müddətində, risk dərəcəsi qiymətinin göstəricilərinin müəyyən edilməsi, həmçinin mexanizm və formalaşma modellərinin qarşılıqlı əlaqələrinin göstəriciləri və risk amillərinin təyin edilməsi lazımdır.

Alınmış risk dərəcəsi qiymətinin istifadəsində əsas istiqamət mövcuddur: 1-cisi qabaqcadan nizama salma ilə bağlı layihə inkişafının risk dərəcəsi kriterisi üzrə və "başlanğıc" variantının sxemi əsasında, 2-cisi isə bu başlanğıc qiymətlərin,

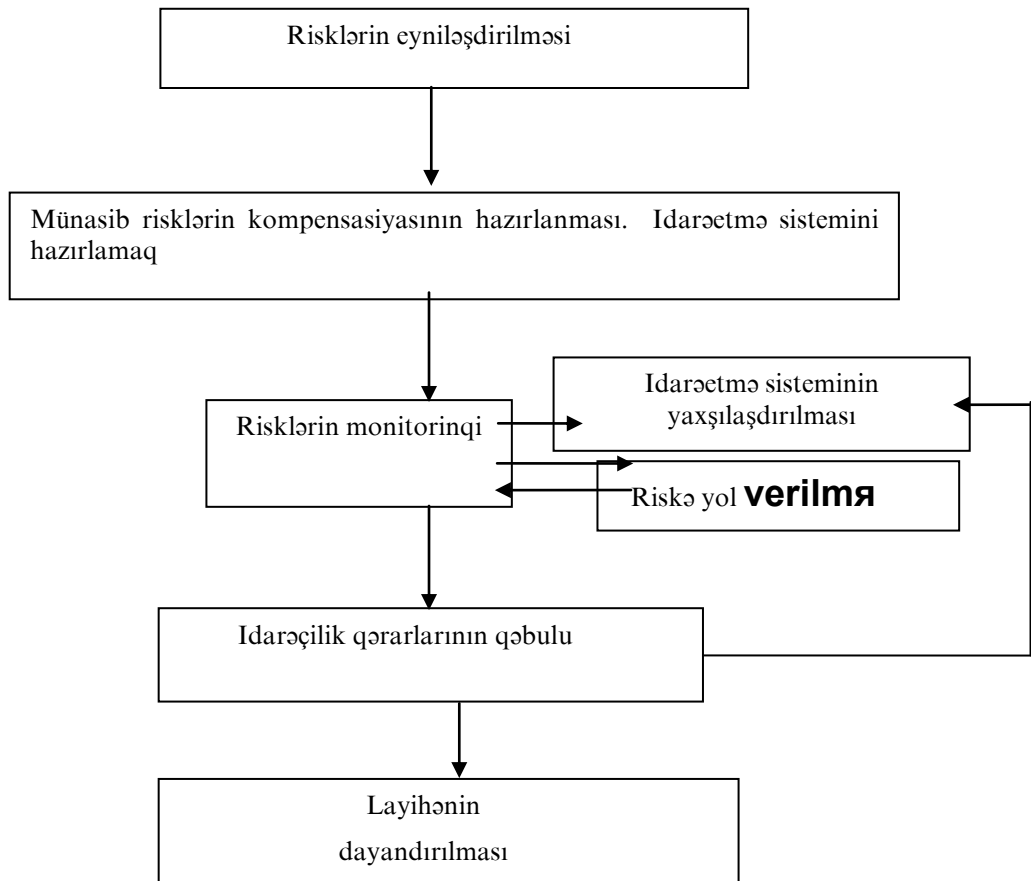
tədbirin hazırlanması zamanı, layihənin həyata keçirilməsi gedişində azalmasına görə, riskləri idarə etmək üçün istifadə edilə bilər.

Beləliklə, demək olar ki, riskləri idarə etmə özünə layihənin təklif və tədbirlərinə əsaslanmaq üçün işlənilir və həyata keçirilməsini daxil edir. Ortaya çıxan risk dərəcəsi münasib son dərəcəyə qədər istiqamətləndirilir (lazımi risklərin tədqiqinin keçirilməsinə əsaslanan və tədbirlərlə neytrallaşdırılan işləmələr). Aşağıda göstərilən blok-sxem risklərin idarə etmə sistemlərinin əsas qarşılıqlı əlaqələrini göstərir:

Blok-sxem:

Layihə risklərinin idarə etmə sistemləri komponentləri.

Sxem 2.1



Hər bir layihədə, proqramda çox vaxt kifayət qədər dəqiqliklə problemin olan vəziyyəti və son məqsədi müəyyən edilir. Halbuki, bu məqsədlərin əldə edilməsi yolu və layihənin həyata keçirilməsi mexanizmi adətən aydın göstərilir. Lazımi ehtiyatların mövcudluğu, vaxtı və s. bu məqsədlərə çatmağın real imkanları hesablanılır. Bu səbəbdən layihənin risklərini savadlı idarə etmək vacibdir, ona

görə ki, layihəyə başçılıq edənə qabaqcadan təhlükəni görmək və ona vaxtında tədbir görmək imkanı verir.

Sonrakı cədvəldə enerji kompaniyaları tərəfindən istifadə olunan risk metodlarının qərarlarının qəbulunda təhlilin nəticələri göstərilir.

Riskli hadisələrin qabaqcadan gəlişini görmək, risk dərəcəsinin aşağı enməsi üçün, riskli hadisələrə reaksiya sistemi yaratmaq vacibdir, həmçinin layihədə riskləri idarəetməyi bacarmaq lazımdır.

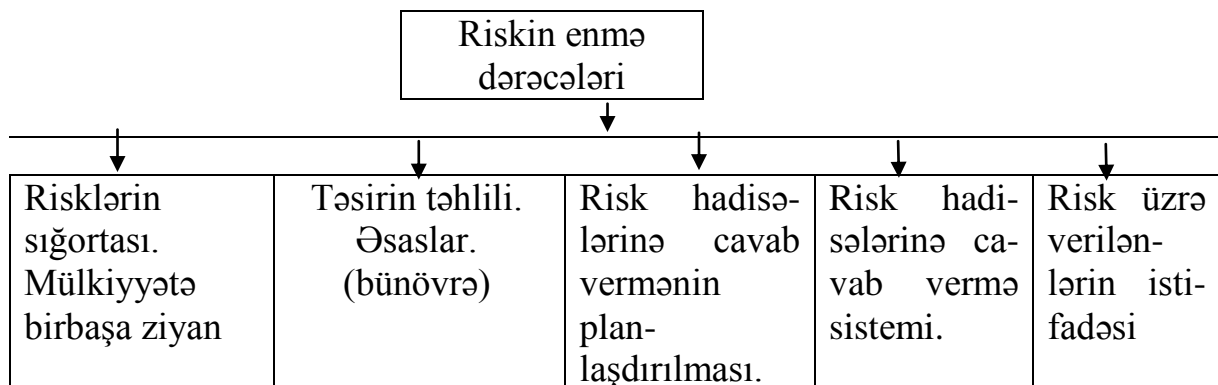
Jədvəl 2.1

Metod	Rəqəm	Faiz
Tələb olunan layihə gəliri dərəcəsinin risklərin təhlili nəticələri kimi dəyişdirilməsi	17	7,2
Tələb olunan layihə gəliri dərəcəsinin miqdarsız risklə idarəetmə üsulları əsasında dəyişdirilməsi	73	30,3
Gözlənilən vəsait axınının subyektiv dəyişdirilməsi	35	14,8
Tələb olunan dövrün layihə üzrə vəsaitin qaytarılmasının dəyişdirilməsi	20	8,4
Mümkün çıxışların qiymətləndirilməsi üçün hissiyyat təhlilindən istifadə	68	28,7
Risklə idarəetmənin başqa metodlarından istifadə	11	4,6
Jəmi	237	100

Mənbələr: Kirkwood C.W., Strategic Decision Maxing, ch 5, "Thining About Unurtainty", McNamee, P., and J.Celona, Decision Anolysis with Superfree, Scientific Press, San Francisco, 1990, ch..7. "Corporate Applications of Decision Anolysis".

Bu proses layihənin bütün həyatı boyu durmadan həyata keçirilir. Sonrakı cədvəldə riskə qarşı durmaq üçün bir neçə üsullar göstərilmişdir.

Jədvəl 2.2

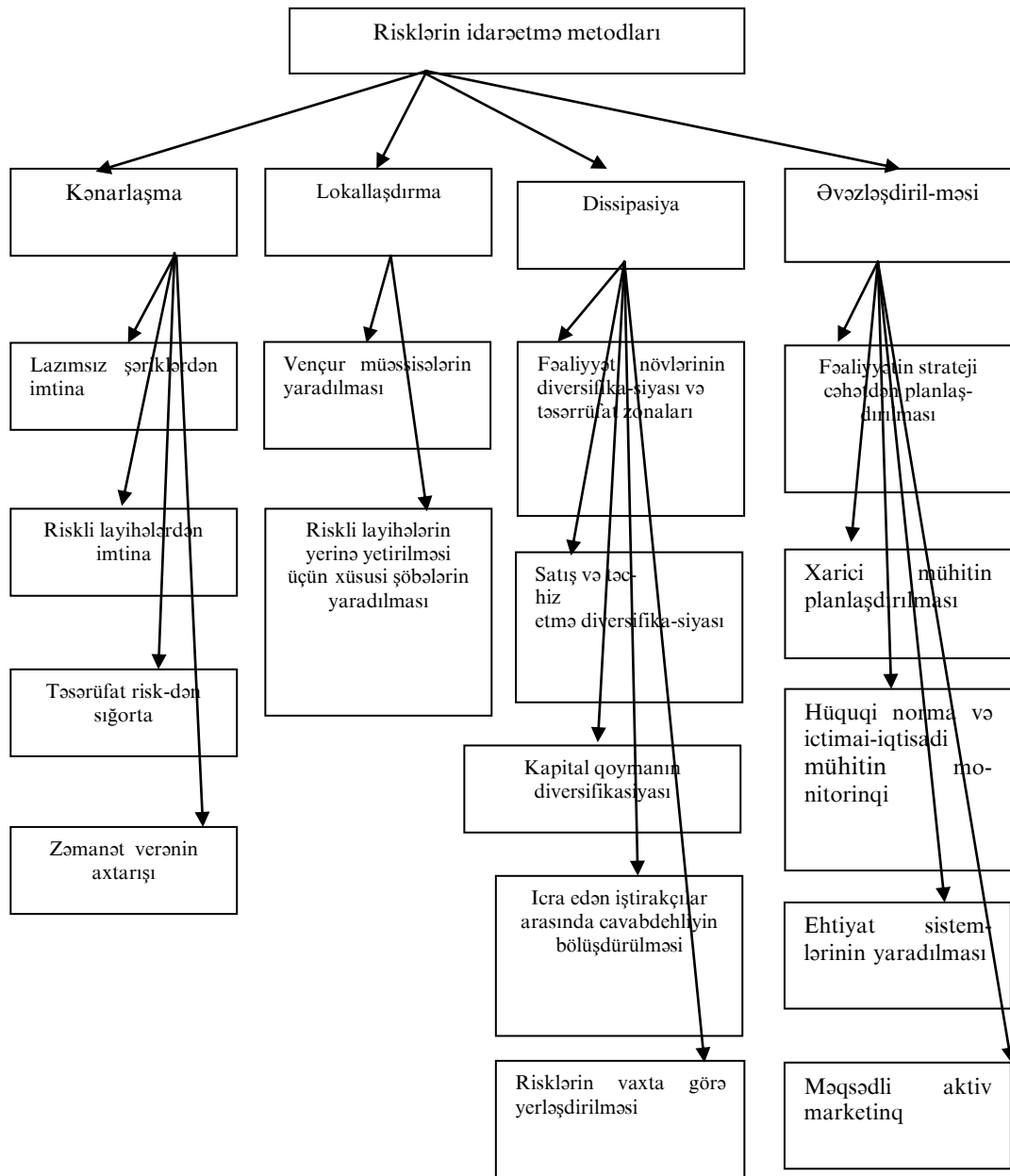


<p>Nəqliyyat hadisələri. Avadanlıq. Vəsait. Müqaviləçinin mülkiyyəti. Vəsaitli itgilər. Zədələnmiş avadanlığın yerinin dəyişdirilməsinə sərf edilmə. Avadanlığın dəyişdirilməsi. İcarə haqqının itirilməsi, işdə fasilələr. Ləğv edilmə itgiləri.</p>	<p>Xarici mühitin vəziyyəti. Daxili əsas dəyərlər. Yoxlama: daxilində və ya xaricində. Etibarlıq və qeyri-müəyyənlik dərəcəsi. Təsir diaqramı. Riskin yəqinlik qiymətləri. Risklərin paylaşdırılma ehtimalı. Risklərin modelləşdirilməsi.</p>	<p>Riskin paylaşdırılması. Risk dərəcəsinin enməsi məqsədilə yoxlama işi. Büdcəni. Qrafikləri, spesifikasiyaları keyfiyyətə.</p> <p>Riskin başqa iştirakçılara keçirilməsi. Müqavilələri sığorta istiqrazı. Ehtiyatların planlaşdırılması. Vəsaiti. Vaxtı.</p>	<p>Siyasət/üsulu müəyyən edilməsi. Javabdehlik. Risklərin modeli. Bünövrə. Təfsilatlı. Təqdimetmə sistemi (monitorinq) və yoxlama.</p>	<p>Keçmiş təcrübə haqqında verilənlərin əsası. Layihənin cari verilənləri. Layihədən sonra qiymətləndirmə. Arxiv.</p>
<p>Pulla təminatın gücləndirilməsi. Hüquqi cavabdehlik. Şəxsi sığorta.</p>	<p>Hissiyat qiyməti. Mümkün ziyanın qiyməti. Həyat dövrünün ariantları.</p>	<p>Qəti hallara cavab vermə, layihənin təsədüfən dayandırılması. Nəzərə alınmayan hadisələr</p>		

İndiki zamanda təcrübədə son risk dərəcəsinin enməsi üçün müəyyən üsullardan istifadə edilir. O cürbəcürlüyü sonrakı qaydalarla təsnifləşdirmək olar: Riskin kənarlaşma metodu, riski məhdudlaşdırma metodu, riskin (kompensasiya) əvəzləşdirilməsi metodu və s.

Q.B.Kleyner, V.L.Tombovsov, R.M.Koçalovun «Predpriətie v nestabilʹnoy gkonomiçeskoj srede: riski, stroteqii, bezopasnostʹg» kitabında k1, fikirlərinə əsasən risklərin idarəetmə metodları aşağıdakı qrafikdə göstərilir. (124.s.55)

Sxem 2.2



İndi də riskin nəzəriyyəsi səbəbləri, amilləri, dərəcələri və risk dərəcə göstəriciləri anlayışlarını ayırd edək. Risk səbəbi altında elə planlaşdırılmamış

hadisələr başa düşülür ki, hansı ki, potensial mənfi haldır və bu layihənin həyata keçirilməsində nəzərə alınmamış təsirlər göstərə bilər. Bu göstərilmiş hadisələrin bəzilərini qabaqlamaq olardı, o birilərini isə qabaqcadan təsəvvür etmək mümkün olardı. Məlum risk növünün səbəbini konkret layihədə üzə çıxaran risk amillərini, bir şərt kimi aydınlaşdırmaq. Riskləri idarəetmə metodlarının ierarxiya ilə əlaqələndirilmiş risk amilləri ilə tamamlamaq olar. Bundan əlavə, hər risk amilinin zəruriliyi vaciblik və ehtiyat tədbirlərini nəzərə alan eynilik və kifayətlilik təhlili üçün, risk özü müqayisə göstəricilərindən götürülməlidir.

Misal üçün, mümkün qiymətlərin köməyi ilə planlaşdırılmış layihə məqsədindən və bununla bağlı layihənin həyata keçirilməsi üçün nəticələrin miqdarından uzaqlaşma, risk dərəcə göstəricilərini tapmaq üçün bəzi göstəricilərdən istifadə etmək olar. Bizim tədqiqatlarımız artıq göstərmişdir ki, qiymət göstəricilərinin seçilməsi özü ilə çox baxışlı çətin bir məqsəd daşıyır, təkcə qiymət göstəricisinin mənasının tapılması ilə yox, bu qiymətin alınması metodunun təsviri ilə də mümkündür.

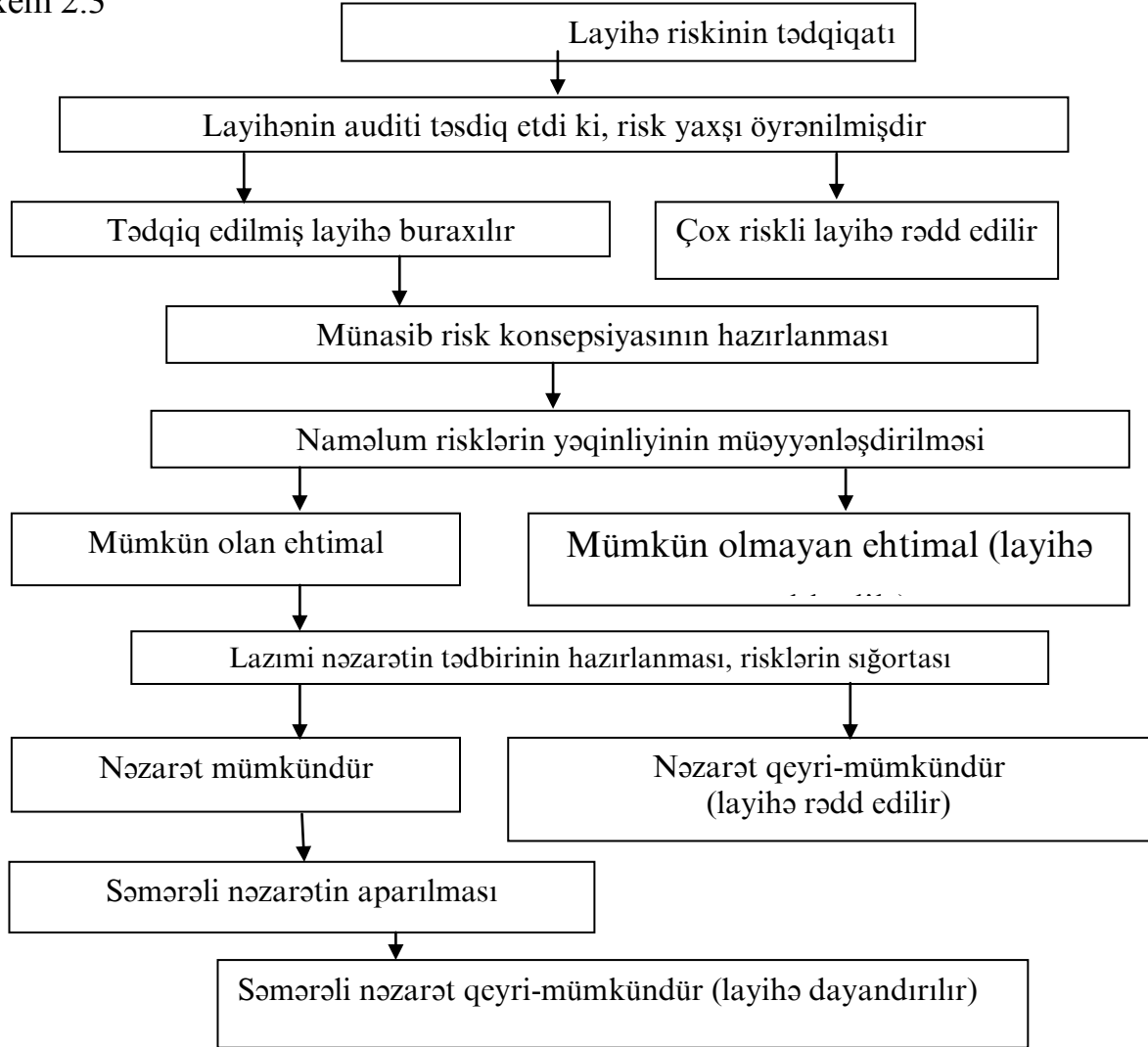
Risk amilinin iriləşdirilmiş iki qrupunu ayırmaq olar: 1-cisinə onlar aiddir ki, hansıları risk təhlilinin aprior mərhələsində qabaqcadan bilmək olar, qalanları isə ikinci qrupa aiddir. Layihə menecerinin mühüm vəzifələrindən biri, işin indiki və sonrakı dövrlərdə özünü necə göstərəcəyidir, bu onunla bağlıdır ki, layihənin risk amilinin müntəzəm üsulunun çıxarılmasını yaradaraq, imkan dairəsində ikinci qrupun amillər dairəsinin məhdudlaşdırılması və onunla bərabər risk amillərinin zəiflədilməsidir.

Bizim tədqiqatımızda artıq deyilmişdir ki, layihə risklərinin təhlili üzrə işlər və lazımi modellərin qurulması çox zəhmət tələb edir və bahalıdır, bu da bəzən tədqiqatçı analitiklərimizi keyfiyyətli yanaşmağa qoymur. Buna görə də hal-hazırda layihə risklərinin tədqiqatı zamanı güc ağırlığının mərkəzi çətin modellərin qurulmasından risk amillərinin daha dəqiq təsvirinə və onların idarəetmə üsuluna keçmək lazım gəlir. Natamamlıq və layihənin həyata keçirilməsi şərtləri haqqında məlumatın dəqiq olmaması və onun istismarına görə təcrübədə xoşagəlməz hadisələrin mütləq əmələ gəlməsi, layihəni risk şərtləri altında idarəetməyə gətirib çıxarır. Belə risklər sırasına onların risk tədqiqatları zamanı prosesdə üzə çıxdığı kimi, eləcə də gözlənilmədən aydınlaşma da daxildir, bu da ki, layihə risklərinin həyata keçirilməsi və istismar olunması pilləsində işlərin təhlilə görə davam etdirilməsini tələb edir. Layihənin həyata keçirilməsinin və istismarının gedişində

bu işin nəticələri onun bütün iştirakçıları tərəfindən istifadə olunur. Bu sıraya daxildir: sifarişçi (investor), layihəli firmalar, podratçılar, banklar, sığorta kompaniyaları, rəhbərliyin bütün idarəetmə dərəcələri və s. Qarşıda göstərilən iki sxem layihəyə təsirlə idarəedənlərin cürbəcür vəziyyətlərini əks etdirir.

Yaxşı öyrənilmiş risklərlə investisiya layihələrini idarəetmə

Sxem 2.3

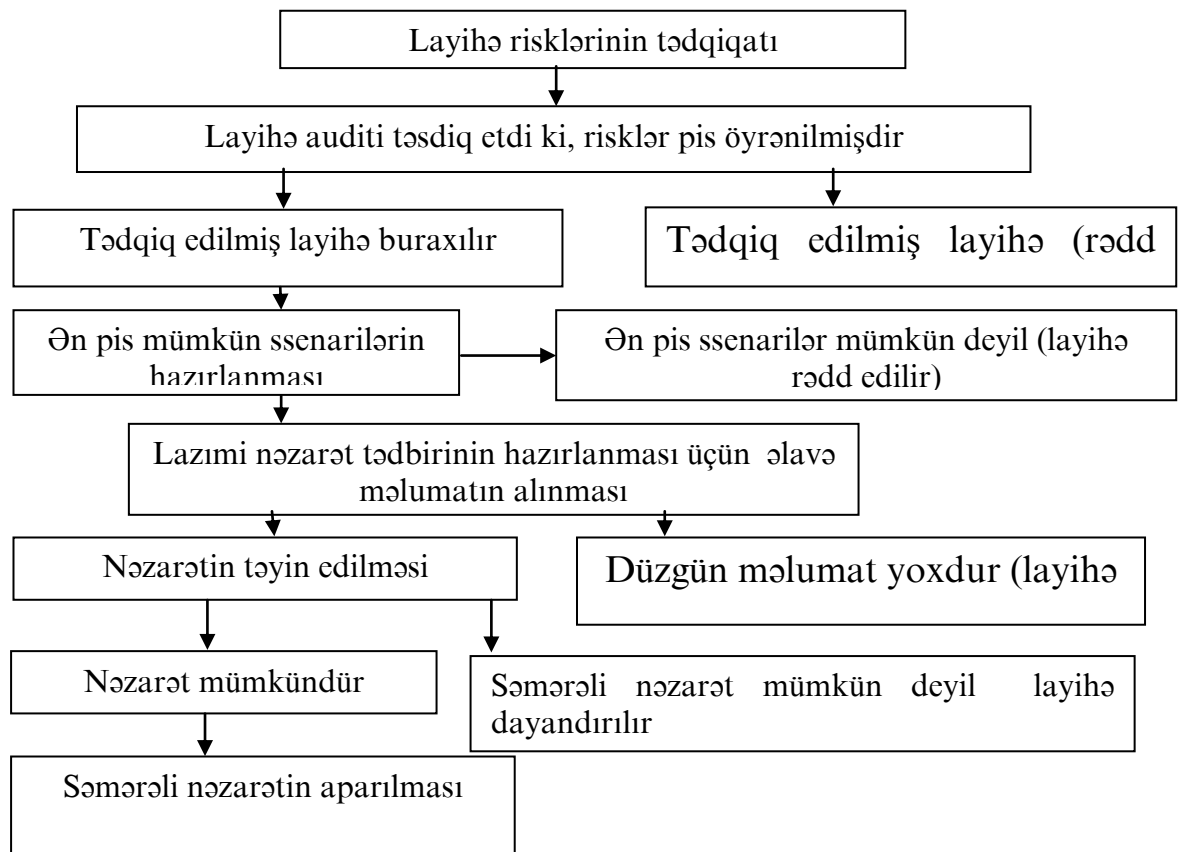


Əgər, layihə riskləri yaxşı öyrənilməmişdirsə, bunlardan birincisi idarəçilik hərəkətlərinin ardıcılığına təsvir edir, əgər yeni tədqiq edilməmiş layihə riskləri ortaya çıxırsa, onda ikincisi kimi o da idarəçilik qərarlarının qəbul edilməsinin vacibliyi ilə bağlıdır. Layihə riskləri ilə idarəetmə prosesi onun həyata keçirilməsi və istismarı pilləsində artıq təsdiq olunmuş əvvəlki, hissələrin verilmiş işində xüsusi metodlardan və üsullardan istifadə olunmasında, eləcə də konkret layihənin həyata keçirilməsi prosesinin özünün xüsusiyyəti ilə bağlı, bu ayrılıqda öyrənilən

məsələlərlə əsaslandırılır. Layihə risklərini idarəetmə prosesinin bütün ehtiyatlarını bütünlüklə xarakterizə edərək, qeyd etmək lazımdır ki, onun konkret praktiki istiqamətini təkcə almaq imkanı verən və risk amillərini (aranjımanlaşdırılmasını) yox, eləcə də layihənin həyata keçirilməsi prosesini hazırlamaq, xoşagəlməz vəziyyətlərin ortaya çıxmasının nəticəsini müəyyən ehtimalla qiymətləndirmək, onların təsirinin (minimumlaşdırılması) üsullarını müəyyənləşdirmək və yaxud risk ödəyən tədbirləri təklif etmək, layihənin faktiki parametrlərinin həyata keçirilməsinin gedişatında hərəkət dinamikasını izləmək və onların dəyişikliklərini lazımi istiqamətə yönəltmək lazımdır.

Sxem 2.4

Pis öyrənilmiş risklər altında layihəni idarəetmə



Layihə risklərinin idarəetmə prosesi - bu xeyirli vasitədən istifadə etmə məqsədi - təkcə layihə təhlilinin dərinliklərinə getmək deyil, eləcə də investisiya qərarının səmərəliliyini qaldırmaqdır. Riskin idarə edilməsi ilə bağlı bütün üsulların baş icraçısı rolu layihə menecerinin, ya da ki, onun iştirakı ilə olan komandanın üzərinə düşür. Qəribə təcrübəsində layihə ilə idarəetmədə menecerlər insti-

tutundan geniş istifadə olunur, hansında ki əsas funksiya odur ki, layihə ilə idarə edənlərin çiyinlərinə düşən inzibati ağırlıq yüngülləşsin. Menecerin vəzifəsinə müasir vasitələrdən və onun başçılarna göstərmək üçün inzibati üsulların planlaşdırma sahəsində layihə ilə idarəetmə üsullarından, qrafiklərin qurulmasından, işin yerinə yetirilməsi gedişinin monitorinqindən və cürbəcür hesabların qurulmasından istifadə edilməsi daxildir. Sayılan məlumatların yerinə yetirilməsi layihə menecerinə özünün bütün iştirakçılarını qarşılıqlı köməklə təmin etməyə, idarəçilik qərarını qəbul edən şəxslərə, vaxtında yığcam məlumatı çatdırmağa, eləcə də layihə və onların auditi arxasınca nəzarəti yüngülləşdirmək imkanını verir.

Sayılmış, məsələlərin həll olunmasında menecerin bacarığı imkan verir ki, inzibatçılıqda ehtiyacı olan layihə kimi, eləcə də onların həyata keçirilməsinin gedişində ortaya incə məsələlər üzə çıxsın. Onun bacarığı, layihənin gedişi, layihə üzrə işin gedişi haqqında məlumat yığmaq prosesinin hazırlanması bacarığını, eləcə də, layihənin vəziyyəti haqqında hesabatın vaxtında bacarıqla hazırlanması planını real qurur, hansı ki, layihənin başçılarna və onun iştirakçılarna qeydə alınmış qrafik üzrə saxlanılmasına imkan verir. Bununla belə vacib kömək rolunu bu zaman layihənin iştirakçıları və onun başçıları, strukturla hazırlanmış hesabatın aparılmasında mühüm rol oynayır, bu da ki, nəticədə işin bütün iştirakçıları ilə birgə razılığa gəlinmiş plan rolunu oynayır.

Layihə meneceri onun başçısından cavabdehliyi götürmür, hansı ki, qərar qəbul edən mühüm şəxsdir, baxmayaraq ki, özünün fəaliyyəti və məsuliyyəti layihənin başçısı ilə bərabər hüquqludur.

Layihənin menecerlər institutundan istifadədə bütün üstünlüklərə baxmayaraq, bir neçə neqativ hallar mövcuddur, hansıları ki, nəzər almaq lazımdır. Məsələn: layihə ilə idarəetmədə ierarxik struktur vəziyyətin və qərarın qəbul edilməsini qiymətləndirmək üçün böyük vaxt sərf edilməsinə gətirib çıxarır. Planlaşdırma prosesi "aşağıdan-yuxarı" həyata keçirilir, bu da, layihə planının lazımi qədəri dəqiqliklə işlənilməsinə gətirib çıxara bilər, o səbəbdən ki, həmişə ancaq layihə başçısı layihənin bütün "ağrılı nöqtə"lərini menecerdən yaxşı bilir.

Bundan əlavə, biznes-planın hazırlanmasında iştirak edənlər rəhbərliyə həmişə vaxtında tam məlumatı, bütün vacib əsasları çatdırmırlar.

Layihənin müvəffəqiyyətliliyi onun təşkilati strukturu ilə müəyyən olunur. O, özünə birincisi, təşkilat formalarını və ikincisi, layihə ilə idarəetmənin təşkilat strukturlarını daxil edir. Layihə ilə idarəetmə, təşkilat strukturu anlayışını idarənin qarşılıqlı əlaqəli orqanlarının çoxdərəcəli ierarxik sistemini formalaşdırır. Təşkilat forması ilə - investisiya prosesinin bütün iştirakçıları arasında olan qarşılıqlı fəaliyyətin və qarşılıqlı əlaqələr mövcuddur.

Layihə başçıları arasında funksiyaların bölüşdürülməsi, onun başçılarının şəxsiyyətini, layihə isə idarəetmədə təşkilat formasının daha çox müxtəlifliyini müəyyən edir. Layihənin həyata keçirilməsi üzrə, həmişə onun iştirakçılarının yerinə yetirdiyi funksional vəzifələr özünə tikinti, maliyyə vəsaitini buraxmaq, lisenziya tədbirlərini, montaj, avadanlığın işə salınması, istismarını daxil edir, baxmayaraq ki, funksiyanın yarısı təşkilatlar arasında, bir layihənin iştirakçısından başqasına keçə bilər və ya onlar arasında bölüşdürülə bilər.

Layihə ilə idarəetmə üzrə ədəbiyyatlarda (məsələn: tikinti sahəsində) əsas sistemi ayırırlar: "genişləndirilmiş idarəetmə" sisteminə və "tezləşdirilmiş tikinti" sisteminə ("açar olana qədər").

Layihə ilə idarəetmə sisteminin istifadəsində sayılan hər bir variant xüsusi işçi qrupunun yaradılmasını yəqin edir, hansı ki, layihənin sərbəst iştirakçısına çevrilir, yaxud strukturla iştirakçılardan birinin heyətinə keçir. Belə qrupun funksiyası həyata keçirilən layihənin çərçivəsindən çıxmıyaraq investisiya prosesi ilə idarəetmənin yerinə yetirilməsində tamamlanır. Göstərilən işçi qrupunun səlahiyyəti ancaq layihənin həyata keçirilən müddətində paylaşdırılır və onun bitməsindən sonra buraxılır. Qrupun fəaliyyəti hər bir iştirakçının cavabdehliyinin qalxmasına, çatışmamazlıqların operativ surətdə aradan qaldırılmasına və məsələlərin səmərəli qərarlarına səbəb olur.

Təşkilat məqsədi ilə, yaxud onların nailiyyətlərinin yolunu dəyişməsindən irəli gələn problemlə məsələlərin həll olunması üçün ən səmərəli forma layihə idarəçiliyidir. Layihə idarəçiliyi anlayışı özü bütün əməklə maliyyə ilə, maddi, məlumat və energetik mənbələrlə, layihələşdirmə prosesinə və obyektin qeydə

alınmış müddətdə tikilməsini təmin etmək üçün tələb olunan, planlaşdırılmış smeta dəyəri və verilmiş keyfiyyət dairəsində birgə idarəetmə bura daxildir. Belə təşkilat forması idarəçiliyə sistemlə yanaşma əsasında bünövrələşir, bütün birgə işlə müvafiq olaraq konkret problemin həll olunmasını yaxud, son məqsədə çatmasını təmin edən bütün birgə işlə müvafiq olaraq, qurulmuş tabe olma ierarxiyası nöqteyi-nəzərindən yox, konkret məqsədə çatma yaxud göstərilən problemin həll olunması nöqteyi-nəzərindən baxılır.

Layihə və proqramın hazırlanmasının idarəetmə praktikasını işin son nəticəsində cavabdehliyin artması məqsədi ilə verilmiş bütün səlahiyyətlərlə aidiyatı orqanların, funksional xarakterin şəxsi, qlobal, məqsədləri üzərində bir neçə layihə və ümumi tapşırıqların eyni vaxtda yerinə yetirilməsi üçün sürətlə hərəkət edən mexanizmin təmin edilməsinin yaradılmasına əsaslanır. Bu orqan xarici və daxili şərtlərin dəyişilməsinə tez uyğunlaşmaqla və çevik cavab verməklə təmin edilir və operativ məsələlərin, qərarların qəbulunu mərkəzləşdirməyə imkan verir.

Təşkilat orqanlarında yaranan layihə idarəçiliyi prinsipi üzərində qurulan, təşkilat orqanlarında yaranan əsas problem, layihə (aşağı) və təşkilat (mərkəzi, yuxarı) dərəcələrlə idarəetmə arasında funksiyaların bölüşdürülməsidir.

Yuxarıda qeyd olunanı nəzərə alaraq işin təşkilinin sonrakı ardıcılığını riskin təhlilinə görə xülasə edək:

- təcrübəli ekspert komandasının yığılması;
- xüsusi sual kitabçası və ekspertlərlə görüşə hazırlıq, riskin təhlili texnikasının seçimi;
- riskin əsasının və onun anlayışının qurulması;
- riskin hərəkətinin mexanizm modelinin yaradılması ayrı risklərin qarşılıqlı əlaqələrinin və onların təsirindən birgə səmərənin qurulması;
- layihə iştirakçıları arasında risklərin bölüşdürülməsi;
- riskin təhlili nəticələrinin - xüsusi hazırlanan hesabatın sadə formada gözdən keçirilməsi.

Belə risk tədqiqinin nəticəsi gərək layihənin biznes-planının xüsusi aydınlığı olsun, özünə riskin təsvirini, onların qarşılıqlı fəaliyyətinin və birgə səmərənin mexanizmini riskdən qorunma tədbirlərini, risk təhlükəsinin aradan qaldırılmasında bütün tərəflərin marağını ekspertlərin yerinə yetirdiyi risk təhlilinin qiymətini, eləcə də onlardan çıxan məlumatdan istifadəni layihə iştirakçılarının

arasında riskin yerləşmə quruluşunun itgilərə görə qabaqcadan nəzərə alınmış kompensasiya, professional sığorta ödəmələri, imtiyazlı borclar və s. məsələlər nəzərə alınmalıdır. Bütün deyilənlər nəzəri bilik kimi eləcə də, praktiki sənəd kimi layihə menecerindən tələb edilən, çıxarışlara gətirib çıxarır: 1-ci risk dərəcələrində idarəetmə və 2-ci riskin özünü idarəetmə.

Layihə risklərini idarəetmə üsulu layihənin özünün bütün ierarxiya dərəcələrində - regional və yerli idarəetmənin əsas hissələrində səmərəli həyata keçirilən vasitə ola bilər və olmalıdır. Artıq göstəriləyi kimi, risk şərtlərində idarəetmə prosesi risklərin özünün təhlilində formalaşır, (monitorinqin), yoxlamanın və vacib təsirlərin köməyi ilə layihənin bütün dövrü fazalarında həyata keçirilir və arası kəsilməyən olur.

Investisiyaların idarə olunması prosesini aşağıdakı 5 mərhələlərə bölmək olar:

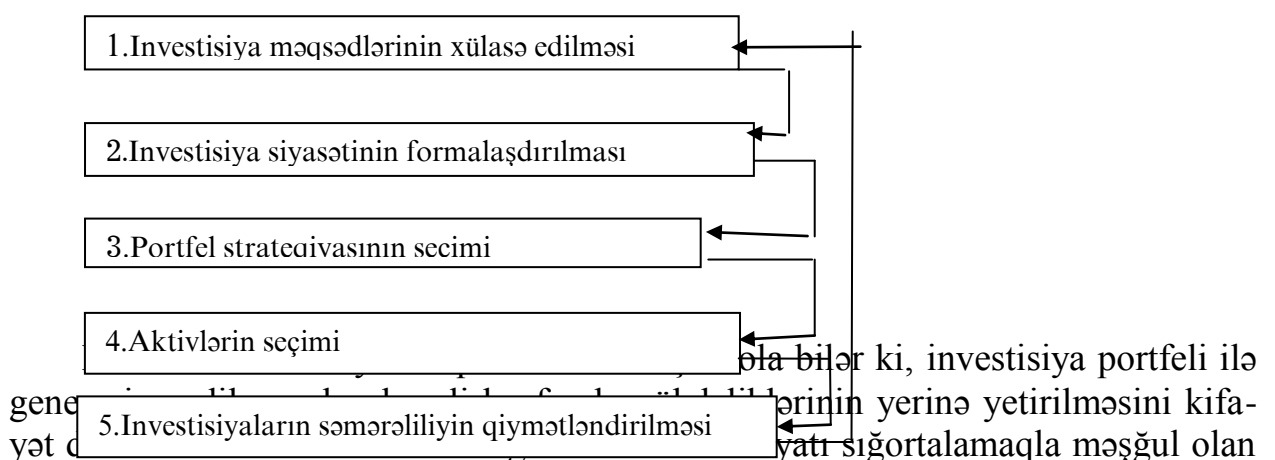
1. Investisiya məqsədlərinin xülasə edilməsi;
2. Investisiya siyasətinin formalaşdırılması;
3. Portfel strategiyasının seçimi;
4. Aktivlərin seçimi;
5. Investisiyaların səmərəliliyinin ölçülmə və qiymətləndirilməsi.

Aşağıda göstəriləyi kimi, yuxarıda xülasə edilmiş 5 mərhələ ilə bağlı, proses bunu təşkil edir, hansında ki, səmərəliliyin qiymətləndirilməsi məqsədlərin, siyasətin, strategiyanın və portfelin strukturunun qurulmasına gətirib çıxara bilər.

Investisiya məqsədlərinin xülasə edilməsi: Investisiyaların idarə olunmasının birinci mərhələsi-investisiya məqsədlərinin xülasə edilməsi, maliyyə institutunun məsələlərindən asılıdır.

Investisiyaların idarə olunması prosesi

Sxem.2.5.



ola bilər ki, investisiya portfeli ilə gənə yət d...lərinin yerinə yetirilməsini kifa-yatı sığortalamaqla məşğul olan kompaniyayı nəzərdən keçirək. Kompaniya bazarda bir neçə məhsul satır; onlardan hər biri ya gələcəkdə təyin olunmuş anda pul ödəməsinə, və ya təyin olunmuş zaman dövrü ərzində pul axınına (yəni rentaya) zəmanət verir. Beləliklə, sığorta kompaniyasının investisiya məqsədi, satılmış sığorta polyusları üzrə bütün öhdə-

liklərin yerinə yetirilməsi və gəlir alması olacaq. Banklar və ya əmanət asosasiyaları kimi kredit institutları depozit sertifikatların buraxılmasının köməyi ilə aktivləri toplayırlar. Bu halda investisiya məqsədi o şərt daxilində olur ki, bu investisiyaların gəlirliyi vəsaitlərin cəlb olunmasının dəyərindən çox olmalıdır.

Investisiya siyasətinin formalaşması və ya modernləşdirilməsi, investisiyaların idarə olunması prosesinin ikinci mərhələsi, seçilmiş məqsədlərə nail olmaq üçün investisiya siyasətinin əsas istiqamətlərinin formalaşmasıdır. Bu mərhələ aktivlərin yerləşdirilməsi haqda qərarın qəbul olunmasından başlayır. Başqa sözlə, investor aktivlərin əsas sinifləri arasında onun öhdəsində olan fondların paylanılmasının nə cür olmağı haqda qərar qəbul etməlidir. Aktivlərin əsas sinifləri, istiqrazları, mülkü və xarici qiymətli kağızları özündə saxlayır.

Investisiya siyasətinin formalaşmasında müştərilər və tənzimləyən təşkilatlar qoyulan məhdudiyyətləri nəzərə almalıdırlar. Məsələn, müştəri diversifikasiyanın və müdafiə olunmasının səviyyəsini verə bilər, yəni aktivlərin müəyyən siniflərində və ya müəyyən emitentlərin aktivlərində yerləşdirilən vəsaitlərin payını məhdudlaşdıra bilər. Tənzimləyən təşkilatlar tərəfindən məhdudiyyətlərin misalı kimi aktivlərin icarə verilən siniflərinin siyahısı ola bilər, hansılar ki, maliyyə institutu öz fondlarını investisiya edə bilər. Vergi qoyma, maliyyə hesabatının tərtib edilmə prinsiplərində, investisiya siyasətinin işlənməsi dövründə hökmən nəzərə alınır. Məsələn, vergilərin ödənilməsindən azad olan maliyyə institutları üçün ümumilikdə müqayisədə kiçik gəlirliyə əvəz olaraq vergilərdən azad edən aktivlərə investisiya qoymağın mənası yoxdur. Maliyyə hesabatının tələbləri bir çox hallarda investorların investisiya siyasətinin hazırlanmasına təsir göstərir. Təəssüf ki, bəzən bu tələblərin qeydiyyatı buna gətirib çıxarır ki, uzunmüddətli perspektivdə işlənmiş siyasət investorun iqtisadi maraqlarına uyğun gəlmir.

Portfel siyasətinin seçimi: Müştərinin məqsədlərinə və investisiya siyasətinə uyğun olan portfel strategiyasının seçimi investisiyaların idarə olunma prosesinin üçüncü mərhələsidir. Portfel strategiyalarını aktiv və passivlərə bölmək olar. Aktiv portfel strategiyaları sadə diversifikasiya ilə müqayisədə investisiyaların səmərəliliyin artırılması üçün ən mühüm cəhət verilmiş aktivlər sinifinin investisiya xarakteristikalarına təsir göstərməyə qadir faktorların proqnozlaşdırılmasıdır. Məsələn, aktiv strategiyalar adi səhmlərin portfelleri ilə işlədikdə gələcək gəlirlərin, dividendlərin və ya qiymətin gəlirə münasibətinin göstəricisinin proqnozlaşdırılmasını özündə saxlaya bilərlər. Istiqraz strategiyaları faiz normalarının gələcək səviyyəsinin proqnozlaşdırılmasına əsaslanırlar, xarici qiymətli kağızlarla iş strategiyaları isə valyutaların gözlənilən dəyişmə kurslarına əsaslanır.

Passiv portfel strategiyaları gələcək haqqında minimum məlumat tələb edirlər. Bu strategiyaların əsasında portfelin gəlirliyi seçilmiş bazar indeksinə maksimum uyğun olmasını təmin edən portfelin diversifikasiyası qoyulmuşdur. Passiv strategiyalar belə bir vəziyyətə əsaslanırlar ki, bazarda bütün mümkün məlumat qiymətli kağızların bazar qiymətlərində əks olunur. Bu iki bir-birinə əks olan strategiyalardan başqa yeni, özündə həm aktiv, həm də passiv elementləri birləşdirən strategiyalar əmələ gəlir. Istiqrazların idarə olunması üçün tez-tez struktur portfel strategiyaları adlanan strategiyalardan istifadə edirlər. Struktur portfel

strategiyası, portfeli elə qurmağa vadar edir ki, gələcəkdə ödəmələrin təyin olunmuş axını təmin edilsin. Bu strategiyalar tez-tez elə hallarda istifadə olunur ki, öhdəliklər axınından asılı olaraq investisiyalardan gəlirlərin gələcək axınına (aktiv axın) formalaşdırmaq lazımdır.

Fərz edək ki, biz passiv, aktiv və struktur strategiyalardan birini seçə bilərik. Necə düz seçim etmək olar? Bu suala cavab aşağıdakılardan asılıdır: 1) müştərinin və ya menecerin bazarın qiymət səmərəliliyinin dərəcəsi haqda təsvirlərindən; 2) müştərinin öhdəliklərinin mahiyyətindən. Bazarın səmərəlilik dərəcəsi, biz onu anlayırıq ki, bu strategiya ilə bağlı risk və əlavə xərcləri nəzərə alaraq passiv idarə olunma ilə müqayisədə aktiv strategiyanın həyata keçməsindən, böyük gəlir almaq nə qədər çətin olacaq.

Aktivlərin seçimi: Portfel strategiyasının seçilməsindən sonra portfelə daxil olacaq aktivləri təyin etmək lazımdır. Bu addım ayrı-ayrı qiymətli kağızların qiymətləndirilməsini tələb edir. Aktiv strategiya halında menecerin vəzifəsi qiymətləndirilməyən aktivlərin axtarılmasıdır.

Məhz bu mərhələdə menecer səmərəli portfeli formalaşdırmağa çalışır. Səmərəli portfel ya verilmiş riskin səviyyəsində ən yüksək gözlənilən gəlirliyə, və ya verilmiş gözlənilən gəlirlikdə ən kiçik riskə malik portfeldir. Burada biz portfelin riski və gəlirliyi anlayışlarını daha dəqiq təyin edə bilmirik. Lakin sonra irəliləyərək biz bu anlayışları daha müfəssəl təhlil edəcəyik.

Investisiyaların səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi: Investisiyaların səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi investisiyaların idarə olunmasının son mərhələsidir. Əslində bu elə deyil, çünki investisiya prosesi sonsuz, daim yeniləşən prosesdir. Bu mərhələdə portfelin reallaşmış gəlirin hesablanması və alınmış nəticənin seçilmiş bazis göstəricisi ilə müqayisəsi aparılır. Bu halda bazis göstəricisi kimi əvvəldən seçilmiş qiymətli kağızlar dəsti davranışının müəyyən miqdar xarakteristikası çıxış edir. Bazis göstəricisi kimi ümumi tanınan fond indekslərindən biri, götürülə bilər və ya aparıcı konsaltinq kompaniyaları tərəfindən çap edilən istiqraz indekslərindən biri seçilə bilər. Son zamanlar institusional investörlər fond bazarının təhlili ilə məşğul olan şirkətlərlə birgə müştərilərin konkret tiplərinə bərabərləşdirilmiş xüsusi indekslər yaratmışlar.

Portfel etalonun, portfeldən daha yaxşı xarakteristikalar nümayiş etməsi, o demək deyil ki, o, müştərinin tələblərinə cavab verir. Məsələn kimi əsas investisiya meyarı portfelin maksimum gəlirliyini seçmiş müəyyən bir maliyyə institutunu nəzərdən keçirərək, bir şərtlə ki, vəsaitlərin 75% adi səhmlərə, qalan hissəsi isə istiqrazlara investisiya olsun. Sonra fərz edək ki, riskin eyni səviyyəsində səhmlərə yerləşən vəsaitlərin gəlirliyi il ərzində seçilmiş bazar göstəricisindən 3% yüksək olub. Buna baxmayaraq maliyyə institutu öz öhdəliklərini yerinə yetirə bilməyib. Bu halda səhv investisiyaların kifayət qədər səmərəli olmadığına deyil, investisiya məqsədinin və siyasətinin düzgün olmayan seçimindədir.

Investisiya biznesinin strukturu: Investisiya meneceri kimin üçün pul qazanır? O, ya öz kompaniyasına, ya da öz kompaniyasının müştərisinə işləyir. Bir çox institusional investörlər öz aktivlərinin bir hissəsinin idarə olunması üçün investisiya kompaniyalarını tuturlar (işə götürürlər). Belə kompaniyaların məmurları

müştərinin investisiya məqsədlərinə nail olmağa çalışırlar, onların fəaliyyətinin səmərəliliyi isə bir çox hallarda idarə olunmağa verilən aktivlərdən asılıdır.

Aktivlərin idarə olunmasında ehtiyatlı olan təşkilatlara sığorta kompaniyaları, depozit institutları (məsələn, kommersiya bankları, əmanət və kredit assosiasiyaları) və investisiya kompaniyaları aiddir.

Investisiya menecerlərin xidmətlərini tələb edən qeyri maliyyə institutları təqaüd və yığım fondlarıdır (məsələn, universitet fondları). Müasir zamanda buna ən böyük ehtiyacı, təqaüd fondları hiss edir. Öz həmkarları üçün təqaüd planlarını işləmiş təşkilatları təqaüd himayədarları (pension sponsor) adlandırırlar. Qeyri korporativ şəxsi təqaüd himayədarlarının nümunələri TIAA-CREF fondu, ABŞ-n ən iri təqaüd fondu (Amerika kolleclərinin çoxunun işçiləri üçün təqaüd planı) və bir sıra xüsusi təqaüd fondlarıdır. Bu halda bizə institusional investitorla menecerlərin axtarılmasının nümunəsi verilir.

Investisiyaların idarə olunmasında ehtiyacı olan təşkilat onu ya daxildən edə bilər, ya xaricdən idarə edən kompaniya tuta bilər, ya da hər ikisindən istifadə edə bilər. Allied Signal korporasiyasının, məsələn, 35 xarici meneceri var, lakin o, həmçinin öz işçilərindən də istifadə edir. Dallasın polis və yanğınsöndürmə xidmətlərinin təqaüd təminatı sistemi yalnız xarici menecerlərin xidmətlərindən istifadə edir.

Bu xarici idarə edən kompaniyalar nədir? Onları 4 növə bölmək olar: bank, broker, sığorta və müstəqil. Birinci kateqoriya doçerni (törəmə) kompaniyaları və bankların bölmələrini özündə saxlayır. Bankların çoxu fərdi investitorların və təqaüd himayədarlarının aktivlərinin idarə olunması üçün trust şöbələri yaradırlar. Demək olar ki, bütün iri banklar heç olmasa bir idarə edən(doçerni) kompaniyaya malikdirlər. Məsələn, 1992-ci ilin 31 dekabrına Bankers Trust 158,8 mlrd.\$ doçerni kompaniyanın idarəsində idi: Norwest Investment, Peregrine Capital Management və United Kapital Management. Sığorta kompaniyaları həmçinin doçerni kompaniyalara malikdirlər. Məsələn, 1992-ci ildə Prudential Insurance Company of America 174,2 mlrd.\$ həcmində müştərilərin aktivlərini idarə edirdi. Bunun üçün kompaniya 6 doçerni idarə edən şirkətdən istifadə edirdi: Global Advisors, PDI Strategies, Prudential Fixed Income Advisors, Prudential Real Estate Investors Pru Ziguity-Broker şirkətləri həmçinin investisiyaları idarə etmək üçün şöbələrə malikdirlər. Məsələn, Merrill Lynch Asset Management

doçerni kompaniyasına* malikdir (137,8mlrd.\$ aktiv idarə olunur); Bear Stearn Asset Management kompaniyasında 5,7mlrd.\$ aktiv idarə olunur; Goldman Seachs Asset Management kompaniyasında 35,7mlrd\$ aktiv idarə olunur.

Banklara, sığorta və broker kompaniyalarına aid olmayan kompaniyalar müstəqildirlər. Misal kimi Fidelity Investment (203,8 mlrd.\$ aktiv 1992-ci ilin 31 dekabrına olan verilmiş mə'lumatlar əsasında), ABM Capital Management (20,40 mlrd.\$) və Stranford C.Bernstein &Co (18,6 mlrd. \$) kompaniyalarını göstərmək olar.

2.2. Investisiya strategiyasının formalaşmasında korporasiya və firmadaxili riskin idarə olunması

Əvvəlki bölmələrdəki araşdırmalarda layihədəki fərdi risklərin ölçülməsi metodu göstərilmişdir. Lakin potensial investorları və kreditorları layihədəki firmadaxili və ya korporativ risklər o vaxt maraqlandırır ki, yaxşı tərtibatçılıq xarakteri daşıyan, investisiya vəzifələrinə malik olan şəxs, layihədəki fərdi riskləri daha yaxşı araşdırma və təhlil edə bilsin.

Korporativ risk dedikdə, layihə üzrə riskin ümumi riskə aid edilməsi başa düşülür ki, bunun da məsuliyyətini şirkət daşıyır. Başqa sözlə desək, layihənin korporativ riski dedikdə, layihənin şirkətin möhkəmləndirilmiş axınının mövcudluğuna təsiri başa düşülür. Korporativ və ya firmadaxili risk layihə standartlarından kənara çıxma və layihə üzrə korrelyasiya verilməsi ilə şirkətin digər aktivlərinin gəlirliyi mənasını bildirən funksiyadır. Şirkətin firmadaxili riskinin uçotu olmadan bu səviyyədə düzgün idarə qərarı qəbul etmək qeyri-mümkündür. Əgər layihədən gözlənilən gəlir firmanın digər aktivləri ilə korrelyasiya edilmir, və ya mənfi korrelyasiya edilirsə, layihə yüksək standart kənara çıxma ilə aşağı səviyyəli korporasiya (firmadaxili) riskə malik ola bilər. Layihənin fərdi riskinin hal-hazırda 4 metodu mövcuddur: təsirlilik (həssaslıq) metodu, ssenari metodu, oxşatma metodu və qərar ağacının qurulması metodu.

* doçerni kompaniyaları- hüquqi şəxs tərəfindən yaradılır, xüsusi vəzifələri yerinə yetirmək üçün

Investisiya layihəsinin korporativ riskinin ölçülməsi metoduna baxaq. Nəzəri baxımdan korporativ riski layihə üzrə mədaxilliklə və şirkətin aktiv vəzifələrinin bazar gəlirliyi arasındakı qarşılıqlı əlaqəni əks etdirən tənəzzül xətti ilə ölçmək daha rahatdır. Bu tənəzzül xəttinin bucaq əmsalı beta adlanan əmsala bərabərdir hansı ki, şirkətin vəzifələrinin mədaxilliyindən layihə üzrə gəlirin təsiri səviyyəsini əks etdirəcək.

Beta əmsalı (bizim təyinatımıza görə) birə bərabər olan layihə, firmanın orta aktivləri kimi eyni riskə malik olacaq; beta birdən çox olan layihə daha yüksək riskə malik olacaq, nəinki şirkətin orta aktivləri. Beta əmsalının böyüklüyü layihənin korporativ və ya firmadaxili riski üçün ümumi halda elə göstəricilərdən asılıdır necə ki, layihədən gözlənilən verilmədə orta kvadrat kənara çıxma və şirkətin aktivlərinin gəlirliliyi, eləcə də layihənin gəlirliyi və şirkətin aktivləri arasındakı korrelyasiya əmsalının mənasından asılıdır.

Praktikada investisiya layihəsinin gəlirliyi və şirkətin qalan aktivlərinin gəlirliyi arasındakı əlaqəni qiymətləndirmək çətindir. Bununla belə qərb şirkətlərinin təcrübəsinə görə, şirkətin gəlirliyi və şirkətin aktivlərinin ümumi gəlirliyi arasındakı korrelyasiya əmsalını kifayət qədər dəqiq qiymətləndirmək olar. Beləliklə, tənəzzül xəttinin tərkibi ayrı-ayrı layihələrin korporativ risklərinin qiymətləndirilməsi üçün nadir hallarda istifadə edilir, şirkətin bütün bölmələri üzrə riskin qiymətləndirilməsi üçün tez-tez istifadə edilir.

Bu səbəbdən layihə üzrə fərdi riskin korporativ keçməsi, analitiklərin subyektiv fikirlərindən daha doğrusu, ekspertlərin rəyindən istifadə etməklə həyata keçirilir. Əgər həyata keçirilməsi nəzərdə tutulan layihə firmanın əsas profili sahəsindədirsə, onda korrelyasiyanın yüksək əmsalına görə layihə üzrə yüksək fərdi risk, yüksək korporativ riskə çevrilir. Digər tərəfdən əgər risk, hansı ki, firmanın əsas profilindən kənardadırsa, onda korrelyasiya aşağı ola bilər və bu halda layihənin fərdi riskinə daha aşağı korporasiya riski uyğun gələcək.

Maliyyə meneceri investisiya layihəsinin bazar riskinin qiymətləndirilməsi əsasında həyata keçirilməsi zamanı idarəedici qərar qəbul etdikdə rastlaşdığımız problemlər - layihə üçün beta əmsalının müəyyənləşdirilməsini nəzərdə tutur ki, bu

daha mürəkkəb məsələdir, nəinki qiymətli kağızlar üçün verilmiş qiymətləndirilmənin müəyyənləşdirilməsi. Bu halda tarixi məlumatların təhlilini aparmaq üçün istifadə etmək mümkün olmur. Menecerə şirkətin investisiya layihəsi üçün beta əmsalının qiymətləndirilməsində (deməli bazar riskini də) 2 daha geniş üsul kömək edə bilər: "oxşar" şirkət metodu və "mühasibat betası".

Oxşar şirkət metodu maliyyə analitiklərinin bir sıra xüsusi seçimlərinə əsaslanır. Yalnız bir məhsulun istehsalı şirkətin fəaliyyət sahəsi ilə investisiya layihəsinin həyata keçirilmə sahəsinin bir-birinə uyğun gəlməsi investisiya layihəsinin büdcəsi ilə şirkətin ölçülərinin müqayisəsi və s. oxşar şirkət metodunda əvvəlcə yazılmış təhlil metodunda olduğu kimi həmin prinsiplərdən istifadə olunur. Başqa sözlə, xüsusi formada seçilmiş firmanın - oxşar xarakteristika ilə investisiya layihəsinin təhlili arasındakı eyniliyi, bacardıqca artırmaq qabiliyyətinə malik olması lazımdır. Fərz edək ki, maliyyə analitiklərinə bu formada "oxşar" firmayı tapmaq mümkün oldu. Sonra şirkət tərəfindən investisiya layihəsinin həyata keçirilməsinin hazırkı ərazidə işləyən firmanın fəaliyyət riski ilə eyni olan bazar riskinə malik olacağı haqda əsaslı təsəvvür yaranır. Beləliklə, tədqiq edilmiş şirkət üçün investisiya layihəsinin həyata keçmə riskini müəyyən etmək mümkün olur.

Oxşar şirkət metodunun tətbiqinin çətinliyi özünü firmanın "oxşar" hesab edilə bilən məhsulunun müəyyən edilməsində və axtarışında biruzə verir. Oxşar şirkət metodunu həmişə tətbiq etmək ona görə mümkün olmur ki, real şəraitdə firma digər istehsallarla əlaqəsi olmayan xüsusi məhsulu təsadüfi hallarda buraxır.

Mühasibat betası metodu hər hansı bir fond indeksinin qiymətləndirilməsindən asılı olaraq ümumi gəlirin, kompaniyanın aktivlərinə kəmiyyət nisbətində hesablanan əmsal titrəyişini izah edən reqressiya xəttinin quruluşuna əsaslanır. Reqressiya xəttinin bucaq meyilliliyi mühasibat betası adlanır. Maliyyə statistikasını aparılan ixtiyari şirkət və ixtiyari ölkə üçün tarixi nöqtəyi-nəzərdən mühasibat betasının nisbətini hesablamaq olar. Bununla bərabər, "mühasibat betası" göstəricisinin köməyi ilə investisiya layihəsinin bazar risklərinin əks etdirilməsinin dəqiqliyinin dərəcəsi haqqında tam məntiqi bir sual yaranır.

Bu suala cavab tapmaq üçün elmi ədəbiyyatlarda korporativ maliyyə üzrə tədqiqatların təsvirinə rast gəlmək mümkündür. Tədqiqatçılar tərəfindən əldə edilmiş nəticələrin geniş spektrinə baxmayaraq, ümumi sonluq praktiki olaraq yekdildir - nəinki mühasibat betasının qiyməti yüksək olan şirkətlər mühasibat betası əmsalının qiyməti aşağı olan şirkətlər orta hesabla layihədə ən aşağı bazar betasına malik olur. Lakin mühasibat ilə bazar betası arasındakı korrelyasiya olduqca böyük olmayıb - 0,5 və 0,6 arasındadır, buna görə mühasibat betası bazar betasını ancaq olduqca zəif approksimasiya ilə təmin edir. Qeyd edək ki, yuxarıda ümumi şəkildə təsvir edilmiş mühasibat betasına qiymət qoyma üsulu firma nöqtəyi-nəzərindən investisiya layihəsi riskinə qiymət qoyma üsulu ilə oxşarlıq təşkil edir. Yeganə fərq müxtəlif amillərin baş verən dəyişikliklərin izah edilməsi sifətində istifadə edilməsindən ibarətdir. Əgər firmadaxili riskin qiymətləndirilməsində bu, şirkətin layihəsi üzrə orta gəlir göstəricisidirsə, onda baş verən dəyişikliklərin izah edilməsi kimi mühasibat betasının hesablanması fond indeksindən istifadə edilir.

Beləliklə, səmərəli idarəedici qərarın qəbul edilməsi bilavasitə investisiya layihəsi riskinin təhlili ilə bağlıdır. Əvvəlki bölmələrdə təqdim edilmiş layihə risklərinin təsnifatının vacibliyi nəzərə alınaraq bir sıra hallarda riskin 3 tipini tədqiq edirlər: layihənin fərdi riski, korporativ və ya firmadaxili və bazar riski. Layihə eyni vaxtda yüksək fərdi riskə və aşağı korporativ riskə malik ola bilər. Bununla bərabər layihənin təhlili və onun səmərəliliyinin auditi zamanı riskin qiymətləndirilməsində hansı tipə üstünlük verilməsinin vacibliyi haqqında suala cavab verə bilən meyar mövcud deyildir.

2.3. Investisiya layihələrinin monitorinqi və səmərəliliyə nəzarətin təşkili

Qeyd edək ki, aparılmış tədqiqatlar nəticəsində müəyyən olur ki, seçilmiş layihələrdə bir sıra ümumi əlamətlər mövcuddur. Bunlara ilk növbədə daxildir:

- müəyyən məqsədə yönəldilmə;
- qarşılıqlı fəaliyyətin əlaqələndirilmiş icrası;
- vaxt ölçüsünün məhdudluğu, başlanğıcın və sonun mövcudluğu;
- təkrar edilməməzlik və nadirlik.

Layihə rəhbərləri tərəfindən idarə edilən prosesdə aşağıda göstərilən vacib parametrlər üzrə istiqamətli iş aparıla bilər:

Vaxtın məhdudiyətinə nisbətən mümkün maksimum səmərəliliyi ilə layihənin həyata keçirilməsində, maliyyə vəsaitlərində (və o ehtiyatlar, hansılar ki, onlara görə nə işə əldə etmək olar) və texniki tapşırıqda hansılar ki, üç mövcudiyət adlanır. Vaxt məhdudiyətinin öhdəsindən gəlmək üçün layihənin rəhbərləri son möhlətləri təyin edir və qrafik üzrə işləyirlər. Layihə rəhbərlərinin sərəncamında qrafik tərtib etmək üçün kifayət qədər əsaslı kompüterləşdirilmiş qurğular vardır, məsələn, onları əl əməyindən azad edən və verilmiş vaxtdan daha səmərəli istifadə etməyə kömək edən, PERT.

Maliyyə məhdudiyətlərinə büdcənin qısa və dürüst ifadə edilməsi uyğun gəlir. İlk əvvəl, layihə tapşırıqlarının yerinə yetirilməsinə sərf edilən xərclərə qiymət qoyulur. Layihənin həyata keçirilməsi zamanı büdcəyə nəzarət edilməsi onunla izlənilir ki, xərclərin nəzarətdən çıxmasına yol verilməsin. Ayrılmış pullar ehtiyatlar əldə edilir və layihənin insan və maddi ehtiyatların idarə edilməsində bir sıra vəsaitlərdən istifadə edilir.

Layihə menecerinə daim yadda saxlamaq lazımdır ki, layihələr bütün ömürləri boyu öz həyat dövrünə malik olan dinamik və daim inkişaf edən orqanizmi təmsil edirlər. Bizim fikrimizə görə maraqlı əməliyyat layihənin həyat dövründə 6 funksiyanın ayırd edilməsilə əlaqədardır, hansılar ki, layihə ilə işləməyə başlayan zaman əlaqəli olmağı vacib sayır layihənin seçilməsi, planlaşdırma, həyata keçirilmə, nəzarət, qiymətləndirmə və nəticə.

Layihənin seçilməsi, göstərildiyi kimi, alternativ anlayışdan istifadə edilməsinə əsaslanır. Belə ki, layihənin yaranması müəyyən tələbatların mövcudluğu ilə əlaqədardır. Lakin biz məhsulların qıt olduğu dünyada yaşayırıq və tələbatlarımızın istisnasız olaraq ödənilməsi üçün layihələrin hazırlanması qeyri mümkündür. Nəticədə çıxış yolunu layihələrin seçilməsində tapırıq. Qərar, mövcud əlverişli ehtiyatları və müxtəlif tələbatları müqayisə etmə əsasında qəbul edilir, hansıları ki, xərclərin, həmçinin və bir sıra tələbatların ödənilməsi və digərlərinin nəzərə alınmaması ilə müqayisəsinin vacibliyini hesaba alaraq ödəmək lazımdır.

Planlaşdırılma layihənin bütün davamlılığı müddətində hazırlanır və burada tanış termin olan "biznes-planı" yada salmaq münasibdir. Əgər layihənin həyat dövrünün ilk başlanğıcında nə işə bir ilkin olan plan hazırlanırdısa - layihə özündə

nəyi əks etdirəcək, əgər biz onu bəyənsək, onun haqqında təsəvvür yaranır. Lakin onun seçilməsi haqqında qərar təsirli dərəcədə bu ilki planlaşdırmadan asılıdır. Elə ki, layihənin bəyənilməsi haqqında qərar qəbul edildi, rəsmi və ətraflı planlaşdırma başlayır. Layihənin mərhələləri müəyyənləşdirilir, məsələlər və onların qarşılıqlı asılılığı rəsmiləşdirilir. Digər bir vacib cəhəti yada salaq – layihənin biznes-planının həyata keçirilməsi zamanı sonuncusu qabaqcadan nəzərdə tutulmayan halların meydana gəlməsinin və ona münasibətin hesabı ilə daim düzəlişlərə məruz qalır, daha doğrusu, layihənin icraçıları üçün onun idarə edilməsində dinamik vasitə olur.

Layihənin həyata keçirilməsi onun planının tərtib edilməsindən sonra başlayır. Əlbəttə, layihənin həyata keçirilməsinin forması onun konkret mahiyyətindən asılıdır, məsələn, inşaat layihəsində bünövrənin qoyulması, taxta bəndin tikilməsi və s., dərmanların işlənilib hazırlanmasında yeni maddələr əvvəlcə laboratoriya sınaqlarından, sonra klinikdən və s.-dən keçir.

Nəzarət layihənin tədqiq edilməsi (baxılması) ilə bağlıdır: həyata keçirilməsi zamanı rəhbərlər daim layihənin irəliləyişini yoxlayırlar. Onlar layihə üzrə nə edilib ona baxırlar, plana baxırlar və müəyyənləşdirirlər bu illə o birisi arasında böyük ziddiyyət yoxdur ki? Layihənin idarə edilməsində belə ziddiyyətlər kənara çıxmalar adlanır. Kənara çıxmanın qəbul oluna bilən dərəcəsi layihənin lap əvvəlində müəyyən edilməlidir ki, layihə riskini minimum azaltmaq (imkan verir) mümkün olsun.

Qiymətləndirmə, belə ki, nəzarət kimi qiymətləndirmə də əks əlaqənin vacib funksiyası kimi çıxış edir. Lakin qiymətləndirmə ilə nəzarət arasında bir sıra əhəmiyyətli fərqlər mövcuddur.

Əgər nəzarət layihə irəliləyişini izləməyi nəzərdə tutursa, onda qiymətləndirmə ortadakı nəticənin yekunlaşdırmasına əsaslanır. Nəzarət layihədə nə ki, baş verir, onların detallarının fonusunu yığır, nə vaxt ki, qiymətləndirmə daha çox ümumi şəkildə toplanır. Nəzarət fəaliyyətinə görə məsuliyyəti layihənin rəhbəri daşıyır, qiymətləndirmə isə adətən bilavasitə layihədə işləməyən (obyektivliyin təminatı üçün), layihənin "auditorları" kimi adlandırılan bir şəxslə və ya bir qrup şəxslə keçirilir. Beləliklə, layihənin qiymətləndirilməsi ortadakı nəticənin obyektiv dövrü yekunlaşdırmasını onun təşkil edilmiş məqsədlərinə aid statusunun müəyyənləşdirilməsi üçün irəli sürülür. Qiymətləndirmə necə layihənin gedişində, eləcə də onun tamamlanmasında həyata keçirilir. Tam görünür ki, bu iki halda qiymətləndirmənin əsas rolu belə müxtəlifdir. Layihənin gedişində aparılan qiymətləndirmə onun nəticələrini, layihənin növbəti gedişinə təsir üçün istifadə etməyə imkan verir: tez, layihənin vaxtından qabaq dayandırılması layihənin

məqsədlərinin yenidən qiymətləndirilməsini və ya layihə planının yenidən təşkil edilməsi deməkdir. Əlbəttə, məhz layihənin sonunda aparılan qiymətləndirmə onun növbəti gedişinə təsir edə bilməz, belə ki, layihə artıq tamamlanmışdır. Qiymətləndirmənin əsas rolu, bizim təcrübəmizi layihədən əldə edilmiş biliklər şəklində genişləndirməkdən, eləcə də layihədə oxşar metoda əsasən və ya mühafizəkar proqnozlarla riskin təhlil edilməsi üçün istifadə edilən məlumatlar bazasına əlavələrdən ibarətdir.

Layihənin tamamlanması və ya sonluğu "planlaşdırılmış" olur - adi və ya qəflətən (gözlənilməyən) əgər layihənin qrafik üzrə qurtarmasına qədər dayan- dırılması qərarı qəbul edilərsə, ixtiyari halda layihənin rəhbərinin məsuliyyəti davam edir, belə ki, o layihənin tamamlanması üzrə bir sıra müxtəlif vəzifələri yerinə yetirməlidir. Bu vəzifələrin konkret xarakteri layihənin özünün xarak- terindən asılıdır. Əgər layihədə avadanlıqdan istifadə edilmişdirsə, onu inventa- rizasiya etmək və onu yenidən istifadəyə vermək mümkündür. Buna oxşar layihə ilə məşğul olan işçilərə də yeni tapşırıqlar vermək lazımdır və s.

Beləliklə, məlum olur ki, layihə rəhbərinin işi təkcə onun müddətinin yerinə yetirilməsi və planlaşdırmanın köməyi ilə məhdudlaşmır. Layihə rəhbərinin əsas vəzifəsi iri sayda təşkilat tapşırıqlarının həllidir, hansı ki, vaciblərdən biri nəzarətdir. Nəzarətin vacibliyi, eləcə də ondan irəli gəlir ki, müasir dinamik dün- yada layihənin xarici mühitlə əlaqəsinin təhlil edilməsi daim tələb olunur.

2.4. Investisiya layihələrinin idarə olunması sisteminə məntiqi yanaşma prinsipinin metodoloji konsepsiyaları

İdarəetmənin vacib prinsiplərindən biri tapşırığın (məqsədin) qoyuluşudur. Bu, tam həqiqətdir, belə ki, məqsədin olmaması, fəaliyyətlərin istiqamətinin onların alternativ istiqamətlərlə əhəmiyyətləri nisbətində müqayisə edilməsinin qeyri-mümkünlüyünə gətirib çıxarır. İdarəetmə ədəbiyyatlarında xüsusi yanaşma təklif edilir - təkcə hər bir problemin həllinin qoyulmuş məqsədlə uyğunlaşmasını strukturlaşdırmağa, eləcə də buna nail olmaq üçün daha səmərəli yolun seçilməsinə imkan verən məntiqi yanaşma prinsipidir (MYP). MYP praktiki tətbiqini layihənin idarəetmə dövrü ərzində təkcə idarəetmə və nəzarət vasitəsi kimi tapmamışdır, o həmçinin layihənin riskinin təhlil edilməsində də istifadə edilə bilər. Məntiqi yanaşma prinsipi aşağıdakı metodoloji konsepsiyalara əsaslanır:

1. Aydın ifadə edilmiş, dərk edilən miqdarda və keyfiyyətli planlaşdırılmış (proqnozlaşdırılmış) ölçülmüş xarakteristika.

2. Qoyulmuş tapşırığa nail olunması prosesində layihənin rəhbərinin və bütün iştirakçıların məsuliyyətinin birmənalı müəyyənləşdirilməsi.

3. Təhlilin asanlaşdırılması, layihənin reallaşdırılması və qiymətləndirilməsi üçün layihənin hakim və əsas elementlərinin və onların qarşılıqlı əlaqəsinin göstərilməsini strukturlaşdırmaq.

4. Layihənin həyata keçirilməsi prosesində daha səmərəli ödənilmiş və minimumlaşdırılmış tədbirlərin layihə risklərinin seçilməsində, qərar qəbul edən şəxsin rolunun artırılması.

Bu cür yanaşma rəhbəri və bütün idarəedici heyəti layihənin izlənilməsi, monitorinqin nəticələrinin, auditin qiymətləndirilməsinin istifadəçilərdən əsaslarına çevirir. Qiymətləndirmə rəhbəri onu hədələyən dəyənək deyil, köməkçi vasitədir.

MYP ilk əvvəl ABŞ-ın agentliyi tərəfindən beynəlxalq tərəqqi üzrə yoxlanılmış və istifadə edilmiş, idarəetmə sisteminin ayrılmaz hissəsi olduğu üçün, 70-ci illərdən başlayaraq bir sıra digər ikitərəfli və çoxtərəfli təşkilatlar tamamilə Avropada və Amerikada tərəqqiyə kömək kimi məntiqi yanaşma prinsipinin metodologiyasını qəbul və istifadə edirlər. Bu fəaliyyətlərin təhlili, eləcə də müxtəlif nəşr vasitəsilə və təhlil istiqamətlərində MYP metodunun təbliğatı nəticəsində getdikcə dünyada daha çox təşkilatlar öz ölkələrində idarəetmə üçün lazım olan məntiqi yanaşma prinsipini qəbul edirlər.

İlk əvvəl MYP-nin diqqət mərkəzində tək fərdi "layihə" idi. 80-ci illərdə MYP-nin işlənilmə sahəsi genişləndi və özünə xeyli "proqramlar" və "layihədən kənar kömək" daxil etdi. Sander Korporasiyası (ABŞ, Vaşinqton) proqramların idarə edilməsi üçün MYP-dən istifadənin işlənilib hazırlanmasına əhəmiyyətli bir zənginlik daxil etdi. Bu korporasiyanın dərs materialları (vəsaitləri) həm də məntiqi əsasların prinsipləri haqqında bu materialların şərh edilməsi sayəsində ilk model kimi xidmət etdi.

Məntiqi yanaşma prinsipi qarşılıqlı əlaqədə olan konsepsiyaların məcmusunu ifadə edir, hansılar ki, mövcud proqramın yaxşı düşünülmüş əməliyyata əsasən yerinə yetirilməsinin işlənilib hazırlanması üçün gərək bir yerdə, bir vaxtda və dinamik şəkildə istifadə edilsin (bununla da layihə proqramının təsadüfi halı hesab

edilə bilər). MYP-nin köməyi ilə proqram tədbirinin hazırlanması və planlaşdırılması prosesində riskə qarşı qeyri-müəyyənlik və sabitlik aydınlaşır. MYP-dən istifadə etmə prosesinin nəticələri ölçüsü 4x4 olan aşağıda təqdim edilən cədvəldə və necə investisiya layihəsinin (proqramlar) eləcə də onların qarşılıqlı əlaqələrində aydın və qısa şərhdən ibarət ümumi matrisdə əks oluna bilər.

Məntiqi əsasın matris yekunluğu.

Layihənin (proqramın) adı göstərilir.

Jədvəl 2.3

Qısa şərh	Obyektiv yoxlayan göstəricilər	Yoxlama vasitələri	Ehtimallar
Məqsəd	Məqsədə nail olmaq üçün vasitələr.		Layihənin (proqramın) məqsədləri.
Vəzifələr	Şərtlər, hansılar ki, tapşırıqlarına yerinə yetirilməni təsdiqləyir.		Məqsədlə tapşırıq arasında münasibətləri müəyyən edən münasibət əlaqələri.
Məhsul (nəticə, məhsulun istehsalı).	Tapşırıqların yerinə yetirilməsi üçün məhsul istehsalı həcmnin böyüklüyünün ardıcılığı.		Layihənin hasilatının və layihə tapşırıqlarının əlaqələrinin münasibətləri.
Vəsaitlər (fəaliyyət və vəsaitlərin növləri).	Mövcud fəaliyyətin həyata keçirilməsi üçün büdcə.		İstifadə edilən vəsaitlər və əldə olunan məhsullar (nəticələr) təhlilində əlaqələr münasibəti.

MYP-nin tətbiqi proqramın əsas elementlərinin yavaş-yavaş, addım-addım konseptuallaşdırılmasının aparılmasına imkan verir ki, bu mövcud matrisin (formanın) sütunları və sətirlərinin sadəcə doldurulması ilə keçmir. MYP-nə qoyulmuş konsepsiyaların düzgün istifadəsi daha aydın əlaqələrin və proqramın idarə edilməsində bütün hüquqi və fiziki şəxslərin iştirakı vacibdir.

Proqramın idarə edilməsinin hər bir dövrü mərhələsində MYP gərək investisiyanın rəhbərlərinə başa düşülən vacib üsul kimi çatdırılsın. Bu prinsip idarəedici - tərəfindən qazanılmış təcrübəyə əsaslanır və rəhbərin dünyagörüşünün və biliyinin genişlənməsinə səbəb olan və vacib problemləri ayırd etməyə imkan verən informasiyanı xüsusi formada təşkil etməyə kömək edir. MYP-nin konsepsiyaları universal olub, konkret texniki sektorla və ya müəyyən təşkilati strukturla bağlı deyildir. Analitik mənbələrdən gələn informasiyaya görə, şəraitin

müxtəlifliyi ilə fərqlənən sənaye şəraiti inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələrdə onlar uğurla istifadə edilir. Bütün dünyada MYP mövcuddur və ondan minlərlə layihə və proqramların işlənilməsi, hazırlanması, həyata keçirilməsi və qiymətləndirilməsi üçün istifadə edilir. Məntiqi yanaşma prinsipi fərziyyəyə əsaslanır, sanki investisiya layihələri (proqramları) həyata keçirməkdə vasitədir; onlar arzu olunan müsbət nəticə əldə edilmədə daha çox potensial faydalı vasitələrdən seçilir. Prinsip ehtimal edir ki, inkişafa yönəldilmiş hər bir səy ona qoyulmuş qeyri-müəyyənliyə malikdir və eyni zamanda fərz edilmiş riskin hakim sahələrini bu anda dəqiq müəyyənləşdirməli, yəni inkişafın fərziyyəsi hakim amil olmalıdır. Məntiqin əsas prinsipindən praktiki istifadənin əsasında bir çox ölkələrdə dövlət, qeyri-dövlət və xüsusi sahələrdə istifadə üçün onun kifayət qədər taktiki və strateji etibarlılığı haqqında nəticə çıxarmaq olar. Beləliklə, MYP eyni zamanda mümkün konkret inkişafa aid bir sıra müxtəlif nöqteyi-nəzərlərin qarşılıqlı şəkildə kənarlaşdırmayaraq, əksinə təkmilləşdirərək müzakirə etməyə imkan verən informasiya və fəaliyyət metodunun təşkilini özündə əks etdirir. Konseptual prinsipin məntiqi əsası aşağıdakı prinsipləri də özünə birləşdirir:

1. Layihə məqsədlərini müəyyənləşdirmək və onun inkişafının başlanğıcında həyata keçirilməsinin tam məsuliyyəti ilə nəzərdə tutulmuş nəticələrə nail olmağa əsaslanan fəaliyyət göstəriciləri ilə idarəetmə;

2. Ümumiyyətlə, inkişafın qeyri-müəyyənlik amillərini hesaba almağa və ayrılıqda bütün insan fəaliyyətinin hipotezinin yoxlanışı kimi baxmağa imkan verən əsas elmi metodların istifadəsi;

3. Sistem şəkilli təhlilin metodologiyasının tətbiqi, hansı ki, əsas prinsiplərdən biri deyir ki, heç bir sistem o vaxta qədər aydın olmur ki, daha iri sistem və ya şərt aşkara çıxarılmayıb və öyrənilməyib.

4. Layihənin ümumi əlamətləri kimi həyat qabiliyyətinin uzunmüddətliliyinin vacib şərti konsepsiyadır, sifarişçinin məmnunluğunun (təmin edilməsinin) səviyyəsinin aydınlaşdırılmasının vacibliyinin müəyyənləşdirilməsi, daimi təkmilləşdirmə və təhsil vermə, eləcə də interaktiv prosesin struktur mahirliyi kimi komponentlərə əsaslanır.

Müxtəlif iqtisadi şəraitlərdə məntiqin əsas prinsipindən istifadə praktikası fundamental xarakterin yuxarıda qeyd olunan konsepsiyaların qəbul edilməsi əsasında MYP-ni "müqavilə hüququ" və "qrup işi" prinsiplərilə uyğundur. "Müqavilə hüququ" yanaşmasında MYP "nöqteyi-nəzərlərin toqquşması" anlayışını kontrakt hazırlığın köməyi ilə malların təchizatının təminatının və sifarişçilərin

işlərinin konkret göstəricilər ilə xidmətlərin uyğunluğunun istiqamətləndirilməsi ilə müzakirə edilir. Eləcə də məntiqi yanaşmanın prinsipinin əsasında layihənin (proqramın) bütün həyat dövrü ərzində qrup işinin mümkünlüyü və vacibliyi qeyd edilir.

MYP-nin konsepsiyalarını daha ətraflı təhlil edən, istehsalın nəticələrinin idarə edilməsi ilə "idarə olunan maraqla" ixtiyari mürəkkəb topluda fəaliyyətin təşkilinin göstərilməsi ilə əlaqədardır və özündə aşağıdakıları birləşdirir:

- əsas komponentlər - istifadə edilən vəsaitlər və aparılan əməliyyatlar, hansıların ki, məsuliyyətini rəhbər daşıyır;

- məhsul, çıxış - sonuncu nəticədir ki, alınma və istehsalına birbaşa rəhbərlər cavabdehdir. Bu cavabdehlik planlaşdırılmış, gözlənilən nəticə kimi ifadə edilməlidir. Gözlənilən nəticədən geri qalma hadisəsi uğursuzluğun səbəbini aydınlaşdırmağın vacibliyi rəhbərin vəzifələrinə daxildir.

- tapşırıq - layihə üzrə qeyd edilən təkmilləşdirmələr onun həyata keçirilməsinin əsasını təşkil edir. Məsələn, əgər layihənin nəticələri hansına ki, təşəbbüs göstərmək, insan təfəkkür mənbəyinin artan səviyyəsidirsə, onda cəmiyyət mənfəəti üçün yeni biliklərin məntiqi istifadəsini, tapşırıq kimi hesab etmək olar. Əgər nəticə nəqliyyat sisteminin yaxşılaşdırılması olmalıdırsa, onda tapşırığa uyğun olaraq istifadənin yaxşılaşdırılması, nəqliyyat şəbəkəsinə mənfəət almaqla qulluq etmək olar.

- ümumi məqsədlər (artıq tapşırıq) - kapital qoyuluşu ilə, təmin edilmiş əlverişli uzunmüddətli nəticə və gəlir, hansılara ki, biz təsir etməyə çalışırıq, həmin bu məlum layihənin (proqramın) həyata keçirilməsinə başlamaqla. Məqsədlər (artıq tapşırıq) tapşırıqların yüksək səviyyəsini təsvir edirlər, məqsədə çatmağa yaxınlaşmaqda olan nəticələr kimi fərziyyəyə əsaslanan nəticələri təmin edirlər.

Əsas elmi metodlar bütün insan fəaliyyətinin müəyyənliyini əks etdirir. Nəticə etibarilə layihələrə (proqramlara) qarşılıqlı əlaqədə olan fərziyyələrin cəmi kimi baxmaq lazımdır.

Beləliklə, fərziyyələrin fərqi uğurun mümkünlüyündən ibarət olur. İxtisaslaşdırılmış, hazırlanmış rəhbər plana uyğun olaraq lazımi vəsaitlərin istifadəsini təmin etmək və lazımi fəaliyyəti görmək iqtidarına malikdir, nəticə etibarilə rəhbər

layihə ehtiyatlarının təminatına görə məsuliyyət daşıyan şəxsdir. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, rəhbər hadisələrin uğursuzluqla nəticələnməsinin səbəbini izah etməlidir. Digər tərəfdən, əgər başlanğıcda uğurlu nəticədə qeyri müəyyənlik fərziyyəsi daha problemlidir. Bu proqramda kifayət qədər qeyri-müəyyənlik var ki, proqramın rəhbəri nəticələrə yalnız digərlərinin uyğun fəaliyyətləri ilə təsir edir. Beləliklə, rəhbəri nəticələrin nailiyyətlərinə görə məsuliyyətli hesab etmək olmaz, bu yalnız onun vəzifələri sırasına daxildir. Əgər nəticələr mənfidirsə, onda tapşırıqda qeyri müəyyənlik fərziyyələri üçün xarici şərtin qeyri-müəyyənliyi hətta daha çoxdur. Burada rəhbər daha şüurlu insan kimi özünü aparma qaydasına əməl edilməli o, məqsədə nail olmaq üçün şüurlu insan nə edərsə, onu da etməlidir, yəni o, tapşırıqlarla tamamilə razılaşmalı, onları yerinə yetirməyə hazır olmalı və bunlara uyğun fəaliyyət göstərməlidir. O, tapşırıqların həll edilməsi vacibliyinin əminliyindən və inkişafın perspektivini uzun müddət sabit saxlamaq üçün şəraitin yaranmasından irəli gələn vəzifələri məqsədlər səviyyəsinə istiqamətləndirməlidir.

Sistem təhlilinin prinsiplərinə uyğun olaraq sistem anlayışı, hər biri sistemi təşkil edən, qarşılıqlı əlaqədə olan elementlər kompleksini izah edir. Biz artıq əvvəllər qeyd etmişdik ki, layihənin xarici və daxili mühitinin ayrılması və bütün mümkün qarşılıqlı əlaqələrin yaradılması vacibdir. İdarəedici ierarxiyanın ən yüksək səviyyəsi, bilavasitə layihənin məqsədləri üzərində dayanan, yüksək səviyyəli tapşırıqlar kimi müəyyən edilir, "proqramın məqsədləri" adlanır. Beləliklə, proqramın məqsədləri, proqramın nəticələrində həyata keçiriləcək ümidləri tutuşdurur, o kəslərin ümidləri ilə, kimlər üçün layihə fəaliyyəti özü bilavasitə maraq daşıyır. Əgər bizim layihənin məqsədləri şirkətin tapşırıqlarıdırsa, onda məqsəd şirkətin səviyyəsinə qalxır və konkret proqramları çalışıb milli maraqlarla bağlayır. Layihə məqsədləri ilə proqramın məqsədləri arasındakı əlaqələrdə mövcud olan çoxlu sayda qeyri-müəyyənliklər məntiqi zəncirin bu son elementi olan layihə proqrama yoxlanılmış fərziyyə kimi baxmağa imkan verir.

Konkretləşdirmənin vurğusu və keyfiyyətin standartının kəmiyyətə müəyyən edilməsi ümumi keyfiyyətin idarə edilməsində irəliləyən təməl daşdır. MYP-ni "əgər siz kəmiyyətə müəyyən edə bilmirsinizsə, keyfiyyəti də idarə edə bilməzsiz" fikri zəncirinə bu tezis aid olur. MYP-dən istifadə zamanı məqsədyönlü göstəricilərdən və uyğun vasitələrdən məlumatların yığılması, təhlili və hesabatda istifadəsi qeyd edilir. Ümumi keyfiyyətin məntiqi əsas prinsipinə aid edilən əlavə qaydaları aşağıdakılar bildirir:

- Məqsədlərin və strateji tapşırıqların, eləcə də proqramın və layihənin tapşırıqlarının razılaşdırılması;

- Nəticələrin ölçülməsində və fəaliyyətin nəticələrinin başa çatdırılmasında hesablamaların dərəcəsinin vacibliyi;

- Tənqidi vaciblik xarici faktorlarda və asılı əlaqələrdə;

- İstifadəçilər, daxil etməklə diqqətin təmərküzü və proqramda iştirak edən, mənfəət gətirən tərəflərin rolu;

- Mənfəətin prosesin hər bir mərhələsində sabit xarakterinə diqqət və ya "sifarişçi üçün mənfəətin saxlanması";

- Təcrübənin toplanması və biliyə malik olmanın ölçülməsi üzrə göstəricilərin təkmilləşdirilməsi.

Bütövlükdə MYP səbəblərin və nəticələrin dinamik və interaktiv diaqramması kimi ifadə olunur və beləliklə, keyfiyyətin vacibliyi və əhəmiyyəti üzrə ümumi cəmləşdirməni müəyyən edən hakim qüvvədir. MYP "hasilat nəticə" və "məqsəd" səviyyəsində ierarxiya tapşırığını hasil edir. Layihəni auditə uyğun səviyyələrə ayrılmasının məntiqi əsas prinsipi ən aşağı dərəcədə layihənin vacib fəaliyyəti kimi başa düşülən vəsaitləri (və ya əsas komponent) durur, hansıları ki, başlamaq tələb olunur və hansıları ki, öz növbəsində tapşırıqların nəticələrinə gətirib çıxarır. Məhz bu nəticələr layihənin hasilatı adlanır və bilavasitə vasitələri idarə etmək yolu ilə nail olunur. Məsələn: təhsil proqramlarında elə nəticələr əldə etmək olar, necə ki, savadlı müəllimlərin sayının artması, avadanlıqlı və tikilmiş məktəb binaları və hazırlanmış administrativlər konkret vəsaitlərin idarə edilməsi yolu ilə nail olunur (məsələn: müəllimin hazırlaşdırılması, məktəb binalarının tikintisi və s.). Bununla belə, nəticələr özləri sonuncu əhəmiyyət kəsb etmir və layihənin həyata keçirilməsi üçün səbəb deyildir, əsl maraq təhsil sahəsində təkmilləşdirmədən ibarətdir.

Beləliklə, bu yüksək dərəcəli tapşırıq, məqsəd və yaxud layihənin məqsədi adlanır. Məqsəd MYP metoduna müvafiq olaraq layihə üzrə hasilatın alınmasında gözlənilən nəticə kimi izah edilir. Onda hasilat - qarşılıqlı əlaqədə olan tapşırıqların yekunudur, hansılar ki, bir-biri ilə birləşmədə məqsədə nail olmağa

yönəldilmişdir, layihənin özünün çərçivə daxilində üç dərəcəli tapşırığın mövcudluğu haqqında nəticəyə gətirir, vasitələr, məhsul və məqsəd.

MYP-nin dördüncü səviyyəli tapşırığı daha yüksək intizamı təsvir edir, hansı ki, artıq tapşırıq və ya məqsədin daha yüksək intizamı adlanır. Layihə daha yüksək quruluşlu məqsədə çatmaq üçün vacib, lakin lazımi qədər şərt hesab edilmir. Təhsil sahəsinə aid layihə nümunəsi istifadə edərək layihənin konkret məqsədi kimi, təhsilin təkmilləşməsini qəbul etmək olar, ancaq artıq tapşırığı və ya daha yüksək quruluşlu məqsədi daha hazırlanmış işçilərlə yerli sənayelərin tələbatını ödəməyi vaciblik kimi müəyyən etmək olar. Bu artıq tapşırığı həll etmək üçün ola bilsin, harada ki, onların təcrübələri çox faydalı və lazımlı olacaq elə regionda işləmək üçün müəyyən lazımi təcrübəyə malik insanların dəlilləri üzrə olan layihə kimi digər layihələri də qəbul etmək lazım gəlir. Eyni formada konkret məqsədlərin həyata keçirilməsi üçün vacib olan hasilatın bütün növlərinin və daha yüksək dərəcəli məqsədə nail olmaq üçün bütün konkret məqsədlərin müəyyən edilməsi tələb olunur. Daha yüksək dərəcəli məqsəd adətən hər hansı bir konkret proqram və ya tapşırıq sahələri (iqtisadiyyat sahəsi) ilə assosiasiya edilir.

Layihənin hasilatının spesifikasiyası onun layihənin konkret məqsədləri və mövcud hasilatın alınmasına əsaslanan bu məqsədlərə çatmağın yolu, adətən layihənin rəhbərinin vəzifəsidir. Eynilə, ancaq daha yüksək üsullu məqsədə çatmaq üçün adətən rəhbərin vəzifələri proqramına daxil olur.

Tapşırıqların dərəcələri arasındakı münasibətlər təsadüfi deyildir və ya sistemsiz formalaşmışdır, bu münasibətlərdə dinamik səbəb-nəticəli əlaqələr mövcuddur. Konkret layihə məqsədlərinin göstərilməsində və bu konkret məqsədlərə çatmaq üçün vacib olacaq, növbəti nəticələrin növlərinin müəyyənləşdirilməsində, məntiqi fərziyyə konstruksiyasından istifadə edilir, əgər bu məhsulu istehsal etmək mümkün olsa, onda qoyulmuş konkret məqsədlərə nail olmaq mümkündür.

Məhz bu kimi konstruksiyaların layihənin işlənilib-hazırlanması və həyata keçirilməsi və onun risklərinin təhlili prosesinə tətbiqi müəllifləri bu metodun məntiqi əsas «Prinsipi» adına gətirib çıxartdı. Fərziyyə qeyri-müəyyənlik daxil olan səbəb-nəticəli əlaqələrlə münasibətdə fikri proqnozlaşdıran kimi müəyyən

edilir. Buna sadə nümunə kimi aşağıdakı qabaqcadan deyilənlər ola bilər, əgər insan adi şəhər avtobusuna səhər saat 800-a qədər minirsə, onda işə vaxtında çatır, lakin 100% əmin olmaq (müəyyənlik) qeyri-mümkündür, bu yəqin ki, baş verəcək, ona görə ki, burada ixtiyari layihədəki kimi böyük rol vaxt faktoru oynayır, avtobusa minən andan işə çatana qədər vaxt arasında çox şey ola bilər. Avtobus, məsələn, dağıla bilər, insan qəzaya düşə bilər və s.

Layihənin (proqramın) işlənilib-hazırlanması prosesində məntiqi əsasdan istifadə edərək adətən hipotez adlanan proqnozlaşdırılmış, qabaqcadan deyilmişlər saf-çürük edilir. Məsələn, razı olunmuş növbəti fərziyyəyə baxaq: a) əgər vəsaitləri düzgün idarə edilərsə, onda məhsul əldə ediləcək; b) əgər məhsul əldə ediləcək, onda konkret məqsədə nail olunacaq; v) əgər konkret məqsədə nail olunacaq, onda o yüksək səviyyəli üsulla məqsədə çatmağa əmanət kimi xidmət edəcək. Bununla belə, göstəriləni kimi daha yüksək dərəcəli tapşırıqlar proqram məqsədləri və ya artıq tapşırıqları təqdim edirlər. Məntiqi Yanaşma Prinsipi bu tədqiqatda əvvəldə edilmiş sübutda, layihənin qeyri-müəyyənlik faktorlarının işlənilib-hazırlanması zamanı kəmiyyətə ölçüsü, hansı ki, riskin lazımı uçuşu haqqında əhəmiyyətli sonluğa bizi gətirib çıxarır. Layihə tapşırıqlarının ierarxiya strukturu üzrə biz yuxarı qalxdıqca qeyri-müəyyənliyin səviyyəsi artır. Beləliklə, qeyri-müəyyənliyin təbiətini aydınlaşdırmaq son dərəcə vacib olur, belə ki, biz işləyib-hazırlanmış elə variantını seçməyi bacarmalıyıq, hansı ki, uğurun ən böyük mümkünlüyünə malikdir, yəni yerinə yetirmənin ən böyük səviyyəsidir. Bu layihənin riskinin təhlilinə başladığımızda, eləcə də uğura nail olmaq üçün vacib olan, ancaq bizim idarəçiliyimizdə olmayan əsas xarici faktorların öyrənilməsi və daxil edilməsi yolu ilə nail olmaq olar.

Bu cür tamamlayıcı faktorlar qeyri-müəyyənliyin xarakterini təsvir edən, bizim hipotezə təsir edən ehtimal etmə adlanır. Məsələn, insanın işə vaxtında gəlməsini deyərək, öz avtobusuna saat 800-də minərək, ehtimal etmək olar ki, avtobus texniki cəhətdən yaxşı vəziyyətdə olacaq və heç bir yol-nəqliyyat hadisələri baş verməyəcək. Qeyri-müəyyənliyin mövcudluğunun qəbul edilməsi tam həcmdə çəkilmiş nümunə üçün hipotezin təsvirinin vacibliyinə gətirir. Belə cür məntiqi

konstruksiya bu formada olacaq, əgər insan avtobusa vaxtında minirsə və əgər avtobus yolda sınımaybsa və yolda ləngimələr olmayacağısa, onda insan iş vaxtında çatacaq.

Ehtimalların müəyyənləşdirilməsi layihədə uğurun artmasının mümkünlüyünə imkan verir. Avtobusa aid nümunədə, tezdən qalxaraq, nəqliyyat "maneələri"ndən kənarlaşmaq və ya avtobus parkına zəng edib, avtobusun nə qədər tez-tez sıradan çıxdığını öyrənmək kimi təklif verilə bilər. Əgər cavabda 80% hadisələrdə avtobus sıradan çıxırsa, onda avtomobil nəqliyyatından istifadə etmək variantı az olur.

MYP metodologiyası planlaşdırılmış fəaliyyətin, üstə gəl mövcud dərəcənin ehtimalının hər bir addımında kifayət qədər şərait özündə əks etdirdiyi tələb olunur. Ehtimal nəinki layihənin işlənilib hazırlanması dərəcəsindən, eləcə də yüksək dərəcələrdə vacibdir. Elə ki layihə yarandı, rəhbər və ya menecer hər bir anda konkret şərtlər daxilində onların düzgünlüyünü qiymətləndirmək üçün ardıcıl olaraq ehtimalı izləməli və ya yoxlamalıdır. Əgər o görürsə, ehtimal doğru deyil, vəziyyəti dəyişdirmək üçün o, hər hansı bir tədbir görməlidir, ardıcıl olaraq ehtimalın izlənilməsi vaxtında korrektə tədbirləri görməyə yaranmış riskləri azaltmaq və ya kompensasiya tədbirləri işləyib hazırlamalıdır. Ehtimal eləcə də layihənin yoxlanılması səviyyəsində vacibdir, çünki onların təhlili tapşırıqların həlli üçün layihənin nəticələrini öyrənməyi tələb edir.

Məntiqi əsasın vacib konsepsiyalarından biri layihə tapşırıqlarının müvəffəqiyyətli həllinin siqnalı olacaq, şərtlərdən biri kimi, təyinetmə üçün yoxlayıcı alət və ya vasitə kimi başa düşülən obyektiv yoxlanılan göstəricilərin istifadəsi ola bilər.

MYP layihə işlərin bu cür təyinedici göstəriciləri dəqiq və aydın seçmək üçün lazımdır ki, layihənin işlənməsində, layihənin konkret məqsədlərinə çatmasının müvəffəqiyyətliyini təsdiqedəcək şərtlər toplusundan istifadə edərək, həyata keçirilməyə çalışmalıdır.

Obyektiv yoxlanılan göstəricilərin varlığı bu ilkin mərhələdə strukturun dəyişilməsinə gətirəcək. MYP əsasında layihənin işlənməsinin interaktiv xarakteri haqqında vacib nəticəyə gətirib çıxaracaq. Obyektiv yoxlanılan göstəricilər planlaşdırılmış nəticələrin (o vaxt ki, bu göstəricilər obyektiv yoxlanılır) əldə edilməsini əks etdirən «xarakterik göstəriciləri» kriteriyalarının müəyyənləşdirməsi, layihənin işlənməsinə əlavə məna və anlama verir. Buna görə bu cür kriteriyaların müəyyənləşdirilməsində bu göstəriciləri nəzərdə tutmaq olar: a) müvafiq məqsəd (tapşırıq) çərçivəsində vacib olanı ölçməli; b) real; v) məqsədyönlü; q) müstəqil olmalıdır.

Verilmiş dörd məsləhət göstəricilərin mütləq kəmiyyət, keyfiyyət, vaxt və bölüşdürmə baxımından nəzərdə tutulmasını bildirir. Bundan başqa müəyyən bir

səviyyədə məqsədə çatmağı aydınlaşdıran göstəriciləri digər, daha yüksək səviyyədə nailiyyətin nümayişində istifadə etmək olmaz. Bu təsdiqin MYP metodologiyasında son dərəcə sadə təqdim edilməsində istifadə edilən vasitələrin ölçülməsi yolu ilə nəticələrin nümayişinin ümumi ideyası fonunda onun işlənməsinin ən zəif yerlərindən biridir. Müəyyənləşdirilən göstəricilər baxımından digər vacib məsələ onların ölçülmə qabiliyyəti ilə bağlıdır belə ki, göstəricilər məqsədə çatmağı təsdiq edir, əgər onların ölçülməsi üçün məlumat tapmaq mümkün deyilsə, onda nəticəni nümayiş etmək də mümkün olmayacaq. Əgər nailiyyəti (və ya qeyri nailiyyəti) ölçmək mümkün deyilsə, layihənin (proqramın) həyata keçirilməsinin sübut olunması şübhə doğurur. Bu halda adətən, daha münasib göstəricilərə korrelyasiya edən alternativ göstəricilərdən istifadə etmək olar.

Hər göstəricinin qiyməti müvafiq göstəricinin versifikasiya (yoxlama) vasitələri ilə məhduddur.

Bir neçə göstəricinin yoxlanılması yalnız layihənin və yaxud dövlət sənədlərinin cəld şərhini tələb edə bilər, hansı ki, həmin vaxt digər göstəricilər versifikasiya üçün çətin məlumat və təhlilləri tələb edir. Əgər yoxlama böyük xərclərlə bağlıdırsa və böyük vaxt tələb edirsə, onda göstəricilərin versifikasiya vasitələri layihənin işlənmə mərhələsində müəyyən olunmalıdır, lazımi heyət və vasitə isə proqramın ehtiyatlarına daxildir.

Əgər bu əvvəlcədən planlaşdırılmayıbsa, onlara lazım olunan vaxt tapıla bilməz. Bundan başqa, göstəricilərin elementləri üzrə məlumat mənbəyinin eyniləşdirilməsi zəruridir. Beləliklə, araşdırılmış məntiqi yanaşma prinsipi özünün faydalı və yararlığını, eləcə də risk və qeyri müəyyənlik şəraitlərində layihənin işlənməsi və idarəedilməsi prosesi üçün onun istifadə edilməsinin məqsədə uyğunluğunu və zəruriliyini sübut edir.

2.5. Investisiya strategiyası problemlərinin həllində riyazi modellərə uyğun menecmentin tətbiqi

Riskin maliyyə kateqoriyası olması artıq göstərildi. Buna görə riskin səviyyəsinə və böyüklüyünə maliyyə mexanizmi vasitəsilə təsir etmək olar. Proses isə maliyyə menecmenti və əsas strategiya üsullarının köməyi ilə həyata keçirilir. Strategiya və taktika məcmusu riskin özünəməxsus idarəetmə mexanizmini yaradır və bu da risk - menecmentidir.

İdarəetmə strategiyası qoyulmuş məqsədin əldə edilməsində vasitələrin istifadə üsullarını və istiqamətini təşkil edir, taktika isə konkret şərtlərdə qoyulmuş

məqsədə çatmaq üçün konkret metod və üsuldur. Konkret təsərrüfat situasiyalarında idarəetmə metodlarının və üsullarının daha münasibinin və daha optimal həllin seçilməsi idarəetmə taktikasının məqsədidir.

Risk – menecment strategiyasında bu qaydalar istifadə edilir:

- mənimsəmənin maksimumu
- nəticənin optimallığı ehtimalı
- nəticənin optimal dəyişgənliyi
- uduşun və riskin böyüklüyünün optimal uyğunluğu.

Mənimsəmənin maksimum qaydasının mahiyyəti ondan ibarətdir ki, riskli kapital qoyuluşunun mümkün variantlarından investorun daha səmərəli nəticənin (gəlir) minimum risklə olmasını təmin edən variant seçilsin. Mənimsəmənin və riskin böyüklüyünün optimal uyğunluğunun qaydası ondan ibarətdir ki, menecer mənfəətin və riskin (ziyan, uduzmaq) gözlənilən böyüklüyünü qiymətləndirir və gözlənilən mənfəəti almağa və eyni zamanda böyük riskdən qaçmağa imkan verən müəssisəyə kapital qoyuluşu barədə qərar qəbul edir. Riskli kapital qoyuluşu qərarının qəbul etmə qaydası həll variantlarının seçim usulları ilə tamamlanır.

Üsul 1. Mümkün təsərrüfat situasiyalarının ehtimalının məlum olması şəraitində həllin variant seçimi.

Üsul 2. Mümkün təsərrüfat situasiyalarının ehtimalının məlum olmaması, amma onların nisbi mənalının qiymətlərinin olması şərtində həllin variantının seçimi.

Üsul 3. Mümkün təsərrüfat situasiyalarının ehtimalının məlum olmaması, amma kapital qoyuluşu nəticələrinin qiymətinin əsas istiqamətlərinin olması şərtində həlli variantının seçimi.

Həmişə idarəetmə prosesi yalnız müvafiq informasiyanın idarəetmə kanalları ilə dövretmə şəraitində həyata keçə bilər və bu informasiyanın alınmasını, işlənməsini və informasiyadan istifadəni daxil edə bilər. Dolğun, etibarlı və verilmiş şəraitdə kifayət edən informasiyanın qəbulu, risk - menecmentdə konkret qərarların qəbul olunması prosesində əsas rol oynayır.

Risk – menecment funksiyasının iki tipi var:

- idarəetmə obyektinin funksiyaları;

- idarəetmə subyektinin funksiyaları.

İdarəetmə obyektinin funksiyalarına aşağıdakı təşkili məsələlər aiddir:

- riskin həll olunması;
- riskli kapital qoyuluşları;
- risk həcmnin aşağı salınmasına dair işlər;
- risklərin sığortalanması prosesi;
- təsərrüfat prosesləri subyektləri arasında iqtisadi münasibətlər və əlaqələr.

Subyekt funksiyalarına aiddir:

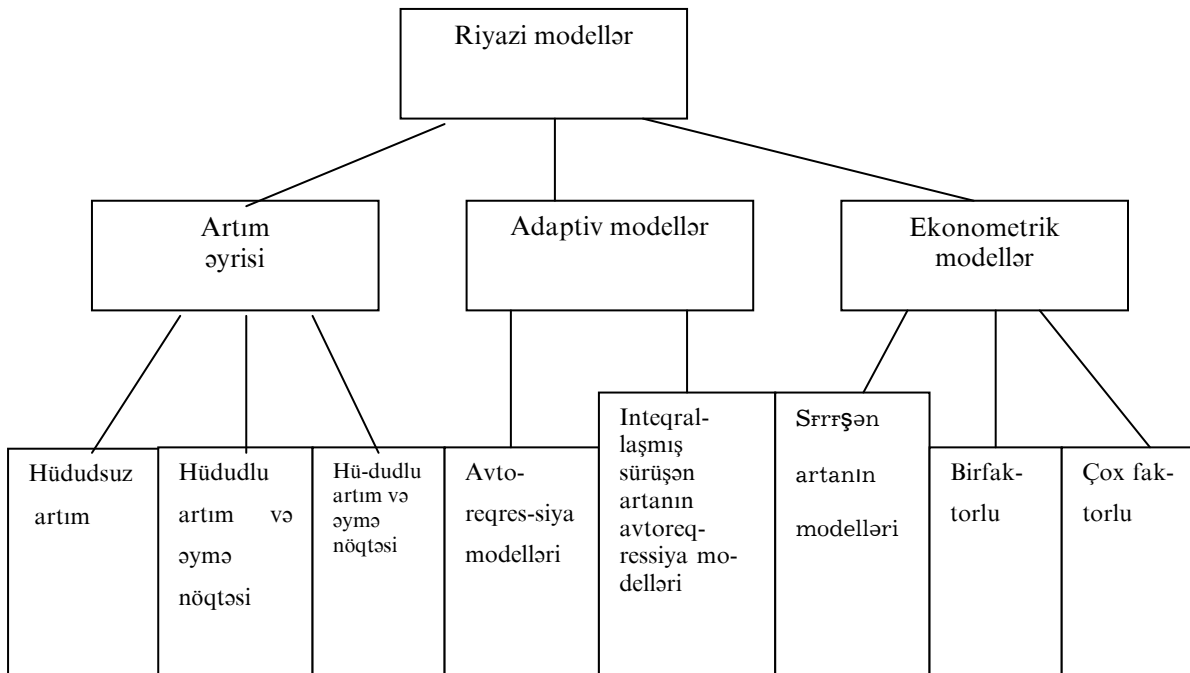
- proqnozlaşdırma;
- təşkilətmə;
- idarəetmə;
- koordinasiya;
- stimullaşdırma;
- nəzarət;

Proqnozlaşdırma - risk-menecmentin əsas funksiyalarından biri olan müəyyən hadisəni qabaqcadan görməkdir. Həmçinin proqnozlaşdırmanın xüsusiyyəti maliyyə göstəriciləri və parametrlərinin qurulmasında alternativlikdir. O, idarəetmə obyektinin maliyyə vəziyyətinin müxtəlif inkişaf variantlarını qabaqcadan hazırlanmış tendensiyalar əsasında müəyyən edir. Proqnozlaşdırma prosesi zamanı sıraların təhlilinə əsaslanan (bu zaman diskret müşahidələr çoxluğu başa düşülür), vaxta uyğun ardıcıl surətdə fiksə olunan bir çox riyazi metodlardan geniş istifadə olunur. Zaman sıraları statistik təhlilin əsas məqsədi sıra qiymətlərinin formalaşmasında və etibarlı intervalın genişlənməsi ilə proqnozun qurulmasında qanunauyğunluq və təsərrüfat arasında uyğunluğun öyrənilməsidir. Keçmiş göstəricilərin dinamikasını izah edən qanunauyğunluqlardan onun gələcək qiymətinin proqnozlaşdırılmasında istifadə olunur, təsadüflüyün uçotu isə qanunauyğunluqdan kənarlaşma ehtimalını müəyyən etməyə və onun mümkün həcmi müəyyən etməyə imkan verir. Sıra qiymətlərinin formalaşması 3 əsas tip qanunauyğunluq ilə müəyyən edilir:

- tendensiyaların ətaləti;

- ardıcıl sıra qiymətləri arasında qarşılıqlı əlaqənin ətaləti;
- araşdırılan;
- göstərici və ona təsir edən faktor göstəriciləri arasındakı əlaqənin ətaləti.

Proqnozlaşdırmanın riyazi modellərinin təsnifatı



Buna uyğun olaraq təhlil və modelləşdirmənin aşağıdakı məsələləri var:

- meyllər;
- ardıcıl sıra qiymətləri arasında qarşılıqlı əlaqələr;
- araşdırılan göstərici və faktor göstəriciləri arasında səbəbli əlaqələr.

Birinci məsələ artım əyrilərinin modelləşdirilməsi ilə, ikincisi adaptiv metodlar, üçüncü isə ekonometrik metodlar vasitəsi ilə həll olunur.

Artım əyriləri zaman sırasının analitik bərabərləşdirilməsində istifadə edilən riyazi funksiyalardır. Artım əyrilərindən praktiki işlərdə proseslərin üç əsas tipini: hüduzsuz artım, əyilmə nöqtəli hüdüdü artım və əyilmə nöqtəsiz hüdüdü artımı təsvir etmədə tez-tez istifadə olunur. Hüduzsuz artım proseslərini təsvir edən bu funksiyalar var. Xətti, kvadratik, qüvvət, eksponent, ginetik əyri, birinci və ikinci dərəcəli xətti-loqarifmik funksiyalar. Bu tip inkişaf proseslərini əsasən həcmi göstəricilər dərəcəli xətti-loqarifmik funksiyalar təşkil edir. Bu tip inkişaf prosesləri əsasını həcmi göstəricilər üçün xarakterikdir, lakin bunlar tez-tez bəzi nisbi göstəricilərin inkişafına da uyğun gəlir. Bir çox nisbi göstəriciləri xarakterizə edən

hüdüdü artım proseslərini təsvir etmək üçün Jonson əyrisindən, modifikasiyalasdırılmış təcrübədən istifadə olunur. Əyilmə nöqtəli hüdüdü artım proseslərini təsvir etmək üçün bəzi yeni əmtəələrin tələbinə xarakterik olan məntiqi əyrilərdən istifadə olunur.

Artım əyrilərinin parametrləri ən kiçik kvadrat metodu ilə qiymətləndirilir, yəni bunlar elə seçilir ki, artım əyrisi funksiyasının qrafiki ilk verilən nöqtələrdən minimum məsafədə yerləşsin. Əyilmə kiçik kvadratlar metoduna əsasən modelin parametrlərinin qiymətləndirilməsi zamanı bütün müşahidələrə eyni çəkilər verilir, yəni onların informasiya dəyəri bərabər etiraf olunur, amma bütün müşahidə sahələrində inkişaf tendensiyaları dəyişməz qalır. Artım əyriləri tendensiyalarında baş verən dəyişiklikləri qeydə almaq olar, ona görə də proqnozlaşdırma zamanı artıq köhnəlmiş asılılıqlardan tez-tez istifadə olunur. Artım əyriləri modellərindən fərqli olaraq adaptiv modellərin parametrlərini qiymətləndirərkən müşahidələrin cari qiymətlərə təsirindən asılı olaraq onlara müxtəlif çəkilər verilir. Bu da tendensiyalarda baş verən bütün dəyişiklikləri və qanunauyğunluqları izlənilir, bu isə istənilən dəyişmələri nəzərə almağa imkan verir.

Bütün adaptiv modellər iki sxemə əsaslanır: sürüşkən orta və avtoregressiya. Sürüşkən ortanın sxeminə görə cari müşahidənin qiyməti bütün əvvəlki müşahidələrin çəkilərinin ortasıdır, qeyd edək ki, çəkilər sonuncu müşahidədən uzaqlaşdıqca azalırlar, yəni müşahidələrin informasiyasının qiymətliliyi onların müşahidələrin sonuncu intervalına yaxın yerləşməsi ilə artır. Sürüşkən ortanın əsas modelləri Xolt və Braunun modelləri (sıfırıncı, birinci və ikinci tərtibli) sayılır, axırıncısı birincinin xüsusi halıdır. Birinci tərtibli Xolt modeli aşağıdakı şəkildə yazılır:

$$Y_p(t_1k) = A_0 + A_1(t)k$$
, burada $A_0(t)$ - cari artımın qiyməti, $A_1(t)$ - cari müşahidənin qiyməti, $A_1(t)$ - cari artımın, k - irəliyə addımların sayı. Bundan sonra onların ayrılma səviyyəsi müəyyənləşdirilir; buna uyğun olaraq model parametrlərinə düzəlişlər verilir:

$$A_0(t) = A_0(t-1) + A_1(t-1) + \alpha_1(t), \quad (2.1)$$

$$A_1(t) = A_1(t-1) + \alpha_1\alpha_2 e(t), \quad (2.2)$$

Burada: $\alpha_1\alpha_2 - 0$ və 1 arasında dəyişən uyğunlaşma (adaptasiya) əmsalıdır.

Parametrlər ardıcıl hesablanır və onların son müşahidəsi üçün qiyməti modelin yekun görünüşünü müəyyən edir. Parametrlərin başlanğıc qiymətləri sıranın bir neçə ilk müşahidəsi əsasında ən kiçik kvadratlar metodu ilə qiymətləndirilir.

Sürüşkən ortanın modelləri tendensiyalarda baş verən dəyişiklikləri daha dəqiqliklə əks etdirirlər və eyni zamanda rəqsləri əks etdirə bilirlər.

Avtoreqressiya sxemdə cari müşahidənin qiyməti bəzi əvvəlki müşahidələrin çəkirlərinin cəmidir, bununla belə çəki əmsalları əks olunmayıb. Müşahidələrin informasiya dəyəri onların qiymətə yaxınlığı ilə yox, onlar arasındakı əlaqə ilə müəyyənləşir. Avtoreqressiya modellər prosesləri tendensiya ilə təsviri üçün təyin edilməmişdir, lakin onlar rəqsləri yaxşı əks etdirirlər, bu da qeyri-sabit proseslərin inkişafını əks etdirmək üçün vacibdir.

Avtoreqressiya modelərin tətbiqini mümkün etmək üçün $Y(t)$ zaman sırasından $Z(t)$ zaman sırasına keçirmək lazımdır:

Bunu nəzərə almaqla avtoreqressiya modellərin görünüşü aşağıdakı kimidir:

$$Z(t) = A_0 + A_1Z(t-1) + \dots + A_pZ(t-p), \quad (2.3)$$

burada, P - model ardıcılığı.

A_1, \dots, A_p model parametrləri ən kiçik kvadratlar metodu ilə hesablanır. Quruluş model əsasında fərq sıranın k irəli addımı qədər proqnoz qiyməti hesablanır.

Fərq ardıcılığı üçün $d = 1$:

$$Y(N+1) = Y(N) + Z(n+1); \quad k = 1 \quad \text{üçün}, \quad (2.4)$$

$$Y(N+2) = Y(N+1) + Z(n+2), \quad k=2 \quad \text{üçün} \quad (2.5)$$

Qısamüddətli proqnozların qurulması üçün ən uğurlu (ona görə də məşhurlaşan) adaptiv modellərdən biri inteqrasiyalaşmış sürüşkən ortanın avtoreqressiya modelidir (ISOAR). O, özü də həm sürüşkən ortanın, həm də avtoreqressiya modellərinin müsbət xüsusiyyətlərini özündə əks etdirir, ona görə də istənilən sıranın proqnozunu verə bilər. Inteqrasiyalaşmış sürüşkən ortanın avtoreqressiya modeli az miqdarda parametrlər vasitəsi ilə zaman sırasını təsvir etməyə imkan yaradır, onları bilməklə proqnozlarını verə bilər, özü də tendensiyada son dəyişiklikləri nəzərə alınır.

ISOAR modelini tez-tez müəlliflər Boks-Jenkins kimi adlandırırlar. Onlar təklif ediblər ki, bu modeldən iqtisadiyyatda, təbiətdə və texnikada proseslərin parametrlərinə müşahidələrin zaman sıralarının təhlili və təsviri üçün tətbiq edilsin.

Mövsüm variantında model altı tam rəqəmli struktur parametrləri vasitəsi ilə təsvir edilir: avtoreqressiya hədlərinin cəmi P , fərq ardıcılığı d , sürüşkən ortanın hədlərinin cəmi q , mövsümi avtoreqressiya hədlərinin cəmi P , mövsümi fərq ardıcılığı D , mövsümi sürüşkən ortanın hədlərinin cəmi Q , həmçinin mövsümi zamanı S və bunlar ISOAR $(P_1 d_1 q) \times (P_1 D_1 Q)_s$ kimi yazılır.

Formal olaraq ISOAR modeli belə yazılır:

$$\varphi(B)\Phi(B^S)Z(t) = \mathcal{G}(B)\theta(B^S)a_t; \quad (2.6)$$

$$Z(t) = \Delta_S^D \Delta^D (Y(t),) \quad (2.7)$$

$$\varphi(B) = 1 - \varphi_1 B - \dots - \varphi_P B^P \quad (2.8)$$

burada; $\mathcal{G}(B) = 1 - \mathcal{G}_1 B - \dots - \mathcal{G}_q B^q$

$$\Phi(B) = 1 - \Phi_1 B - \dots - \Phi_p B^{sp}$$

$$\theta(B^S) = 1 - \theta_1 B^S - \dots - \theta_Q B^{SQ}$$

Δ - fərq operatoru, Δ_s -mövsümi fərq operatoru, $BZ(t) = Z(t - 1)$, B^s -elə dəyişiklik operatorudur ki, $B^S Z(t) = Z(t - S)$, a_1 -diskret ağ kənar səs.

φ_i parametrləri-avtoreqressiya parametrləri, ϑ_i - sürüşkən ortanın parametrləri, Φ_i -mövsümi avtoreqressiya parametrləri, θ_i -mövsümi sürüşkən ortanın parametrləridir. Model stasionarlıq və dönmə qabiliyyəti şəraitinə cavab verməlidir, ona görə də modelə məhdudiyətlər qoyulur ki, bunlar da ondan ibarətdir iki, nomenalların kökləri vahid dairə daxilində yerləşməlidir. Belə şəraitdə a səhvi ən yaxşı bir addım irəli proqnozunun səhvidir. Stasionarlıq və dönərlilik şərtlərinin yerinə yetirilməsi ilə modelin təhlili qeyri mümkündür. Qeyri mövsümi ISOAR modeli mövsümi xüsusi hal sayılır. Mövsümi komponentin olmaması halında model üç tamrəqəmli struktur parametrləri $-p, d, q$ vasitəsi ilə təsvir olunur, modelin mövsümi vektorları isə getdikcə pisləşir.

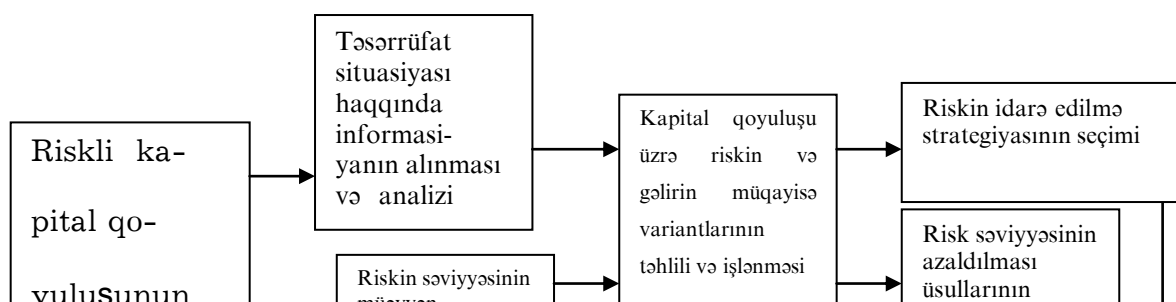
Qeyri-mövsümi ISOAR modelinin xüsusi halı avtoreqressiya modeli $-AP(p)$ və sürüşkən orta modeldir - $-CO(q)$ B bunlara öncə baxılmışdır. ISOAR modeli kompüter proqramları halında bir neçə həyata keçmələrə malikdir.

Risk-menecmentdə tənziqləmə prosesi idarə obyektinə təsirdən ibarətdir ki, bununla da verilmiş parametrlərdən uzaqlaşma şəraitində bu obyektin dayanıqlığı vəziyyətinə gətirilir. Risk-menecment bir idarəetmə sistemi kimi riskin məqsədinin işlənməsi və riskli kapital qoyuluşları prosesindən, hadisənin baş vermə ehtimalının təyininə, riskin səviyyə və həcmnin müəyyənləşdirilməsindən, ətraf şəraitin təhlilindən, riskin idarə edilməsi strategiyasının seçilməsidir, bu strategiya üçün lazımı riskin idarə olunması fəndlərinin seçilməsindən və risk səviyyəsinin endirilməsindən, riskə məqsədyönlü təsirin həyata keçirilməsindən ibarətdir.

Aşağıdakı sxemdə riskin idarə edilməsi prosesinin vahid texnologiyasında bütün elementlərinin rəşional şəkildə cəmləşməsinə yönəldilən risk-menecmentin təşkil əks etdirilmişdir.

Sxem 2.7

Risk-menecmentin təşkil olunması sxemi



Beləliklə, risk və qeyri-müəyyənlik şəraitində investisiya layihəsinin idarəedilmə problemlərinin tədqiqi zamanı layihədən risk şəraitində istifadəyə gətirib çıxaran, layihənin həyata keçirilməsinə və istismar şəraitinə dair məlumatın tam və dəqiq olmamasından doğan, təcrübədə xoşagəlməz halların əmələ gəlməsini nəzərə almaq lazımdır. Bu cür risklər sırasına onların tədqiqi prosesində aşkarlananlarla yanaşı qəfildən yarananlar da daxildir, bu da riskin təhlili üzrə işlərin davamını onun həyata keçirilmə və istismar mərhələsində tələb edir ki, bunun da praktiki təcəssümü layihə risklərinin idarə edilməsidir. Investisiya layihələşdirilməsinin istifadəsində münasib riskin konsepsiyasının reallaşdırılması prosedur kompleksinin inteqrasiyası – layihə risklərinin təhlili, qiymətləndirilməsi və idarə olunması vasitəsi ilə baş verir.

Layihənin idarəedilməsi prosesində 2 halın mövcudluğu mümkündür: a) layihə riskləri yaxşı öyrənilib; b) yeni tədqiq olunmamış layihə riskləri əmələ gələrsə. Birincisində münasib risk konsepsiyasından, ikincisində – pessimistik ssenarilərin işlənilib hazırlanmasından istifadə olunur. Layihənin reallaşdırılmasının müvəffəqiyyəti birincisi – onun menecerin mahirliyi ilə, ikincisi-onun təşkilati strukturu ilə (hansı ki, həm təşkilati formaları, həm də layihənin idarə olunmasının təşkilati formaları, həm də layihənin idarə olunmasının təşkilati strukturlarını cəmləşdirir) müəyyən edilir. Layihənin idarə edilməsinin təşkilati strukturu anlayışını bir-biri ilə əlaqəli idarəetmə orqanlarının çoxsəviyyəli ierarxik sistemi formalaşdırır, təşkilati forma isə investisiya prosesinin bütün iştirakçıları arasında qarşılıqlı fəaliyyətin və əlaqələrin təşkilidir.

Layihənin idarə edilməsinin vacib aləti onun biznes-planıdır. Risklərin təhlili və idarə olunması üzrə təklif edilmiş işlərin təşkili ardıcılığı layihənin biznes-planına xüsusi bölmənin daxil edilməsinə imkan verir. Bu bölmə riskləri, onların qarşılıqlı təsir mexanizmini və ümumi səmərəsi, riskdən mühafizə tədbirləri, risk təhlükəsinin aradan qaldırılmasında bütün tərəflərin marağını, riskin təhlilində aparılmış təcrübələrin qiymətləndirilməsini və onların istifadə etdikləri ilkin təklif olunanlardan istifadəni, müqavilə üzrə layihə iştirakçıları arasında riskin bölüşdürülməsi strukturunun təsviri, sığorta polyusu üzrə xüsusi tədbir və ya şərtlərə ehtiyacı olan risk aspektlərinə dair zəmanətləri təsvir edir.

Layihə riskinin idarə edilməsi metodları bütün ierarxiya mərhələlərində – regional və yerli – əsas idarəetmə zənciri mərhələlərində layihələrin boyu dinamik və daimi inkişaf edən orqanizmlərdir, onların həyat tsiklləri aşağıdakı altı funksiyanın yerinə yetirilməsi üçün nəzərdə tutulur: layihənin seçilməsi, planlaşdırma, həyata keçirmə, qiymətləndirmə, nəzarət və nəticə.

Risk özü maliyyə kateqoriyasıdır, deməli, riskin səviyyəsi və həcminə maliyyə mexanizmi vasitəsi ilə təsir etmək olar, bu proses isə maliyyə menecmenti və xüsusi strategiyanın üsulları ilə həyata keçirilir. Strategiya və taktikanın məcmusu özünəməxsus riskin idarə edilməsi mexanizmini risk-menecmenti əmələ gətirir. Risk-menecment idarəetmə sistemi kimi risk məqsədinin işlənilməsi və riskin kapital qoyuluşları proseslərindən, hadisənin baş vermə ehtimalının təyinindən, riskin səviyyəsi və həcmnin aşkarlanmasından, ətraf mühitin təhlilindən, riskin idarəedilməsi strategiyasının seçilməsindən, bu strategiya üçün zəruri olan riskin idarəedilməsi üsullarının və onun səviyyəsinin aşağı salınması metodlarının seçilməsindən, riskə məqsədyönlü təsirin həyata keçirilməsindən ibarətdir.

Proqnozlaşdırma – risk – menecmentin əsas funksiyalarından biri olub, müəyyən hadisəni qabaqcadan görmək deməkdir. Proqnozlaşdırmanın xüsusiyyətinə həmçinin maliyyə göstəricilərinin və parametrlərinin qurulmasının alternatividir ki, bu da idarəetmə obyektinin qabaqcadan hazırlanmış tendensiyalar əsasında maliyyə vəziyyətinin müxtəlif inkişaf variantlarını müəyyənləşdirir.

Bu bölmənin araşdırılmasının əsas nəticələri aşağıdakılardan ibarətdir:

Jədvəl 2.4

№	Mahiyyəti	Qısa məzmunu
1.	Əsas komponentlərin əlaqəsini əks etdirən blok-sxem təqdim olunur.	Layihə riskinin idarə edilməsinin əsas komponentlərinə aid olan bloklar: a) Risklərin eyniləşdirilməsi b) Məqbul risk konsepsiyasının işlənməsi; v) İdarəetmə sisteminin işlənməsi; d) Risklərin monitorinqi; e) İdarəetmə sisteminin yaxşılaşdırılması; k) Risklərin mümkünlüyünün aşkar edilməsi; s) İdarəetmə qərarlarının qəbul edilməsi;
2.	a) yaxşı öyrənilmiş risklər	Yaxşı öyrənilən risklər halında layihənin idarə edilməsi sxemi aşağıdakı mərhələ ardıcılığını birləşdirir: layihə risklərinin tədqiqi; layihə auditinin keçirilməsi (bu da təsdiq edir ki, risk

	<p>b) pis öyrənilmiş risk hallarında layihənin idarə edilməsinin iki müəllif sxemi formalaşdırılıb əsaslandırılmışdır.</p>	<p>yaxşı öyrənilib); layihənin tətbiq edilməsi və ya ondan imtina edilməsinə dair qərarın qəbulu; məqbul risk konsepsiyasının işlənməsi; məlum olmayan risk ehtimallarının müəyyən edilməsi; ehtimal məqbuldursa onda zəruri nəzarət üsullarının işlənməsi və riskdən sığorta baş verir; sonra, əgər nəzarət mümkündürsə layihənin idarə edilməsi prosesində səmərəli nəzarət həyata keçirilir.</p> <p>Pis öyrənilən risklər halında layihənin idarə edilməsi sxeminin mərhələləri; layihə riskinin tədqiqi; layihənin pis öyrənilməsinə təsdiq edən layihə auditi keçirilmişdir; layihənin tətbiq edilməsi və ya ondan imtina edilməsinə dair qərarın qəbul edilməsi; ən pis mümkün olan ssenarilərin işlənməsi və əgər ən pis ssenari belə qeyri-məqbuldursa layihədən imtina olunur, əks halda zəruri nəzarət üsullarının işlənməsi üçün əlavə məlumatın alınmasını təşkil etmək vacibdir; əgər doğru məlumat varsa layihənin idarə edilməsi prosesində səmərəli nəzarət həyata keçirilir, əgər yoxdursa layihədən imtina olunur.</p>
<p>3.</p>	<p>Riskin idarə edilməsi və təhlili üzrə işlərin təşkil edilməsi ardıcılığı işlənilmişdir.</p>	<p>Təqdim olunmuş riskin idarə edilməsi və təhlili üzrə işlərin təşkil edilməsi ardıcılığına daxildir:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Təcrübəli ekspert dəstəsinin seçilməsi; - Xüsusi sual kitabçasının və ekspertlərin görüşlərin hazırlanması, riskin təhlil texnikasının seçilməsi; - Risk faktorlarının və onların əhəmiyyətinin müəyyən edilməsi. - Riskin hərəkət mexanizminin modelinin yaradılması, ayrı-ayrı risklərin qarşılıqlı əlaqələrinin və onların təsirinin birgə səmərəsinin müəyyən edilməsi; - Layihə iştirakçıları arasında risklərin bölüşdürülməsi; - Risk təhlili nəticələrinə xüsusi hazırlanmış hesabat (məruzə) formasında baxılması.
<p>4.</p>	<p>Risk təhlili və idarə edilməsi prosesləri üçün məntiqi yanaşma prinsiplərindən istifadə imkanları araşdırılıb və onun metodoloji konsepsiyaları</p>	<p>Məntiqi yanaşma prinsipi aşağıdakı metodoloji konsepsiyalara əsaslanır.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Dəqiq ifadə olunmuş, başa düşülən kəmiyyət və keyfiyyətə ölçülən planlaşdırılan (proqnozlaşdırılmış) xarakteristikalardan istifadə. 2. Qarşıya qoyulmuş məsələlərin həlli prosesində layihə rəhbərinin və bütün iştirakçıların məsuliyyətinin müəyyən edilməsinin birmənalılığı. 3. Layihənin əsas və hakim elementlərinin strukturlaşdırılması və layihə təhlilini, həyata keçirilmənin qiymətləndirilməsini asanlaşdırmaq üçün onların qarşılıqlı əlaqəsinin aşkar edilməsi. 4. Layihənin həyata keçirilməsi prosesində layihə risklərini kompensasiya edən və minimumlaşdıran daha səmərəli

	formalaşdırılıb.	tədbirlərin seçilməsində qərar qəbul edən şəxsin rolunun yüksəldilməsi.
5.	Risk-menejment əsasında layihənin idarə edilməsi sistemi strukturlaşdırılıb.	İdarəetmə sistemi kimi risk-menejmentə daxildir; <ul style="list-style-type: none"> - risk və riskin kapital qoyuluşların məqsədinin müəyyənləşdirilməsi prosesi; - hadisənin baş vermə ehtimalının aydınlaşdırılması; - riskin səviyyəsinin və həcmnin müəyyənləşdirilməsi; - ətraf mühitin tədqiqi; - riskin idarə edilməsi strategiyasının seçilməsi; - bu strategiya üçün zəruri olan riskin idarə edilməsi və azaldılması üsullarının seçilməsi; - riskə məqsədyönlü təsirin həyata keçirilməsi.
6.	Riskin təhlilində və idarə edilməsində tətbiq edilən proqnozlaşdırmanın riyazi modellərin təsnifatının işlənib hazırlanmasıdır və onların qısa tədqiqi aparılmışdır	Risklərin təhlilində və idarə edilməsində tətbiq edilən proqnozlaşdırmanın riyazi modellərinə daxildir: <ul style="list-style-type: none"> a) artım əyriləri (hüduzsuz artım, əyilmə nöqtəli hüduzlu artım, əyilmə nöqtəsiz hüduzlu artım); b) uyğunlaşmış modellər (avtoqressiya modelləri, inteqrallaşdırılmış sürüşkən ortanın avtoqressiya modelləri, sürüşkən ortanın modelləri); v) ekonometrik modelləri (bifaktorlu, offaktorlu).

III FƏSİL. INVESTISIYA STRATEGİYALARININ REALLAŞDIRILMASININ TƏŞKILATI-IQTISADI MEXANİZMLƏRİ

3.1. Investisiyalaşma istiqamətlərinə kapital axınlarının reallaşdırılmasında investisiya siyasətinin rolunun qiymətləndirilməsi

Bazar yönümlü iqtisadiyyatda biznesin səmərəli təşkilinin və sərbəst pul vəsaitlərinin səmərəli istifadəsinin daha mühüm ünsürlərindən biri maliyyə resurslarının idarə edilməsinin elə bir sisteminin qurulması sayılır ki, bu sistem

gələcəkdə kommersiya firması üçün ən yaxşı son iqtisadi (maliyyə) və investisiya nəticələrinin (mənfəətin, gəlirin) alınmasını təmin etsin. Bununla əlaqədar olaraq firmanın investisiya (maliyyə) resurslarının istənilən idarəetmə sisteminin əsasında təşkil edən aşağıdakı vacib problemlərin həlli prinsiplə əhəmiyyət kəsb edir:

1. Investisiya siyasətinin işlənilib hazırlanması (daha perspektiv investisiya istiqamətlərinin və ya sərbəst maliyyə resurslarından istifadənin aşkar çıxarılması);

2. Səmərəli investisiya layihələrinin (vençur layihələr də daxil olmaqla) reallaşdırılması üçün nəzərdə tutulmuş maliyyə vəsaitlərinin alınması üzrə iqtisadi cəhətdən daha səmərəli mənbələrin müəyyən edilməsi;

3. İqtisadi cəhətdən səmərəli investisiya layihələrinin seçilməsinin müasir metodologiyasından istifadə olunması. Bunun əsasında çoxməqsədli (çoxmeyarlı) yanaşma və müxtəlif alətlər durur.

4. Real investisiyaların, eləcə də maliyyə investisiyalarının formalaşdırılması.

Investisiya siyasəti dedikdə, sahibkarlıq fəaliyyəti sferalarında və iqtisadiyyatın sahələrində investisiyanın struktur və həcmələrinin, onlardan istifadə istiqamətlərinin təyin olunmasını, vəsaitlərin alınması mənbələrinin müəyyən edilməsini nəzərdə tutan tədbirlər sistemi başa düşülür. Birmənalı olaraq qeyd etmək olar ki, sənayenin istənilən sahəsində investisiya siyasəti bütövlükdə ölkənin investisiya mühiti ilə bağlıdır. Investisiya mühiti isə öz növbəsində ölkənin ümumi daxili məhsulunun (ÜDM) dinamikasının əsas göstəricilərindən biri sayılır. Təsadüfi deyildir ki, 2003-2008-ci illərdə bütün mənbələrdən Azərbaycan iqtisadiyyatına qoyulan investisiyaların ümumi həcmi 32,0 mlrd. ABŞ dolları ötürülmüş, bu dövrdə ÜDM 5,3 dəfə, adambaşına düşən ÜDM 5,0 dəfə, dövlət investisiyaları isə 7,8 dəfə artmışdır. 2010-cu ildə 2009-cu illə müqayisədə ölkə iqtisadiyyatına qoyulan investisiyaların ümumi həcmi 21,2% artaraq 9,7 mlrd. manata, ÜDM isə 5,0% artaraq 41,6 mlrd. manata çatmışdır.

Bütün bunlara baxmayaraq, qeyd etməliyik ki, Azərbaycanda iqtisadiyyatın struktur cəhətdən yenidən qurulması investisiya ehtiyatların məhdudluğu ilə müşayiət olunur. İqtisadi islahatların, keçən dövrü ərzində respublikamızda həyata

keçirilən investisiya siyasətinin əsas xüsusiyyətlərindən biri ondan ibarətdir ki, tələb olunan kapital qoyuluşunun maliyyələşdirilməsi özəl qurumların, əsasən xarici investisiyaların cəlb olunması yolu ilə həyata keçirilmişdir. Belə ki, 1995-2008-ci illərdə ölkə üzrə istifadə edilmiş investisiyanın 80,4% - i (18,1 mlrd. manatı) qeyri-dövlət investisiyalarının payına düşür. Bu dövrdə xarici investitorlara yaradılmış əlverişli şərait onların ölkəmizdə iqtisadiyyatın inkişafına daha çox investisiya yönəltmələri ilə nəticələnmişdir. AR DSK-nın məlumatlarına görə, 1995-2010-cu illərdə əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyanın ümumi həcmnin 40,6 milyard manatını (67,7%-ni) xarici investisiya təşkil etmişdir. Lakin müşahidələr göstərir ki, son illər əsas kapitalla yönəldilmiş ümumi investisiyalarda xarici investisiyaların xüsusi çəkisi azalmağa doğru meyl etməkdədir. Belə ki, əgər 2003-cü ildə bu göstərici 75,2% təşkil edirdisə, 2004-cü ildə bu 73,1%-ə, 2005-ci ildə 63,5%-ə, 2006-cı ildə 53,5%, 2007-ci ildə 38,1%-ə, 2008-ci ildə isə 24,5%-ə, 2009-cu ildə 20,1%-ə enmiş, 2010-cu ildə isə 24,8%-ə qalxmışdır.

Azərbaycan iqtisadiyyatına investisiyanı stimullaşdırmaq məqsədilə neft hasilatında işləyən xarici podratçılar və kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçıları üçün vergi qanunvericiliyində güzəştlər nəzərdə tutulmuşdur. Hazırda ölkə ərazisində neft müqavilələrində iştirak edən xarici subpodratçı təşkilatlar əldə etdikləri gəlirin qanunvericilikdə nəzərdə tutulan 25%-ni deyil, yalnız 5-8 faiz civarında mənfəət vergisi ödəyirlər. Neft hasilatında fəaliyyət göstərən xarici şirkətlər, mənfəət vergisi istisna olmaqla, digər vergi ödənişlərindən azad edilmişlər.

Bundan başqa, ölkədə investisiya fəallığını yüksəltmək məqsədilə 2001-ci ildən etibarən yeni gömrük tarifləri müəyyən edilmişdir. Respublikamızda istehsal olunmayan xammal və materiallara görə ödənilən gömrük tarifləri ləğv edilmişdir. Artıq 5 ildən çoxdur ki, ölkəmizdə istehsal olunan bu cür materiallar üçün gömrük tarifləri 15%-dən yuxarı olmaqla, istehsalçıların daxili bazarını təmin edə bilmək qabiliyyətindən asılı olaraq diferensiallaşdırılmış həcmdə təyin edilir. Onu da qeyd edək ki, respublikada istehsal olunan məhsullar üzrə bəzən gömrük dəyərinin 100 faizi həcmində tariflər nəzərdə tutulur. Eyni zamanda, ölkəmizdə istehsal

olunmayan, lakin ilkin tələbat xarakteri daşıyan hazır məhsulların idxalına gömrük haqqı qoyulmur.

Bütün bunlarla yanaşı, respublikada kənd təsərrüfatı məhsullarını istehsal edən müəssisələrə əhəmiyyətli dərəcədə güzəştlər verilməsi də investisiya fəallığını artırmağa xidmət edən mühüm tədbirlərdən sayılır. Belə ki, onlar, torpaq vergisi istisna olmaqla, bütün növ vergilərdən 2014-cü ilə qədər azad edilmişlər.

Ölkə iqtisadiyyatının, o cümlədən sənayenin qeyri-neft sektorunun dinamik və davamlı inkişafının təmin olunması xeyli dərəcədə dövlətin investisiya siyasətinə yeni istiqamətlərin daxil edilməsindən aslıdır. Dövlətin investisiya siyasəti ölkənin davamlı iqtisadi artımına, yeni iş yerlərinin yaradılmasına, sənaye və kənd təsərrüfatında yeni texnologiya əsasında dərin struktur dəyişikliklərinin əldə edilməsinə, bir sözlə milli iqtisadiyyatın möhkəm dayaqqlar üzərində formalaşması və inkişafına yönəldilməlidir. Iqtisadi inkişafın hazırki mərhələsində Azərbaycanın investisiya siyasətinin yüksək dövlət investisiyası, davamlı və tarazlı iqtisadi artımın təmin olunması, iqtisadi sistemdə mövcud olan disproporsiyaların bərpası, eləcə də regional inkişafın təmin edilməsi kimi prinsiplər üzərində qurulması zəruriliyini əsaslandırmağa çalışanlar heç də yanılmırlar. Neft gəlirlərinin ölkə iqtisadiyyatında rolu nə qədər yüksək olsa da, davamlı iqtisadi inkişafa digər investisiya resurslarını da hərəkətə gətirməklə nail olmaq mümkündür.

Hazırda Azərbaycanda sağlam milli iqtisadiyyatın formalaşması və inkişafı konsepsiyasının reallaşmasında investisiya siyasətinin əsas istiqamətləri kimi aşağıdakılar əsas götürülür: dövlət investisiyaları hesabına müasir texnologiya əsasında yeni istehsal müəssisələrinin tikilməsi; dövlət investisiyaları da cəlb olunmaqla yeni iş yerlərinin yaradılmasının müəyyənləşdirilməsi; regionların sosial iqtisadi inkişafının təmin edilməsi; investisiyanın sosial-iqtisadi səmərəliliyinin yüksəldilməsi; emal sənayesinin aqrar sektorla proporsional inkişafının investisiyalarla təmin edilməsi; iqtisadi inkişaf dövrünün tələblərinə uyğun investisiya fəaliyyətinin dövlət tənzimlənməsinin ön plana çəkilməsi.

Kapitalın investisiyalaşdırılmasının birbaşa forması emitentin aktivlərinin maliyyə etibarlılığından aslıdır. Fond bazarında səhmlərin əldə edilməsi forma-

sında borc kapitalının təqdim edilməsini təkrar fond bazarının inkişaf etməməsi və səhmin bazar dəyərinin katrovkasının olmaması xeyli çətinləşdirir. İstər regionlar, istərsə də ölkə səviyyəsində investisiyalaşdırmanın daxili mənbələri hələ ki, lazımı sürətlə inkişaf etmir. Investisiyanın fəallaşdırılmasında üstünlük əhalinin əmanətlərinin və təsərrüfat subyektlərinin yığınının cəlb edilməsi və yenidən investisiyalaşdırılmasında bank mexanizminin inkişafına verilir.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində investisiya prosesinin fəallaşmasının ilkin şərtlərinin meydana çıxmasının obyektiv zəruriliyi dövlətin pul-kredit, büdcə-vergi və qiymət siyasəti ilə qarşılıqlı uzlaşdırılan makro-iqtisadi amillərə uyğun olaraq səhmdar mülkiyyət formalarının imkanlarından istifadə olunması və fond bazarından investisiyanın cəlb edilməsi nəticəsində mümkün olur.

Investisiya axınlarının və daxili yığının azalması investisiyanın faydalılığını əhəmiyyətli şəkildə aşağı salır. Bununla yanaşı, istehsalın real sektorlarında investisiya fəallığının zəifləməsi müxtəlif səbəblərlə izah oluna bilər. Hər şeydən əvvəl qeyd etməliyik ki, sənaye istehsalının azalma meyli potensial investorlar üçün onun investisiya cəlb ediciliyini aşağı salır. Digər tərəfdən, əhalinin əmanətinin və toplanmış xüsusi kapitalın cəlb etmə mexanizminin zəifliyi və iqtisadiyyatın real sektorlarının inkişafında onlardan kifayət qədər istifadə olunmaması, investisiya fəallığını xeyli aşağı salır. Maliyyə institutlarının və maliyyə vasitəçilərinin maliyyə sabitliyinin lazımı səviyyədə olmaması ev təsərrüfatlarının və təsərrüfat subyektləri kimi potensial investorların onlara inamının itirilməsinə, bank likvidliyinin idarə edilməsi mexanizminin işlənilməməsi bank kapitalının yığım tempinin aşağı düşməsinə, bank aktivlərinin real sektorlara investisiya prosesinin ləngitməsinə gətirib çıxarır.

Maliyyə və fond bazarlarının ayrı-ayrı seqmentlərinin və vasitələrinin inkişaf etməməsi əmanətin və portfel investisiyanın sığortalanmasının və təminatlılığının yüksəldilməsini tələb edir. Onu da qeyd edək ki, iqtisadiyyatın kapital tutumlu prioritet sektorlarının inkişafı üzrə uzunmüddətli investisiya layihələrinin olmaması bu məqsədlər üçün bank aktivlərinin fəal cəlb edilməsini ləngidir.

Son vaxtlar respublikamızda qazanılan uğurlarla yanaşı, hesab edirik ki, ölkədə formalaşmış investisiya siyasəti əsasən aşağıdakı əsas prinsiplərə söykənməklə həyata keçirilməlidir:

- investorla qarşılıqlı münasibətlərdə xeyirxahlıq;
- investorların əsasən düzlüyə can atmaları;
- ümumi və şəxsi maraqların balanslaşdırılması;
- investorların bərabər hüquqlu olmalarının təmin edilməsi;
- investisiya prosesinin həyata keçirilməsinin tam aydınlığı və sadəliyi;
- çıxarılan investisiya qərarlarının obyektiv qiymətləndirilməsi;
- qəbul edilən investisiya qərarlarında sağlam iqtisadi fikrin təminatı;
- qəbul edilən investisiya qərarlarının dəyişməzliyi;
- bütün investorlar üçün informasiyaların son dərəcə mümkün açıqlığı və anlaşılıqlığı.

Investisiya siyasətinin işlənilib hazırlanması zamanı həyata keçirməyə verilmiş biznes-tədbirlərin Azərbaycan Respublikasında investisiya fəaliyyətinin tənzimlənməsi məqsədlərinə aid edilən qanunvericilik və digər hüquqi-normativ aktlara tam uyğunluğunu təmin etmək məqsədəuyğundur. Məsələn, 1995-ci ildə qəbul edilmiş «Investisiya fəaliyyəti haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu ölkə ərazisində investisiya fəaliyyətinin ümumi sosial, iqtisadi və hüquqi məsələlərini tənzimləməklə investisiyanın ölkə iqtisadiyyatına intensiv cəlb olunmasına, onları ölkənin sosial-iqtisadi bazasının, habelə beynəlxalq iqtisadi əməkdaşlığın və inteqrasiyanın inkişafı üçün səmərəli istifadə edilməsinə yönəldilmiş və mülkiyyət formasından asılı olmayaraq bütün investorların bərabər müdafiəsinə təminat verir. 1992-ci ildə qəbul edilmiş və sonradan dəfələrlə dəyişikliklərə məruz qalmış «Xarici investisiyaların qorunması haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanununa görə, xarici investorlar ölkə ərazisində investisiyaları respublikamızın hüquqi və fiziki şəxsləri ilə birgə müəssisələr və tamamilə xarici investora məxsus olan müəssisələr yaratmaqla, habelə respublikamızın qanunvericilik aktlarına uyğun olaraq, müəssisə və digər əmlak satın almaqla həyata keçirirlər.

Investisiya siyasətinin formalaşdırılma mərhələsində aşağıdakı məsələlərin nəzərə alınması lazımdır:

- müəssisənin iqtisadi və maliyyə vəziyyəti;
- xüsusi və borc vəsaitlərinin uyğunlaşdırılması;
- istehsalın əldə olunmuş texniki səviyyəsi;
- lizinq üzrə istehsal avadanlığının əldə olunması imkanı və iqtisadi məqsədəuyğunluğu;
- dövlət tərəfindən verilə bilən güzəşlərin mövcudluğu;
- müxtəlif növlü risklərin sığortalanması şərtləri.

Onu da qeyd edək ki, investorlar üçün iqtisadi cəhətdən məqsədəuyğun və müvafiq olaraq cəlbedici hesab edilən siyasətin əsas şərtləri aşağıdakılar sayılır:

1. Investisiyalaşmanın alternativ obyektləri haqqında anlaşıqlı və tam informasiya.
2. Hüquq əldə etmənin müəyyən olunmuş və dəqiq qeyd edilmiş proseduru.
3. Investisiya layihəsinin reallaşdırılması üzrə tenderlərin aparılması zamanı qaliblərin qiymətləndirilməsi və seçilməsi meyarları.
4. Hüquqların dəyərinin aydın qiymətləndirmə mexanizmi.
5. Investorların stimullaşdırılması və dəstəklənməsi üzrə dövlət tədbirləri.

Firmanın investisiya siyasətinin işlənilib hazırlanması aşağıdakıları nəzərdə tutur:

1. Firmanın fəaliyyətinin uzunmüddətli strateji məqsədlərinin dürüst istifadə olunması.
2. Sərbəst kapitalın tətbiqinin perspektiv sferalarının axtarışı.
3. Marketing, iqtisadi və maliyyə proqnozlarının layihələri.
4. Kapital qoyuluşları (investisiyaları) büdcəsinin işlənilib hazırlanması.
5. Alternativ biznes-layihələrin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi.
6. Əvvəllər tətbiq olunmuş biznes-layihələrin reallaşdırılması nəticələrinin qiymətləndirilməsi.

Müəssisənin investisiya cəlbediciliyi onun aid edildiyi sahənin makroiqtisadi səmərəliliyi ilə müəyyən olunur.

Ölkəmizin müstəqilliyinin ilk illərində yaranmış investisiya böhranından çıxmaq üçün atılan ilk addım investisiya siyasəti prioritetlərinin işlənməsindən, eləcə də bütün qüvvə və investisiya imkanlarının əsas iqtisadi artım nöqtələrində cəmləşdirməkdən ibarət oldu. Çünki dünya təcrübəsi də göstərir ki, dövlət siyasəti iqtisadiyyatın real sektorunun gücləndirilməsinə, xüsusilə də hazır məhsul istehsalına çəkilən xərclərin struktur tərkibində əks olunan əsas vəsaitlərin amortizasiya payının yüksəldilməsinə istiqamətlənməlidir.

Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi bazasında yaranan kapital bazarı əsasən daha gəlirli maliyyə alətlərinə yönəldilməklə iqtisadiyyatın real sektoruna investisiyanı arxa plana çəkmişdir. Bununla yanaşı, istehsal investisiyalarının artırılması istehsalın tənəzzülünün aradan qaldırılması, eləcə də inflyasiya və işsizlik səviyyəsinin məhdudlaşdırılması üçün vacibdir. Bununla əlaqədar olaraq, dövlət kapital qoyuluşunun əhəmiyyəti büdcənin inkişaf mexanizmi vasitəsilə artır ki, bu da investisiya layihələrinin kreditləşdirilməsi və dövlət zəmanətlərinin verilməsi üçün istifadə olunur.

Yerli sənaye sahələrinə investisiyanın cəlb olunması strategiyası investisiya qoyuluşlarını stimullaşdıran müvafiq maliyyə idarəetməsini, hüquqi, tənzimləyici və vergi şərtlərinin yaradılmasını nəzərdə tutur.

Milli iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrində kapitalla tələbat dəyişə bilər. Hazırda kritik maliyyə ehtiyacları müəssisənin normal fəaliyyətini həyata keçirmək üçün işçi kapitalın və istehsal fondlarının minimal səmərəlilik səviyyəsinin qorunub saxlanması zəruriyyətindən ibarətdir.

Müəssisənin investisiya cəlb etmək qabiliyyətini müəyyən edən çoxlu amillər onların nəzarətindən kənarında yerləşirlər. Ona görə də, onlar üzərində tam nəzarətə malik ola biləcəkləri və beləliklə də investorların kapital qoyuluşu qərarlarına təsir edə biləcəkləri tədbirlərin işlənilib hazırlanması üzrə fəaliyyəti həyata keçirmək lazımdır.

Investisiya sferasında böhran vəziyyətinin inkişafını xarakterizə edən amillər arasında aşağıdakıları qeyd etmək olar:

1. Investisiya qərarlarının reallaşdırılması nəticələrinə görə iqtisadi və inzibati məsulyyətin olmaması və kapitalın səmərəsiz istifadə olunması.
2. Cəlb olunan kapitalın kifayət qədər yüksək dəyəri.
3. Sənayenin müxtəlif sahələrinin elmi-texniki potensialının ixtisar olunması.

Yuxarıda qeyd olunan amillər elə investisiya siyasətinin istifadə olunmasını nəzərdə tutur ki, bu həm özəl, həm də xarici kapital üçün sənaye sahələrinin investisiya cəlb ediliyinin yüksəldilməsinə yönəldilmiş olsun. Belə investisiya siyasəti aşağıdakıları nəzərdə tutmalıdır:

1. Prioritetlər üzrə investisiya layihələrinin növbələnməsi.
2. Həyata keçmə zamanına görə investisiya layihələrinin təsnifatı.
3. Investisiyanın cəlb olunmasının daha səmərəli üsullarının (mənbələrinin) istifadə oluması.
4. Bilavasitə cəlb olunan investisiya ehtiyatlarının daha səmərəli istifadə edilməsi.
5. Risk səviyyəsi ilə aktiv idarə olunma.

Investisiya layihəsi prioritetlərinin işlənməsi zamanı sosial və xalq təsərrüfatı əhəmiyyətli investisiya layihələri altında dövlət zəmanətinin alınması imkanını nəzərə almaq tövsiyə olunur.

Dövlət zəmanətlərinin verilməsi haqqında qərarın qəbul edilməsi zamanı investisiya layihələrinin sosial və xalq təsərrüfatı əhəmiyyətinin qiymətləndirilməsi meyarları aşağıdakılar sayılır:

1. Milli iqtisadiyyatın böhrandan çıxmasına və bazara lazım olan məhsul istehsalı həcmələrinin artımına köməklik göstərilməsi.
2. İqtisadiyyatın struktur cəhətdən yenidən qurulmasına təsir göstərilməsi.
3. Ölkə miqyasında kəskin sosial problemlərin həll edilməsi.
4. Əhalinin ekoloji təhlükəsizliyinə əməl olunması.

Dövlətin investisiya, struktur, sənaye, xarici ticarət və elmi-texniki tərkibləri özündə birləşdirən kompleks iqtisadi siyasəti istehsal sferasının investisiya cazibədarlığını təmin edə bilər. Müəssisənin investisiya fəallığının yüksəldilməsi üzrə dövlət tədbirlərində iştirakı nəticəsində müəssisənin sərəncamında qalan

vəsaitlərin hərəkətinin tənzimlənməsi və istehsalın investisiyalaşmasına yönəldilən vəsaitlərin vergitutmadan azad olması daxildir.

Dövlətin strateji vəzifələrindən biri iqtisadiyyatın maliyyə və real sektorlarının səmərəli qarşılıqlı təsirinin yaradılması sayılır. Əgər iqtisadiyyatın bütün sahələri tənəzzül vəziyyətində yerləşərlərsə, onda real sektorda təsərrüfat aktivliyinin artması yalnız investisiya axınlarının, o cümlədən də dövlət büdcəsindən yönəldilən investisiyaların əsasında mümkündür.

Istehsal sferasına cəlb olunan investisiyalar Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişafı çərçivəsində aparılan islahatların innovasiya məqsədlərinin reallaşdırılmasını təmin edirlər.

Əsas istehsal fondlarına investisiyanın getdikcə aşağı düşməsi halında təbii ehtiyatlar tükəndikcə, ölkəmizin milli iqtisadiyyatının artım imkanları da tükənəcəkdir.

Müəssisənin investisiya imkanlarının aşağı düşməsi səbəbindən sənayenin yerli sahələrinin investisiya cəlbəediciliyinin yüksəldilməsi üzrə aşağıdakı amilləri ayırmaq olar:

1. Investora güzəştlərin zəruri qanunvericilik təminatı.
2. İntellektual mülkiyyətin lazımi müdafiəsi.
3. Azərbaycanda dünya infrastrukturunu ilə tam uyğunlaşa bilən fond infrastrukturunun yaradılması.
4. Bank sisteminin təkmilləşdirilməsi əsasında onun tənzimlənməsi.
5. Ümumi daxili məhsulun kifayət qədər yüksək illik artım templərinin təmin edilməsi.
6. Ölkənin inkişafının uzunmüddətli perspektivə səmərəli dövlət investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması və reallaşması.

Bütün səviyyələrdə əsaslandırılmış qərarların qəbulu üçün ən vacib amil investisiya imkanları axtarışının təşkili sayılır. Beynəlxalq təcrübədə investisiya konsepsiyalarının və təşkilati-iqtisadi sistemin (TIS) struktur iyerarxiya səviyyəsinin

axtarışının aparılmasına imkan verən ilkin şərtlərin aşağıdakı təsnifatı qəbul olunmuşdur (171, s. 280-281):

1. Faydalı qazıntıların emal və istehsal istifadəsi üçün yararlı olan təbii ehtiyatların mövcudluğu.
2. Mövcud kənd təsərrüfatı istehsalının imkan və əhəmiyyəti, onun inkişaf potensialı və aqrar sənaye müəssisələrində reallaşdırıla bilən investisiya proqramları (layihələri) dairəsi.
3. Demografik və ya sosial-iqtisadi amillərin təsiri altında və yaxud bazarda yeni tipli əmtəə və xidmətlərin meydana çıxması nəticəsində tələbin kəmiyyət və strukturunda gələcək mümkün dəyişikliklərin qiymətləndirilməsi.
4. İdxalı əvəz edə biləcək istehsalların yaradılmasına yönəldilmiş investisiya proqramlarının və ayrı-ayrı layihələrin meydana çıxmasına təkan verə biləcək idxalın strukturu və həcmi.
5. Xüsusilə də sosial-iqtisadi inkişaf səviyyələri və oxşar ehtiyatların uyğun gələn digər dövlətlərdə istehsalın strukturunun inkişaf təcrübəsi və meylləri.
6. Yerli və dünya iqtisadiyyatı çərçivəsində istehlakçı sahələrində artıq meydana çıxmış və ya meydana çıxmağa biləcək ehtiyaclar.
7. İstehlakçı sahələrində istehsalın artımı planları haqqında və ya dünya bazarında artıq istehsal olunmuş məhsula artan tələb haqqında informasiya.
8. Vahid xammal bazasında istehsalın diversifikasiyasının məlum və ya yenidən aşkara çıxarılmış imkanları.
9. Kütləvi məmulat buraxılışında xərclərin aşağı salınması naminə istehsal miqyaslarının artırılmasının səmərəliliyi.
10. Ümumi iqtisadi şərait (məsələn, xüsusilə əlverişli investisiya mühitinin yaradılması, ixrac üçün imkanların yaxşılaşdırılması və s.).

Investisiya bazarının öyrənilməsi ardıcılığı aşağıdakı şəkildə verilə bilər (171, s. 281-282):

1. Investisiya bazarının makroiqtisadi inkişaf göstəricilərinin

qiymətləndirilməsi və proqnozlaşdırılması.

2. TIS üsürlərinin (sahə, regionlar, müəssisə və s.) investisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsi və proqnozlaşdırılması.

3. TIS üsürlərinin investisiya fəaliyyəti strategiyasının işlənilib hazırlanması.

4. TIS üsürlərinin səmərəli investisiya portfəllərinin işlənilib hazırlanması.

5. TIS üsürlərinin investisiya portfəllərinin idarə olunması.

Investisiya bazarının vəziyyəti və onun seqmentləri tələb, təklif, qiymət, rəqabət kimi göstəricilərlə səciyyələnir. Bazarın fəaliyyət göstərməsi üçün investisiya cəlbediciliyinin düzgün və vaxtında qiymətləndirilməsi böyük əhəmiyyət kəsb edir.

Bazar iqtisadiyyatının qanunlarında aydın göstərilmiş nəticə ilə elmi-texniki problemlərin və konkret məsələlərin həllinə yönəldilmiş müəssələrin müxtəlif təşkilatı formaları mövcuddur. Onlarla yaxından tanış olmaq şübhəsiz ki, böyük praktiki maraq yaradır, çünki riskli biznes- istehsal, investisiyaların idarə edilməsi, təşkilatın strateji idarə etmənin bir hissəsidir.

Əvvəlcə sahələrarası təkrar istehsal yanaşmanın əsas prinsipləri müəyyən edilir. Sonra sahənin hər bir qrupu üzrə daha bir sıra konkret investisiya prosesləri, proqramları, vəzifələri nəzərdə tutulur. Investisiyanın prioritet istiqamətlərinin təmin olunması üçün xarici və yerli kapital investisiyaları da daxil olmaqla əsas investisiya mənbələrini əsaslandırmaq lazımdır. Nəhayət göstərmək lazımdır ki, investisiya siyasəti mexanizmi necə olmalıdır ki, bazar mexanizmi dövlətdə bir-birilə sıx əlaqədə olan sahə istehsalçılarını ayırmayın, onların partnyor maraqlarını təmin etsin.

Yuxarıda qeyd olunanları nəzərə almaqla bütövlükdə dövlətin investisiya və iqtisadi təhlükəsizliyinin təmin olunması mövqeyindən dövlət investisiya siyasətinin səmərəliliyinin yüksəldilməsi aşağıdakı prinsiplərə əməl olunması sayəsində mümkündür (171, s. 282-283):

1. Müəssisə aktivlərinin bazar qiymətləndirməsi üçün şəraitin yaradılması.

2. Investisiyanın qeyri-kommersiya risklərindən sığorta olunması üçün şəraitin yaradılması.

3. Amortizasiya siyasətində onun liberallaşdırılmasına yönəldilmiş dəyişikliklərin aparılması, amortizasiya siyasəti metodlarının seçilməsi zamanı müəssisənin sərbəstliyi dərəcəsinin yüksəldilməsi.

4. Investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsində müəssisənin daxili (xüsusi) yığım mənbələrinin rolunun yüksəldilməsi.

5. Investisiya prosesinin, xüsusilə də müxtəlif mülkiyyət formalarının inkişafı yolu ilə ardıcıl olaraq qeyri-mərkəzləşdirilməsi.

6. Yığımın investisiya mənbələrinin rolunun yüksəldilməsi (müəssisənin yığımının və əhali əmanətinin daxili mənbələri).

7. Investisiya proqramları və layihələrinin birgə (payçı) dövlət-özəl maliyyələşdirilməsi təcrübəsinin əhəmiyyəti dərəcədə genişləndirilməsi.

8. Bütün səviyyələrin əsasən qaytarma şərti ilə dövlət büdcəsindən kreditləşdirilməsi.

9. Məhdud mərkəzləşdirilmiş kapital qoyuluşlarının dövlət tərəfindən dəstəklənməsi və yerləşdirilməsi, layihələrin ekspertizası aparılmaqla müstəsna olaraq müsabiqə əsasında dövlətin məqsədli proqramlarına uyğun olaraq mərkəzləşdirilmiş investisiyalar hesabına istehsal təyinatlı investisiya proqramlarının və layihələrinin dövlət maliyyələşdirilməsi.

10. Dövlət büdcəsinin məqsədli xərclənməsi üzərində dövlət nəzarətinin gücləndirilməsi.

11. Mərkəzləşdirilmiş (kredit) investisiya vəsaitlərinin bir hissəsinin xüsusilə səmərəli və tez ödənilən investisiya proqramları və layihələrinin (ilk növbədə iqtisadiyyatın prioritet sahələrində), eləcə də istehsalın struktur-texnoloji cəhətdən yenidən qurulmasının sürətləndirilməsi üçün sahəvi məhsulundan və mülkiyyət formasından asılı olmayaraq kiçik biznes obyektlərinin həyata keçirilmə məqsədi üçün istifadəsi.

12. Xarici investisiyaların cəlb olunmasını həyata keçirilmə məqsədilə normativ bazanın təkmilləşdirilməsi. Bununla yanaşı, milli və maliyyə-iqtisadi

təhlükəsizlik nöqteyi-nəzərindən xarici investisiyalar üçün «bağlı» istehsalların siyahısını müəyyən etmək zəruridir.

13.Xalq təsərrüfatı əhəmiyyətli infrastruktur proqramlarında və layihələrində dövlətin birbaşa iştirakı və onların vergi imtiyazları və ya vergi krediti verilməsi vasitəsilə maliyyə stimullaşdırılması.

14.Ilkin sahələrin və magistral infrastrukturun investisiyalaşmasına dövlətin müdaxiləsi.

Investisiya mühiti investisiya bazarının cəlbedicilik dərəcəsini müəyyən edən və investisiya riskinin kəmiyyətini şərtləndirən sosial-iqtisadi, siyasi və maliyyə amillərinin məcmusudur. Investisiya mühiti özündə əsasən iki komponenti: ayrıca müəssisənin, regionun, ölkənin obyektiv imkanlarının (investisiya potensialı) və investorun fəaliyyət şəraitini (investisiya riski) birləşdirir.

Əsaslandırılmış investisiya qərarının qəbul edilməsi üçün investisiya potensialını və yaxud təkcə investisiya risklərini nəzərdən keçirmək kifayət deyildir. Müəssisənin yerləşdiyi region investisiya potensialı baxımından birinci dərəcəli ola bilər. Məsələn, orada zəruri maddi-texniki və əmək ehtiyatları, eləcə də maddi cəhətdən kifayət qədər yaxşı təmin olunmuş əhali təbəqəsi vardır. Lakin əgər siyasi şərait sabit deyilsə və yaxud ətraf mühit mümkün həddən artıq çirklənmişsə, yeni bir müəssisənin işə salınması bu mühitin olaraq yüklənməsinə səbəb olacaq ki, onda bu mühiddə əhali daha çox ziyan çəkmiş olacaqdır. Müvafiq olaraq göstərilən şəraitdə investisiya qoyuluşlarına çətin ki, kimsə razılaşsın.

Investisiya potensialı investisiyalaşmanın sfera və obyektlərinin mövcudluğu və müxtəlifliyindən, eləcə də onların iqtisadi və maliyyə vəziyyətindən asılı olan investisiyalar üçün obyektiv ilkin zəminlərin cəmi kimi formalaşır. Müəssisənin və ya regionun potensialı əslində onların əsas makroiqtisadi göstəricilərini, zəruri istehsal amillərinin (iş qüvvəsi, əsas fondlar, infrastruktur və s.) mövcudluğunu, eləcə də əhalinin alıcılıq qabiliyyətliyi və müvafiq olaraq istehlak tələbini özündə ehtiva edən kəmiyyət xarakteristikasıdır.

Ehtiyatların, hər şeydən əvvəl isə, maliyyə imkanlarının məhdudluğu şəraitində dövlətin investisiya siyasəti ciddi məqsədyönlü xarakter daşmalı, iqtisadiyyatın struktur cəhətdən yenidən qurulması siyasətinin onun investisiya tipli inkişafa keçirilməsinin dəqiq əksi olmalıdır. Bu məqsədlə dövlət hakimiyyət orqanları investisiya ehtiyatlarının səpələnməsi mümkünlüyünü aradan qaldırmaq və dövlətin maraqlı olmadığı obyektlərin tikintisini məhdudlaşdırmaq məqsədilə göstərilən siyasətin həyata keçirilməsini təmin edən obyektlərin yaradılması və qarşıya qoyulan sosial-iqtisadi məqsədlərə nail olmaq üçün əlverişli investisiya mühiti yaratmalıdır.

Dövlət investisiya siyasəti çərçivəsində bütün qüvvələr mövcud ehtiyatların maksimum istifadəsinə kömək edən yeni investisiyaların hərəkətə gətirilməsinə yönəldilməlidir. Investisiyanın yeniləşməsi istehsalın artımı, yeni iş yerlərinin yaradılması və ölkə əhalisinin alıcılıq qabiliyyətinin yüksəlməsi ilə müşayiət olunan aşağı inflyasiyalı iqtisadi inkişafın əldə edilməsinə yönəldilmiş optimal strategiya kimi çıxış edir.

Müasir şəraitdə dövlətin investisiya siyasəti kapital qoyuluşlarının xeyli payının özü-özünü maliyyələşdirməsi, maddi-texniki ehtiyatlar bazarı mexanizmlərinin və infrastrukturunun inkişafı, investisiya prosesinin iştirakçıları arasında müqavilə və qaytarma sistemi prinsiplərinə əsaslanmalı olsa da, bir sıra bütöv proqramlar dövlət köməyi tələb edir. Ona görə də, gələcəkdə investisiya siyasəti dövlətin bilavasitə iştirakı ilə səmərəli şəkildə qurulmalı və daha qənaətbəxş formada reallaşdırılmalıdır.

3.2. Investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsində xarici investisiyaların cəlb olunmasının rolu

Ölkədə aparılan ardıcıl və məqsədyönlü siyasət nəticəsində geniş miqyaslı, sistemli sosial-iqtisadi islahatların faktiki başlanğıcı hesab olunan 1995-ci ildən etibarən Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiya qoyuluşunda xeyli müsbət meyillər müşahidə olunmağa başlanılmışdır. Belə ki, 1995-ci ildə əsas kapitalların ümumi yığımının həcmi 1994-cü illə müqayisədə 82% təşkil edirdisə, 1997-ci ildə bu göstərici 139%, 2001-ci ildə 121%, 2005-ci ildə 112,1%, 2006-cı ildə isə 109,9% səviyyəsində qərarlaşmışdır. Sosial-iqtisadi islahatların həyata keçirilməsi nəticəsində əsas kapitalların ümumi yığımının dinamik olaraq artması ölkə iqtisadiyyatının çoxsahəli və tarazlaşdırılmış inkişafına zəmin yaratmışdır. Azərbaycan Respublikasında əsas kapitalla yönəldilən investisiyanın ÜDM-də xüsusi çəkisi 1995-ci ildə 10,7%, 2000-ci ildə 20,5%, 2005-ci ildə 33,6%, 2010-cu ildə 23,3% təşkil etmişdir. 1995-ci ildə investisiya qoyuluşunun 54,7%-i istehsal təyinatlı obyektlərə, 45,3%-i isə qeyri - istehsal təyinatlı obyektlərə yönəldilmişdirsə, 2005-ci ildə bu nisbət müvafiq olaraq 84,5% və 15,5%, 2010-cu ildə isə 71,4% və 25,2% təşkil etmişdir. Təhlildən görüldüyü kimi istehsal yönümlü kapital qoyuluşu davamlı olaraq artmışdır. Bütün maliyyə mənbələri üzrə əsas kapitalla yönəldilən investisiyalar 1995-ci illə müqayisədə 2010-cu ildə təxminən 40 dəfədən çox artmışdır.

Ölkə iqtisadiyyatını inkişaf etdirmək üçün xarici investisiyaların cəlb olunması onunla əlaqədardır ki, Azərbaycanın zəngin təbii sərvətləri və onun mənim-sənilməsi mövcud texnika və texnologiyalarla işlənməsi imkanından xaricdir. Mütəxəssislərin fikrincə, zəngin yerli təbii resursların ənənəvi texnologiyalarla mənim-sənilməsi qeyri mümkündür.

Son vaxtlar ölkədə qeyri-neft sektorunun, xüsusilə də ixrac potensialının və valyuta gəlirlərinin kəskin artması imkan vermişdir ki, xarici və daxili investisiyaların ölkə iqtisadiyyatının bütün sahələrinə daha geniş cəlb olunması mümkün olmuşdur.

Qanunvericilik və hüquqi-normativ aktlar Azərbaycanda əlverişli investisiya şəraitinin formalaşması, əsas fondlara amortizasiya ayırmalarından öz təyinatına görə istifadəsi, gəlirin kapitallaşdırılmasına görə vergi stimulları, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı, sığorta işi və təminatlar, ipoteka, itkilərin qarşısının alınması və yerli kapitalın xaricdən qaytarılmasının stimullaşdırılması, xarici investorların cəlb olunması kimi strateji istiqamətlərin həyata keçirilməsini təsbit edir. Yerli və xarici investisiyaların stimullaşdırılması proqramının təşkilati-hüquqi təminatı qanunvericilik və normativ aktların qəbul edilməsinin mövcud sistemi çərçivəsində formalaşmalıdır. Kapitalın ixracında məhdudiyyətlər və xarici banklarda Azərbaycanın hüquqi və fiziki şəxslərin hesablarından tam istifadə və qiymətlər üzrə ixrac olunan bütün əmtələr uyğun qiymətlərlə idxal olunan mal və xidmətlərin qiymət fərqi saxlamağın mümkünlüyü zəruridir.

Xarici investorlara vergi güzəştlərinin verilməsi ilə bağlı münasibətləri tənzimləyən vergi qanunvericiliyinə və normativ sənədlərə əlavələr etmək, vergi verənin müdafiəsi üçün apellyasiyalara baxılması qaydasını təkmilləşdirmək zəruridir. Vergi yoxlamaları zamanı prosesual münasibətləri tənzimləyən mexanizm vergi məcəlləsində nəzərə alınmalıdır. Belə ki, müasir tənzimləmə praktikası vergi orqanları tərəfindən sanksiyaların əsaslandırılması və predmetləri haqqında mübahisələrə gətirib çıxarır. Hesab edirik ki, beynəlxalq investisiya əməkdaşlığı sahəsində başlıca qanunlar, o cümlədən, «Azərbaycan Respublikasında xarici investisiyalar haqqında», «Azad iqtisadi zonalar haqqında», «Azərbaycan və xarici investorla bağlanmış kossession müqavilələr haqqında», «Məhsulun bölgüsü haqqında sazişlər» və s. qanunlar bir-biri ilə uzlaşmalıdır. Həmin qanunlarda təkmilləşmələr və ya onların əlaqələndirilməsi aparılarkən aşağıdakı prinsiplərə əməl olunmasını məqsədəuyğun sayırıq: iqtisadiyyatın sabit inkişafının əsas amili kimi investisiya prosesinin fəallaşmasının zəruriliyi; Azərbaycan iqtisadiyyatının istehsal xarakterli investisiya əməkdaşlığı vasitəsilə dünya təsərrüfat sistemində daxil olmasına kömək; müsabiqə və hərracların nəticələri üzrə yerli və xarici

investorlarla konsesiyaların təqdim edilməsi; xarici investisiyaların Azərbaycan iqtisadiyyatına cəlb olunmasında milli təhlükəsizliyin təmin edilməsi.

Respublikamızda yerli və xarici investorların əmək maraqlarının sığorta müdafiəsi problemi öz aktuallığını saxlayır. Investisiyaların sığorta olunmasının aşağıdakı ümumi prinsiplərini müəyyənləşdirmək olar:

- qaytarılması mümkün olmayan hallar doğuran səbəblərdən asılı olaraq sığorta olunmuş məqsədli vəsaitlərin qaytarılması hallarında sığorta edən idarə və təşkilatlar tərəfindən investorun maraqlarına dəyən zərərin ödənilməsi;
- sığorta olunan əmlakın və sığorta haqqının dəyəri;
- sığorta müqavilələrinin bağlanması qaydası;
- müqavilənin bağlandığı anda onun qüvvədə olduğu vaxta kimi tərəflərin hüquq və vəzifələrinin müəyyənləşdirilməsi. Sığorta idarələrinin fəaliyyətində dövlətin də iştirakı nəzərə alınmalıdır.

Beynəlxalq təcrübəyə uyğun olaraq, xarici kapitalı qəbul edən ölkə kimi xarici investisiyaların Azərbaycan ərazisində yerləşdirilməsi zamanı məhdudiyyətlər də müəyyənləşdirilməlidir. Xarici investisiyalar üçün bağlı olan və ya onların fəaliyyəti məhdudlaşdırılan sahə və regionların siyahısının işlənib hazırlanması və bunun qanunvericilik qaydaları ilə təsdiq edilməsi zəruridir.

Xarici investisiyalaşma prosesinin formalaşması və inkişafı qanunların daha ətraflı izahı və şərhini verən müəyyən hüquqi-normativ aktların qəbul edilməsini aktuallaşdırır. Bunun üçün bir sıra təşkilati-metodiki materialları hazırlamaq və təsdiq etmək zəruridir.

Bağlanmış və imzalanması nəzərdə tutulan beynəlxalq müqavilələrin Azərbaycana xarici investisiyaların cəlb edilməsinə aid hissəsində nəzərdə tutulan şərtlərin yerinə yetirməsi məcburi olmalıdır. Buraya Ümumdünya Ticarət Təşkilatının tarifləri haqqında saziş və onunla əlaqədar investisiya tədbirlərinin ticarət aspektlərinə aid sənədlər partnyorluq və əməkdaşlıq haqqında Avropa Birliyi ilə sazişlər, kapital qoyuluşlarının həvəsləndirilməsi və qarşılıqlı müdafiəsi haqqında sazişlər, ikiqat vergiqoymaya yol verilməməsi haqqında sazişlər və s. aiddir. Hesab

edirik ki, Azərbaycanca xarici investisiya qoyuluşları üçün hüquqi-normativ baza yaradılmış olsa da, onların daha geniş miqyasda cəlb olunması sahəsində bir sıra hüquqi normaların müəyyən düzəlişlərə ehtiyacı vardır, yəni qanunvericilik bazasının müasir iqtisadi tələblərə cavab verəcək dərəcədə təzələnməsi vacibdir. Respublikamızda investisiya sahəsində yaranmış hazırkı vəziyyət xarici investisiyalar üzrə qanunvericiliyin təzələnməsi yollarının axtarışı üçün şərait yaradır.

Respublikamız iqtisadi müstəqillik əldə etdikdən sonra 1992-ci ildə qəbul edilmiş «Azərbaycan Respublikasında xarici investisiyalar haqqında» Qanunu bu gün də ölkədə xarici investorların fəaliyyətini tənzimləyən mühüm qanunvericilik aktı hesab edilir. Həmin qanunun qəbul edilməsinin əsas nəticəsi xarici investisiyalı müəssisələrə milli rejimin verilməsi olmuşdur ki, bu zaman belə müəssisələr ölkə ərazisində bərabər hüquqlardan istifadə edərək, sırf yerli müəssisələr ilə bərabər vəzifələr daşıyırlar. «Investisiya fəaliyyəti haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanununda göstərilir ki, qanun investisiyanın ölkə iqtisadiyyatına intensiv cəlb olunmasına, ondan milli sosial-iqtisadi bazanın, habelə beynəlxalq iqtisadi əməkdaşlığın və inteqrasiyanın inkişafı üçün səmərəli istifadə edilməsinə yönəldilmişdir. Bu qanun mülkiyyət formasından asılı olmayaraq bütün investorların hüquqlarının bərabər müdafiəsinə təminat verir.

Azərbaycan Respublikasında «Xarici investisiyaların qorunması haqqında» Qanunun qəbul edilməsi ilə xarici iqtisadi əlaqələrin genişləndirilməsinə, ölkəyə xarici kapitalın axınının sürətləndirilməsinə, istehsal və infrastruktur sahələrinin müasir texnologiya əsasında yenidən qurulmasına nail olunmuşdur. Həm də, bu qanunda birgə müəssisələrin yaradılması və fəaliyyətinin hüquqi-təşkilati formaları, xarici investisiyalı müəssisələr-səhmdar cəmiyyətləri, məhdud məsuliyyətli müəssisələr, digər təsərrüfat cəmiyyətləri və ortaqlıqları şəklində yaradılması, Azərbaycan Respublikası ərazisində xarici investorların pay iştirakı ilə müəssisələr (xarici müəssisələr), xarici hüquqi şəxslərin nümayəndəliklərinin yaradılması və fəaliyyət göstərə bilməsi qanunla təsbit edilmişdir.

«Xarici investisiyaların qorunması haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanununun əsas müddəalarından biri də Azərbaycanda milli rejimin yaradılmasından, yəni, hər şeydən əvvəl, Azərbaycan və xarici investorlar üçün bərabər investisiya mühitinin yaradılmasından, yerli və xarici investorlar üçün eyni vergi, gömrük mexanizminin tətbiqindən ibarətdir. Həmin qanunun əsas müddəalarından digəri isə xarici investorların hüquqi mühiti qaydasıdır ki, burada deyilir:» Xarici investorların hüquqi mühiti onların mülkiyyətə olan hüququ, xarici investorlar üçün yaradılmış şərait yerli hüquqi və fiziki şəxslərin şəraitindən pis (əlverişsiz) ola bilməz». Bundan başqa, qanunda Azərbaycanın mühüm iqtisadi sahələrinə öz investisiyalarını qoymuş xarici investorlar üçün müəyyən güzəştlərin verilməsi də nəzərdə tutulur.

Qanunda xarici investorlara dövlət təminatları məsələlərinə mühüm yer verilir. Belə ki, «Xarici investorların hüquqi müdafiəsi» adlı maddəsində qeyd edilir ki, Azərbaycan Respublikasının ərazisində xarici investorların hüququ tamamilə və şərtsiz müdafiə olunur.

Xarici investorlar üçün iqtisadi sistemin transformasiyasını həyata keçirən ölkələrin, o cümlədən Azərbaycan Respublikasının şəraitində bu ölkələrin qanunçuluğunun dəyişməsi ilə əlaqədar təminatlar son dərəcə mühüm yer tutur.

Bu məsələyə həsr olunmuş xüsusi maddədə qeyd olunur ki, Azərbaycan Respublikası qanunçuluğunda sonrakı dəyişikliklər ilkin qəbul edilmiş şərtlərlə xarici investorların qoyuluşlarına 10 il ərzində təsir edə bilməz.

«Xarici investisiyanın qorunması haqqında» AR Qanunu məhsulun ixracı və idxalı zamanı xarici investorlara bir sıra imtiyazlar verir. Bir sıra güzəştlər xarici investorlara «Mənfəətdən vergi haqqında» AR Qanunu ilə verilir.

Lakin biz yuxarıda sözügedən qanunun əhəmiyyətini qeyd etməklə yanaşı, deməyi də lazım bilir ki, bu qanun bir çox cəhətdən təkmil deyildir, bəzi hallarda ikimənalılığa, ifadələrin mürəkkəbliliyinə rast gəlinir. Fikrimizcə, bu qanun köhnəlmiş və onu təkmilləşdirməyə ehtiyac vardır. Qanunda portfel investisiyaları kimi investisiya fəaliyyəti məsələsinə baxılmır. Eyni zamanda, mənfəət və kapitalın ölkəyə qaytarılmasına zəmanət verilsə də, onun valyuta nəzarəti rejimin-

dən asılılığı təsbit olunmur. Hesab edirik ki, bütün bu məsələlər qanunda öz həllini tapmalıdır. Bundan başqa, ölkədə maksimum əlverişli investisiya mühitinin yaradılması üçün investisiyalar haqqında müddələrin dəqiqliyi və birmənalılığı təmin edilməlidir, çünki xarici investorlar əvvəlcədən bilmək istəyirlər ki, qanunvericiliyi qəbul edən ölkələrdə müvafiq yeni qanun onların investisiyalarına nəzərən hansı səviyyədədir. Mövcud normaların ikimənalılığı zamanı və yaxud bir çox məmurlardan çoxsaylı icazələrin alınması mövcuddursa, onda xarici investisiyalar üçün yüksək cəlbədicilik gözləmək olmaz.

Xarici investisiyalar haqqında qanunvericilikdə riski azaltmağa imkan verən dayanıqlığa nail olmaq lazımdır.

«Azərbaycan Respublikası dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi haqqında» və 1995-1999-cü illərdə Azərbaycan Respublikası dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramı xarici investorların respublikada özəlləşdirmə prosesində iştirakına geniş imkanlar nəzərdə tutulmuşdur. Xarici investorların özəlləşdirmə prosesində iştirakı Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyi ilə müəyyən edilmiş şərtlərə və qaydalara əsasən həyata keçirilir.

Əlverişli investisiya mühitinin təmin edilməsində yerli və xarici investisiyaların cəlb edilməsi üzrə Azərbaycan Respublikası subyektlərinin, icra hakimiyyəti orqanlarının fəaliyyəti böyük əhəmiyyət kəsb edir.

Apardığımız araşdırmaların nəticəsi olaraq qeyd etmək lazımdır ki, bu sahədə formalaşan investisiya strategiyasına müxtəlif amillər qrupu təsir göstərir.

Birinci qrup amillərə investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi imkanlarını xarakterizə edən amillər daxildir. Bu amillər aşağıdakılardan ibarətdir:

- potensial investorda sərbəst kapitalın (ehtiyatların) mövcudluğu;
- iqtisadiyyatda investorlar üçün yüksək səmərəli vəsait qoyuluşu istiqamətləri üçün mənfəətli, dinamik inkişaf etməkdə olan sektorların mövcudluğu;
- investorun sərbəst kapitalı iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sektorlarında qəbul edilən şəraitlər (gəlirlilik, risk) çərçivəsində yerləşdirmək arzusu. Nəzərə almaq lazımdır ki, investisiyalaşma sərbəst pul vəsaitlərinin istifadəsinin yalnız mövcud variantlarından biri sayılır və müxtəlif alternativ variantlar

da mövcuddur;

- kapitalın cəlb olunmasına, onun səmərəli yerləşdirilməsinə və kapitalın birbaşa (investisiyalaşma) və əks istiqamətlərdə hərəkətinə kömək edən hüquqi şərait.

İkinci qrup amillərə investisiya prosesinin nəticələrinə, onun səmərəliliyinə təsir edən amillər daxildir. Buraya aşağıdakı amilləri aid etmək olar:

- ÜDM-də ümumi qənaətin payı;
- yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi və kreditlər üzrə real faiz dərəcəsi;
- pul kütləsi (M 2);
- monetizasiya əmsalı-ÜDM-də M2-nin payı;
- Azərbaycan Respublikasının qızıl-valyuta ehtiyatları;
- istehlak qiymətləri indeksi, sənaye məhsulu istehlakçılarının qiymət indeksi;
 - rəsmi və bazar ABŞ dolları məzənnəsi manat ekvivalentində.

Üçüncü qrup amillərə yalnız müxtəlif vaxt intervallarında hərəkət edən amillər daxildir. Bu baxımdan iki qrup amilləri ayırmaq olar:

- uzunmüddətli, ümumiqtisadi;
- iqtisadiyyatın inkişafının müəyyən mərhələləri üçün və müəyyən sahələr üçün spesifik amillər.

Azərbaycan Respublikası subyektlərinin dövlət orqanları sərgilərin təşkili və investisiya layihələrinin beynəlxalq sərgilərində iştirakı ilə, çap nəşrlərində reklam-informasiya kampaniyasının həyata keçirilməsi vasitəsilə regionların əlverişli investisiya mühitini formalaşdırırlar. Belə ki, Azərbaycan Respublikasının İqtisadi İnkişaf Nazirliyi maraqlı olan dövlət strukturu orqanları ilə birlikdə ölkə regionlarının iqtisadiyyatına xarici investisiyaların cəlb edilməsi üzrə tədbirlər planı işləyib hazırlamışlar. Həmin sənəd regional investisiya siyasətinin bütün istiqamətlərini əhatə edir və Azərbaycan Respublikası iqtisadiyyatına xarici investisiyaların cəlb edilməsinə yönəldilmiş konkret tədbirləri nəzərdə tutur.

Yaxın və uzaq xarici ölkələrlə əməkdaşlıq hər bir ölkənin iqtisadiyyatının gələcək inkişafının sabitləşməsi üçün əsas amillərdən biridir. Məhz bu amillər

respublika üçün zəruri olan məhsul növlərinin ixtisaslaşmasını, kooperasiyasını nəzərə alan razılaşdırılmış iqtisadi siyasətin həyata keçirilməsini zəruri edir.

MDB-nin iştirakçı-dövlətlərindən kapitalın cəlb olunması investisiya layihələrinin birgə dövlət kommersiya maliyyələşdirilməsi, beynəlxalq maliyyə lizinqi, investisiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi üçün konsersium tipli müqaviləsi birgə təşkilatların yaradılması yolu ilə həyata keçirilməlidir. Eləcə də yerli investorların məhsullarında marağı olan MDB dövlətlərin investisiyalarının cəlb olunması üçün şərait yaratmaq vacibdir. Bununla əlaqədar olaraq, Müstəqil Dövlətlər Birliyi ölkələri ilə birgə investisiya əməkdaşlığı mexanizmini və birgə maliyyə təminatına keçidi işləyib hazırlamaq məqsəduyğundur.

Iqtisadiyyata xarici investisiyaların cəlb edilməsi üzrə işin fəallaşdırılması bu sahədə işlərin ardıcıl aparılması Azərbaycan iqtisadiyyatına xarici investisiyaların cəlb edilməsi üçün yerli və xarici investisiyaların stimullaşdırılmasına dair dövlət proqramı işləyib hazırlanmalı və mütəmadi olaraq həyata keçirilməlidir.

Son zamanlara qədər xarici kapitalın birbaşa investisiyalar şəklində iştirakının əsas forması birgə müəssisələrin yaradılması olmuşdur. Azərbaycanda belə müəssisələrin yaradılmasına 1993-cü ildən başlanılmış və bu proses ilbəl artan xətt üzrə inkişaf etdirilmişdir. Birgə müəssisələrin nizamnamə kapitallarında Azərbaycan investorlarının payının müəyyənləşdirilməsi üsullarını təkmilləşdirmək, xarici investorlarla yerli təşkilatların nizamnamə fondlarının Azərbaycan hissəsi kimi qurulan binaların, tikililərin, avadanlıqların, torpağın qiymətləndirilməsi metodikasını işləyib hazırlamaq zəruridir.

Azərbaycan iqtisadiyyatına investisiya axınının mühüm amili xarici banklarda olan Azərbaycan kapitalının qayıtmasının stimullaşdırılması və gələcəkdə ölkədən kapital axınının qarşısının alınması üçün tədbirlərin görülməsidir. Ölkəmizin müxtəlif iqtisadi rayonlarında və regionlarında xarici investorları cəlb etmək üçün azad iqtisadi zonalar yaratmaq mexanizmindən istifadə etmək zəruridir.

Təşkilati-hüquqi şəraitin yaradılması və dövlət dəstəyi ilə yanaşı, yerli və xarici investisiyaların stimullaşdırılmasının kompleks proqramı investorun konkret layihələrin həyata keçirilməsinə birbaşa məsrəflərə aid olmayan xərclərinin aşağı

salınması üzrə tədbirləri də özünədə birləşdirməlidir. Bununla əlaqədar olaraq, investisiya bazarının informatika infrastrukturu inkişaf etdirilməli, iri həcmli investisiya layihələri üzrə xidmətlərə olan tariflərin tənzimlənməsi həyata keçirilməlidir, investorun mülkiyyəti və şəxsi təhlükəsizliyi təmin etməlidir.

Yerli və xarici investorlar və sahibkarların maraqlarını ifadə edən qanunvericilik və normativ aktların qəbulu və təkmilləşdirilməsi inkişaf etmiş xarici ölkələrin müvafiq qanunvericilik aktları ilə uzlaşdırılmalı, xüsusi qiymətqoyma, tarif və qeyri-tarif dərəcələri yerli və xarici investorlar üçün eyniləşdirilməlidir.

Investisiya fəaliyyətinin informasiya təminatı sahəsində mövcud olan və yaradılan kommersiya konsaltinq təşkilatlarına, biznes-planların işlənilməsi üzrə firmalara, layihə institutlarına dövlət dəstəyi vacibdir. Investisiya fəaliyyətinin informasiya təminatı üçün aşağıdakı informasiyalar: qanunvericilik bazasının mükəmməlliyi; iqtisadiyyatın və onun ayrı-ayrı sahələrinin inkişaf perspektivləri; infrastrukturun, elmi-texniki potensialın və işçi qüvvəsinin mövcudluğu və s. əldə edilməlidir. Potensial xarici investorların Azərbaycana olan marağını artırmaq üçün və dünya kapital bazarlarında respublikanın cəlbedici obrazını yaratmaq məqsədilə geniş informasiya bazası yaradılmalıdır.

Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişafı və xüsusilə birbaşa xarici investisiyaların hərəkəti üçün Azərbaycanın qabaqcıl beynəlxalq maliyyə təşkilatları ilə, ilk növbədə, Beynəlxalq Valyuta Fondu, Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı, Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı və digər beynəlxalq təşkilatlarla əməkdaşlığın genişləndirilməsinə bütün səviyyələrdə diqqət artırılmalıdır.

Yerli və xarici investisiyaların stimullaşdırılmasının geniş proqramının həyata keçirilməsi zamanı həmçinin proqramın monitorinqinin və tədbirlərin tərkibinin operativ təshih edilməsini təşkil etmək zəruridir.

Xarici kapitalın ölkə iqtisadiyyatına cəlb olunması, nəinki xarici iqtisadi siyasətin yenidən qurulmasının, həm də ölkədə gedən bütöv bir iqtisadi sistemin radikal iqtisadi islahatların, struktur dəyişikliklərinin aparılmasının ana xəttini təşkil edir. Ölkəmizə xarici kapitalın axınını stimullaşdıran əsas amillərə Azərbaycanın geosiyasi vəziyyəti, zəngin təbii ehtiyatları və kənd təsərrüfatı xammal

ehtiyatlarının olması, sərbəst və ucuz işçi qüvvəsinin mövcudluğu, yüksək ixtisaslı kadr potensialı, respublikamızın yaxın və orta Şərqdə son dərəcə əlverişli nəqliyyat-coğrafi mövqeyi, mütənasib vergiqoyma mühiti, torpaq və istehsal sahələrinə nisbətən az haqq ödəmə dərəcələri, istehsal və sosial infrastrukturun olması və s. aiddir. Digər tərəfdən, 1993-cü ilin ortalarından başlayaraq ümummillə liderimiz Heydər Əliyevin yenidən hakimiyyətə qayıtması ilə, ölkədə siyasi və iqtisadi sabitlik bərqərar olmuş, onun daxili və xarici siyasəti sayəsində dövlətin iqtisadi strategiyasının formalaşması və həyata keçirilməsində mühüm uğurlar qazanılmışdır.

Digər MDB respublikalarına nisbətən əlverişli ehtiyatlar və başqa imkanlara malik olan Azərbaycanın ərazisində neft və təbii qazın, dəmir və polimetal filizlərin, kimya sənayesi üçün xammalın iri yataqları kəşf edilmişdir. Ölkəmiz emal sənayesinin müxtəlif sahələrinin inkişafı üçün kifayət qədər kənd təsərrüfatı xammalı bazasına malikdir. Eyni zamanda, həmin xammal ehtiyatlarına əsaslanan müəssisə və istehsalların çoxu daha gəlirli olur və xərclərini daha tez çıxarırlar.

Cədvəl3.1

Azərbaycan Respublikasının iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyalar
(cari qiymətlərlə, mln. man)

Investisiyalar	1995-ci il		1996-2000-ci illər		2001-2005-ci illər		2006-2010-cu illər	
	məbləğ	Yekun	məbləğ	Yekun	məbləğ	Yekun	Məbləğ	Yekun
		a		na		a		a
				görə, %-lə		görə, %-lə		görə, %-lə
Cəmi	480,7	100,0	6230,0	100,0	20975,6	100,0	41034,6	100,0
O cümlədən	331,4	68,9	4443,0	71,3	15624,6	74,5	13632,6	33,2
1. Xarici								
Ondan -əsas	78,7	16,4	2765,0	44,4	12405,0	59,1	11982,0	29,2
-portfel	252,7	52,5	1677,0	26,9	3218,8	15,4	1650,6	4,0
2.Daxili investisiyalar (əsas)	149,3	31,1	1787,9	28,7	5350,9	25,5	27401,7	66,8

Mənbə: Cədvəl müəllif tərəfindən ARDSK-nın məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

ARDSK-nın məlumatlarının təhlili göstərir ki, bütün maliyyələşmə mənbələri hesabına ölkə iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyaların həcmi 2001-2005-ci illərdə 21 mlrd. manata yaxın olmuşdur ki, bu da 1996-2000-ci illərə nisbətən 3,4 dəfə çoxdur (cədvəl 3.1). Müqayisə olunan dövrdə xarici investisiyaların həcmi 3,5 dəfə artmış olsa da, onların ölkə iqtisadiyyatına yönəldilmiş ümumi investisiyalarda xüsusi çəkisi cəmi 3,2 faiz bəndi artaraq 74,5% təşkil etmişdir. 2006-2010-cu illərdə isə bütün maliyyələşmə mənbələri hesabına ölkə iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyaların ümumi həcmində xarici investisiyaların xüsusi çəkisi 33,2%-ə enmiş, o cümlədən əsas kapitalla xarici investisiyaların payı 29,2%, portfel investisiyaların payı isə 4,0% təşkil etmişdir. Eyni zamanda, təhlil göstərir ki, əsas kapitalla yönəldilmiş xarici investisiyaların ümumi investisiyada xüsusi çəkisi 1995-ci ildə 34,5%, 2000-ci ildə 52,4% təşkil edirdisə, 2003-cü ildə bu rəqəm daha da artaraq 75,2%-ə qalxmış, 2004-cü ildən etibarən isə tədriclə azalaraq 2005-ci ildə 63,5%-ə, 2006-cı ildə 53,5%-ə 2007-ci ildə isə 38,1%-ə, 2008-ci ildə isə 24,5%-ə, 2009-cu ildə 20,1%-ə enmiş, 2010-cu ildə isə 24,8% təşkil etmişdir(cədvəl 3.2).

Cədvəl 3.2

1995-2010-cu illərdə Azərbaycan Respublikası üzrə əsas kapitalla
yönəldilmiş xarici investisiyalar

İllər	Mln. manat	Umumi investisiyada xüsusi çəkisi faizlə
1995	78,7	34,5
2000	507,5	52,4
2001	733,1	62,6
2002	1560,9	74,1
2003	2848,0	75,2
2004	3598,8	73,1
2005	3665,0	63,5
2006	3333,1	53,5
2007	2844,5	38,1
2008	2223,0	24,5
2009	1645,0	20,1
2010	2405,9	24,8

Mənbə:Cədvəl müəllif tərəfindən ARDSK-nın məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

Prof. Ə.Q.Əlirzayev hələ 1999-cu ildə nəşr etdirdiyi “Azərbaycanın iqtisadi inkişafının konsepsiyası və proqramı”(28) kitabında sonrakı dövrlərdə xarici kapitalın xüsusi çəkisinin 20%-ə, daxili imkanlar hesabına investisiyanın 80%-ə qaldırılması vacibliyini vurğulayırdı (s.44). Hansı ki, hazırda qeyd olunan nisbətə artıq nail olunmuşdur.

Azərbaycanda investisiya mühitinin hazırkı vəziyyəti iqtisadiyyatın sürətlə sağlamlaşdırılmasına ümid verir və ölkədə investisiya siyasətinin yaxşılaşdırılması üzrə dövlətin fəal hərəkəti getdikcə güclənir.

Respublikada yaranmış investisiya mühitini təhlil edərkən qeyd etmək lazımdır ki, ölkə daxilində kapital qoyuluşunun həcmi əhalinin dövlətə inamı dərəcəsindən, xaricdə isə əsasən investisiya mühitinin indeksindən asılıdır.

Dünya birliyi ölkələrinin investisiya mühiti indeksi və ya onun əks indeksi olan risk üzrə əhəmiyyətinə görə ayrılması ölkənin investisiya cəlbediciliyinin ümumiləşdirilmiş göstəricisi olub, xarici investorlar üçün «barometr» rolunu oynayır.

Xarici investisiyalar axınının investisiya mühiti indeksindən və onun ayrı-ayrı tərkib hissələrindən asılılığı demək olar ki, xətti xarakter daşıyır. Bu yaxınlarda beynəlxalq maliyyə korporasiyası Azərbaycanı və bir sıra başqa xarici ölkələri öz məcmu investisiya indeksinə daxil etmək niyyətində olduğunu bildirmişdir ki, bu da ölkənin investisiya «çəkisi»ni müəyyənləşdirməyə cəhd göstərən və öz investisiya portfelini formalaşdıran beynəlxalq xüsusi investorlar üçün bir növ istiqamətlənmə rolunu oynayır. Mütəxəssislərin fikrincə, təkcə bu indeksin mənimsənilməsi faktı sonrakı illərdə investisiyaların artmasına səbəb olur. MDB ölkələrinin qanunvericiliklərinin təhlili göstərir ki, bir sıra respublikalarda ümumi müddəalardan asılı olmayaraq, milli ilə müqayisədə, xarici investorlar üçün daha böyük əlverişlilik rejimi qəbul edilmişdir. Bu, müəssisənin istismarının birinci mərhələsində mənfəət üçün vergidən tam və ya qismən azad olmaqda (Ukrayna,

Qazaxıstan, Belorusiya, Qırğızıstan, Litva, Türkmənistan) və növbəti dövrdə onun aşağı salınmasında (Qazaxıstan, Qırğızıstan, Litva, Ukrayna, Estoniya) bu cür müəssisələr üçün gömrük güzəştlərində, tarif (Ukrayna, Moldova, Rusiya, Türkmənistan, Estoniya) və qeyri-tarif (Moldova) tənziqləmədə özünü göstərir. Bütün bu adları çəkilən tədbirlər həmin respublikalarda əlverişsiz investisiya mühitini kompensasiya etməyə və xarici investorları artıq riskdən dolayı yolla sığorta etməyə qadirdir.

Əlverişli investisiya mühitinin formalaşması üzrə dövlət siyasətinin əsas istiqamətlərinə aşağıdakılar aid edilir (121, s.15-16):

- investisiya prosesinin potensial maliyyə ehtiyatlarının aşkara çıxarılması;
- səmərəli investisiyalaşmaya malik bazar subyektlərinin formalaşdırılması;
- ehtiyatların real investisiya tələbinə transformasiyasına kömək edən mikroiqtsadi mühitin yaradılması və dəstəklənməsi;
- investisiyalşma prosesinin fəallaşdırılması üçün stimulların yaradılması.

Azərbaycanda indiyə qədər investisiya mühitinin qiymətləndirilməsi sistemi işlənilib hazırlanmamışdır. Xarici investorlar bir çox ölkələrdə, o cümlədən də Azərbaycanda investisiya mühitini müntəzəm izləyən çoxsaylı firmaların iqtisadi qiymətləndirilməsinə əsaslanıb istiqamət götürürlər. Lakin xarici ekspertlərin müntəzəm yığıncaqlarında onların ölkənin investisiya mühitinə verdikləri qiymətlər milli ekspertlərin iştirakı olmadan keçirildiyindən, çox da real olmur. Respublikada investisiya mühitinin real vəziyyəti haqqında geniş informasiya bankının yaradılması, xarici potensial investorların ölkəyə marağını xeyli artırır. Bu xarici investisiyaların axınını və optimal istifadəsini təmin edər, Azərbaycan banklarının öz kredit siyasətində mühüm müsbət dəyişikliklərə səbəb olar.

Müasir investisiya siyasətində istehsalın intensivləşdirilməsi, səmərəliliyin və keyfiyyətinin təmin edilməsinə doğru dönüş üzvü olaraq müasir elm və texnika əsasında istehsalın təkmilləşdirilməsi üzrə aparılan işlə bağlıdır. Elmi-texniki tərəqqinin əsas material daşıyıcılarının istehsal vəsaitləri və ilk növbədə əmək alətləri olması əsasında təkrar istehsal prosesi genişlənir.

Azərbaycan Respublikası başqa respublikalara nisbətən əlverişli investisiya mühitinə, zəngin təbii ehtiyatlara və başqa imkanlara malikdir. Belə ki, Azərbaycanın ərazisində neft və təbii qazın, dəmir və polimetal filizlərin, kimya sənayesi üçün xammalın iri yataqları kəşf edilmişdir. Respublika emal sənayesinin müxtəlif sahələrinin inkişafı üçün kifayət qədər kənd təsərrüfatı xammal bazasına malikdir. Bundan başqa, bu xammal ehtiyatlarının və onların emalma əsaslanan müəssisə və istehsalların çoxu ən gəlirli və tez xərcini çıxaran sayılır.

Zəngin təbii ehtiyatları və kənd təsərrüfatı xammal ehtiyatlarının olması ilə yanaşı, xarici investorları, Azərbaycanda həmçinin işçi qüvvəsinin ucuzluğu və kifayət qədər yüksək ixtisaslı kadrların olması, Azərbaycanın Orta və Yaxın Şərqdə son dərəcə əlverişli nəqliyyat-coğrafi mövqeyi, vergiqoymanın güzəştli şərtləri, torpaq və istehsal sahələri üçün çox da yüksək olmayan ödəmə dərəcələri, istehsal və sosial infrastrukturun olması və s. cəlb edir.

Xarici iqtisadi əlaqələrin inkişafında hazırda özünü büruzə verən başlıca meyl əməkdaşlığın yeni formalarının inkişafı prosesi ilə əlaqədardır. Bunlara aşağıdakıları aid etmək olar:

- xarici investorların sərmayələrinin tətbiqinin genişləndirilməsi;
- birgə istehsal müəssisələrinin yaradılması və inkişafı;
- elmi-texniki korporasiyaların yaradılması və inkişafı.

Hazırda xarici iqtisadi əlaqələri səmərəli inkişaf etdirmək üçün əməkdaşlığın elə formalarına üstünlük verilməlidir ki, onlar həm respublikada və digər ölkələrdə ixrac üçün məhsul istehsalının təşkil edilməsinə şərait yaratsınlar, həm də müasir texnoloji proseslərin mənimsənilməsinə köməklik göstərsinlər.

Iqtisadiyyata investisiyaların cəlb edilməsi (həm xarici, həm də milli) ölkədə investisiyaya olan tələbin ödənilməsinin əhəmiyyətli vasitəsidir.

Investisiya kapitalının fəallaşmasında investisiyaların qeyri-kommersiya risklərindən sığortası xüsusi rol oynamalıdır. Bu sahədə ən mühüm addım Azərbaycanın investisiyaların təminatı üzrə çoxtərəfli agentliyə qoşulmasıdır ki, bu təşkilatın missiyası həmin dövlətlərin siyasi və digər qeyri-kommersiya risklərindən sığortasını həyata keçirməkdir. Xüsusi kapital qoyuluşları (həm yerli, həm

də xarici) üçün zəruri olan mühüm qaydaların daimi və məlum yığıdır. Potensial investorlar başa düşməlidirlər ki, bu qaydalar onların fəaliyyətinə tətbiq edilməlidir. Mütəşəkkil fasiləsiz islahatlar mərhələsində olan Azərbaycan Respublikasında isə hüquqi mühit daimidir. Ölkənin xarici investisiyalara olan tələbatı ildə 1,0-2,0 mlrd. dollar təşkil edir. Yaxın perspektivdə xarici investisiyaların fəaliyyətinin qanunvericilik bazası yeni redaksiya ilə investisiyalar haqqında qanunun, konsessiyalar haqqında qanunun və azad iqtisadi zonalar haqqında qanunun qəbulu ilə təkmilləşdiriləcəkdir. Xarici investorun Azərbaycan bazarında investisiyaların vəziyyəti haqqında informasiyaya çıxışı üçün Dövlət informasiya mərkəzi yaratmaq zəruridir ki, bu qurum investisiya qoyulacaq obyektlər üzrə Azərbaycan tərəfinin təkliflər bankını formalaşdırsın.

Respublikamızda, əsası ümummilli liderimiz Heydər Əliyev tərəfindən qoyulmuş və çağdaş zamanımızda möhtərəm ölkə başçısı İlham Əliyev tərəfindən çox böyük səriştə və peşəkarlıqla davam etdirilən iqtisadi islahatlar, dövlətin iqtisadi siyasəti və onun tərkib hissəsi olan investisiya siyasəti uğurla həyata keçirilir və iqtisadiyyatın inkişafında, makroiqtisadi göstəricilərin ilbəl yaxşılaşdırılmasında əldə olunmuş nailiyyətlər bunu bir daha sübut edir. Daxili və xarici investisiyaların istehsala cəlb olunması və onlardan səmərəli istifadə sahəsində hüquqi-normativ bazanın təkmilləşdirilməsinin mühüm istiqamətləri aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsindən ibarətdir.

Azərbaycanda daxili və xarici investisiyaların kompleks proqramlarının stimullaşdırılmasının reallaşdırılmasında investisiya fəaliyyətinin qanunvericilik bazasının yaradılması və təkmilləşdirilməsi eləcə də zəruri təşkilati tədbirlərin həyata keçirilməsi mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bu tədbirlərdən əsasları aşağıdakılardır:

- investisiyaların maliyyə, valyuta, vergi, gömrük, tarif və qeyri-tarif tənzimlənməsi haqqında qanunvericilik aktlarının və digər normativ sənədlərin sabitliyi;
- hüquqi-normativ sənədlərdə vaxtaşırı nəzərdə tutulan dəyişikliklər haqqında informasiyanın mövcudluğu;

- investisiyaları idarəetmə orqanlarının müfəssəl idarəçilik sistemi və mexanizmlərinin olması.

Daxili və xarici investisiyaların stimullaşdırılması proqramının təşkilati-hüquqi təminatı qanunvericilik və normativ aktların qəbul edilməsinin mövcud sistemi çəçivəsində formalaşmalıdır.

Bazar iqtisadiyyatlı inkişaf etmiş xarici ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, ümumi daxili məhsulun tərkibində bütün mənbələr hesabına investisiya qoyuluşunun xüsusi çəkisi 30-35% olduqda, bu istehsalın artımına, iqtisadi yüksəlişə zəmin yaradır və bu əsasda istehsal daha sürətlə inkişaf etdirilir.

Azərbaycan iqtisadiyyatının davamlı və sabit inkişafını təmin etməklə iqtisadiyyatın bütün sahələrinə xarici investisiyaların cəlb olunmasını stimullaşdırmaq məqsədilə güzəştli vergiqoyma, ikiqat vergiqoymadan azad etməni tətbiq etməklə, investisiyanın Azərbaycan iqtisadiyyatına axınını gücləndirmək olar.

3.3. Təkmil investisiya strukturunun formalaşması səmərəli investisiya strategiyasının nəticəsi kimi

Əlverişli investisiya mühitinin formalaşdırılmasına təsir göstərən amillər içərisində siyasi amillər daha çox əhəmiyyət kəsb edir. Çünki ölkə iqtisadiyyatının investisiya tələbatının ödənilməsi xarici kapitalın cəlb olunmasını tələb edir ki, bu da ilk növbədə ölkədə siyasi sabitliyin olması ilə bağlıdır. Artıq respublikamızda bu sahədə xeyli nailiyyətlər əldə edilmiş, xarici investisiyalara münasibətdə ölkəmizin mövqeyi aydınlaşmış, xarici kapitalın cəlb olunması təmin olunmuşdur. Lakin hələlik cəlb olunan investisiyaların böyük əksəriyyəti yanacaq-enerji kompleksinə qoyulmuşdur. Hazırda qeyri-neft sektoruna investisiya qoyuluşu tələb olunan səviyyədə deyil və ləng gedir. Odur ki, həmin sahələrin də həyati əhəmiyyətə malik olması nəzərə alınmaqla, bu sahələrə investisiya axını bütün mümkün iqtisadi vasitələrdən istifadə olunmaqla stimullaşdırılmalıdır.

Xarici investisiyaların emal sənaye sahələrində əsas fondların modernləşdirilməsinə və yeniləşdirilməsinə investisiya qoyuluşu qısa müddət ərzində hasilat sənayesi arasında balanslaşdırılmış inkişafa nail olmağa və vəsait qoyuluşunun özünü ödəməsinə imkan verə bilər.

Bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar olaraq dövlətin iqtisadi proseslərə məhdud müdaxiləsi, yalnız zəruri hallarda tənzimləmə tədbirləri istisna olmaqla, maliyyə sabitliyinin təmin olunması, həmçinin beynəlxalq razılaşmaların şərtlərinə əməl olunmasına təminat verilməsi, başlıcası isə investisiya fəaliyyəti haqqında zəruri qanunvericilik bazasının yaradılması ilə investisiya mühitinin formalaşdırılmasını təmin etmişdir. Lakin bu mühitin daha da yaxşılaşdırılması üçün yenə də məqsədyönlü şəkildə işlərin davam etdirilməsi vacibdir. Bu işlərə: investisiya fəaliyyətinin tənzimlənməsi, işçilərin (sahibkarların) təşkilatçılıq qabiliyyətinin yüksəldilməsi, verilən kreditlərə görə əlverişli faiz dərəcələrinin müəyyənləşdirilməsi və s. aid ola bilər.

Milli iqtisadiyyatın iri bloklara ayrılması aspektində əsas istehsalın, istehsal və sosial infrastrukturun struktur təhlili investisiya qoyuluşlarının prioritet istiqamətlərinin təkmilləşdirilməsinə imkan verir, çünki iqtisadi strukturun təkmilləşdirilməsinə tələbat labüd olaraq həyata keçirilən köklü iqtisadi dəyişikliklərin başlıca amili və vasitəsi kimi investisiyaların strukturunun da təkmilləşdirilməsini şərtləndirir.

Investisiyaların sahəvi strukturunun tədqiqi, mahiyyət etibarilə onların iqtisadiyyatdakı struktur dəyişikliklərə təsirini müəyyən edir. Bununla belə, əgər əvvəllər diqqət makroiqtisadi strukturda cəmləşirdisə, hazırda sahə səviyyəsində makroiqtisadi proporsiyaların öyrənilməsi vurğulanır. Investisiyaların sahəvi bölgüsü yalnız bütün iqtisadi proporsiyaların formalaşmasına deyil, həm də bütövlükdə iqtisadi artımın templərinə həlledici təsir göstərir.

Investisiyaların sahəvi strukturu xalq təsərrüfatının ayrı-ayrı sahələrinin inkişafına yönəldilmiş maliyyə resursları arasında nisbəti əks etdirir. Məlum olduğu kimi, sahəvi proporsiyalar özü-özünə formalaşmır. Onlar bu və ya digər sahələrin inkişafına yönəldilən vəsaitlərdən asılıdır. Ona görə də, investisiyaların

sahəvi strukturunun təkmilləşdirilməsi-bütövlükdə milli iqtisadiyyatın strukturunun təkmilləşdirilməsinin mühüm vasitəsidir.

Azərbaycanın təsərrüfat strukturunda xammal sahələri, həmçinin ara məhsul istehsalının yüksək xüsusi çəkisi vardır. Hazırkı dövrdə əsas məsələ bu ara məhsulundan daha çox hazır əmək vasitələri və istehlak predmetləri istehsal etməkdən ibarətdir.

Istehsal predmetləri istehsal edən sahələrin inkişafının sürətləndirilməsi, qoyuluşların səmərəliliyinin yüksəlməsi deməkdir. Əgər investisiya prosesi yeni texniki əsasda həyata keçirilirsə, onda daha az maddi istehsal xərcləri ilə sabit təkrar istehsal templərinin saxlanması üçün real imkanlar yaranır. Yeni texnikanın səmərəliliyi məhz onun yeni məhsul, o cümlədən istehlak predmetləri istehsalına köməyindən ibarətdir. İstehsal vasitələrinin zəruri artımı ilə müqayisədə hazır məhsulun üstün artım templəri onu göstərir ki, yeni müəssisələrin texniki rekonstruksiyası və tikintisi zamanı istehsal vasitələrinin kəmiyyətə artımındansa, bütövlükdə ümumi məhsulun və milli gəlirin artım templərini qorumağa imkan verən yeni texnika almaq zəruridir.

Iqtisadi struktur, bir qayda olaraq, iqtisadi dinamikanın daha sabit elementidir. Azərbaycanın konkret şəraitində ağır sənaye və hərbi sənaye kompleksindən maliyyə və maddi resursların istehlak malları və xidmətləri istehsal edən sahələrə köçürülməsi, yüksək texnologiyalı sahələrin, həmçinin tikinti kompleksinin prioritetliyinin təmin edilməsi, ixrac və idxalı əvəz edən istehsalların yüksək texnologiyalı malları istehsal edən sektorunun yaradılması çox mühüm problemdir. Maliyyə-kredit və qiymət siyasəti, son təyinatlı məhsul buraxılışının dövlət tənzimlənməsi sistemi buna tabe olmalıdır.

Respublikada son illərdə əsas istehsal sahələri arasında investisiyaların bölüşdürülməsi aşağıdakı kimi olmuşdur (cədvəl 3.3).

3.3 sayılı cədvəlin məlumatlarından görüldüyü kimi, Azərbaycanda cəmi investisiya qoyuluşunda 2000-2004-cü illərdə sənayeyə investisiya qoyuluşunun xüsusi çəkisi 68,2%-dən 79,6%-ə qədər artmış, lakin bundan sonra 2005-2010-cu illərdə azalma meyli 42,5%-ə qədər davam etmişdir.

Ölkə iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyaların ümumi həcmnin dəfələrlə artmasına baxmayaraq, kənd təsərrüfatının, tikintinin, təhsilin, səhiyyənin, elmin və digər xidmət sahələrinin maddi - texniki bazasının yenidən qurulmasına və

Sahələr üzrə əsas kapitala yönəldilmiş investisiyalar(faizlə)

İşlər	Cəmi investisiya qoyuluşu	O cümlədən				
		Sənaye	Kənd təsərrüfatı, ovçuluq və meşə təsnifatı	Tikinti	Nəqliyyat,anbar təsərrüfatı və	Digər sahələr
1995	100.0	46.4	1.9	0.3	5.3	46.1
1996	100.0	72.0	1.5	0.2	3.4	22.9
1997	100.0	71.0	0.5	0.5	4.2	23.8
1998	100.0	75.0	0.6	0.6	6.6	17.2
1999	100.0	61.7	1.2	1.1	14.3	21.7
2000	100.0	68.2	0.7	0.3	9.2	21.6
2001	100.0	70.5	0.7	1.1	11.2	16.5
2002	100.0	77.3	0.8	1.9	6.6	13.4
2003	100.0	79.4	0.9	0.3	10.4	9.0
2004	100.0	79.6	0.7	0.4	8.7	10.6
2005	100.0	72.3	0.7	0.8	11.6	14.6
2006	100.0	68.9	0.9	0.2	13.5	16.5
2007	100.0	62.2	3.3	0.1	11.7	22.7
2008	100.0	44.3	3.7	0.1	22.5	29.4
2009	100.0	41.8	3.5	0.4	22.2	32.1
2010	100.0	42.5	4.6	1.5	24.6	26.8

Mənbə: Cədvəl müəllif tərəfindən ARDSK-nın məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

genişləndirilməsinə çox az investisiya yönəldilir. Təhlil göstərir ki, 2000-2009-cu illər ərzində ümumi investisiyanın yalnız 0,7-3,5%-i aqrar sektorda, 0,3-2%-i tikintidə, 0,3-0,4%-i təhsil sektorunda istifadə edilmişdir.

Inkişaf edən iqtisadi şəraitdə investisiyaların sahəvi strukturu elə dəyişilməlidir ki, onda daha çox kapital verimi olan sahələrin payı yüksəlsin. Əgər cədvəlin məlumatlarına nəzər salsaq, belə nəticə çıxarmaq olar ki, hazırki dövrdə investisiya siyasətinin prioritet istiqamətləri kapital qoyuluşlarının iqtisadiyyatın digər sahələrinin inkişafına yönəldilməlidir. Lakin bu, ancaq ümumi nəticədir, çünki hər bir sahənin daxilində öz yarım sahələri və eyni istehsal səmərəliliyi olmayan müxtəlif müəssisələr vardır. Ona görə də, bunlardan ən mütərəqqi olanların prioritet inkişafı bütövlükdə həmin sahədə iqtisadi vəziyyətin yaxşılaşdırılmasına həlledici təsir göstərə bilər.

Əsas istehsala investisiya qoyuluşu həm də ona xidmət edən sahələr üçün xarakterikdir. Burada həmçinin investisiyaların xeyli azalması və yaranan milli gəlirin ümumi miqdarının müvafiq olaraq aşağı düşməsi ilə müşahidə olunur. Əsas istehsal sahələrində olduğu kimi, bu proseslər kapital veriminin azalması ilə müşayiət olunur. Azərbaycanda istehsala xidmət strukturu sənaye cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdən xeyli fərqlənir, onun inkişafı isə beynəlxalq əmək bölgüsünün dinamikasından geri qalır. Sənaye cəhətdən inkişaf etmiş dünya ilə müqayisədə respublikada yüksək texnoloji və elm tutumlu, xüsusilə telekommunikasiya, rabitə və maliyyə fəaliyyətində zəruri olan xidmətlər ləng inkişaf edir. Xidmət strukturunda sadə, əmək tələb edən fəaliyyət növləri daha geniş yayılmışdır, hərçənd ki, son zamanlar məlumat, elmi-texniki, kommunikasiya, nəqliyyat və maliyyə xidmətlərinin geniş spektri inkişaf etməyə başlayır. Xidmətin ənənəvi növlərinin çoxu haqqı az ödənilən və az məhsuldar fəaliyyət sahəsinə aiddir. Müasir xidmət növlərinin, elmi-texniki innovasiyaların imkanlarını məhdudlaşdırmayan dövlət sektoru və eləcə də özəl sektorda inkişaf etdirilməlidir.

Hazırda struktur-investisiya siyasəti iqtisadi fəaliyyətin birinci bölməsindən ikinci bölməsinə istiqamətləndirilməyə, yəni emal sənayesinə, oradan yüksək səmərəli və sosial istiqamətli iqtisadiyyat yaratmaq üçün üçüncü emal tutumlu istehsallara, xidmətlərə, informasiya, istehsal və sosial infrastrukturun inkişaf etdirilməsinə yönəldilməlidir.

Son illərdə əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyanın texnoloji strukturunda da xeyli dəyişikliklər baş vermişdir. Belə ki, əsas fondların aktiv hissəsinə (maşın və avadanlıqlara) yönəldilən investisiyaların xüsusi çəkisi 2001-ci ildəki 15,9%-dən 2002-ci ildə 30,4%-ə, 2003-cü ildə 31,7%-ə qədər qalxmış, 2004-2005-ci illərdə 23-24 faiz civarına ensə də, 2006-2008-ci illərdə yenidən 30-31%-ə qədər yüksəlmişdir (cədvəl 3.4). Cədvəlin məlumatlarından göründüyü kimi, 2009-cu ildə bu göstərici 9,4 faiz bəndi azalaraq 19,1 faizə bərabər olmuşdur. Eyni qayda ilə tikinti-quraşdırma işlərinə yönəldilən investisiyaların da payı yüksəlməyə doğru meyl etməklə 2001-ci ildəki 33,0%-dən 2005-ci ildə 53,9%-ə qədər qalxmış, 2006-cı ildə isə bir qədər azalaraq 50,7% təşkil etmiş, 2007-ci ildə isə yenidən qalxaraq

53,3%, 2008-ci ildə 61,9% olmuşdur. Ümumiyyətlə, tikinti-quraşdırma işlərinə investisiyaların xüsusi çəkisinin yüksək olması sahə strukturunda baş verən dəyişikliklə, daha doğrusu, neft sektoruna investisiyanın üstünlüyü ilə izah edilir.

Cədvəl 3.4

2000-2009-cu illərdə Azərbaycanda əsas kapitalla yönəldilmiş
investisiyanın texnoloji quruluşu (faizlə)

İllər	Cəmi investisiyalar	O cümlədən		
		tikinti-quraşdırma işləri	maşın, avadanlıq, alət və inventarlar	sair işlər
2000	100	42,6	23,5	33,9
2001	100	33,0	15,9	51,1
2002	100	44,1	30,4	25,5
2003	100	44,6	31,7	23,7
2004	100	50,5	23,9	25,6
2005	100	53,9	23,4	22,7
2006	100	50,7	30,0	19,3
2007	100	53,3	30,7	16,0
2008	100	61,9	28,5	9,6
2009	100	67,1	19,1	13,8

Mənbə: Cədvəl müəllif tərəfindən ARDSK-nın məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

Müqayisə üçün qeyd edək ki, bütövlükdə ölkə iqtisadiyyatı üzrə əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyaların həcmi 2010-cu ildə 2000-ci ilə nisbətən 10,0 dəfə artmışdısa, neft sektoruna yönəldilən investisiyaların bütövlükdə əsas kapitalla yönəldilən investisiyalarda xüsusi çəkisi 1995-ci ildə 40,6%-dən 2000-ci ildə 51,9%-ə, 2005-ci ildə 65,2%-ə qalxmış, 2010-cu ildə isə 37,2 faiz bəndi azalaraq 30,3% təşkil etmişdir (cədvəl 3.5).

Son illər Azərbaycan iqtisadiyyatı üzrə əsas kapitalla yönəldilmiş daxili investisiyaların strukturunda sənayenin xüsusi çəkisi azalmağa meyillidir. Belə ki, əgər 2005-ci ildə əsas kapitalla yönəldilmiş daxili investisiyaların strukturunda sənayenin xüsusi çəkisi 2005-ci ildə 39% idisə, 2009-cu ildə bu rəqəm 9,0 faiz bəndi azalmaqla 30% təşkil etmişdir.

1995-2010-cu illərdə Azərbaycanın neft sektoru və qeyri-neft sektoru üzrə
əsas kapitala yönəldilmiş investisiyaların dinamikası və strukturu

Göstəricilər	1995 -ci il		2000-ci il		2005-ci il		2010-cu il		2010-cu il %-lə	
	cəmi, mln. man	xüsusi çəkisi, %-lə	cəmi, mln. man	xüsusi çəkisi, %-lə	cəmi, mln. Man	xüsusi çəkisi, %-lə	cəmi, mln. man	xüsusi çəkisi, %	1995 - ci ilə nisbət	2000 - ci ilə nisbət
Bütövlükdə ölkə iqtisadiyyatı üzrə əsas kapitala yönəldilmə	228,0	100,0	967,8	100,0	5769,9	100,0	9715,0	100,0	42,6	10,0
o cümlədən -neft	92,5	40,6	501,9	51,9	3756,2	65,2	2947,6	30,3	31,9	5,9
qeyri-neft sektoru	135,5	59,4	465,9	48,1	2013,7	34,8	6767,6	69,7	50,0	14,5

Mənbə: Cədvəl müəllif tərəfindən ARDSK-nın məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

Təhlil göstərir ki, əsas kapitala yönəldilmiş daxili investisiyanın sahəvi strukturunda sənayedən sonrakı yeri nəqliyyat, anbar təsərrüfatı və rabitə (20-25% civarında) tutur (4).

Respublikamızda son illər istifadəyə verilmiş əsas fondların formaları üzrə strukturunu nəzərdən keçirsək görürük ki, 1995-ci ildə istifadəyə verilmiş əsas fondların dövlətə məxsus olan hissəsi 74,5%-dən 2000-ci ildə 63,3%-ə, 2005-ci ildə 12,2%-ə enmiş, 2009-cu ildə isə bir qədər qalxaraq 28,6% təşkil etmişdir (5). Daxili investisiyalarda dövlətin payı 50%-dən çox, xarici investisiyalarda isə cəmi 10% həcmində proqnozlaşdırılır. 2005-2009-cu illərdə istər daxili və istərsə də xarici investisiyalarda qeyri-dövlət investisiyaların xüsusi çəkisi xeyli artmışdır. Daxili və xarici investisiyaların sahə strukturu da bir-birindən xeyli fərqlidir.

Daxili investisiyada neft sənayesi, nəqliyyat, rabitə və mənzil tikintisi üstünlük təşkil edir. Xarici investisiyaların sahəvi strukturu isə əsasən neft sənayesi ilə bağlıdır. 2010-cu ildə əsas kapitala bank kreditinin məbləği 2000-ci illə müqayisədə 4,7 dəfə, 2005-ci ilə nisbətən isə 67,5% artaraq, onun ümumi investisiyada xüsusi çəkisi 2000-ci ildəki 13,6%-dən, 2010-cu ildə 6,4%-ə qədər azalmışdır (cədvəl 3.6).

Cədvəl 3.6

2000-2010-cu illərdə Azərbaycanda əsas kapitala yönəldilmiş investisiyadan maliyyə mənbələri üzrə istifadə edilməsi

	2000-ci il		2002-ci il		2005-ci il		2010-cu il		2010-cu il %-	
	mln. manat	%-lə	mln. manat	%-lə	mln. manat	%-lə	mln. manat	%-lə	2000-ci ilə nis-	2005-ci ilə nis-
Əsas kapitala investisiya	967,8	100,0	2107,0	100,0	5769,9	100,0	9715,2	100,0	10,0 dəfə	168,4
o cümlədən: -müəssisə	689,2	71,2	1746,9	82,9	4767,0	82,6	4930,8	50,8	7,2 dəfə	103,4
-əhalinin xüsusi vəsaiti	45,3	4,7	86,9	4,1	331,8	5,7	407,1	4,2	9,0 dəfə	122,7
-bank kreditləri	131,8	13,6	165,2	7,8	372,1	6,4	623,4	6,4	4,7 dəfə	167,5
-büdcə Vəsaitləri	28,4	2,9	47,4	2,3	193,5	3,4	3181,9	35,0	112,0 Dəfə	16,4 dəfə
-başqa təşkilatların	12,3	1,3					-		-	-
büdcədən ar fəndlərin	8,3	0,9	44,2	2,1	72,7	1,3	568,0	5,8	68,4 dəfə	7,8 dəfə
-sair vəsaitlər	52,6	5,4	16,3	0,8	32,8	0,6	4,0	0,0	7,6	12,2

Mənbə: Cədvəl müəllif tərəfindən ARDSK-nın məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

Investorların hansı ölkədə işləmələri adətən bu ölkənin investisiya bazarında mövcud olan investisiya mühitindən və bu ölkədə həyata keçirilən investisiya siyasətindən asılı olur.

Ölkə iqtisadiyyatına xarici investisiyanın cəlb edilməsi xalq istehlakı malları istehsalının və xidmətlərinin genişlənməsinə, yeni texnologiyalara, idarəetmənin qabaqcıl üsullarına yiyələnməyə, real bazar münasibətlərinə uyğun infrastruktur yaradılmasına imkan verir. Bundan başqa, xarici ölkələrdən alınan borc və kreditlərdən fərqli olaraq xarici investisiya xarici borca ağırlıq gətirmir.

Xarici investorları ölkəmizin iqtisadiyyatına sərmayə qoymağa sövq edən başlıca səbəblər aşağıdakılardan ibarətdir:

- respublikamızın zəngin mineral-xammal resurslarına malik olması;
- yüksək ixtisaslı kadr potensialının mövcudluğu;
- xarici investisiyaların qorunmasına dair dövlət tərəfindən zəmanət verilməsi;
- hüquqi-normativ bazanın və qanunvericilik aktlarının mükəmməl olması.

Yeni iqtisadi şəraitdə respublika hökuməti tərəfindən milli investisiya siyasəti həyata keçirilərkən, əmək bölgüsündə ölkəmizin yeri müəyyən edilməlidir. Heç kimə sirr deyildir ki, hazırda dünyanın inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələri Azərbaycanı təbii ehtiyatlar mənbəyi kimi tanıyır. Əgər 2002-2007-ci illərdə xarici investisiyaların sahələr üzrə strukturuna nəzər yetirsək, görürük ki, investisiyaların təxminən 80-85%-i neft və qaz sahələrinə yönəldilmişdir.

Təcrübə göstərir ki, hər hansı bir ölkəyə xaricdən birbaşa investisiyaların gətirilməsi yalnız iqtisadi və siyasi sabitlikdən asılıdır. Bundan başqa, dövlət ölkədə sahibkarlıq hüququnun qorunmasına təminat verməli, ədalətli rəqabət şəraiti yaratmalı, idxal və ixracdakı qanun pozuntularının qarşısını almalıdır. Eyni zamanda, dünya bazarlarında reklam fəaliyyətinin artırılması, kommunikasiya sisteminin yaxşılaşdırılması və beynəlxalq maliyyə institutları ilə əlaqələrin yaxşılaşdırılması da vacib sayılır.

Investisiya qoyuluşları ilə gəlir əldə etməyin etibarlılığı arasında tərs mütənasib asılılığın mövcudluğu heç kimdə şübhə doğurmur. Məsələn, Avropanın inkişaf etmiş bazar ölkələri MDB ölkələrinə nisbətən investisiya qoyuluşu üçün xeyli etibarlı ölkələrdir. Buradan da məntiqi olaraq belə bir qənaətə gəlmək olar ki, investorların Azərbaycanda neft hasilatından bir il ərzində əldə etdikləri gəliri, Böyük Britaniyada 8-10 il müddətində qazanırlar.

Odur ki, son illər respublika iqtisadiyyatının inkişafı üçün investorların sayı və eləcə də qoyulan investisiyaların həcmi artmışdır. Belə ki, bütün maliyyə mənbələri hesabına respublika iqtisadiyyatına qoyulan investisiyaların həcmi 2000-ci ildə 967,8 mln. manatdan 2009-cu ildə 9715,2 mln. manatadək və ya 10,0 dəfə, o cümlədən daxili investisiyalar uyğun olaraq 460,3 mln. manatdan 7309,3 mln. manatadək və ya 15,9 dəfə, xarici investisiyalar isə 829,5 mln. manatdan 2405,9 mln. manatadək və ya 2,9 dəfə artmışdır.

Qeyd etməyi vacib bilirik ki, milli iqtisadiyyatımıza xarici investisiyaların cəlb edilməsi prosesi 1994-cü ilin 20 sentyabrında «Əsrin müqaviləsi» adını almış ARDNŞ ilə bir sıra nəhəng xarici neft şirkətləri arasında bağlanmış neft kontraktlarından sonra başlanmış və bu proses tədricən geniş miqyas almışdır.

Hazırda ölkəmizdə çoxlu investisiya layihələri reallaşdırılmaqdadır. Bunların içərisində neft sənayesinə qoyulan xarici investisiyalar böyük xüsusi çəkiyə malikdir. Belə ki, 2009-cu ildə neft sənayesinə qoyulan xarici investisiyalar 1,2 mlrd. manat təşkil etməklə ümumi xarici investisiyalarda xüsusi çəkisi 73,9%-ə bərabər olmuşdur.

Onu da qeyd edək ki, neft və qaz hasilatı üzrə bağlanmış müqavilələr 30 il müddətinə nəzərdə tutulur ki, bunun da nəticəsində respublikamıza yatırılan xarici investisiya qoyuluşlarının məbləği 60 mlrd. ABŞ dollarına yaxın olacaqdır.

Əsas kapitalla yönəldilən xarici investisiyalarda əsas yeri Böyük-Britaniya, ABŞ, Yaponiya, Norveç, Türkiyə, Fransa, Çexiya və İsveçrə tutur. 2009-cu ildə həmin ölkələrin əsas kapitalla yönəldilmiş xarici investisiyalarda payı müvafiq olaraq 48,7%, 18,3%, 6,9%, 4,3%, 3,4%, 2,5%, 2,1%, 1,6% təşkil etmişdir. Bundan başqa, ölkə iqtisadiyyatına xarici investisiyaların axınını stimullaşdırmaq, zəngin neft-qaz

yataqlarının mənimsənilməsini sürətləndirmək məqsədilə respublikamızın ərazisində hasilatın pay bölgüsü üzrə sazişlər əsasında karbohidrogen fəaliyyətini həyata keçirən xarici şirkətlər üçün müvafiq protokollarla tənzimlənən, Vergi Məcəlləsindən fərqli üstünlüklərə malik olan xüsusi rejimli vergitutma mexanizmi nəzərdə tutulmuşdur. Belə ki, respublikamızda karbohidrogen fəaliyyətini həyata keçirən xarici subpodratçı şirkətlər gördükləri iş və xidmətlərə görə əldə etdikləri gəlirdən yalnız 5-8% dərəcəsi ilə ödəniş mənbəyində tutulan mənfəət vergisinin ödəyiciləri olmaqla digər vergilərdən azaddırlar. Eyni zamanda, neft sazişləri üzrə podratçı tərəf sayılan xarici şirkətlərin karbohidrogen fəaliyyətindən əldə etdikləri gəlirləri isə həmin sazişlərlə müəyyən olunan dərəcələrlə yalnız mənfəət vergisinə cəlb olunur.

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

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində investisiya prosesinin fəallaşmasının bu cür real zəminin ortaya çıxmasının obyektiv zəruriliyi dövlətin pul - kredit, büdcə - vergi və qiymət siyasəti ilə qarşılıqlı uzlaşdırılan makroiqtisadi amillərə uyğun olaraq səhmdar mülkiyyət formalarının imkanlarından istifadə olunması və fond bazarından investisiyanın cəlb edilməsi ilə şərtlənir.

Investisiya axınlarının və daxili yığımın daralması investisiyanın faydalılığını əhəmiyyətli şəkildə aşağı sala bilər. Bununla yanaşı, istehsalın real sektorlarında investisiya fəallığının zəifləməsi aşağıdakılarla şərtlənə bilər:

1. Sənaye istehsalının azalma meyli potensial investorlar üçün onun investisiya cəlbediciliyini aşağı salmışdır;
2. Əhalinin əmanətinin və toplanmış xüsusi kapitalın cəlb etmə mexanizminin

zəifliyi və iqtisadiyyatın real sektorlarının inkişafında onlardan kifayət qədər istifadə olunmaması;

3. Maliyyə institutlarının və maliyyə vasitəçilərinin maliyyə sabitliyinin istənilən səviyyədə olmaması ev təsərrüfatlarının və təsərrüfat subyektləri kimi potensial investorların onlara inamının itirilməsinə gətirib çıxarmışdır;

4. Bank likvidliyinin idarəedilməsi mexanizminin işlənilməsi hazırlanmaması bank kapitalının yığılma tempini aşağı salır, bank aktivlərinin real sektorlara investisiya prosesini ləngidir;

5. Maliyyə və fond bazarının ayrı-ayrı segmentlərinin və vasitələrinin inkişaf etməməsi əmanətin və portfel investisiyanın sığortalılaşmasının və təminatlılığının yüksəldilməsini tələb edir;

6. İqtisadiyyatın kapital tutumlu prioritet sektorlarının inkişafı üzrə uzunmüddətli investisiya layihələrinin olmaması bu məqsədlər üçün bank aktivlərinin fəal cəlb edilməsini ləngidir.

3.4. Sahibkarlıqda investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsinin strateji istiqamətləri

Azərbaycanda sahibkarlığın inkişafı qarşısında duran əsas problemlərdən biri işgüzar fəaliyyətin zəruri maliyyə ehtiyatları ilə təmin edilməsi ilə əlaqədardır. Bu problemin həlli xeyli dərəcədə dövlətin həyata keçirdiyi investisiya siyasətinin miqyasından və səmərəsindən asılıdır. İqtisadi ədəbiyyatda qeyd olunduğu kimi, yalnız dövlət tərəfindən səmərəli investisiya siyasətini həyata keçirməklə yaxın gələcəkdə sahibkarlıq fəaliyyətinin və bütövlükdə iqtisadiyyatın yüksək inkişafı təmin edilə bilər (75, s.181). Bununla yanaşı, həmin prosesdə alternativ gəlirlilik məsələlərinin dərinlən və hərtərəfli təhlil olunması, riskin qiymətləndirilməsi, investisiya qoyuluşunun iqtisadiyyatın prioritet sahələrinə yönəldilməsi məqsədəuyğun sayılır.

Hazırda respublika iqtisadiyyatının investisiya bazası kimi daxili və xarici investisiyalar çıxış edirlər.

Aparılan hesablamalar göstərir ki, 2005-2010 – cu illər ərzində ölkə iqtisadiyyatının inkişafına 31 mlrd. manata yaxın daxili investisiya yönəldilmişdir ki, bu da bütün mənbələr üzrə investisiya qoyuluşlarının 49,2%-ni təşkil edir (cədvəl 3.7).

Cədvəl 3.7

Bütün maliyyə mənbələri üzrə Azərbaycan iqtisadiyyatına investisiya qoyuluşları (xarici investisiyalar nəzərə alınmaqla)

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005-2010
Bütün mənbələr üzrə investisiya qoyuluşları (xarici investisiyalar nəzərə alınmaqla):								
mln.manat	1289,8	6733,4	7415,6	10353,9	13328,0	10282,7	13929,0	62042,6
mln.dollar	1441,4	7118,5	8300,4	12066,1	16222,0	12794,2	17354,8	73856,0
Xarici investisiyalar:								
mln.manat	829,5	4628,5	4514,2	5727,2	5625,8	4395,1	6619,7	31510,5
mln.dollar	927,0	4893,2	5052,8	6674,3	6847,4	5468,6	8247,8	37184,1
Daxili investisiyalar:								
mln.manat	460,3	2104,9	2901,4	4626,7	7702,2	5887,6	7309,3	30992,4
mln.dollar	514,4	2225,3	3247,6	5391,6	9374,6	7325,6	9107,0	36671,9

Mənbə:Cədvəl müəllif tərəfindən ARDSK-nın məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

Cədvəlin məlumatlarından görüldüyü kimi, bütün mənbələr üzrə investisiya qoyuluşlarının həcmi 2010-cu ildə 2005-ci illə müqayisədə 2,1 dəfə, o cümlədən xarici investisiyaların həcmi 43%, daxili investisiyaların həcmi isə 3,5 dəfə artmışdır. Məhz bunun nəticəsidir ki, bütün mənbələr üzrə investisiyaların

qoyuluşlarının həcmində daxili investisiyaların xüsusi çəkisi 2005-ci ildəki 31,3%-dən 2010-cu ildə 52,5%-ə yüksəlmişdir.

Maliyyə mənbələri üzrə istifadə edilmiş investisiyaların ümumi həcmdə xüsusi çəkisinin inkişaf dinamikasının təhlili göstərir ki, 2005-ci ill müqayisədə 2010-cu ildə müəssisə və təşkilatların vəsaitlərinin payı 31,7 faiz bəndi azalaraq 82,6%-dən 50,9%-ə enməyə, investisiya mənbələri arasında onun payı digər mənbələrdən xeyli çoxdur (cədvəl 3.8).

Cədvəl 3.8

Maliyyə mənbələri üzrə istifadə edilmiş investisiyaların ümumi həcmdə xüsusi çəkisi, %-lə

	I L L Ə R			
	2005	2008	2009	2010
Əsas kapitala yönəldilmiş investisiyalar, cəmi	100,0	100,0	100,0	100,0
O cümlədən				
1.Müəssisə və təşkilatların öz vəsaitləri	82,6	47,6	49,4	50,9
2.Əhalinin şəxsi vəsaiti	5,7	3,0	4,0	3,8
3.Bank kreditləri	6,4	4,0	5,4	6,5
4.Büdcə vəsaitləri	3,4	38,8	35,0	32,9
5.Büdcədən kənar fondların vəsaitləri	1,3	6,6	6,2	5,7
6.Sair vəsaitlər	0,6	0,0	0,0	0,2

Mənbə:Cədvəl müəllif tərəfindən ARDSK-nın məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

Cədvəlin məlumatlarından göründüyü kimi, son vaxtlar neft gəlirlərinin xeyli artması nəticəsində əsas kapitala yönəldilmiş investisiyaların maliyyə mənbələri arasında büdcə vəsaitlərinin payı 2005-ci illə müqayisədə 10 dəfəyə qədər artmaqla 3,4%-dən 2010-cu ildə 32,9%-ə yüksəlmişdir.

Tədqiqatdan aydın olur ki, son vaxtlar daxili investisiyaların xüsusi çəkisi xeyli artmış olsa da, ölkə iqtisadiyyatında xarici investisiyalar daha yüksək əhəmiyyət kəsb etmişdir. Təhlil göstərir ki, 2005-2010-cu illər ərzində xarici

investisiyaların həcmi 37,2 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bu da ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş investisiyaların ümumi həcmiminin 50,8%-nə bərabərdir.

Cədvəl 3.9

Azərbaycan Respublikası iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici
investisiyaların həcmi(mln. ABŞ dolları)

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Cəmi xarici investisiya	927	4893,2	5052,8	6674,3	6847,4	5468,4	8247,8
O cümlədən:							
Maliyyə kreditləri	262,9	698,4	983,5	1576,6	2357,9	1438,3	3405,9
Neft sənayesinə	546,1	3799,9	3422,3	4003,3	3350,7	2412,7	2955,3
Birgə və xarici investisiyalı müəssisələr	118	230,5	368,4	439,1	494,1	624,4	659,6

Mənbə:Cədvəl müəllif tərəfindən ARDSK-nın məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

Xarici investisiyaları strukturuna nəzər yetirdikdə aydın olur ki, son illərdə maliyyə kreditlərinin həcmi 2000-ci il və 2005-ci illə müqayisədə 2010-cu ildə müvafiq olaraq 13,0 dəfə və 4,9 dəfə artdığına görə, onların xüsusi çəkisi 41,3%-ə yüksəlmişdir. Neft sənayesinə yönəldilən xarici investisiyaların payı 2000-ci ildəki 59,0%-dən 2005-ci ildə 81,0%-ə qalxsa da, 2010-cu ildə bu göstərici 50,7%-ə enmişdir. Birgə və xarici investisiyalı müəssisələrin xüsusi çəkisi isə 2000-ci illə müqayisədə 4,7 faiz bəndi azalaraq 12,7%-dən 2010-cu ildə 8,0%-ə düşmüşdür.

Yuxarıda qeyd olunanlardan göründüyü kimi, təhlil olunan dövrdə ölkə iqtisadiyyatının inkişafına daxili və xarici mənbələr hesabına xeyli investisiyalar yatırılmışdır ki, bu da bütövlükdə onun maliyyə vəsaitləri ilə təmin olunması sahəsində hələ də tam reallaşmamış mövcud potensialın olması haqda nəticə çıxarmağa imkan verir. Lakin bununla belə, vəziyyətin sahibkarlıq baxımından təhlili bu sahədə hələ də problemlərin mövcud olduğunu göstərir.

Belə ki, ilk növbədə onu da qeyd edək ki, 2005-2010-cu illərdə müxtəlif mənbələrdən olan investisiyaların müqayisəli araşdırması göstərir ki, həmin dövrdə ölkə iqtisadiyyatının inkişafına qoyulan sərmayələrin hələ də yarından çoxu xarici ölkələrin və maliyyə qurumlarının payına düşür.

İkinci tərəfdən qeyd etmək lazımdır ki, bütün daxili maliyyə mənbələri arasında müəssisə və təşkilatların öz vəsaitləri 2005-ci illə müqayisədə 31,7 faiz bəndi azalaraq 82,6%-dən 2010-cu ildə 50,9%-ə enməsinə baxmayaraq, hələ də bu göstərici digər mənbələr üzrə müvafiq göstəriciləri xeyli qabaqlayır. Büdcədən əsas kapitalla yönəldilən vəsaitlərin xüsusi çəkisi xeyli artmış olsa da, ölkə iqtisadiyyatının investisiyalaşmasında bank kreditlərinin payı 4,0-6,5 faiz civarındadır. Halbuki bazar iqtisadiyyatlı ölkələrdə investisiya mənbəyi kimi bank kreditlərindən geniş istifadə olunur. Müqayisə üçün qeyd edək ki, Rusiyada bütün növ bank kreditlərinin həcmi ÜDM-in 10-12%-ni, Qərbi Avropa ölkələrində 80-120%-ni təşkil edirsə(7, s.159), Azərbaycanda bu göstərici 2010-cu ildə bütünlüklə 22,0%, əsas kapitalla kreditlər isə 1,6% təşkil etmişdir.

Bununla yanaşı, tədqiqatlar göstərir ki, ölkə iqtisadiyyatına yönəldilmiş xarici investisiyaların tərkibində bu və ya digər səviyyədə sahibkarlıq fəaliyyətinə aid edilə biləcək bölmə, yəni birgə müəssisələr və xarici firmalar üzrə investisiyaların həcmi 2005-ci illə müqayisədə 2010-cu ildə 2,9 dəfə artaraq 230,5 mln. Manatdan 659,6 mln. manata yüksəlsə də, onun xüsusi çəkisi təhlil olunan dövrdə təxminən 5-11 faiz civarında olmuşdur ki, bunun da qənaətbəxşli saymaq olmaz.

Investisiya mənbələri içərisində əhalinin şəxsi vəsaitlərinin də xüsusi çəkisi çox aşağıdır. Belə ki, 2005-ci illə müqayisədə bu göstərici 2010-cu ildə 12,5% artaraq 373,2 mln. manat təşkil etmişdir ki, bu da əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyanın ümumi həcmnin 3,8%-nə bərabərdir. Tədqiqatlar göstərir ki, yaranma mənbəyindən asılı olmayaraq əhalinin şəxsi vəsaitinin daha çox hissəsi ölkə daxilində işgüzar fəaliyyətə yönəlməyərək ölkədən kənara çıxarılır, bununla da ya xarici ölkələrin iqtisadiyyatına yatırılır, ya da ki, xarici banklarda toplanır. Ona görə də hesab edirik ki, respublika daxilində həmin yığımlar üçün əlverişli istifadə imkanı yaratmaqla, eyni zamanda bir çox mövcud bürokratik əngəllər ləğv edilməklə, bu vəsaitin böyük bir hissəsinin respublika daxilində investisiyalara çevrilməsinə, xüsusilə də hər hansı bir işgüzar fəaliyyət formasına yönəldilməsinə nail olmaq mümkündür.

Göründüyü kimi, nəticə etibarilə, daxili investisiya mənbələri baxımından respublikada milli sahibkarlığın inkişafı üçün vəziyyəti hələ də məqbul saymaq olmaz. Respublika iqtisadiyyatının belə bir dayanıqlı iş adamları tərəfindən Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən vəsait bütövlükdə ölkə iqtisadiyyatına yönəldilmiş daxili investisiyaların 3-4%-ni təşkil edir.

Ölkədə yaranmış mövcud vəziyyəti doğuran əsas səbəblərə kreditləşmə mexanizmlərdəki nöqsanları, ölkədə maliyyə sabitliyini təmin etmək üçün nisbətən sətər maliyyə tədbirlərinin aparılmasını, nisbətən yüksək vergi dərəcələri vasitəsilə əhəlinin məcmu tələblərini məhdudlaşdırmağı və s. aid etmək olar.

Hesab edirik ki, yuxarıda qeyd olunan nöqsanları aradan qaldırmaq və sahibkarlığın inkişafını təmin etmək məqsədilə onun maliyyə bazasının möhkəmləndirilməsinin bir sıra istiqamətləri mövcuddur. Milli sahibkarlığın gələcək inkişafı məqsədilə kiçik və orta sahibkarlığın mövcud problemləri, o cümlədən onun maliyyə məsələləri dövlətin bu aspektdə bilavasitə himayəsini, xüsusən də KOS-un müdafiəsi və stimullaşdırılması üzrə daha effektiv tədbirlər görülməsini iqtisadi zərurətə çevirir. Bazar iqtisadiyyatlı ölkələrin əksəriyyətində milli sahibkarlığa münasibətdə dövlət məhz bu cür siyasəti həyata keçirir. Respublikada sahibkarlığın maliyyə bazasının, möhkəmləndirilməsi ilk növbədə, dövlət büdcəsindən bu məqsədlə kifayət qədər mərkəzləşdirilmiş kredit vəsaitlərinin ayrılmasını tələb edir.

1992-ci ildə respublikada yaradılmış Antiinhisar siyasəti və Sahibkarlığa Kömək Komitəsi(indiki İqtisadi İnkişaf Nazirliyi) nəzdində Sahibkarlığa Kömək Milli(SKMF) fəaliyyət göstərir və bu fondun əsas maliyyə mənbəyi dövlət büdcəsindən ayırmaqlardır. Onu da qeyd edək ki, 1993-cü ildə SKMF yarandığı vaxtdan etibarən dövlət büdcəsindən hər il fonda sahibkarlıq strukturları arasında bölüşdürülmək üçün müəyyən vəsait ayrılır.

Son illər ərzində SKMF-nin vəsaiti hesabına regionların inkişaf etdirilməsi istiqamətində iqtisadiyyatın istehsal və emal sahələri üzrə, həmçinin regionlarda turizmin inkişafına yönəldilən kreditlərin həcmiminin hər il nisbi artımı müşahidə olunur. 2004-2008-ci illər üzrə Azərbaycan Respublikasının Dövlət Büdcəsindən

sahibkarlığın inkişafı üçün cəmi 300,0 milyon manat (o cümlədən, 2004-cü ildə 20,0 milyon manat, 2005-si ildə 40,0 milyon manat, 2006-si ildə 80,0 milyon manat, 2007-si ildə 80,0 milyon manat, 2008-si ildə 80,0 milyon manat) vəsait ayrılıbmışdır, 2009-cu ildə qaytarılan kredit vəsaitlərini nəzərə almaqla (56 milyon manat) sahibkarlığın inkişafı üçün ümumilikdə 130 milyon manat vəsaitin vəsaitdən istifadə edilmişdir. Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu tərəfindən 2009-cu ildə 2101 sahibkarlıq subyektinə müvəkkil kredit təşkilatları vasitəsilə verilmiş 130 milyon manat güzəştli kredit vəsaitinin 28.3%-i sənaye məhsullarının istehsalı və emalı, 15.2%-i kənd təsərrüfatı məhsullarının emalı, 17.4%-i kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalı, 0.7%-i turizm infrastrukturunun inkişafı, 36.9%-i xidmət və infrastruktur sahələrinin inkişafı, 1.5%-i isə kütləvi informasiya vasitələrinin inkişafına yönəldilmişdir. Bu kreditlər hesabına 8499 yeni iş yerinin yaradılması nəzərdə tutulmuşdur.

“Azərbaycan Respublikasının 2010-cu il dövlət büdcəsi haqqında Azərbaycan Respublikası Qanunu”nun tətbiq edilməsi barədə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 21 dekabr 2009-cü il tarixli 187 nömrəli Fərmanınının 2.12.3.1.1-ci bəndinə əsasən Azərbaycan Respublikası Sahibkarlığa Kömək Milli Fonduna sahibkarlığın inkişafı ilə bağlı xərclər üçün dövlət büdcəsindən 44,0 mln. manat vəsaitin ayrılması təmin olunmuşdur.

2010-cu il ərzində Fondun xəzinə hesabına 755 mln. manat vəsait qaytarılmışdır. “Azərbaycan Respublikası Sahibkarlığa Kömək Milli Fondunun vəsaitinin istifadəsi Qaydaları”nın 1.7-ci bəndinə əsasən qaytarılan kredit vəsaitləri və digər daxilolmaların 710,0 mln manatı sahibkarlıq subyektlərinin investisiya layihələrinin güzəştli şərtlərlə maliyyələşdirilməsi məqsədilə istifadə olunmuşdur.

2010-cu il ərzində Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu tərəfindən maliyyələşdirilməsi qərara alınmış investisiya layihələri üzrə ümumi kredit tələbatı 140100.9 min manat, o cümlədən respublikanın iqtisadi rayonları üzrə 135878.9 min manat (97%) təşkil etmişdir.

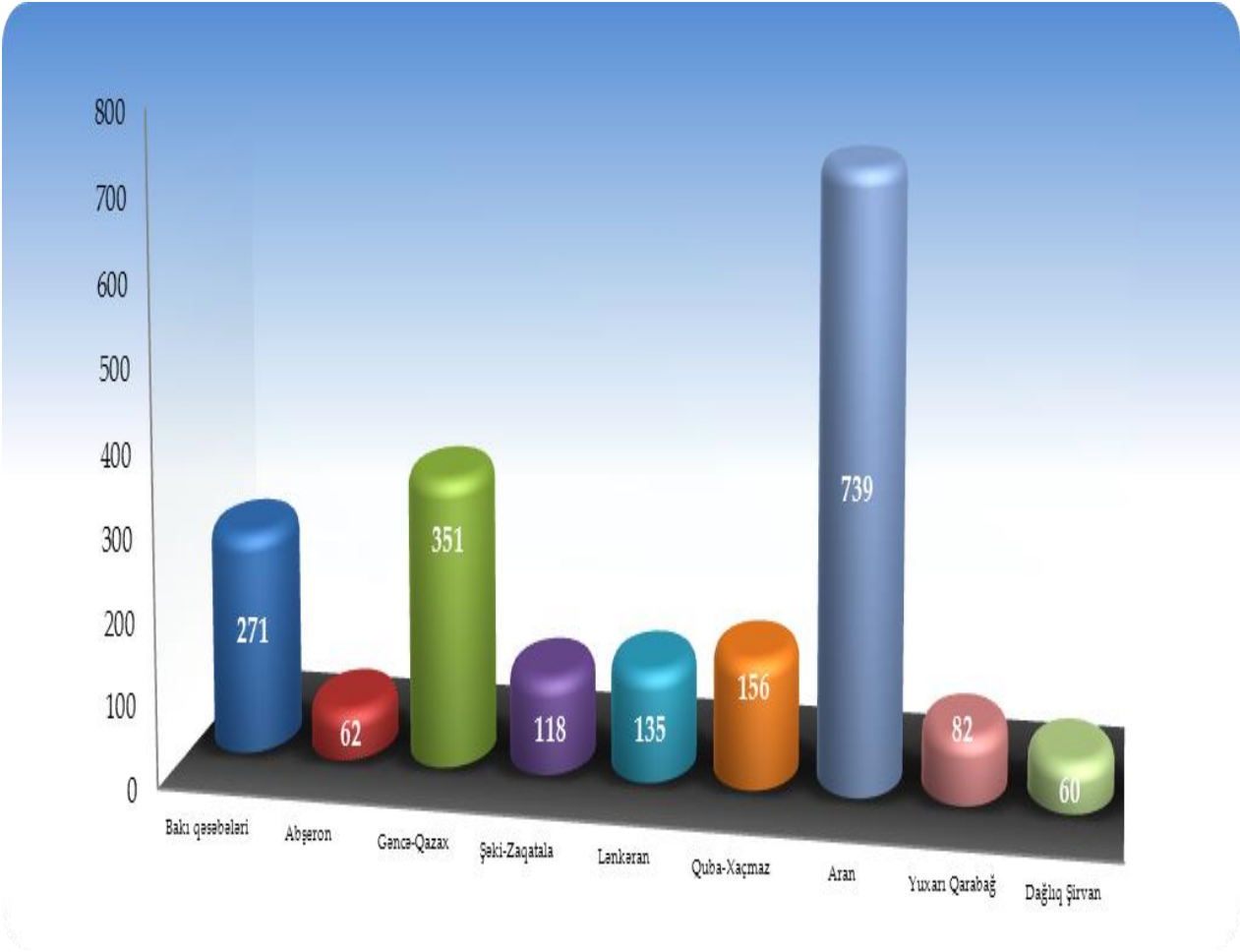
2008-ci ildə Sahibkarlığa Kömək Milli Fondunun vəsaiti hesabına müvəkkil kredit təşkilatları vasitəsilə respublikanın 52 izhər və rayonu ərz 797 sahibkarlıq

subyektinin investisiya layihzsinin maliyyzldirilmzsinz 87,8 milyon manat vzsait ayrslmsidsr (czdvzl 3.10).

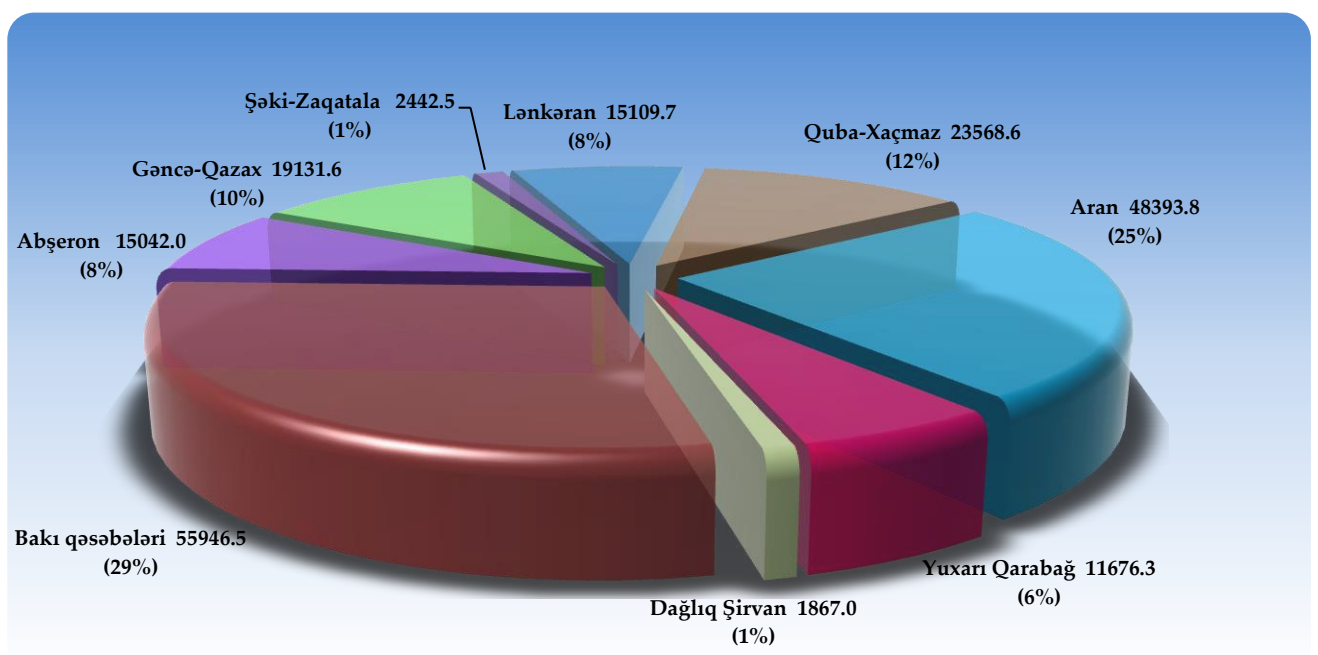
2008-ci ildz Fondun vzsait hesabsna məvzkkil kredit tzikilatlar tzzrfindzn maliyyzldirilmii layihlzrin 70,6 faizi, 2010-cu ildz isz 99,8%-i respublikansn regionlarsnsn paysna dəiər vz bu layihlzrin 85,6 faizi istehsal vz emal yçnəmlədər. Verilmii kreditlzz ərz 2008-ci ildz 9065, 2010-cu ildz isz 5609 yeni ii yerlzzinin yaradslmass nzzzrdz tutulmuidur.

Fond tzzrfindzn investisiya layihlzrinin maliyyzldirilmzsi zamans innovasiya, ixrac qabiliyyztlı vz idxals zvvz edzn mzhullarsn istehsals yçnəmlə layihlzrin maliyyzldirilmzsinz əstənlək verilmiidir. Nzticzdz Fond iqtisadi inkiiafa dzstzk verzn, sahibkarlsq subyektlzzinin inkiiaf etmzsini vz iqtisad artsmsns stimullaidran institusional mexanizmin məhəm fzaliyyztlı qabiliyyztlı tzzrkib hisszsini tzikil etmiidir.

Diagram 1. 2011-ci il ərzində Sahibkarlığa Kömək Milli Fondunun vəsaitləri hesabına maliyyələşdirilməsi məqsədilə müvəkkil kredit təşkilatlarına müraciət etmiş sahibkarlıq subyektlərinin investisiya layihələrinin iqtisadi rayonlar üzrə bölgüsü



Czdvzl 3.10



2008-2010-cu illrdz iqtisadi rayonlar vz Baks izhzri əzrz SKMF tzzrzdzn
investisiya layihlzrinin maliyyzldirilmzsi gçstzricilzri

Ssra №-si	Bqtisadi rayonun adi	Layihlzrin says		Xəsusi xzkisi (%)		Kreditin mzblzmi (min manat)		Xəsusi xzkisi (%)		Yaradslaca q yeni ii yerlzrinin says (nzfzr)	
		2008	2010	2008	2010	2008	2010	2008	2010	2008	2010
1	Abieron	66	57	8,3	4,0	11,5	41,4	13,1	36,0	881	968
2	Gzncz-Qazax	72	326	9,0	22,8	7,2	12,1	8,2	10,5	1182	982
3	İzki-Zaqatala	49	125	6,2	8,7	9,8	1,9	11,2	1,7	856	233
4	Lznkzran	73	125	9,2	8,7	3,2	7,8	3,6	6,8	499	596
5	Quba-Xaxmaz	66	123	8,3	8,6	8,9	13,3	10,2	11,6	1200	603
6	Aran	271	553	34,0	38,7	17,1	34,6	19,5	30,1	1695	1847
7	Yuxars Qarabam	8	59	1,0	4,1	0,23	1,6	0,3	1,4	32	110
8	Kzlbzcr-Laxsn	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0,0
9	Damlsq İirvan	49	57	6,2	4,0	4,0	2,0	4,5	1,7	347	246
10	Naxxsvan	2	0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2	-
	Czmi	656	1425	82,3	99,6	61,9	114,7	70,6	99,8	6694	5585
11	Baks izhzri	141	5	17,7	0,4	2,59	0,3	29,4	0,2	2371	24
	Yekun	797	1430	100,0	100,0	87,8	115,0	100,0	100,0	9065	5609

Mənbə: Cədvəl müəllif tərəfindən ARDSK-nın məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

2003-2008-ci illzr zrzindz Fondun vzsaiti hesabna sahibkarlsq subyektlzrinin 7301 investisiya layihzsinin maliyyzldirilmzsinz 334,2 milyon manat hzcmindz gəzzitli kreditlz verilmiidir. 2010-cu ildz isz bu rzqzmlzr məvafiq olaraq 1430 vz 115 milyon manat olmuudur. Bu kreditlz hesabna çlkzmizdz, xəsusilz regionlarda sahibkarlsq fzaliyyzti xeyli geniilznmii, yeni istehsal vz emal sahllzri iiz salsnmsi, zhalinin mzimulluq szviyyzsi artmsidsr. Bu layihlzlr əzrz 2003-2008-ci illzrdz 73230, 2010-cu ildz isz 5609 yeni ii yerlzrinin yaradslmass nzzzrdz tutulmuudur.

Sahibkarlıq subyektləri tərzində Fonda təqdim edilən investisiya layihələrinin qiymətləndirilməsi və seçilməsi məqsədi ilə Fond tərzində layihələrin iqtisadiyyatın qeyri-neft sektorunun inkişafı ilə bəmlə olmasın, kommersiya təkilatları üçün maddi-texniki bazası üçün təkmilləşdirilməsi və yeni texnologiyaların tətbiqinə maliyyə dəstəyinin verilməsi, istehsal olunan məhsulların (malların və xidmətlərin) yerli tələbatı üçün ixrac yönəmlə və ya idxalın azaldılması, regional iqtisadiyyatın inkişafını təmin olunmasın, bu sahədə regional fərqlərin azaldılması və sairələri ilə bəmlə təhlillər aparılması, zəruri hallarda yerlərdə baxışlar aparılaraq məvcud vəziyyəti araşdırılması, ilkin monitorinqlər kəşkilmiidir.

Son illər əlverişli iqtisadiyyatın prioritet sahələrinə investisiyaların yönəldilməsi nəticəsində istehsal və emal məhsullarının fəaliyyəti bərpə edilmiş, iqtisadiyyatın balanslaşdırılması inkişafını sürətləndirilməsi, sahibkarlara verilmiş gəzətli kreditlər yeni məhsulların axılmasına izəit yaratmışdır.

Həyata kəşkilmiş tədbirlər nəticəsində 2004-2008-ci illər ərzində 20 mindən artıq yeni məhsulsuz yadrlmışdır ki, bunun da 40 %-dən çoxu regionlarda fəaliyyət gəstirir. 2004-cü ildə əlverişli 4921, 2005-ci ildə 5516, 2006-cı ildə 5123 və 2007-ci ildə 5145, 2008-ci ildə 6867 yeni məhsulsuz yadrlmışdır. 2010-cu ildə iş yaradılması 5609 məhsulsuzun 99,6%-i regionların pəysinə dəiər.

Investisiya siyasəti sahəsində zəsas vəziyyət iqtisadiyyatın bədən sahələrinə investisiya qoyulmuş imkanları üçün genişləndirilməsi və daha əlverişli investisiya məhitinin təmin edilməsi məqsədilə bədən investorlar əxən azad rəqabət məhitinin yaradılmasından və sahədə məvcud normativ-həquqi bazanın təkmilləşdirilməsində ibarətdir. Regionların inkişafına dair yeni Proqramda qeyd olunduğu kimi, qarışdaks illərdə qəzlləşdirilməyə axlması məhsulların izffaf və sənəzli qəzlləşdirilmə prosesinin həyata kəşkilməsi davam etdiriləcəkdir. Qeyri-neft sektorunda məhsulların investisiya fəaliyyətinin dəstəklənməsi istiqamətində məqsədlə iillər həyata kəşkiləcəkdir, məsələn istehsal avadanlıqlarının idxalın təzviq ediləcəkdir.

Dəvlət investisiya siyasəti regionlarda yeni iş yerlərinin yaradılmasında, infrastruktur obyektlərinin etibarlı istismarını təmin edilməsində, insan kapitalı

İnsan inkişafı və vətəndaşların sosial mədəfiziinin gəcləndirilməsi kimi prioritetlərin həyata keçirilməsi üçün dəstəklənmişdir.

2010-cu il ərzində kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalı üçün 1303 layihənin maliyyələndirilməsi 55,65 mln. manat, sənaye məhsullarının istehsalı üçün 94 layihənin maliyyələndirilməsi 23,45 mln manat, xidmət və infrastruktur sahələrinin inkişafı üçün (məhsir soyuducu və taxıl anbarları komplekslərinin yaradılması) 14 layihənin maliyyələndirilməsi 22,73 mln. manat, kənd təsərrüfatı məhsullarının emalı üçün 16 layihənin maliyyələndirilməsi 10,35 mln. manat və turizm infrastrukturunun inkişafı üçün 3 layihənin maliyyələndirilməsi 2,82 mln. manat vəsait istifadə edilmişdir (cədvəl 3.11).

Cədvəl 3.11

2010-cu ildə SKMF-in vəsaiti hesabına maliyyələşdirilmiş layihələrin bölgüsü

Iqtisadiyyatın sahələri	Layihələrin sayı	Xüsusi çəkisi, % -lə	Kreditin məbləği, min manatla	Xüsusi çəkisi, %-lə	Yaradılan yeni iş yerlərinin sayı (nəfər)
1.Sənaye məhsullarının istehsalı və emalı	94	6,6	23450	20,4	664
2.Kənd təsərrüfatı məhsullarının emalı	16	1,1	10350,0	9,0	444
3. Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalı	1303	91,1	55651,9	48,4	3970
4.Turizmin inkişafı	3	0,2	2815	2,4	36
5.Xidmət və infrastruktur sahələrinin inkişafı	14	1,0	22733,1	19,8	495
Cəmi	1430	100,0	115000	100,0	5609

Mənbə:Cədvəl müəllif tərəfindən ARDSK-nın məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

Göründüyü kimi 2010-cu il ərzində verilmiş güzəştli kreditlərin 88,7 mln manatı və ya 77,2%-i aqrar sahənin inkişafına yönəldilmişdir ki, bu da gələcəkdə kənd təsərrüfatı məhsullarının idxalını azaldaraq ixracla əvəz olunmasında mühüm rol oynayacaqdır.

Güzəştli kreditlər hesabına maliyyələşdirilən investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi nəticəsində yaradılacaq yeni iş yerlərinin 87,5%-i aqrar sahənin, o cümlədən 70.8%-i kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalı, 7,9%-i kənd təsərrüfatı məhsullarının emalı, 8,8%-i infrastruktur (soyuducu və taxıl anbarları) sahələrinin payna, 11,8%-i sənaye məhsullarının istehsalı və emalının, 0,7%-i isə turizm infrastrukturunun inkişafı sahələrinin payına düşmüşdür.

2010-cu il ərzində kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalına 55,65 mln. manat güzəştli kreditlər verilmişdir ki, bu da 2009-cu il ilə müqayisədə 2,5 dəfə çox olmuşdur. Ümumilikdə isə 2011-ci ildə aqrar sahənin inkişafına verilən güzəştli kreditlər, verilmiş bütün kredit vəsaitinin 77,1%-ni təşkil etmiş, 2009-cu ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə aqrar sahənin inkişafına verilmiş güzəştli kreditlərdən müsbət keyfiyyət dəyişiklikləri ilə fərqlənmiş, güzəştli kreditlər daha mükəmməl texnologiyalara əsaslanan, iqtisadi cəhətdən daha səmərəli olan istehsal, emal və infrastruktur sahələrinin yaradılmasına yönəldilmişdir.

2010-cu il ərzində güzəştli şərtlərlə maliyyələşdirilmiş investisiya layihələrinin 95.2%-i kiçik həcmli (kredit məbləği 17,6 mln. manat), 2,4%-i iri həcmli (kredit məbləği 81,45 mln. manat), 1,8%-i böyük həcmli (kredit məbləği 15,0 mln manat) və 0,6%-i orta həcmli (kredit məbləği 1005 min manat) olmuşdur. Kiçik həcmli kreditlər üzrə 1362 investisiya layihəsi maliyyələşdirilmişdir ki, bu da 2009-cu il ilə müqayisədə 1,6 dəfə çox olmuşdur.

Regionlarda sahibkarlıq fəaliyyəti ilə, xüsusilə kiçik sahibkarlıqla məşğul olanların iqtisadi aktivliyi əhəmiyyətli dərəcədə artmış, 2010-cu ildə güzəştli kreditlər hesabına maliyyələşdirilmiş investisiya layihələrinin əsas hissəsi kiçik sahibkarlıq fəaliyyəti ilə məşğul olanların payına düşmüş, kiçik həcmli kreditlərin məbləği 2009-cu il ilə müqayisədə 1,9 dəfə artaraq 17,6 mln. manat təşkil etmişdir.

Dünya ölkələrinin qabaqcıl təcrübəsinin ölkəyə gətirilməsi, respublikada ən müasir texnologiyaların tətbiqinə əsaslanan istehsal, emal, infrastruktur sahələrinin yaradılması məqsədilə 2009-2010-cu illər ərzində Fondun güzəştli kreditləri hesabına müasir texnologiyaların tətbiqinə əsaslanan 112 investisiya layihəsi maliyyələşdirilmişdir.

Belə ki, ümumi tutumu 85 min ton olan 25 müasir soyuducu anbar komplekslərindən tutumu 41,5 min ton olan 15-i istifadəyə verilmişdir. 2010-cu il ərzində tutumu 267 min ton olan 17 taxıl anbar komplekslərindən tutumu 139 min ton olan 13-ü istifadəyə verilmişdir.

Iqtisadi İnkişaf Nazirliyinin məlumatlarına görə, 2011-ci ilin əvvəlinə respublikada fəaliyyət göstərən quşçuluq təsərrüfatlarının illik istehsal gücü 52 min ton, Fond tərəfindən maliyyələşdirilmiş və tikilməkdə olan quşçuluq təsərrüfatlarının nəzərdə tutulan illik istehsal gücü 15,9 min ton təşkil edir. Yaxın gələcəkdə əhalinin quş ətinə olan tələbatının ildə 100 min tonadək çatacağını, mövcud və gələcəkdə yaranacaq quş əti idxalının qarşısının alınmasını nəzərə alaraq bu sahənin daha da genişləndirilməsinə ehtiyac var. Mövcud quşçuluq

təsərrüfatlarının damazlıq yumurtaya olan tələbatının 30 milyon ədədi daxili istehsal hesabına, qalan hissəsi isə idxal hesabına təmin olunur. Fond tərəfindən bu sahə üzrə maliyyələşdirilmiş layihələrin həyata keçirilməsi nəticəsində əlavə olaraq 60 mln. ədəd damazlıq yumurta istehsalı mümkün olacaqdır və 2012-ci ildən başlayaraq bu sahədə olan tələbat daxili istehsal hesabına ödəniləcəkdir.

Ölkənin sosial-iqtisadi inkişafına uyğun olaraq sahibkarlığın dəstəklənməsi məqsədilə 2011-ci ildə 125 milyon manat güzəştli kredit vəsaitinin əsasən iqtisadiyyatın aşağıdakı konkret sahələrinin inkişafına yönəldilməsi nəzərdə tutulmuşdur:

1. Kənd təsərrüfatı məhsullarının intensiv istehsalı, o cümlədən:

- ətlik və südlük istiqamətli müasir cins iribuynuzlu heyvandarlıq komplekslərinin, damazlıq təsərrüfatlarının yaradılması;

- ətlik və damazlıq istiqamətli müasir quşçuluq təsərrüfatlarının yaradılması və ya yeni texnologiyaların tətbiqi ilə yenidən qurulması;

- intensiv bağçılıq, tingçilik, tərəvəzçilik və toxumçuluq təsərrüfatlarının inkişaf etdirilməsi.

2. Müasir tələblərə cavab verən infrastruktur sahələrinin, o cümlədən meyvə və tərəvəz məhsullarının saxlanması üçün soyuducu anbar komplekslərinin yaradılması;

3. Rəqabətqabiliyyətli və ixrac yönümlü yeyinti sənayesi məhsullarının istehsalı, o cümlədən:

- müasir meyvə və tərəvəz məhsullarının emalı müəssisələrinin yaradılması və ya yeni texnologiyaların tətbiqi ilə yenidən qurulması;

- müalicəvi, mineral və süfrə sularının mənbəyində qablaşdırılması üzrə müasir müəssisələrinin yaradılması və ya yeni texnologiyaların tətbiqi ilə yenidən qurulması.

4. Müasir tələblərə cavab verən çörək istehsalı müəssisələrinin yaradılması;

5. Müasir tələblərə cavab verən texnologiyaların tətbiqi ilə digər sənaye məhsullarının istehsalı (qablaşdırma, yüngül sənaye və başqa sahələr);

6. Kiçik sahibkarlığın dəstəklənməsi (kiçik həcmli kreditlərin verilməsi).

Hesab edirik ki, 2011-ci ildə Azərbaycan sahibkarları üçün müasir texnologiyaların tətbiqi sahəsində addımlar atılacaqdır.

Sahibkarlığın maliyyə bazasının möhkəmləndirilməsində “Azərbaycan Investisiya Şirkəti” ASC-nin də rolu böyükdür. Belə ki, “Azərbaycan Investisiya Şirkəti” ölkənin qeyri-neft sektorunun inkişaf etdirilməsi və bu sahədə fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərin maddi-texniki bazasının təkmilləşdirilməsi, eləcə də yeni müəssisələrin yaradılması məqsədi ilə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 30 mart 2006-cı il tarixli 1395 nömrəli Sərəncamı ilə yaradılmışdır. Şirkətin qarşısında qoyulan vəzifələrin yerinə yetirilməsi məqsədi ilə AIŞ tərəfindən keçən illər ərzində investisiya fəaliyyəti uğurla davam etdirilmiş, Azərbaycanın investisiya imkanlarının təbliği, ölkəyə xarici investisiyaların, müasir avadanlıq və texnologiyaların cəlb edilməsi istiqamətində müvafiq tədbirlər görülmüşdür. AIŞ tərəfindən, həmçinin, müxtəlif dövlət proqramlarının, xüsusilə də “2008-2015-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında əhalinin ərzaq məhsulları ilə etibarlı təminatına dair Dövlət Proqramı”, “Azərbaycan Respublikası regionlarının 2009-2013-cü illərdə sosial-iqtisadi inkişafı Dövlət Proqramı” və “2008-2015-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında yoxsulluğun azaldılması və davamlı inkişaf Dövlət Proqramının icrası ilə bağlı zəruri işlər görülmüşdür. 2010-cu il ərzində AIŞ-in səhmdar olduğu müəssisələrdə planlaşdırılmış layihələr üzrə işlər davam etdirilmiş, 2 müəssisə istismara verilmiş və 3 yeni Təsis Müqaviləsi imzalanmışdır. Beləliklə, AIŞ fəaliyyətə başladığı dövrdən 2010-cu ilin sonuna qədər şirkətin iştirak etdiyi layihələr üzrə yerli və xarici investorlarla birgə ölkə iqtisadiyyatına 488.3 mln manat investisiya yatırılmışdır. Bu investisiyalar nəticəsində 1000-ə yaxın yeni iş yeri yaradılmışdır.

AIŞ tərəfindən 13,4 mln. ABŞ dolları məbləğində investisiya qoyuluşu hesabına şirkətin nizamnamə kapitalının 45,34% payın əldə edilməsi nəzərdə tutulur. Yerli səhmdar 2,75 mln. ABŞ dolları məbləğində investisiya yatıraraq 9,32 % pay əldə etmişdir. Xarici investor isə layihəni 13,4 mln. ABŞ dolları dəyərində müasir avadanlıqla təchiz etməklə 45,34 % payın sahibi olmuşdur. Layihə çərçivəsində 205 iş yerinin yaradılması nəzərdə tutulur.

Aparılmış təhlillər əsasında yaxın və orta perspektivdə SKMF-nin resurslarının iqtisadiyyatın aşağıdakı konkret sahələri üzrə təqdim olunacaq investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsinə yönəldilməsi təklif olunur:

1. Kənd təsərrüfatı üzrə konkret investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi;

-sənaye quşçuluğu(damazlıq broyler təsərrüfatlarının yaradılması və quşçuluq fabriklərinin inkişafının dəstəklənməsi);

- intensiv heyvandarlıq(müasir ətlik və südlük istiqamətli heyvandarlıq, damazlıq təsərrüfatlarının yaradılması və yaxud inkişaf etdirilməsi);

- əkinçilik(kartof, qarğıdalı, günəbaxan, çəltik);

- meyvəçilik(intensiv meyvə bağlarının salınması üçün tinglik təsərrüfatlarının inkişafı), tərəvəzçilik və bostançılıq;

- dənli bitkiçilik(taxılçılıq və taxılın tədarükü) və texniki bitkiçilik (pambıqçılıq, tütünçülük);

-baramaçılıq (o cümlədən peyvənd ting bağlarının salınması) və s.

2.Yeyinti sənayesi üzrə konkret investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi.

-ət və ət məhsulları (kolbasa məmulatları və s.), süd və süd məhsulları (yağ, pendir, xama, kəsmik və s.), un və un məmulatları (çörək, makaron, biskvit məmulatları və s.) və qənnadı məmulatları (konfet, şokolad və s. müxtəlif şirniyyat məhsulları) istehsalı;

-meyvə, tərəvəz, bostan məhsullarının konservləşdirilməsi;

-şərabçılıq məhsulları istehsalı (kiçik və orta həcmli şərab istehsalı müəssisələrinin yaradılması yaxud inkişaf etdirilməsi, üzüm şirəsi və üzüm sirkəsi istehsalı);

-alkoqollu və sərinləşdirici içkilər, təbii meyvə və tərəvəz şirələri istehsalı;

-müxtəlif çeşidli bitki yağları istehsalı (günəbaxan, qarğıdalı, zeytun); dondurulmuş ərzaq, nişasta, heyvandarlıq üçün yem (xüsusilə qarışıq yem) istehsalı və düyü emalı müəssisələrinin yaradılması, yaxud inkişaf etdirilməsi və s.

3.Yüngül sənaye üzrə konkret investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi.

-toxuculuq (tekstil sənayesi);

-yun və gön-dəri emalı müəssisələrinin yaradılması yaxud inkişaf etdirilməsi və

s.

4. Kimya sənayesi üzrə konkret investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi.

-müxtəlif yuyucu vasitələr istehsalı;

-plastik kütlələr və onlardan hazırlanan məmulatlar istehsalı;

-kauçuk, rezin və onlardan hazırlanan məmulatlar istehsalı;

-aşılayıcı və boyayıcı ekstraktlar, boyalar və laklar istehsalı və s.

5. Maşınqayırma sənayesi üzrə konkret investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi.

-kənd təsərrüfatı maşınları üçün ehtiyat hissələrin və kənd təsərrüfatı texnikalarının istehsalı və s.

6. Yerli xammala əsaslanan tikinti materialları istehsalı üzrə konkret investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi.

-mineral – tikinti xammalının (qum, çınqıl, müxtəlif daş və mərmər) çıxarılmasına əsaslanan sahələr;

-bina və tikililər üçün müxtəlif divar materiallarının istehsalı və s.

7. Ağac emalı və mebel istehsalı üzrə konkret investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi.

-mebel istehsalı (müasir tələblərə cavab verən müxtəlif çeşidli mebel istehsalı).

8. Xidmət sahələri üzrə konkret investisiya layihələrinin maliyyələşdirilməsi.

-kənd təsərrüfatı məhsullarının saxlanması üçün anbar təsərrüfatı infrastrukturunun yaradılması və s.

Hazırda Azərbaycanda neft bölməsindən kənarında fəaliyyət göstərən sahələrin inkişaf etdirilməsində bir sıra beynəlxalq maliyyə-kredit qurumları: Dünya Bankı, Beynəlxalq Valyuta Fondu, Avropa yenidənqurma və İnkişaf Bankı, İslam İnkişaf Bankı və s. yaxından iştirak edirlər. Onu da qeyd edək ki, respublikamız müstəqillik əldə etdikdən sonrakı 1994-2010-cu illər ərzində 8,92 mlrd. ABŞ dolları məbləğində 142 kredit sazişi imzalanmışdır. 73 layihənin həyata keçirilməsi başa çatmış, qalanları isə hazırda icra olunmaqdadır(8, s.368).

Lakin bununla belə, hazırda bu sahədə bir sıra problemlər mövcuddur. İlk növbədə onu da qeyd edək ki, xarici sərmayəçilər fəaliyyət sahəsindən asılı olmayaraq, adətən yeni yaranan və gənc sahibkarlıq müəssisələrinə kredit vermirlər.

Onlardan kredit ala bilmək üçün bir neçə illər ərzində ərzində mövcud olmaq və uğurla fəaliyyət göstərmək tələb edilir. Digər tərəfdən, belə kreditləri almaq üçün həmin banklara sahibkarlıq müəssisəsinin iqtisadi fəaliyyətinin müxtəlif tərəfləri haqqında səlahiyyətli auditor firmaları tərəfindən tədqiq olunmuş maliyyə sənədləri, alınacaq kreditlər əsasında görülməli işlərin əsaslandırılmış biznes-planı və s. təqdim olunmalıdır. Bir tərəfdən, respublikanın milli mühasibat sisteminin Beynəlxalq Maliyyə Hesabatı Standartlarına tam cavab verməməsi, digər tərəfdən isə, geniş və əsaslandırılmış biznes planların tərtibi üzrə mütəxəssislərin və təcrübənin çatışmaması bu sahədə müəyən çətinliklər yaradır. Bununla yanaşı, bir sıra xarici sərmayəçilərin təqdim edilən layihəni tam maliyyələşdirməməsi yerli sahibkarlıq müəssisəsi üçün problemlərin yaratmasına gətirib çıxarır.

Son vaxtlar büdcə vəsaitlərindən ayırmalar hesabına bu problem qismən həll olunsa da, hələ də əksər özəl şirkətlər üçün bu çətinliklər yaşanmaqdadır. Bununla yanaşı, qeyd etmək lazımdır ki, hələ də indiyə kimi respublikada kiçik və orta sahibkarlığın investisiya problemlərinin həlli mexanizmi axıradək işlənilib hazırlanmamışdır. Ona görə də hesab edirik ki, kredit dərəcələrinin azaldılması imkanlarının tapılması, investisiyalardan istifadəyə görə müxtəlif vergi güzəştlərinin tətbiqi, cəlb edilmiş kredit resurslarının bölüşdürülməsi və idarə olunması sisteminin son dərəcə sadələşdirilməsi və s. tədbirlərin görülməsi ən vacib məsələlərdəndir.

Sahibkarlığın inkişafı üzrə maliyyə problemlərinin həllində bank vəsaitləri mühüm əhəmiyyət kəsb edirlər. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının məlumatına görə hazırda Azərbaycanda 45 bank fəaliyyət göstərir. Ölkə iqtisadiyyatına kommersiya bankları tərəfindən kredit qoyuluşları 2005-ci illə müqayisədə 2010-cu ildə 6,4 dəfə artaraq, 1440,9 mln. manatdan 9163,4 mln. manata yüksəlmişdir. Uzunmüddətli kreditlərin həcmi isə, təhlil olunan dövrdə 12,5 dəfə artaraq 2005-ci ildəki 527,7 mln. manatdan 2010-cu ildə 6596,2 mln. manata çatmışdır(9, s.140). Nəticədə uzunmüddətli kreditlərin xüsusi çəkisi 2005-ci ildəki 36,6%-dən 2010-cu ildə 72,0%-ə yüksəlmişdir.

Əlbəttə, bütün bu qeyd etdiklərimizi təqdirəlayiq hal kimi qiymətləndirmək lazımdır. Lakin bununla belə, qeyd etmək lazımdır ki, bankların kredit faizlərinin dərəcəsi hələ də yüksəkdir. Belə ki, 2011-ci il yanvarın əvvəlinə AMB-nin yenidən maliyyələşdirilməsi dərəcəsi 2 faiz olduğu halda, kommertiya banklarının kredit faizlərinin dərəcəsi 20-24 faiz civarındadır. Hesab edirik ki, beynəlxalq təcrübədə olduğu kimi, kommertiya banklarının kredit faizlərinin dərəcəsi bütünlükdə, o cümlədən uzunmüddətli kreditlər üzrə dövlət tərəfindən tənzimlənməlidir. İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələrdə olduğu kimi, kommertiya banklarının faiz dərəcələri ilə AMB-nin faiz dərəcəsi arasındakı nisbət dövlət tərəfindən normativ qaydalarla tənzimlənməlidir. Həmçinin kredit dərəcələri onun təyinatından, mülkiyyət formasından, eləcə də bölgələrdən asılı olaraq differensasiya edilməlidir.

Hazırkı şəraitdə Azərbaycanda sahibkarlığın investisiya problemlərinin həlli ilə səmərəli surətdə məşğul olan bilən çoxlu miqdarda ixtisaslaşmış mikro-kreditləşmə maliyyə qurumlarının yaradılmasına ehtiyac vardır. Azərbaycanda belə bir təcrübənin olmasına baxmayaraq, onun daha genişləndirilməsi və səmərəli sisteminin qurulması çox vacibdir.

Respublikada xüsusilə də kiçik sahibkarlığın maliyyə problemlərinin həllində kredit ittifaqlarının yaradılması mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Qeyri-bank təşkilatı forması kimi çıxış edən həmin ittifaqın fəaliyyəti kiçik sahibkarlıqla məşğul olan fiziki şəxslərin qarşılıqlı maliyyə köməkliyinə əsaslanır. Bu isə o deməkdir ki, kredit ittifaqının vəsaitindən bu ittifaqa daxil olmayan şəxslər istifadə edə bilməzlər.

Hazırda sahibkarlıq fəaliyyətinin daha səmərəli təşkili üçün kredit kooperativlərinin yaradılması daha geniş yayılmışdır. Sahibkarlar bilməlidirlər ki, məsələn, kənd təsərrüfatında ərazi xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla onlardan biri taxılçılıqla, başqası yemçiliklə, üçüncüsü heyvandarlıqla, dördüncüsü südçülüklə, beşincisi emalla, altıncısı müvafiq xidmətlə məşğul olur. Ümumi maraq naminə onlar könüllü birləşərək müxtəlif kooperativlər yaradırlar. Belə kooperativlərdən biri də kredit kooperatividir.

Bununla əlaqədar Respublika Prezidentinin 22 iyul 2000-ci il tarixli Fərmanı ilə “Kredit Ittifaqı haqqında” müvafiq qanun qəbul edilmişdir. Həmin qanuna görə, Kredit Ittifaqı anlayışı mənafe ümumiliyi əsasında könüllü birləşən fiziki şəxslərin və kiçik sahibkarlıq subyekti olan hüquqi şəxslərin sərbəst pul vəsaitini cəmləşdirmək yolu ilə özlərinin qarşılıqlı kreditləşdirilməsi üçün yaradılan bank olmayan kredit təşkilatıdır.

Hazırda respublikada kənd təsərrüfatı istehsalçılarının 30-dan çox belə təşkilatı mövcuddur. Həmin ittifaqların səmərəli fəaliyyəti üçün əlverişli investisiya mühitinin yaradılması qarşıda duran ən mühüm vəzifələrdəndir.

Hər hansı bir maliyyə qurumu tərəfindən verilməsindən asılı olmayaraq bütün hallarda kreditlər risk amili ilə bağlıdır. Kredit riski onu göstərir ki, ödəniş ləngiyə və ya ümumiyyətlə aparılmaya bilər, bu isə öz növbəsində pul vəsaitlərinin hərəkətində problemlərə gətirib çıxara və xoşagəlməz surətdə bankın likvidliyində əks oluna bilər. Maliyyə xidmətləri strukturunda innovasiyalara baxmayaraq, kredit riski hələ də bank problemlərinin əsas səbəbi kimi qalmaqdadır (10, s.123). Riskin dərəcəsini azaltmaq üçün dövlət risklərinin idarə edilməsinin optimal sistemini qurmalı və bununla da sahibkarlar üçün əlverişli biznes mühiti yaratmalıdır.

Beləliklə, Azərbaycanda sahibkarlığın inkişafı üçün ilk növbədə kiçik və orta sahibkarlığın dövlət tənzimlənməsinin maliyyə-kredit mexanizmini təkmilləşdirmək, biznesin institusional artım amillərinin inkişafına kömək etmək, eləcə də innovasiya kömək etmək, eləcə də innovasiya sferasında kiçik və orta müəssisələrin yaranmasına və inkişafına yardım göstərmək zəruridir. Sahibkarlıqda maliyyə-kredit stimullaşdırılmasını təkmilləşdirmək üçün aşağıdakıların təmin edilməsini məqsədəuyğun sayırıq:

-iqtisadiyyatın daxili maliyyə mənbələrində büdcə vəsaitinin payını sabit saxlamaqla ondan effektiv istifadəyə nail olunmasını təmin etmək;

- əsas kapitalla investisiyaların strukturunda bank kreditlərinin xüsusi çəkisinin artımına nail olmaq və kredit faizləri dərəcəsinin aşağı salınması üçün bütün tədbirləri görmək;

- ölkəyə xarici investisiyaların qeyri-neft sektoruna cəlb olunması məqsədilə normativ-hüquqi aktlarda zəruri dəyişikliklər aparmaq;

- kredit ittifaqlarının fəaliyyətinin daha da genişlənməsi üçün ölkə ərazisində zəruri işgüzarlıq mühiti yaratmaq;

-Sahibkarlığa Kömək Milli Fondunun və digər maliyyə qurumlarının fəaliyyətində şəffaflığı təmin etmək və onların kreditləşmə mexanizmi prosedurlarını daha da sadələşdirmək məqsədilə tədbirlər işləyib hazırlamaq və s.

3.5.Regional investisiya strategiyasının formalaşmasının nəzəri-konseptual məsələləri

Investisiya potensialının qiymətləndirilməsinin təklif edilən modelinə uyğun olaraq investisiya potensialı artımının aşağıdakı üç strategiyasını fərqləndirmək olar (21, s.41):

1. Qarşılıqlı təsir strategiyası. Bunun həyata keçməsi üçün iqtisadi idarəetmə metodlarından istifadə edilir.

2. Kompensasiya strategiyası. Bu strategiyanın həyata keçməsi üçün təşkilati-tənzimləmə, hüquqi, iqtisadi və sosial idarəetmə metodları tətbiq olunur.

3. Fəallaşdırma strategiyası. Onun həyata keçməsində hüquqi və iqtisadi idarəetmə metodları istifadə olunur.

Hakimiyyət orqanları və investorlarının qarşılıqlı təsir strategiyası yerli özünüidarəetmə orqanlarının fəal investisiya siyasəti və ictimaiyyətin diqqətinin investisiya layihələrinə cəlb olunduğu zaman həyata keçirilir. Bu strategiya çərçivəsində həyata keçirilən tədbirlər aşağıdakılardan ibarət ola bilər (11, s.42-43):

1. Xeyli maliyyə vəsaitlərini cəmləşdirmək üçün yerli özünü idarəetmə orqanları tərəfindən xüsusi maliyyə bazasının yaradılması. İstifadə olunmayan və ya istifadə olunmayıb aşağı səmərəyə malik yerli ehtiyatların səfərbər edilməsi əsasında maliyyə ehtiyatlarının bələdiyyə balansının gəlir hissəsinin əhəmiyyətli

şəkildə aparılması problemi aktualdır. Yerli hakimiyyətin strateji məqsədi baxılan sahədə ondan ibarət olmalıdır ki, bələdiyyə mülkiyyətinin istifadəsindən daxil olan gəlir yerli büdcənin gəlir hissəsinin ümumi kəmiyyətinin 40-50%-ni təşkil etsin. Yalnız bu, bələdiyyə əmlakının idarəetmə mexanizmini yaratmağa imkan verəcəkdir. Bunun üçün isə bələdiyyə mülkiyyətinin səhmləşdirilməsinə nail olmaq lazımdır.

2. Müstəqil ictimai ekspert komissiyası tərəfindən investisiya layihələrinin təhlilinin aparılması. Bu komissiyaların vəzifələri investisiya təklifləri və layihələri haqqında informasiyaların qəbulu, sistemləşdirilməsi və ümumiləşdirilməsi məsələləri; ekspertiza; ekspertlərin seçilməsi və mövzular üzrə ekspert qruplarının formalaşdırılması; ekspertiza materiallarının işlənməsi və təhlili; layihələr üzrə rəylərin hazırlanması sayılır.

3. Əmlak girov qoyulması ilə birbaşa investisiyaların cəlb edilməsi. Girov kimi bələdiyyə mülkiyyətində yerləşən müəssisənin səhm paketi, torpaq sahələrinin uzunmüddətli icarə hüququ, təbii ehtiyatların işləyib hazırlama hüququ istifadə oluna bilər.

4. Səmərəsiz işləyən özəlləşdirilmiş sənaye müəssisələrinə rəğmən satınalma və milliləşdirmə yolu, dövlət mülkiyyəti həcmnin və payının artırılmasına yönəldilmiş fəaliyyət, xüsusi mülkiyyət sahiblərindən nəzarət səhm paketlərinin əldə olunması, iflas proseslərinin aktivləşdirilməsi.

5. Səmərəli nəqliyyat sxemlərinin qurulması. Bu, əsasən, xüsusi xərclərin aşağı salınmasına və proseslərin tezliyinin artmasına gətirib çıxarır. Eyni zamanda, sənaye istehsalının xammal hasilatı ilə kooperasiyasının yaradılması da mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Strateji vəzifə məhsulun qiymətində nəqliyyat xərclərini aşağı salmaqla regional istehsalçılar üçün rəqabət üstünlüklərinin yaradılmasından ibarət olmalıdır. Bunu isə yük axımının qiymətlənməsinə və yük vahidi daşınmasının sürətlənməsinə yönəldilmiş nəqliyyat-loqistika infrastrukturunun inkişafı, nəqliyyat vasitələrinin, informasiya və nəqliyyat texnologiyalarının təkmilləşdirilməsi yolu ilə həll etmək mümkündür.

6. Regionların infrastrukturalarının inkişafında dövlət və özəl sektorun əməkdaşlıq modelinin reallaşdırılması. Dövlət və özəl sektorların əməkdaşlığı, çərçivəsində xüsusi bölmə ehtyatlardan istifadəyə, ictimai xidmətlərin keyfiyyətini yüksəltməyə və həcmi artırmağa, dövlətin layihələrin yerinə yetirilməsi ilə bağlı spesifik risklərdən azad olmağa imkan verən konsepsiya həyata keçirilir.

Mərkəzi aqlomerasiyaların mənfi təsirinin kompensasiyası strategiyası bələdiyyələrin həmin mənfi təsirlərin kompensasiyası sahəsində aktiv siyasəti ilə, regionların inkişaf proqramlarının qəbulu, regional, bələdiyyə və yerli büdcələrin müvafiq məsrəf maddələri üzrə büdcə köçürmələrinin ayrılması yolu ilə həyata keçirilir.

Strategiyaların bu variantı çərçivəsində aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsi məqsədəuyğun sayılır:

1. Ayrı-ayrı regionlara ümumdövlət əhəmiyyətli ehtiyat ərazisi xüsusi statusunun verilməsi.

2. Regionların iqtisadiyyatının struktur cəhətdən yenidən qurulması proqramlarını həyata keçirmək məqsədilə iqtisadi fəaliyyətin məkanca bölgüsü. Əgər yerli hakimiyyət orqanlarının fəaliyyəti bələdiyyə fəaliyyətinin kompleks inkişafına kömək etmirsə, onda onların işi, əsasən, müəssisələrin fəaliyyət profillərinin dəyişməsinə təşəbbüs göstərməkdən və buna aktiv olaraq kömək etməkdən ibarət olmalıdır.

3. Həm respublika, həm də regional səviyyələrdə mövcud təsərrüfat kompleks maraqlarının lobbiləşdirilməsi. Bələdiyyə orqanlarının rəhbərliyi bələdiyyə mülkiyyətinin səmərəli ixtisaslaşmış sahələrini dəyişmədən fəaliyyət göstərən istehsalların sahə, əmtəə, idxal-ixrac strukturu sferasında dəyişiklik aparmağa təşəbbüs göstərməlidir.

Potensial investorların strategiyası potensial investorların investisiya ehtiyatlarının cəlb edilməsi zamanı həyata keçir. Bu strategiyanın həyata keçməsi çərçivəsində aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsini məqsədəuyğun sayırıq:

1. Əmlak və torpağ mülkiyyətinin qeydiyyatı, fəaliyyətin maliyyələşdirilməsi və qiymətli kağızların buraxılışı üzrə hüquqi-normativ bazanın təşkili.

2. Mülkiyyətin özəlləşdirilməsi, bələdiyyə əmlakının satışı və icarəyə verilməsi.

3. Bələdiyyə təşkilatlarında korporativ strukturların: hüquqi şəxsləri könüllülük əsasında birləşdirən, müxtəlif fəaliyyət növlərini həyata keçirən sosial-maliyyə qruplarının, maliyyə-istehsal-sosial korporasiyaların və əhalinin xüsusi kapitalının yaradılması. Korporasiyaya yerli istehsal müəssisələri, məişət xidmətinin ticarət - servis təşkilatları və müəssisələri, mədəniyyət müəssisələri ilə yanaşı kommersiya bankları, girov fondları, digər maliyyə institutları daxil ola bilər.

Real mövcud korporasiyanın yaradılması iştirakçıların mülkiyyətlərinə görə birləşdirilməsi, bələdiyyənin sosial-iqtisadi siyasətin subyekti kimi əhalinin vəsaitlərinin toplanması əsasında mümkündür. Korporasiya əhalinin maraqlarına işləməyə qabil prinsipial tipli maliyyə aləti kimi nəzərdən keçirilə bilər.

Azərbaycan Respublikası regionlarının 2009-2013-cü illərdə sosial-iqtisadi inkişafı Dövlət Proqramı çərçivəsində müəyyən edilmiş tədbirlər Azərbaycan Respublikasının dövlət büdcəsi, büdcədən kənar dövlət fondları, idarə, müəssisə və təşkilatların, SKMF-in, "Azərbaycan Investisiya Şirkəti" ASC-nin vəsaitləri, yerli və xarici sahibkarların, beynəlxalq təşkilatların və xarici dövlətlərin maliyyə yardımları hesabına maliyyələşdirilməsi ilə həyata keçirilir. 2009-cu ildə icrasına əvvəlki illərdə başlanılmış Oğuz-Qəbələ zonasından Bakıya içməli su kəmərinin çəkilmiş layihəsi üzrə 120,0 mln. manat, Samur-Abşeron kanalının yenidən qurulması layihəsi üzrə isə 22,1 mln. manat vəsait Dövlət Neft Fondu tərəfindən ayrılmışdır. Eyni zamanda, SKMF vəsaiti hesabına 2100 sahibkarlıq subyektinə 130 mln. manat güzəştli kreditlər verilmişdir ki, bu da 2008-ci illə müqayisədə 1,5 dəfə çoxdur. Kreditlərin 70 mln. manatı dövlət büdcəsində ayrılmış vəsait hesabına təmin edilmişdir. Güzəştli kreditlər hesabına qeyri-neft sektorunda 94 iri, o cümlədən 52 istehsal, emal və infrastruktur layihələri maliyyələşdirilmişdir ki, bunun da 99,3%-i regionların payına düşür.

2009-cu ildə güzəştli kreditlərin verilməsi üçün SKMF-ə dövlət büdcəsindən 74 mln. manat vəsait ayrılmışdır. Fondun xəzinə hesabına qaytarılan vəsaitlərin 56 mln. manatı da daxil olmaqla, ümumilikdə 130 mln. manat vəsaitdən istifadə

edilmişdir. Həmin vəsaitin 29,8%-i sənaye məhsullarının istehsalı və emalı, 15,2%-i kənd təsərrüfatı məhsullarının emalı, 17,4%-i kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalı, 0,7%-i turizm infrastrukturunun inkişafı, 36,9%-i isə xidmət və infrastruktur sahələrinin inkişafına yönəldilmişdir. 2009-cu ildə aqrar sahənin inkişafı ilə bağlı yeni istehsal obyektlərinin yaradılması, kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalı və emalı üzrə 90,0 mln.manat güzəştli kreditlər verilmişdir ki, bu da il ərzində verilmiş güzəştli kreditlərin 69,4%-ni təşkil etmiş, 2008-ci ildə aqrar sahənin inkişafına verilmiş kreditlərdən 2,4 dəfə çox olmuşdur. Aqrar sahənin inkişafına verilən güzəştli kreditlər kəmiyyət deyil, həm də müsbət keyfiyyət dəyişiklikləri ilə fərqlənmişdir. Güzəştli kreditlər aqrar sektorun inkişafına təkan verəcəkdir. 2009-cu ildə 2008-ci ilə nisbətən maliyyələşdirilmiş layihələrinin sayının 2,6 dəfə, güzəştli kredit məbləğinin 1,5 dəfə artması bir daha dövlət tərəfindən sahibkarlığın inkişafına göstərilən qayğıni əks etdirir.

Statistik məlumatların təhlili göstərir ki, 2010-cu il ərzində SKMF vəsaitləri hesabına müvəkkil kredit təşkilatları vasitəsilə respublikanın 58 şəhər və rayonu üzrə 1430 sahibkarlıq subyektinin investisiya layihəsinin maliyyələşdirilməsinə 115 mln. manat məbləğində güzəştli kreditlər verilmişdir. Güzəştli kreditlərin strukturuna nəzər saldıqda aydın olur ki, 2010-cu il ərzində kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalı yönümlü 1303 layihənin maliyyələşdirilməsinə 55651,9 min manat(91,1%), sənaye məhsulları istehsalı yönümlü 94 layihənin maliyyələşdirilməsinə 23450 min manat, xidmət və infrastruktur sahələrin inkişafı yönümlü (müasir soyuducu və taxıl anbarı komplekslərinin yaradılması) 14 layihənin maliyyələşdirilməsinin 22733,1 min manat, kənd təsərrüfatı məhsullarının emalı yönümlü 16 layihənin maliyyələşdirilməsinə 10350 min manat və turizm infrastrukturunun inkişafı yönümlü 3 layihənin maliyyələşdirilməsinə 2815 min manat vəsait istifadə edilmişdir.

Hesablamalar göstərir ki, 2010-cu il ərzində verilmiş güzəştli kreditlərin 88735 min manatı və ya 77,2% aqrar sahənin inkişafına yönəldilmişdir ki, bu da gələcəkdə kənd təsərrüfatı məhsullarının idxalını azaldaraq, ixraca əvəz olunmasında mühüm əhəmiyyət kəsb edəcəkdir.

Aparılan hesablamalardan aydın olur ki, 2010-cu il ərzində kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalına 55651,9 min manat güzəştli kreditlər verilmişdir ki, bu da 2009-cu illə müqayisədə 2,5 dəfə çox olmuşdur. Bütövlükdə isə 2010-cu ildə aqrar sahənin inkişafına verilən güzəştli kreditlər, verilmiş bütün kredit vəsaitinin 77,1%-ni təşkil etmiş, 2009-cu illə müqayisədə aqrar sahənin inkişafına verilmiş güzəştli kreditlərdən müsbət keyfiyyət dəyişiklikləri ilə fərqlənmiş, güzəştli kreditlər daha mükəmməl texnologiyalara əsaslanan, iqtisadi cəhətdən daha səmərəli olan istehsal, emal və infrastruktur sahələrin yaradılmasına yönəldilmişdir.

Lakin bununla belə, adambaşına düşən investisiyaların xüsusi çəkisinə görə, Bakı şəhəri digər regionları dəfələrlə üstələyir. Bu daha çox Bakı şəhərində neft sektoruna qoyulan külli miqdarda investisiyalarla bağlı olsa da, hesab edirik ki, regionların inkişafı ilə bağlı nəzərdə tutulan Dövlət Proqramı başa çatdıqdan sonra, onun davamlı olaraq növbəti mərhələlər üzrə işlənilib hazırlanması planlaşdırılmalıdır.

Kiçik və orta sahibkarlığın inkişafının maliyyə və investisiya təminatını təkmilləşdirmək məqsədilə aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsi məqsədəuyğun sayılır:

- qarşılıqlı sığortalanmanın təşəkkülü və inkişafı üçün hüquqi bazanın yaradılması;

- investisiyalara dövlət təminatının təkmilləşdirilməsi. Regionlarda öncül sahələrə investisiya qoyulmasının stimullaşdırılması;

- kiçik sahibkarlıq subyektləri üçün səmərəli vergi sisteminin formalaşdırılması;

- vergi ödənişlərinin səmərəli hədlərinin müəyyənləşdirilməsi üçün təkliflərin hazırlanması;

- KOS-a dövlət köməyi siyasətinin səmərəliliyinin yüksəldilməsi;

- kredit təminatı sisteminin təkmilləşdirilməsi;

- ipoteka və girov mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi;

- sahibkarlıq fəaliyyəti üçün mikrokredit sxemlərinin yaradılması;

- kredit ittifaqlarına köməklik göstərilməsi;
- dövlət investisiya proqramlarında iştirakı mexanizminin hazırlanması;
- sənaye müəssisələrinin modernizasiyasına investisiya yardımı mexanizminin hazırlanması;
- bank kreditləri ilə təminat mexanizmlərinin formalaşdırılması;
- aqrar-sənaye kompleksində prioritet fəaliyyət sahələrinə istiqamətləndirilməsi;
- neft-kimya kompleksində prioritet fəaliyyət sahələrinə istiqamətləndirilməsi;
- investisiya təklifləri üzrə məlumat bankının yaradılması;
- innovasiya layihələrinin maliyyələşdirilməsinə kömək göstərilməsi, vençur kapitalından istifadə mexanizminin yaradılması;
- investisiya ehtiyatlarının cəlb edilməsi imkanlarının artırılması.

Investisiya strategiyası regionda investisiya strategiyasının formalaşdırılmasının əsas ünsürlərindən biri kimi çıxış edir.

Birinci mərhələdə regionun iqtisadi təhlilinin və qiymətləndirilməsinin nəticələrindən istifadə etməklə struktur qurumların baza strategiyası və investisiya strategiyası tipinin seçimini aparmaq lazımdır ki, bu da regionun müəyyən investisiya strategiyasına uyğun gələcəkdir. Regionun struktur qurumlarının bu və ya digər strategiyasına və investisiya strategiyasına aid edilməməsi əlamətinə görə tipikləşdirilməsinin əsasında bütövlükdə regionun təsərrüfat kompleksinin inkişafının mühüm tərəflərini əks etdirən məcmu xarakteristikaların və amillərin müxtəlif qrupları dayanır.

Investisiya strategiyasının formalaşmasının ikinci mərhələsində onun qurulmasının mahiyyətini və texnoloji prinsiplərini təşkil edən əsas vəzifələr müəyyən edilir. Həmin vəzifələr aşağıdakılardan ibarətdir:

1. Regionun təsərrüfatının inkişaf konsepsiyasını işləyib hazırlamaq. Bunun əsasında regionda investisiyalaşma üçün prioritet obyektlərin dairəsini aşkara çıxarmaq və əsaslandırmaq imkanı yaranır. Bu, təsərrüfat kompleksinin struktur cəhətdən yenidən qurulması strategiyasını həyata keçirməyə və regionda bazar islahatlarını və digər aktual problemlərini həll etməyə imkan verir.

2. İqtisadiyyatının real sektorunda investisiya fəaliyyətini aktivləşdirmək məqsədinə malik investisiya strategiyasının əsas istiqamətlərini formalaşdırmaq, xüsusilə də müxtəlif maliyyələşmə mənbələrindən alınan vəsaitlər də daxil olmaqla, həmin vəsaitlərin axtarışının, formalaşması və mərkəzləşdirilməsi.

Regionun investisiya strategiyası onun elmi-metodiki təminatının aşağıdakı tərkib hissələrini əhatə etməlidir (188, s.68):

- regionun perspektiv üçün inkişaf strategiyası, bunun əsasmda strategiyanın inkişaf və struktur prioritetləri sistemi durur;
- regionun investisiya strategiyasının əsas istiqamətləri, bu, konsepsiyasının reallaşmasının təmin edən şərtlər kimi çıxış edir. Onların əsasında regionda investisiya fəaliyyətinin aktivləşdirilməsi üzrə konkret təkliflər işlənib hazırlanır.

Azərbaycan regionlarında investisiyaların idarə edilməsi sisteminin təhlili göstərir ki, onlar üçün mövcud olan əsas ənənəvi problem regional investisiya potensialının həyata keçirilməsi üçün zəruri olan dəqiq müəyyənləşdirilmiş investisiya strategiyasının yoxluğu. Apardığımız geniş tədqiqatlar nəticəsində Azərbaycan regionları üçün regional planlaşdırmanın analitik metodlarından, eləcə də Avropanın TACIS EES ekspert xidmətinin tədqiqat qrupu tərəfindən işlənib hazırlanmış metodikadan istifadə etməklə investisiya strategiyasının layihələndirilməsi mexanizmi təklif olunur.

Layihələndirmənin əsas mərhələləri aşağıdakılar sayılır (189, s.670-671):

- regionun iqtisadi və institusional auditinin aparılması;
- region iqtisadiyyatı sahələrinin vəziyyətinin təhlili;
- regionun inkişafının əsas aspektlərinin SWOT -təhlili;
- strategiyanın yönəldiyi «kritik» uğur amillərinin aşkara çıxarılması;
- baza məqsədlərinin şərh olunması;
- strateji imkanlar dəstinin işlənib hazırlanması və onların SWOT-təhlil vasitəsilə qiymətləndirilməsi;
 - ən yaxşı strateji yanaşmanın müəyyən edilməsi;
 - strateji yanaşmanın qısa ifadəsi;
 - hər bir baza məqsədi üçün əsas hərəkət proqramlarının müəyyən

edilməsi.

Bu metodika əsasında aparılmış tədqiqatın nəticəsi regionun təsərrüfat kompleksinin bərpasına və inkişafına kömək edə biləcək əsas uğur amillərini aşkara çıxarmağa imkan verəcəkdir.

Sahibkarlıq subyektlərinin hər biri öz xüsusi inkişaf strategiyasına malikdir. Məhz buna görə də prioritet istiqamətlər arasında regionların inkişaf strategiyasını planlaşdırarkən ayrı-ayrı sahibkarlıq subyektlərinin inkişaf strategiyasını nəzərə almaq lazımdır.

Sahibkarlıq subyektlərinin praktiki fəaliyyətinin təhlili göstərir ki, bilavasitə müəssisə səviyyəsində investisiya strategiyasının işlənilməsi və hazırlanması bir sıra xeyli problemlərlə, o cümlədən də xüsusi maliyyə vasitələrinin nöqsanları və borc kapitalının cəlb olunması mürəkkəbliyi, inkişafın inzibati-institusional maneələri və s. ilə bağlıdır. Bu məsələlərin həlli üçün sahibkarlıq subyektləri regional səviyyədə sahibkarlıq sferasında investisiya strategiyasının formalaşdırılmalı və reallaşdırılmalıdırlar.

Bu strategiyanın əsas məqsədi regionların rəqabətqabiliyyətinin yüksəldilməsi və əhalinin həyat səviyyəsinin aşağı düşməsinin qarşısının alınması sayılır. Bunu elə üsulla etmək lazımdır ki, ölkənin uzunmüddətli iqtisadi inkişafına və onun ərazi inteqrasiyasına kömək olsun. Beləliklə, bu strategiya cəmiyyətin sosial-iqtisadi fəaliyyətinin geniş sferasını əhatə etməlidir. Bununla əlaqədar olaraq, bizim fikrimizcə, iqtisadi inkişafın regional strategiyasının tərkib hissəsi kimi sahibkarlığın regional investisiya strategiyasının formalaşması üçün metodoloji əsasların yaradılması vəzifəsi ön plana keçir.

Hesab edirik ki, sahibkarlığın regional investisiya strategiyasının xüsusiyyətləri aşağıdakılardan ibarətdir:

1. O, regional inkişaf strategiyasının bir hissəsi sayılır.
2. Sahibkarlığın regional investisiya strategiyasında sahibkarlığın strateji seçimi ümumi sisteminin ən vacib tərkib hissəsi kimi müəyyən edilir ki, bunun da əsas elementləri ümumi strateji inkişaf məqsədləri, ayrı-ayrı fəaliyyət növləri çərçivəsində funksional strategiya sistemi, ehtiyatların formalaşması və bölgüsü

üsulları sayılır.

3. O, sahibkarlığın regional inkişaf strategiyasının digər subyektlərin ən mühüm strateji dəst elementləri ilə qarşılıq əlaqəsini müəyyən edir.

Sahibkarlığın regional inkişaf strategiyasının işlənilib hazırlanması bu sektorun səmərəli inkişafının təmin edilməsində böyük rol oynayır. Sahibkarlığın regional inkişaf strategiyası bütövlükdə regionun və onun ayrı-ayrı struktur vahidlərinin qarşısında duran uzunmüddətli ümumi və investisiya məqsədlərinin həyata keçirilməsi mexanizmini təmin edir. O, regionda sahibkarlığın investisiya imkanlarını real qiymətləndirməyə, onların daxili investisiya potensialından maksimum istifadəni təmin etməyə və investisiya ehtiyatları ilə manevr etmə imkanlarını həyata keçirməyə imkan verir. Bununla əlaqədar olaraq yeni perspektiv investisiya imkanlarının sürətlə həyata keçirilməsi imkanı meydana çıxır.

Sahibkarlığın regional inkişaf strategiyasının işlənilib hazırlanması qabaqcadan nəzarət edilməyən xarici mühit amillərinin mümkün inkişaf variantlarını nəzərə alır və müəssisənin fəaliyyəti üçün onların mənfi nəticələrini minimuma endirməyə imkan verir. O, həmçinin investisiya fəaliyyətində rəqiblərlə müqayisədə müəssisənin nisbi imkanlarını əks etdirir.

Sahibkarlığın regional investisiya strategiyasının mövcudluğu regionda investisiya fəaliyyətində perspektiv, cari və operativ idarəetmənin dəqiq qarşılıqlı əlaqəsini təmin edir. Sahibkarlığın regional investisiya strategiyası sistemində ən mühüm investisiya idarəetmə qərarlarının seçiminin əsas meyar qiymətləndirilməsinin kəmiyyəti formalaşır.

Bizim fikrimizcə, sahibkarlığın regional investisiya strategiyasının formalaşması prosesində strateji investisiya qərarlarının hazırlanmasını və qəbulunu təmin edən əsas prinsiplər sırasına aşağıdakılar aid edilir:

- sahibkarlıq sektorunun özü-özünü təşkil etməyə qabil açıq sosial-iqtisadi sistem kimi nəzərdən keçirilməsi;
- regional inkişaf strategiyasının, eləcə də strateji baza fəaliyyətinin nəzərə alınması;
- sahibkarlığın strateji investisiya inkişafının başlıca sferalarının ayrılması;

- regional investisiya strategiyasının çevikliyinə təmin olunması;
- strateji investisiya seçiminin alternativliyinin təmin edilməsi;
- investisiya fəaliyyətində texnoloji tərəqqi nəticələrinin daimi istifadəsinin təmin edilməsi;

- strateji investisiya qərarlarının qəbul edilməsi prosesində investisiya riskinin səviyyəsinin nəzərə alınması;
- sahibkarlığın regional investisiya strategiyasının ayrı-ayrı layihələrinin həyata keçirilməsi prosesində cəlb edilmiş investisiya menecerlərinin peşəkar aparata yönəldilməsi;
- sahibkarlığın işlənilib hazırlanmış regional investisiya strategiyasının müvafiq təşkilati idarəetmə strukturları ilə təmin olunması.

Sahibkarlığın regional investisiya strategiyasının işlənilib hazırlanması aşağıdakı mərhələləri nəzərdə tutur (189, s. 672):

- investisiya strategiyasının formalaşması dövrünün müəyən edilməsi;
- investisiya fəaliyyətinin strateji məqsədlərinin seçimi;
- investisiyalaşma istiqamətlərinin və maliyyələşmə mənbələrinin müəyən edilməsi;
- investisiya proqramlarının və müddətlərinin konkretləşdirilməsi;
- işlənilib hazırlanmış investisiya strategiyasının keyfiyyətinin qiymətləndirilməsi;
- xarici şəraitin və sahibkarlıq sektorunun vəziyyətinin dəyişməsindən asılı olaraq strategiyanın yenidən nəzərdən keçirilməsi.

Hesab edirik ki, Azərbaycan Respublikası regionlarının inkişaf strategiyası işlənilib hazırlanarkən aşağıdakı halların müəyən edilməsi vacibdir:

- regionun ərazi, iqtisadi və ictimai birliyinin gücləndirilməsi;
- təhsil səviyyəsinin və iqtisadiyyatın innovasiya potensialının yüksəldilməsi;
- sahibkarlıq mühitinin inkişafı;
- regionun potensialının səmərəli istifadəsi.

IV FƏSİL. INVESTISIYA STRATEGİYASININ FORMALAŞMASI VƏ MODERNLƏŞDIRİLMƏSİNİN INKIŞAFI PROBLEMLƏRİNİN HƏLLİNDƏ ƏSASLI TƏDQIQIN MÜASİR FAKTORLARI

4.1. Investisiya layihələrinin qiymətləndirilməsi metodu və qərarın qəbulu

Investisiya strategiyası zaman nəzərə almaq lazımdır ki, riskin mövcudluğu mümkün variantdan birini güman edir, ona görə onların qəbul prosesində bütün mövcud alternativlər təhlil edilir, ən səmərəli və ən risksizi seçilir. Risk situasiyanın konkret məzmunu və bununla əlaqəli alternativ müxtəlif dərəcəli çətinliklərə malikdir və müxtəlif üsulla və müxtəlif alətlərin köməyi ilə həll edilir. Investisiya və əvvəlki təcrübəyə dayanaraq qeyd etmək olar ki, sadə hallarda xüsusi şəkildə səmtləşdirilmiş qiymətləndirmə mümkündür. Ancaq bu və digər mürəkkəb istehsal məsələsinin optimal həcmnin ehtiyacı, hansı ki, məsələn investisiya qoyuluşunun qəbul edilməsi, xüsusi alətlərin və riskin təhlili metodlarının istifadəsini tələb edir, məsələn mürəkkəb ehtimalı təhlilin modelə araşdırılma əməliyyatı. Yenə qeyd etmək lazımdır ki, potensial neqativ nəticəyə və itkiyə baxmayaraq bu və ya digər risk layihənin nəticəsindən sonuncu özünə məxsus (inkişafın mühərriki) və yekunda mümkün gəlirli mənbəyidir. Beləliklə, tədqiqatçının əsas məsələsi riskdən ümumiyyətlə, imtina etmək deyil, obyektiv meyarın əsasında xüsusi alətin təhlil-riski seçilməsi, risk məntiqdə və qeyri-müəyyənlikdə qərar qəbul etməkdir.

Risk qiyətləndirilməsi – bu risk dərəcəsini kəmiyyətə və ya keyfiyyət üsulu ilə müəyyənləşdirməkdir. Qeyd etmək lazımdır ki, indiki zamanda ilkin iqtisadi elmdə risk qiymətləndirilməsinin tam nəzəriyyəsi yoxdur, ola bilsin ki bunun səbəbi onda gizlənir ki, hər cür nəzəriyyə konsepsiyaya əsaslanır hansı ki, praktikanın ümumiləşdirilməsidir.

Rəqabət şəraitində bazar iqtisadiyyatının atributu məcbur edir ki, artıq qeyd etdiyimiz kimi, sahibkar qeyri-müəyyənlik şəraitində qərar qəbul edir, çünki bu iqtisadi sistemdə heç bir idarəedici subyekt hansı qərarı qəbul edəcəyini bilmir.

Bundan əlavə xarici və daxil amillər mövcuddur, hansı ki, nəzərdə tutulan məqsədə nail olmağa mane olurlar, ondan əlavə qeyri-müəyyənlik hətta tam aydın seçilmədə yarana bilər ki, o zaman əgər qərar qəbul edəndə xarici mühitin vəziyyəti məlum deyil və ya tez-tez dəyişilir.

Risk probleminə həsr edilmiş tədqiqatlarda riskin kəmiyyətə qiymətləndirilməsinin müəyyənləşdirilməsinə bir neçə yanaşma mövcuddur, onlardan əsasları statistik metod, oxşarların istifadəsi, quraşdırma metodu və s..

Investisiya layihələrin bir sıra alətləri, riskin kəmiyyətə qiymətləndirilməsinin riyazi statistika metoduna əsaslanır – tədqiqat işi, standart əyilmə, variasiya əmsalında, əvvəlcədən məlum olan, statistik qiymətləndirmə metodu, bir qədər qısa müddətə konkret layihənin riskinin qiymətləndirilməsindən başqa bütövlüklə müəssisənin riskinin qiymətləndirilməsinə imkan verir. Mövcud risk qiymətləndirilmə metodunun üstünlüyü riyazi hesablamaların sadəliyini hesab etmək olar, çatışmazlığı isə böyük miqdarda müşahidələrin toplanma ehtiyacından irəli gəlir. Əvvəlcə keçirilmiş müqayisəyə əsaslanaraq investisiya layihələrinin qiymətləndirilməsinin kriteriya təhlilində üstünlük maksimal gəlirli layihəyə verilir. Lakin bu kriteriyalar əvvəlki formada ancaq tam müəyyən edilmiş şərtlə tətbiq edilə bilər. Riskin mövcudluğu müxtəlif ehtimal dərəcəsiylə gəlir əhəmiyyətinin toplanmasını güman edir. Bununla belə yeganə mümkün gəlirin seçilməsi üçün səbəb yoxdur. Hansı ki, maksimal gəlir kriteriyasına əsaslanaraq müqayisəni edə bilər. Beləliklə, bu situasiyalar üçün başqa kriteriyalar gərəkdir. Ola bilsin məsələn risk şəraitində alternativ müqayisə üçün investisiyanın gözlənilən gəlir kriteriyalarını istifadəsidir. Mümkün orta gəlirin müəyyən edilməsi onların ehtimalı ilə müqayisə edilir.

Mümkün riski nəzərə alan gözlənilən maksimal sayda kriteriyayı müzakirə edərkən. Tamamilə aydındır ki, sərf edilməmiş özünün inkişafından əksəriyyət individualar üçün əlavə mənfəətin sərf edilməsi azalır, ona görə də gözlənilən faydalı kriteriya əsasında riski hesaba almaq olar.

Gözlənilən faydalılığın həddi qeyri-müəyyənlik şəraitində layihələrin seçilməsi probleminin həllinə müvafiq nəzəri vasitədir. Bu halda ki, gözlənilən faydalılığın çıxması üçün vacib olan faydalılığın funksiyasının dəqiq forması məlumdur.

Belə ki, investisiya layihələrinin həllində kriteriyaların tətbiqində müəyyən çətinliklər meydana çıxır. Qeyri-müəyyənliyin nəgd şəraitində investitorluq alternativinin seçilməsi, «qərar ağacı» metodu ilə əlaqədar növbəti ifadədə əlavə aparılmış müşahidə edilmiş növbəti kriteriyalardan birinin köməyi ilə həyata keçirilə bilər. (Daha doğrusu nə vaxt ki, gələcək gəlirin onun gözlənilən böyüklüyündən geri qalması mümkünlüyü mövcuddur, ancaq hətta təqribən hər bir mümkün nəticələrin əldə olunmasını göstərmək qeyri-müəyyəndir).

1. MAXIMAX kriteriyası – (optimallıq kriteriyası) alternativini müəyyən edir hansı ki, hər bir alternativ üçün maksimum nəticəni maksimumlaşdırır.

2. MAXIMIN kriteriyası – (pessimizm kriteriyası) alternativini müəyyən edir hansı ki, hər bir alternativ üçün minimum nəticəni maksimumlaşdırır.

3. Əhəmiyyətsizlik kriteriyası maksimum orta nəticəli alternativin çıxarılması (bu halda uyğunsuz fərziyyə mövcud olur hansı ki, mümkün hallarda yəqinlik arasında tarazlıq yaradır, nəticədə gözlənilən maksimum riyazi böyüklüyü verən alternativ seçilir).

Layihənin həyata keçirilməsində investora layihənin həyata keçirilməsi haqda əlavə məlumatlar daxil olur və beləliklə əvvəlki mövcud qeyri-müəyyənlik «aradan götürülür». Bu haqda layihəyə aid informasiya ola bilsin ifadə edilər və mümkün qanunlarla bölüşdürülər, onda investisiya layihəsinin təhlili kontekstində riskin şərtləri ilə qərarın qəbulu şəraitində baxılması lazımdır.

Layihə riski üç səbəbdən təşkil olunmuş: 1) risklə əlaqədar hadisə; 2) riskin mümkünlüyü; 3) riskə təhrik olunan pul məbləğinin böyüklüyü ilə ifadə olunur.

Artıq deyildi ki kimi riskin qiymət miqdarı yalnız bu qəbul edilmiş məsələlərin aqibəti ilə əlaqədar deyil, həm də bu məsələlərin qiymət ehtimalı ilə əlaqədardır.

Riskin ölçülməsinə ehtimal yanaşma üsulu, məsələn, Q.B. Kleynerin, V.L. Tambovsevin, R.M. Kaçalovun 1997-ci ildə Moskvanın «Ekonomika» nəşriyyatında çapdan çıxmış «Qeyri-sabit iqtisadi mühitdə müəssisə: risklər, strategiyalar, təhlükəsizlik» kitabında ifadə olunur ki, burada xüsusi şkala, göstəricilər və alqoritmləri özündə əks edən və kəmiyyət qiymətləndirilməsini aparmağa imkan verən xüsusi alətin (üsulun) əsasında təsərrüfat qərarlarının qəbul edilməsində risk

səviyyəsini ölçməyi təqdim edir. Bu alətin (üsulun) əsasında sistem təhlilini, xüsusi modelin qurulmasını, riskin ölçü şkalasının seçilməsini və riskin ölçü göstəricisinin müəyyən edilməsi üsulunu əks etdirən ölçü nəzəriyyəsi konsepsiyası durur. Bu işdə layihə riskinin bütün iştirakçılarını nəzərə almaqla onun ümumiləşdirilmiş kəmiyyət qiymətləndirilməsini formalaşdırmaq irəli sürülür ki, bu iştirakçıların hər biri üçün əvvəlcə ayrı-ayrı nəticələri (başlanğıclar) və alternativ riskləri qiymətləndirir.

Bütün layihə riskinin kompleks qiymətləndirmə göstəricisinin formalaşması ideyası bütövlükdə investisiya şəraiti haqqında başlanğıc göstəricilərin bütün məcmusunun uçotunu özündə əks etdirir: risk subyektlərinin tərkibi, mümkün zərərlə əlaqədar hər bir mümkün ehtimal olunan hadisə yığını; zərər zamanı subyektlər üçün onun miqyası. Bununla yanaşı layihə riskinin ümumi qiymətləndirilməsinin formalaşması imkanı digər üsulla artıq ayrı-ayrı subyektlərin risklərinin həyata keçirilmiş kəmiyyətə qiymətləndirilməsini təşkil edən inteqral üsulla həyata keçirilir.

Layihə iştirakçılarından hər birinin riskinin kompleks qiymətləndirilməsini r_i ilə və «risklər paketi» nin ümumi qiymətləndirilməsini G ilə işarə etsək, $r = (r_1, \dots, r_n)$. Onda:

$$G = f(r_1, \dots, r_n), \quad (4.1)$$

burada r_1, \dots, r_n ayrı-ayrı iştirakçıların riskləri; n - onların sayı.

f - funksiyasının seçim variantlarıdır.

$$1. f = \max(r_1, \dots, r_n) \quad (4.2)$$

Bu funksiya maksimum risk edən iştirakçının, məsələn, investordan riskinə görə layihə riskinin qiymətləndirilməsinə uyğundur.

$$2. f = \min(r_1, \dots, r_n) \quad (4.3)$$

Bu funksiya minimum risk edən iştirakçının, məsələn layihənin həyata keçməsi üçün verilən binanın icarəyə verənin riskinə görə layihə riskinin qiymətləndirilməsinə uyğundur.

$$3. f = \frac{r_1 + \dots + r_n}{n} \quad (4.4)$$

Bu funksiya bütün layihə subyektlərinin orta riskini ifadə edir. Nəzərə almaq lazımdır ki, 1 və 2-ci hallarda ayrı-ayrı iştirakçıların qarşılıqlı əvəz olunma risklərinin elastikliyi sıfıra bərabərdir, yəni ayrı-ayrı iştirakçıların riskləri əvəz olunmazdır, eyni zamanda 3-cü hal zamanı bu elastiklik sonsuzluğa bərabərdir: riskin qiymətləndirilməsinin ümumi kəmiyyəti layihənin sərbəst seçilməsi digər iştirakçısının riskinin müvafiq dəyişməsi hesabına hər hansı bir iştirakçının risklərinin dəyişməsi zamanı saxlanıla bilər.

Əvvəlki 3 düsturu birləşdirən riskin qiymətləndirilməsi üçün daha ümumi ifadə aşağıdakı forma olacaqdır:

$$4. f = (a_1 r_1^b + \dots + a_n r_n^b)^{\frac{1}{b}} \quad (4.5)$$

«Riskin bərabərlik əmsalı» adlanılan risklər paketi nöqtəyi-nəzərindən investisiya layihəsinin ümumi xarakteristikası üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir ki, bu da aşağıdakı düstur kimi müəyyən edilir.

$$k = 1 - \min(r_1, \dots, r_n) / \max(r_1, \dots, r_n) \quad (4.6)$$

0-dan 1-ə qədər məna kəsb edən bərabərlik əmsalı layihə subyekti üzrə riskin bərabər bölgüsünü göstərir. Əgər əmsal sıfıra yaxındırsa, onda risk bərabər bölünür; vahidə nə qədər yaxındırsa, layihənin ayrı-ayrı iştirakçıların riskləri arasında fərq bir o qədər böyükdür (prinsipcə) və bütövlükdə layihə riski böyükdür. Bu əmsal həmin layihənin risklər paketinin tam qiymətləndirilməsinin formalaşması zamanı düzəliş kimi istifadə oluna bilər.

Layihə risklərinin kəmiyyətcə qiymətləndirilməsi aləti kimi ehtimal yanaşmadan istifadənin mühümlüyünün nəticəsi olaraq əsas anlayışları nəzərdən keçirərək. Ehtimal yanaşmanı müəyyən etmək üçün aşağıdakı metodlardan istifadə olunur.

Obyektiv metod bəzi hadisələrin baş verdiyi tezliklərin hesablanması (faktiki göstəricilər əsasında) ilə əlaqədardır. Məsələn, investisiya layihəsinin həyata

keçməsi prosesində itkilərin bir sıra səviyyələrinin yaranması tezliyi aşağıdakı düsturla hesablanıla bilər:

$$f(A) = n(A) / n \quad (4.7)$$

Burada f – itkilərin bir sıra səviyyələrinin yaranması tezliyi;

$n(A)$ - bu itki səviyyəsinin başlanması hallarının sayı;

n - həm uğurla həyata keçirilən, həm də baş tutmayan investisiya layihələrini özündə əks etdirən statistik seçmə müşahidə hadisələrin ümumi sayı.

Subyektiv ehtimal analoji şərtlərdə alınan bu cür oxşar nəticələrlə tezliyə yox, qiymətləndirənin (ekspertin) düşüncələrinə və şəxsi təcrübəsinə əsaslanan nisbətən müəyyən nəticələrin fərziyyələrinə əsaslanır. Buradan subyektiv ehtimalların geniş variasiya olunması müxtəlif informasiyanın geniş spektri ilə və ya eyni informasiya üzərində müxtəlif əməliyyatların aparılması imkanı ilə izah olunur. Bir sıra hadisələrin sıfıra bərabər olması ehtimalı onun başlanmasının qeyri-mümkünlüyünü təsdiq edir; əksinə vahidə bərabər olma ehtimalı hadisənin, şübhəsiz, başlanması deməkdir. Bütün mümkün variantların ehtimallarının cəmi vahidə bərabərdir.

Riskin ehtimal təhlilində tətbiq edilən mühüm anlayışlar alternativlər, mühit və vəziyyəti, nəticə anlayışlarıdır. Alternativ bəzi problemin həllinə istiqamətlənmiş fəaliyyətlərin ardıcılığı deməkdir. Alternativə misallar: hansı növ investisiyaların (real və ya maliyyə) hansı növü üstündür, yeni zavodu tikmək və ya tikməmək, öz xarakterinə görə fərqlənən iki texnoloji xətdən hansını almaq, yeni məhsulu istehsalat tətbiq etmək və ya tətbiq etməmək və s.

Mühit - vəziyyəti dedikdə, o vəziyyət başa düşülür ki, ona qərar qəbul edən şəxs (məsələn, investor) təsir göstərə bilmir (məsələn, əlverişli və ya əlverişsiz bazar, iqlim şərtləri və s.).

Nəticə - müəyyən mühit vəziyyətində həyata keçən alternativ zamanı yaranan mümkün hadisələrdir. Bu – mühitin müəyyən vəziyyətində müəyyən

alternativ nəticələr göstərən kəmiyyət qiymətləndirməsidir (məsələn, mənfəətin, məhsulun miqdarı və s.).

Investisiya layihələrinin variantlarını təhlil edərək və müqayisə edərək, investorlar qəbul edilən qərarlar nəzəriyyəsi çərçivəsində fəaliyyət göstərirlər.

Beləliklə, bu halda:

- investisiyalaşma variantının seçilməsi haqqında qərarın qəbul edilməsi nəticələri məlumdur (fərziyyə edilir);

- müəyyən mühit vəziyyətinin başlanması ehtimalı məlumdur.

Ehtimallar əsasında riskin standart xarakteri hesablanır: riyazi gözləmə (orta gözləmə mənası, dispersiya və ya həqiqi nəticələrin gözlənilən nəticələrdən kənarlaşması) – dağıtma ölçüsü, standart kənarlaşma, variasiya əmsalı, korrelyasiya əmsalı.

Investisiyaların qiymətləndirilməsi üzrə qərarların qəbul edilməsinin ən məşhur qaydalarından biri – iqtisadiyyat sahəsində Nobel mükafatı laureatı (1990-cı il) X. Markovitsdir. Bu qayda investisiyaların gözlənilən gəlirliliyinə və variasiyalara əsaslanır. O, aşağıdakı kimi göstərilir: aşağıdakı şərtlərdən birinə riayət edilməsi zamanı A layihəsi V layihəsindən üstündür:

1. A layihəsinin gözlənilən gəlirliliyi V layihəsinin gözlənilən gəlirliliyindən çoxdur və ya ona bərabərdir və A variasiyası V variasiyasından azdır, və ya

2. A-nın gözlənilən gəlirliliyi V-yə nisbətən çoxdur və A variasiyası V variasiyasına nisbətən azdır və ya ona bərabərdir.

Beləliklə, gözlənilən gəlirlilik layihənin həyata keçirilməsi ehtimalının indikatoru, variasiya isə onun riskinin göstəricisi ola bilər. Qeyri-müəyyənlik şəraitlərində investisiya qərarlarının qəbul edilməsi prosesini yüngülləşdirən metod kimi «qərarlar ağacı» qurulmasına yanaşmadan istifadə edilir.

Investisiya layihələşməsində «qərarlar ağacı» metodunun tətbiqi ilə əlaqədar olaraq hissiyyat təhlilində və ssenari yanaşmasında istifadə olunan aparata müəyyən mənada oxşardır. Lakin bizim tədqiqatımızda 2 göstərilən və təhlil edilən metod investisiya layihəsinin konstruksiya olunmuş modelində yekunlaşdırıcı inteqral səmərə dəyişikliklərinə təsir kimi nəzərdən keçirilir, ona görə də

formalaşmış layihənin nəticələrinə qeyri-müəyyənliyin təsiri təhlili alətidir, halbuki, «qərarlar ağacı» - yaranan riski nəzərə almaqla müəyyən dövrdə layihəni modifikasiya etməyə imkan verən qeyri-müəyyənlik şərtlərində qərarların qəbul edilməsinin özünə məxsus metodologiyasıdır. Beləliklə, hissiyyat təhlili və ssenari yanaşması layihə dəyişiklikləri əsasında riskin tədqiqi modellərinə aiddir, «qərarlar ağacı» metodu layihənin mümkün həyata keçməsi prosesində risk vaxtı getdikcə yaranan təsiri tədqiq etməyə və ola bilsin minimum səviyyəyə endirməyə imkan verir.

«Qərarlar ağacı» - alternativ qərarlardan birini seçməyə, həmçinin məqsədlərə nail olmağa ən çox təsir edən hansı strategiyanı (məsələn, *NVP* -nin maksimallaşması) müəyyən etməyə imkan verən strateji qərarların qəbul edilməsi nəzəriyyəsi metodlarından biridir. Müəyyən qanunlara görə qurulmuş «qərarlar ağacı» müxtəlif fəaliyyət istiqamətlərinin, onların maliyyə nəticələrinin əlaqələndirilməsinin və onlara düzəliş edilməsinin nəzərə alınması imkanını təmin edir ki, bu da müəyyən edilmiş meyarlara uyğun alternativləri müqayisə etməyə imkan verir. Hər hansı bir alət kimi bu metod da nöqsansız deyil və özünün tətbiqi ilə əlaqədar bəzi məhdudlaşdırıcı ilkin şərtlərə malikdir. Onlar arasında seçim alternativini və variantlarının sayı məhduddur. Hadisələrin gedişi müəyyən edilməmişdir və deməli gələcək haqqında müəyyənlik yoxdur. Qəbul edilmiş qərarların nəticələri məhz hansı alternativin seçilməsindən və gerçək olaraq hansı hadisənin olmasından asılı olur.

«Qərarlar ağacı»nı işləyib hazırlayan şəxs müvafiq hadisələr ehtimalını qiymətləndirməyə qadirdir (ehtimalın bu və ya digər hadisəyə aid edilməsi qaydası keçmişdə mövcud olan meyllərin nəzərə alınmasına və ya bu sahədə səlahiyyəti olan ekspertlərin subyektiv qiymətləndirilməsinə əsaslanıla bilər).

Gələcək qərarların bu günkü qərarlardan asılılığı mövcuddur, belə ki, hər bir qərarın nəticələri növbəti qərara təsir göstərir («qərarlar ağacı»nın köməyi ilə onların məkan və zamanda ardıcılığı təşkil olunur). Digər tərəfdən həm də cari qərarlar nəzərdə tutulan qərarlardan asılı ola bilər.

Dəfələrlə qeyd edildiyi kimi proqnoz pul axını xarici mühitin – layihə mühitinin – təsbit olunan təsirləri nəticəsində layihənin həyata keçirilməsi gedişində dəyişikliklərə məruz qalmışdır. Aparılan qiymətləndirmə zamanı həm layihənin genişlənməsi, həm də ondan imtina edilməsi kimi alternativ imkanlar mövcuddur. Bu seçimi təhlil etməyə və onu həyata keçirməyə kömək edən alət həmçinin «qərarlar ağacı»nın qurulması metodudur. Bu cür təhlilin ilkin mərhələsində «qərarlar ağacı»nın əsas strukturu işlənib hazırlanır və əsas mərkəzi hadisələr ayrılıb fərqləndirilir və başlanması əsas əks tədbirlər işlənib hazırlanır (məsələn, kompensasiya və ya minimallaşdırma xarakterli tədbirlər – risk təhlildə keyfiyyət yanaşmasına oxşarlıqlar və onların dəyər ekvivalentləri), sonra «qərarlar ağacı» üzrə «geriyə hərəkət», yəni gələcəkdən indiki dövrə hərəkət təşkil olunur və dəyişən şərtlərə reaksiya verərək NPV layihəsinin kəmiyyətinin nə qədər güclü dəyişməsinə qiymətləndirməyə imkan verən aparılan hesablamalar əsasında hər bir halda həyata keçirilməsi zəruri olan konkret fəaliyyət seçilir.

Tədqiq olunan metodun riyazi-iqtisadi şərhini nəzərdən keçirək. Bu şərh Y.Q.Pollyak., V.A. Filimonovun (178.s.69.) redaktəsilə Moskvanın «Radio və rabitə» nəşriyyatında 1988-ci ildə çapdan çıxmış «Rabitə vasitələrinin statistik maşın modelləşməsi» adlı kitabında ətraflı məlumat verilmişdir. «Qərarlar ağacı» geniş formada firmanın oyununun («təbiətlə») halı kimi təqdim edilə bilər:

$$\Gamma = \{P, \tau\} \quad (4.8)$$

Burada $P = \{p_0, \dots, p_n\}$ təpələr çoxluğu (firmanın qərarının, yaxud hadisənin qəbul edilməsi nöqtəsi), τ - aşağıdakı xassələrə malik zirvənin qabağında getməsi qaydasını müəyyən edən funksiya:

Mövcuddur və təkdir ki, $\tau(p_0) = p_0; p \in P$ üçün l mövcuddur ki, $\tau(\dots\tau(p)\dots) = \tau^l(p) = p_0; T$ son uclar çoxluğu, $T \subset P$ seçilmiş strategiya üzrə NPV riyazi gözləmə (və ya digər nəzərdən keçirilən meyar) kimi müəyyən edilən uduş funksiyası verilən firma üçün:

$$NPV(p): T \rightarrow R \quad (R - \text{bütün maddi ədədlər}) \quad (4.9)$$

Oyunçuların strategiyası oyunçuların seçimi situasiasından hər birinin təsbit edilməsi kimi müəyyən edilir. «Qərarlar ağacı» bu oyun haqqında əyani təsəvvür yaradır, lakin optimal strategiyanın seçilmiş formal meyarlarının tətbiq edilməsi üçün normal formada oyunu təqdim etmək lazımdır. Oyunlar nəzəriyyəsinə uyğun olaraq hər hansı bir son oyunu geniş və normal formada oyun kimi təqdim etmək olar. Bunun üçün hər bir oyunçudan bütün strategiyaları saymaq və alınan uduşu göstərmək zəruridir. Beləliklə, tədiyyə matrisi verilir: $A(A = \{a_{ij}\})$ (burada i - oyunçunun strategiyasının nömrəsi, j - hadisə strategiyasının nömrəsi) ki, buna görə optimal strategiya müəyyən edilir. Optimal strategiyanı statistik həll nəzəriyyəsinin aşağıdakı meyarlarından istifadə edərək müəyyən etmək olar. Vensel E.S. "Əməliyyatların tədqiqatı. Vəzifələr, prinsiplər, metadaloqiya" kitabında bu məsələyə aydınlıq gətirmişdir.(210.s57.)

Valdın maksimum meyarı: Bu meyar «pessimist» kimi qiymətləndirilə bilər, çünki firmaya uğur gətirməyə mane olmaqdan ötrü hər bir hərəkət edən ağıllı rəqiblə oyun kimi nəzərdən keçirilir. Bu meyarla görə optimal strategiya o strategiya hesab olunur ki, burada $a = \max \min_j a_{ij}$ halında oyunun aşağı qiymətindən az olmayan hər hansı bir halda uduşun təminatı verilir (NPV - riyazi gözləməsi).

Seviçin minimum risk meyarı: Bu meyar da pessimist kimi nəzərdən keçirilə bilər, amma optimal strategiyasının seçilməsi zamanı, uduşa yox, riskə yönəldilir. Risk bu halda «məlumatın olmaması haqqı» kimi, yəni məlum strategiyası zamanı uduşla bu strategiyanın naməlum olduğu zamanı uduş arasında fərq kimi müəyyən edilir. $R = \{r_{ij}\}$ ödəniş matrisi hesablanır, burada i - oyunçu strategiyasının nömrəsi, j - təsadüf strategiyasıdır, hansı ki, $r_{ij} = \beta_j - a_{ij}$ halında strategiyanın nömrəsi, burada β_j - bu formula əsasında təyin olunur.

$$\beta_j = \max_i (a_{ij}) \quad (4.10)$$

Elə bir strategiya seçilir ki, burada ən pis şərtlərdə riskin kəmiyyəti minimumdur, beləliklə, qərarların qəbul edilməsi zamanı göstərilən meyar həddən artıq riskdən yaxa qurtarmağa imkan verir:

$$S = \min_i \max_{ij} r_{ij} \quad (4.11)$$

Qurvitsin pessimizmi – optimizim meyarı: Bu meyara uyğun olaraq elə strategiya seçilir ki, bu da aşağıdakı şərti nəzərə alır.

$$H = \max_i \{ \chi \cdot \min_i a_{ij} + 1(1 - \chi) \cdot \max_i a_{ij} \} \quad (4.12)$$

χ - analitikin subyektiv mülahizələrini nəzərə almaqla 0 və 1 arasında seçilən «pessimizm əmsalı». Yəni vəziyyət nə qədər çətindirsə və riskə meyl azdırsa, χ 1-ə daha yaxın seçilir. Beləliklə, $\chi = 1$ zamanı Qurvits meyarı Valdın meyarına matrisinin təhlili üçün də seçilə bilər.

«Qərarlar ağacı»nın seçilməsi əsasında formalaşmış pul axınına əsaslanaraq firmanın operativ strategiyasını və gələcək investisiyalarını proqnozlaşdırmaq (bəzən aydın olmayan formada) olur. Qeyd etmək lazımdır ki, real həyatda istifadə edilən «qərarlar ağacı» kifayət qədər mürəkkəb struktura malikdir, lakin onlardan istifadə gələcək imkanların aşkar edilməsinə səbəb olur. Jari və gələcək qərarlar arasında əlaqələrin əks edilməsi ilə xalis diskontlaşmış gəlirin ən yüksək mənası strategiyayı müəyyən etmək zəruridir.

Sadalanın üstünlüklərlə yanaşı metoda bəzi çatışmayan cəhətlər xasdır. Hər şeydən əvvəl əsas problemlər ondan ibarətdir ki, bu metod kifayət qədər mürəkkəbdir və kəmiyyətcə müəyyən edilməmişdir: belə ki, məsələn qradasiyadan – aşağı və ya yüksək tələbdən istifadə etməli olursan, əgər tələbin hədlərini daha ətraflı təfərrüatı ilə izah etsək, onda «ağac» güclü şaxələncək və qavramaq və anlamaq üçün mürəkkəb olacaqdır. Bundan əlavə layihənin həyata keçməsi gedişində onun genişlənməsi haqqında qərarın qəbul edilməsi kapital qoyuluşunun

müxtəlif riski ilə əlaqədardır, buna görə də daxil olan dəyişikliklərin risklilik dərəcəsini nəzərə almaq üçün müxtəlif diskontlaşma dərəcəsindən istifadə edilməyin zəruriliyinin doğurduğu problem yaranır. Bu dərəcələrin konkret mənalарının hesablaşmaları «qərarlar ağacı» metodlarından kənarda yerinə yetirilir və onların kəmiyyətləri ekzogen (xarici qüvvələrin təsiri ilə) baş verən göstəricilərdir. Aşağıdakı şərti misalda layihə risklərinin təhlili üçün «qərarlar ağacı» metodunda istifadə olunan əsas üsulları nəzərdən keçirək. Fərz edək ki, «Giqant» firması yeni nəsil bank seyfləri istehsalının investisiya layihəsini hazırlayır. Bu layihədə investisiyaları 3 mərhələdə həyata keçirmək nəzərdə tutulur. İlk $t=0$ məqamı zamanı bazarın marketinq tədqiqinin həyata keçirilməsinə 500 min dollar xərclənməsi lazımdır. Əgər aparılan tədqiqat inkar etsə ki, bazar potensialı kifayət qədər yüksəkdir, onda sonrakı $t=1$ məqamı zamanı «Giqant» firması məsələni həll edən mütəxəssislərin olduğu bankların təhlükəsizliyi üzrə xüsusi mərkəzdə ekspertizaya məruz qalan seyflərin təcrübə nümunələrinin yaradılmasına və işlənməsinə əlavə olaraq 1000 min dollar investisiya qoyur.

Əgər təqdim edilən seyflər haqqında ekspert komissiyasının rəyi müsbətdirsə, onda $t=2$ məqamı yeni müəssisənin tikintisinə başlayır ki, bunun üçün daha 10000 min dollar investisiya qoymaq tələb olunur. Bu mərhələnin həyata keçməsi analitiklərin və menecerlərin qiymətləndirilməsinə görə 4 il ərzində nağd axınlar layihəsinin mənbələndirmək imkanını təmin edir. Bu nağd axınların kəmiyyəti bazarda seyfin nə qədər yaxşı qəbul edilməsindən asılıdır. Məhz bu cür çox mərhələli qərarlar riskinin təhlili və qiymətləndirilməsi üçün 1 saylı qrafik sxemdə göstərilən «qərarlar ağacı» metodundan istifadə edilməsi məqsədəuyğundur.

Bu misala qısa izahat verək. Hər şeydən əvvəl belə fərz edilir ki, investisiyalaşma haqqında növbəti qərar firma tərəfindən həmin ilin sonunda qəbul edilir. Hər bir «şaxələnmə» ya qərarın qəbul edilməsi nöqtəsi ya da növbəti mərhələ deməkdir. Qərarın qəbul edilməsi nöqtəsindən solda yazılan dairəvi mötərizələrdə rəqəm xalis investisiyaların kəmiyyətini bildirir. Üçüncü və altıncı illər üzrə intervalda nağd axınlar göstərilir ki, məhs bu layihə mənbələndirilir. Belə ki, əgər «Giqant» firması $t=0$ məqamı zamanında layihəni həyata keçirmək qərarına gəlirsə,

onda o, marketing tədqiqatının aparılmasına 500 min dollar xərcləməlidir. Şirkətin menecləri 0,8-ə (yəni 80%-ə) bərabər nəticənin alınması ehtimalını əlverişli, 0,2-yə (yəni 20%-ə) bərabər nəticənin alınması ehtimalını isə əlverişsiz qiymətləndirirlər. Beləliklə, bu mərhələdə layihənin dayandırılması zamanı firmanın məsrəfləri 500 min dollar təşkil edir. «Qərarlar ağacı» qurulması metodu ilə risk-təhlilin qrafik sxemi, əgər marketing tədqiqi nəticələrinə görə firmanın rəhbərliyi bazarın potensialı haqqında nikbin nəticəyə gəlersə, onda $t=1$ məqamı zamanında seyfin sınaq nümunəsinin hazırlanmasına daha 1000 dollar sərf etməli olacaq.

Firmanın menecerləri müsbət nəticə ehtimalını 60%, mənfi nəticə ehtimalını 40% qiymətləndirirlər. Əgər ekspert şurası bu seyf modelini cəlbedici kimi tanısa, firma $t=2$ məqamı zamanında yeni müəssisənin tikintisi və seyflərin istehsalının təşkili üçün daha 10000 dollar sərf etməlidir. Firmanın menecerləri təhlükəsizlik şurasının ekspertləri tərəfindən təqdim edilən seyf modelinin səmərəlilik ehtimalını 60% və əks nəticə ehtimalını 40% (bu isə layihənin dayandırılmasına gətirib çıxarır) kimi qəbul edilir.

Əgər «Giqant» firması seyflərin istehsalına başlayırsa, onda nağd əməliyyat axınları layihənin dörd illik ömrü ərzində bazar tərəfindən məhsulun nə qədər yaxşı «qəbul edilməsindən» asılı olacaqdır. Marketoloqların qiymətləndirilməsinə görə bazarın məhsulu müsbət «Qavraması» ehtimalı 30% təşkil edirsə, bu

halda hər il xalis nağd əməliyyat axını 10000 min dollara yaxın təşkil etməlidir. Nağd axınların ildə 4000 dollara və 2000 dollara yaxın təşkil etməsi ehtimalı müvafiq olaraq 40% və 30% təşkil edir. Bu gözlənilən nağd axınlar qrafik sxemdə üçüncü və altıncı illər üzrə göstərilmişdir. Bu sxemin çıxışında hesablanan birgə ehtimal hər bir nəticənin alınmasının gözlənilən ehtimalını xarakterizə edir. Fərz olunur ki, bankın uçot dərəcəsi 11,5% təşkil edir, təqdim edilmiş «ağacların qəbul etdiyi qərarların» variantlarından hər biri üzrə xalis diskontlaşmış gəlirini hesablamaq olar. Sonra xalis diskontlaşmış gəlirin alınmış mənasını birgə ehtimalın müvafiq mənasına vurduqda investisiya layihəsinin gözlənilən xalis diskontlaşmış gəlirin kəmiyyətini almaq olar. Nə qədər ki, seyf istehsalı layihənin gözlənilən xalis diskontlaşmış gəlirinin kəmiyyəti mənfidirsə ($NPV = -338$ min dollar), onda «Giqant» firması bu investisiya layihəsindən imtina etməlidir. Lakin əslində bu nəticə bir o qədər də bir mənalı deyil. Müəyyən mərhələdə və ya pillədə bu seyf istehsalı layihəsinin həyata keçməsindən firmanın imtina etməsi imkanını nəzərdən keçirmək lazımdır ki, bu da xalis diskontlaşmış gəlirin kəmiyyətinə və layihə riskinə təsir göstərməyə bilməz və «qərarlar ağacı»nın budaqlarından birinin əhəmiyyətli surətdə dəyişməsinə gətirib çıxaracaqdır. Əgər bu firma layihənin aktivlərindən istifadə etmək üçün alternativə malikdirsə, layihənin həyata keçməsindən imtina etmə xərcləri xeyli azalır. Əgər bizim misalımızda «Giqant» firması digər prinsipə yeni seyf modelinin istehsalı üçün avadanlığı istifadə etməyi bacarırsa, onda nəzərdən keçirilən layihə asanlıqla ləğv oluna bilər, deməli, layihənin həyata keçmə riski az olardı.

Nəhayət, qeyd etmək lazımdır ki, investisiya layihələrinin layihələşməsi dinamik prosesdir, ona görə də «qərarlar ağacı»nın hər bir mərkəzi nöqtəsində layihənin həyata keçmə şərtləri dəyişə bilər, bu da xalis diskontlaşmış gəlirin kəmiyyətinin avtomatik olaraq dəyişməsinə gətirib çıxaracaqdır. Qeyd edildiyi kimi «qərarlar ağacı» metodunun təhlili zamanı layihənin vaxtından əvvəl ləğv edilməsi imkanı mövcuddur ki, bu da investisiyaların planlaşdırılması prosesində və layihə risklərinin təhlilində nəzərdən keçirilməlidir, belə ki, bəzi hallarda ləğvetmənin tanınması qəbul edilən layihəni qəbul edilməyən layihəyə çevirə

bilər. Məhz buna görə də, hərçənd ki, çox zaman layihə onun vaxtında həyata keçirilməsi fərziyyəsini nəzərə alaraq təhlil olunur, onda belə bir hesab qəbul etmək lazımdır ki, bu qərar həmişə optimal deyil: bəzən layihənin həyata keçirilməsini onun potensial davamiyyəti müddətindən tez dayandırmaq daha məqsədə uyğundur, çünki bu cür imkan layihənin mənfəətliliyinin kəmiyyətinə kifayət qədər hiss olunacaq dərəcədə təsir göstərə bilər.

Layihənin dayandırılmasının 2 üsulu mövcuddur:

1) dəyərini hələ itirməyən öz aktivlərinin layihənin mülkiyyətiçisi tərəfindən o alıcıya satışdır ki, bu sahibkar həmin layihədən daha çox böyük nağd əməliyyatı axını əldə edə bilər;

2) layihənin dayandırılması, belə ki, o, pul ziyanı törədir, bu da layihənin risklilik dərəcəsinin artmasına gətirib çıxarır. Bir çox qəbul edilən qərarlar tez-tez mürəkkəb strukturlara bölünə bilər: hər bir qərar özündə bir neçə qərarı birləşdirə bilər. Bu halda qərarı qəbul edən şəxs layihənin ilkin planlaşdırılması kimi işləmədiyi faktının tanınmasına yol verirsə və əsaslandırırırsa, bu riski artırabilir və nağd axınları azalda bilər.

Beləliklə, investisiya planlaşdırılması prosesi gedişində layihənin dayanmasını təsdiq edən ilkin kompleks tədqiqatı həyata keçirmək zəruridir. Bundan əlavə, analitiklər və menecerlər layihənin həyata keçməsi gedişində yaranan potensial problemləri bilmək istəyirlər ki, öz fəaliyyətlərini təhlil etsinlər, deməli layihə risklərini azaltmağa hazır olsunlar. «Qərarlar ağacı»nın qurulması adətən inkişaf variantlarının gözə görünən miqdarına malik layihələr riskini təhlil etmək üçün istifadə olunur. Bu zaman layihə inkişafının müxtəlif ssenarilərinin formula edilməsi üçün «qərarlar ağacı»nın qurulmasını həyata keçirən layihə analitik məlumatların ehtimalını və başlanma vaxtını nəzər almaqla bu məlumatların doğruluğuna əmin olmalıdır. Layihənin idarə edilməsi üzrə bir sıra işlərdə «qərarlar ağacı»nın qurulması üçün göstəricilərin aşağıdakı ardıcıl yığılması mərhələləri təqdim edilir:

- layihənin həyat prosesi fazasının tərkibinin və müddətinin müəyyən edilməsi;

- layihənin gələcək inkişafına təsir göstərən əsas hadisələrin müəyyən edilməsi;

- əsas hadisələrin başlanması vaxtının müəyyən edilməsi; hər bir əsas hadisənin başlanması nəticəsində qəbul oluna bilən bütün mümkün qərarların qəbul edilməsi;

- hər bir qərarın qəbul edilməsi ehtimalının müəyyən edilməsi;

- cari qiymətlərdə layihənin həyata keçirilməsinin hər bir mərhələsinin dəyərinin müəyyən edilməsi (əsas hadisələr arasında işlərin dəyəri).

Alınan göstəricilər əsasında başlıca hadisə kimi irəli sürülən (qərarların qəbul edilməsi nöqtəyi - nəzərindən) qovşaqları, qolları özündə birləşdirən «qərarlar ağacı» qurulur. «Qərarlar ağacı»nın qurulması nəticəsində layihə inkişafının hər bir ssenarisi üzrə NPV və layihə risklərinin təhlili və göstəricilərin idarəetmə qərarlarının qəbul edilməsi üçün prinsipcə vacib olan digər cəhətlərin ehtimalı müəyyən edilir.

Qeyd edildiyi kimi layihə risklərinin bütün təhlili alətlərin ehtimal nəzəriyyəsi aparatının istifadə edilməsindən asılı olaraq şərti olaraq 2 sinfə bölünə bilər. Ehtimalların bölgüsünün nəzərə alınmaması metodu tarixən nisbi «köhnə» risk uçotu alətləridir və artıq işdə tədqiq edilmiş bir mənə metodunu, təshih metodunu, bir neçə mənə metodunu və hissiyatın təhlilini özündə əks etdirir. Bu metodların yaranması səbəbi və inkişaf dərəcəsi investisiya layihələrinin ekspertizasının praktiki təcrübəsi ilə sıx əlaqədardır. Metodların əsasını ayrı-ayrı göstəricilərin köməyi ilə risk uçotu təşkil edir, məsələn, parametrin aşağı və yuxarı həddi və ya onun orta mənası və onlara səmərəlilik göstəricilərinin ənənəvi hesablaşma metodlarının tətbiqi, bir mənə metodu (amili) xüsusi ədəbiyyatda ağır amil təhlili adlanır və layihə risklərinin təhlili gedişində hər bir ekzogen dəyişən üçün vahid mənadan istifadəyə əsaslanır. Ekzogen dəyişənlərdən hər birinin bütün mümkün mənaları vahidə düşər olur ki, bunlara uyğun bir qayda olaraq orta və ya moda kimi parametrlər formasında çıxış edir. Bu parametrlər üçün sonradan investisiya layihələrinin təhlilinin ənənəvi metodikası üzrə hesablaşmalar aparılır.

Bu metodun başlıca praktiki cəlbədiciliyi göstəricilərin alınmasının və investisiya hesablaşmalarının aparılmasının nisbi sadəliyindən ibarətdir, lakin onun tətbiqini çətinləşdirən bir sıra ciddi problemlər mövcuddur. Hər şeydən əvvəl bu, təhlilin aparılması üçün zəruri olan kifayət qədər etibarlı göstəricilərin alınması probleminə aiddir. Əgər ekzogen dəyişənlərin ehtimallarının simmetrik bölgüsü orta göstəricini sadəcə mənalardan dağılması intervalının yarısı kimi müəyyən etməyə imkan verirsə, onda orta göstəricini tapmaq üçün sərbəst bölgü zamanı (bu ən real haldır) ehtimalların bölgüsünü bilmək zəruridir. Bu isə nəticə göstəricisinin alınması zamanı nəinki stoxastik kəmiyyətlərin toplanması və çıxılması əməllərinin aparılmasına, həm də asılı təsadüfi kəmiyyətlərin vurulması və bölünməsinin həyata keçirilməsinə gətirib çıxarır, hətta orta mənadan əlavə dispersiya və korrelyasiya əmsallarını da bilmək lazımdır. Lakin təcrübədə ikinci pillə əməliyyat (vurma və bölmə) çox zaman mümkün olmur, çünki orta mənalardan yeganə yüngül və etibarlı göstəricilərdir (məsələn, təsadüfi kəmiyyət kimi diskontlaşma dərəcəsi nəzərdən keçirilərkən yalnız orta mövcud məna haqqında göstəricilər əsasında xalis diskontlaşmış gəlirin kəmiyyətinin riyazi gözləməsini hesablamaq mümkün olmur),

Dispersiyanın müəyyən edilməsi parametrlərin ayrı-ayrı mənalardan haqqında və ya bölgü funksiyası tipi haqqında göstəricilərin mövcudluğu zamanı mümkündür.

Lakin bölgünün sıxlığı məhduddursa və yaxud qiymətləndirilə bilərsə, bu halda vahid qiymət metodunun istifadəsi artıq məqsədsəuyğun deyil, çünki ehtimalların bölgüsünü nəzərə alan metodların tətbiqi daha üstün əhəmiyyət kəsb edir.

Ehtimalların bölgüsünü nəzərə almayan metodları təsvir edən ədəbiyyatlarda göstərilir ki, qeyri-simmetrik bölgülər üçün ortalıq əvəzinə modanın istifadə olunması yalnız parametrlərin, mütləq sərbəstliyi (qeyri - asılılıq) halında tətbiq olunur, çünki yalnız bu halda nəticə verən göstəricinin ekzogen dəyişənlərinin modasından alınan kəmiyyət özü də modadır. Bundan əlavə bu metodun çatışmazlıqlarından biri də alınmış nəticələrin şərh imkanlarının məhdudluğu (məsələn, çıxarmaq qeyri-mümkündür, layihənin həyata keçirilməsindən əldə olunan praktiki nəticə ilə hesablaşmanın üst-üstə düşməməsi ehtimalı daha çoxdur). Vahid

kəmiyyət metodunun nöqsanlarının birini müəyyənləşdirməkdən ötrü metod əsasında qərar qəbul edən şəxslər təcrübədə riskə meylliliyi nəzərə almaq üçün ekzogen dəyişənlərə risk düzəlişlərində, düzəlişlər metodundan istifadə edirlər.

Düzəlişlər metodu bizim tədqiqatlarımızda faiz dərəcəsinin (diskonlaşdırma normasının) risk korrektəsi zamanı istifadə olunmuşdur və faiz dərəcəsinin baza səviyyəsini, kəmiyyəti qədər artırılması vasitəsi ilə həyata keçirilmişdir. Bu zaman risk mükafatı layihənin həyata keçirilməsi ilə bağlı olan riski nəzərə alır.

Düzəlişlər metodunun əsas çatışmamazlığı onun müəyyən kəmiyyətə gətirib çıxarılması ilə bağlı olan riskin uçotu ilə bağlıdır. Məsələn, riskin təhlilini onun yeganə parametr vasitəsi ilə uçotuna gətirib çıxarırlar; vahid parametr kimi risk mükafatının götürülməsi müəyyən mənada qeyri-müəyyənliklə bağlıdır və bir sıra amillərin qarşılıqlı əlaqəsinin nəzərə alınmasından sərfəli hesab edilir. Bundan əlavə, risklə bağlı dəyişənlərin birbaşa düzəlişi ayrı-ayrı parametrlərin pessemist düzəlişlərinin nəzarətsiz məcmu səmərəsinə gətirib çıxara bilər. Deməli, bu halda nəticələrə nəzarət və onun şərhini qeyri-mümkün olur və buna görə də nəticə etibarlı ilə qərar qeyri-müəyyənlik şəraitində qəbul olunur.

Bir neçə kəmiyyət metodu əvvəllər təsvir olunmuş iki metodun genişləndirilməsidir. Bu zaman əvvəlki metodlarda olan çatışmamazlığı aradan qaldırmaq məqsədi güdür və bunun üçün interval, yaxud iki nöqtə (iki kəmiyyət metodu) yaxud bu intervalın xüsusi kəmiyyətinin uçotu (üç nöqtə metodu) ilə bağlıdır. Intervalın sərhədləri izahedici dəyişənlərin optimist və pessimist kəmiyyətidir. Üçüncü nöqtə kimi isə ortaqlıq və ya moda götürülür. Bu metodun tənqidi əsas etibarlı ilə asılı stoxastik dəyişənlərin əhatə edilməsinin məhdudluğu ilə bağlıdır. Nəticə verən göstəricinin tapılması üçün dəyişənlərin tam asılı və mütləq sərbəst bölgüsü zəruridir ki, bu da reallığa uyğun gəlir.

Ehtimallar bölgüsünü nəzərə almayan risk təhlil alətlərinin təkmilləşdirilməsi və praktik istifadəsi əvvəllər tədqiq olunmuş hissiyyatın təhlili ilə bağlıdır. Bu anlayış kifayət qədər məzmununa malikdir. Hissiyyatın təhlili izahedici və nəticə verən dəyişikliklər arasında mövcud olan qarşılıqlı əlaqəni tədqiq etməyə imkan verən bütün metodları özündə əhatə edir.

Xatırladaq ki, layihə risklərinin uçotu üçün alət kimi hissiyyatın təhlili indiyə qədər qeyd olunmuş çatışmamazlıqlardan azad deyil. Buna görə də kritik kəmiyyətlər üçün ehtimalların bölgüsünü istifadə edən hissiyyat təhlili variantı müəyyən inkişafa nail olmuşdur. Bu modifikasiyanın əsasında ehtimalların bölgüsü ilə tamamlanmış izahedici dəyişənin kritik kəmiyyətlərinin müəyyən edilməsidir. Belə modifikasiya kritik kəmiyyətdən az və yaxud çox olan kəmiyyətin həyata keçmə ehtimalını müəyyən etməyə imkan verir. Beləliklə, nəticə verən göstəricinin müvafiq kəmiyyətindən çox və ya az nəticənin əldə olunması ehtimalı müəyyən edilir. Nəzəri olaraq bu forma bir neçə ekzogen dəyişənlərin hissiyyat təhlilinə tətbiq edilə bilər. Lakin bu zaman onlar arasındakı statistik asılılığı nəzərə almaq zəruridir. Hissiyat təhlilinin digər forması hissiyyatın parametr təhlili adlanır. Bu təhlilin aparılması texnikası izahedici dəyişənlərin bir və ya bir neçə kəmiyyətinin qabaqcadan verilmiş ölçüdə dəyişməsi ilə bağlıdır. Hissiyatın parametr təhlili zamanı izahedici dəyişənlərin hər bir yeni kombinasiyası üçün səmərəlilik göstəricisi hesablanır. Hissiyatın təhlili struktur təhlilində və ayrı-ayrı dəyişənlərin kəmiyyətinin tədqiqində daha çox tətbiq olunur. Buna görə də o layihə risklərinin təhlili zamanı istifadə olunan yaxşı köməkçi alətdir.

4.2. Investisiya strategiyasının formalaşmasında və modernləşdirilməsində inflyasiyanın uçotu və qiymətləndirilməsi

Investisiya strategiyasının formalaşdırılması və ya modernləşdirilməsi məsələləri araşdırmalarda göstərildiyi kimi layihə riskinin əsas mənbəyi olan inflyasiyanın öyrənilməsi layihə analitiki üçün vacib şərt olan risk təhlili alətinin seçiminə təsir göstərən çoxsahəli anlayışdır. Məhz buna görə də yalnız üsulları təhlil etmək və onun uçotu metodlarına baxmaq deyil, həm də inflyasiya fenomenini bütövlükdə təsvir etmək də vacibdir.

Inflyasiya - hər hansı bir sosial-iqtisadi mühitdə yaranan gərginliyi mojitər üsulla tarazlaşdıran prosesdir. Inflyasiya qiymətlərin ümumi səviyyəsinin artması,

pulun qiymətdən düşməsi ilə müşayət edilir. Inflyasiyanın təzahürü müxtəlifdir və inkişafının tempindən, əmələ gəlmə amillərindən və aldığı formalardan asılıdır.

Inkişaf tempi və dərəcəsinə görə inflyasiyanı aşağıdakı növlərə bölmək olar:

- sürünən: qiymətlərin illik real artımı 3-4%-dən artıq olmayan (iqtisadi sarsıntılarla müşayət edilmir, pulun yavaş-yavaş qiymətdən düşməsi müşahidə olunur).

- açıq: qiymətlərin illik artımı 5-10% təşkil edir (bütün simptomları və nəticələrinə görə inflyasiya).

- çaparaq: qiymətlərin illik real artımı 20%-dən çox (iqtisadiyyatın tarazlığına böyük təhlükə göz qabağındadır, belə adlanan "hiperinflyasiya"; böhranqabağı vəziyyət).

Yaranma şərtlərinə görə:

- inkişaf (çiçəklənmə) inflyasiyası (iqtisadiyyatın inkişafında, nəticələrin həyata keçirilməsini qabaqlayan proqnozlar verildikdə yaranır);

- defisit inflyasiyası (tələbatı ödəyəcək dərəcədə əmtəə və xidməti təklif edə bilməyən, kifayət qədər inkişaf etməmiş istehsalat aparatı mövcudluğu nəticəsində yaranır).

Qəbul etdiyi formalara görə inflyasiyanın aşağıdakı növləri var:

- tələb inflyasiyası (qiymətlərin səviyyəsinin dəyişilməsi adətən izafi məcmu tələblə izah olunur; iqtisadiyyat istehsal etmək bacarığından daha çox xərcləməyə cəhd edir; mövcud ehtiyatlar tamamilə işlədildiyindən istehsalat sahəsi bu artıq tələbatı məhsulun real həcmnin artımı ilə təmin edə bilmir; bu izafi tələb real daimi məhsul həcminə qiymətlərin artmasına gətirib çıxarır ki, bu da tələb inflyasiyasını əmələ gətirir. Tələb inflyasiyasının mahiyyətini belə ifadə etmək olar: "Həddindən çox pul həddindən az miqdarda malın dalınca qaçır".

- istehsal xərclərinin artması və ya məcmu təklifin azalması ilə bağlı inflyasiya.

Istehsal xərclərinin artımı ilə şərtlənən qiymət artımı nəzəri olaraq məhsul vahidinə düşən xərclərin artımına gətirib çıxaran amillərlə izah olunur. Məhsul vahidinə xərclərin artımı mənfəətin azalmasına və mövcud qiymətlər səviyyəsində

firmaların təklif edə biləcəyi məhsul həcmünün ixtisarına gətirib çıxarır. Nəticədə bütün iqtisadiyyat miqyasında malların və xidmətlərin təklifi ixtisar olunur ki, bu da öz növbəsində qiymətlərin səviyyəsinin artmasına gətirib çıxarır. Beləliklə, bu halda tələb deyil, məhz xərclər qiymətin qalxmasına səbəb olur. Xərclərin artımı ilə şərtlənən inflyasiyanın ən vacib mənbələri nominal əmək haqqının artımı xammal və enerjiyə nəzərən qiymətin artmasıdır. Əmək haqqının artımı ilə bağlı olan inflyasiya digər əks təsir göstərə biləcək amillərlə tarazlaşdırılmayan əmək haqqının bütün ölkə miqyasında artırılması nəticəsində meydana gəlir; əks təsir göstərə bilən amillər kimi vaxt vahidi ərzində məhsul istehsalı həcmünün artımı çıxış edə bilər. İstehsalçılar belə hala qarşı bazara çıxarılan xidmət və malların istehsalının ixtisarı ilə cavab verirlər və deməli dəyişilməz tələb səviyyəsində təklifin belə azalması qiymət səviyyəsinin artımına gətirib çıxarır. Təklif mexanizminin pozulmasının nəticəsində əmələ gələn inflyasiya istehsal xərclərinin və deməli, xammalın dəyərinin və enerjiyə çəkilən xərclərin, qəflətən, nəzərdə tutulmayan artımı nəticəsində yaranır. Məsələn, 1990-93-cü illərdə, enerji qiymətlərinin artması nəticəsində bütün iqtisadiyyat üzrə istehsal və daşınma xərcləri artdı ki, bu da xərclərin artımı ilə şərtlənən inflyasiyanın sürətlə artımına gətirib çıxardı.

Inflyasiya fenomeninin tədqiqatçıları onun yaranmasının bir çox amillərini təhlil edirlər. Məsələn, V.V.Şeremetin ümumi redaksiyası ilə buraxılmış "İnvestisiyaların idarə edilməsi" kitabında (198.s.262-263) amillərin aşağıdakı spektri təklif edilir:

1. Hədsiz hərbi xərclər, bu xərclər bir tərəfdən dövlət büdcəsində defisit yaradır və dövlət borcunu artırır, digər tərəfdən hərbi sahə işçilərinin əmək haqqı hesabına tədavülə əlavə pul nişanları buraxılır, həm də bu sahədən dövriyyəyə əlavə mal daxil olmur;

2. Əhəmiyyətli dərəcədə uzunmüddətli kapital qoyuluşu (investisiyalar iqtisadiyyatın imkanını qabaqlayır);

3. Qiymətlərin və əməyin ödənilməsinin əsassız olaraq artırılması (istehsalın artımı və əmək məhsuldarlığının yüksəldilməsilə müqayisədə əmək haqqının üstün artımı);

4. Milli valyuta kursunun əsassız aşağı səviyyəsi və onun xarici valyutaya dəyişilməsinin çoxaldılmış həcmi;

5. İnhisarçı birliklər, korporasiyalar, banklar və digər strukturların təsir sferasının genişləndirilməsi, onların ayrı-ayrı məhsul növlərinin istehsalın xidmət göstərilməsində inhisarçılığı;

6. Kredit sisteminin real imkanlarından çox olan bank krediti miqyasının genişləndirilməsi;

7. Tədavülə xeyli miqdarda pul və qiymətli kağızların buraxılması (emissiya);

8. Xarici ticarətdən daxil olmaların azaldılması, xarici ticarət və tədiyyə balansının mənfi saldosu və s.

Beləliklə, inflyasiya layihəni əhatə edən investisiya mühitinə və deməli, layihə səmərəliliyinə təsir edən mühüm amildir. Investisiya layihəsinin maliyyə səmərəliliyi qiymətləndirilən zaman inflyasiya elementini nəzərə almaq zəruridir. Metodiki tövsiyələrə müvafiq olaraq inflyasiya prosesi iqtisadiyyatda və mövcud ehtiyat növünə, məhsula, xidmət və əməyə qiymətlərin ümumi səviyyəsinin artımı kimi izah olunur. Bu zaman mühüm əlamətlərdən biri inflyasiyanın sürətidir. Inflyasiyanın sürəti dedikdə, faizlə ifadə olunan qiymətlərin ümumi səviyyəsinin dəyişməsi başa düşülür. Adətən, inflyasiyanın aşağıdakı əsas göstəricilərini fərqləndirirlər:

1. ÜMM deflyatoru ($DEF(t)$ işarə olunur), nominal ÜMM-nin real ÜMM-na nisbətində bərabərdir; bu zaman nominal ÜMM həmin ilin (t) cari qiymətləri ilə real ÜMM dəyişməz qiymətlərlə (bazis ilinin qiymətləri ilə) ölçülür.

2. İstehlak qiymətləri indeksi (IQI) - bu indeks verilmiş ildə istehlak səbəti dəyərinin bazis ilindəki istehlak səbətinin nisbəti ilə müəyyənləşdirilir

3. Topdansatış qiymətləri indeksi və ya (t) ilinin inflyasiya sürəti. - Bu indeks verilmiş və ondan əvvəlki dövrün deflyatorlar fərqiinin əvvəlki dövrün deflyatoruna faizlə nisbəti kimi ölçülür, başqa sözlə:

$$TI(t)=\{100\%[DEF(t)-DEF(t-1)]\}/DEF(t-1); \quad (4.13)$$

4. Ehtiyatların qiymətlərinin dəyişilməsi indeksi - bu indeks (t) vaxt anında ehtiyat qiymətinin bazis vaxt anındakı qiymətinə nisbəti ilə hesablanır.

5. Ehtiyat üzrə inflyasiya tempi = (ehtiyat qiymətinin dəyişilmə indeksi - 1)100%

Hətta gözlənilən inflyasiya belə ciddi xərclərə gətirib çıxarır. Bu xərcləri iqtisadi prosesin bütün iştirakçıları praktiki olaraq çəkmiş olurlar:

1. Əllərdə pulların saxlanılmasının səmərəsizliyi nəticəsində banklara daha tez-tez müraciət olunur ki, bu da "əyilmiş başmaqlar" xərcləri adlanır.

2. Qiymətlər artdığına görə firmalar qiymətli kağızlarını dəyişməli olurlar ki, bu da "menyu xərcləri"dir.

3. Nisbi qiymətlərin dəyişkənliyi, vergi öhdəliklərinin dəyişilməsi nəticəsində çəkilən xərclər.

4. Inflyasiya şəraitində yaşayışın elementar narahatçılığı ilə əlaqədar xərclər.

Proqnozlaşdırılmayan inflyasiya daha mürəkkəbdir. Inflyasiyanın sürəti nə qədər qeyri-sabitdirsə, nəticənin formalaşmasında qeyri-müəyyənlik faktorunun təsiri bir o qədər güclüdür. Inflyasiya sürətinin qeyri-sabitliyi əlavə inflyasiya riski ilə əlaqədardır və buna görə riskə meyli olmayan subyektlərin mənafeələrinə toxunur.

Güclü inflyasiya (çaparaq) həmişə qeyri-sabitdir: inflyasiya templəri ildən-ilə əhəmiyyətli olaraq dəyişir. Inflyasiya prosesləri investisiyaların faktiki səmərəliliyinə təsir edir və buna görə də layihələrin təhlili və kapital qoyuluşu variantlarının seçilməsində inflyasiya amilini hökmən nəzərə almaq lazımdır.

Layihənin maliyyə səmərəliliyi göstəricilərinə inflyasiyanın təsirini iki aspektdə görmək olar:

1. Natural ifadədə layihənin göstəricilərinə təsiri, bu halda inflyasiya təkçə layihənin maliyyə nəticələrinin yenidən qiymətləndirilməsinə deyil, həm də layihənin həyata keçirilməsi planının dəyişilməsinə gətirib çıxarır.

2. Pul ifadəsində layihə göstəricilərinə təsiri.

Investisiya layihəsinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsində inflyasiyanın uçotunun beynəlxalq və yerli təcrübəsinin təhlili uçot metodlarının özlərini aşağıdakı kimi təsnifləşdirməyə imkan verir:

1. Daimi və cari qiymətlər və manat və valyuta ilə hesablaşmalar problemi ilə əlaqədar pul axınının inflyasiya korreksiyası;
2. Inflyasiya mükafatının uçotu, faiz dərəcəsində;
3. Yüksək inflyasiya səviyyəsi şəraitində hissiyyatın təhlili.

Investisiya layihələrinin maliyyə səmərəliliyi qiymətləndirilən zaman hesablamalar:

- a) Manatla və ya valyuta (məsələn, dollarla);
- b) İstifadə olunan qiymət tipinə görə:
 - dəyişməz qiymətlərlə (daimi qiymətlərlə);
 - cari (proqnoz) qiymətlərlə aparıla bilər.

Valyutaya keçid inflyasiyanın uçotu zərurətini aradan qaldırır, çünki güclü inflyasiya layihənin həyata keçmə planını dəyişdirir.

Layihənin maliyyə səmərəliliyi göstəriciləri faiz dərəcəsi kəmiyyətinin dinamikası ilə bağlıdır. Bu zaman faiz dərəcəsini inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı ölkələrindəki faiz dərəcəsinə uyğun səviyyədə götürmək və eyni zamanda Azərbaycan şəraitində riski nəzərə almaq lazımdır. Pul axını daimi qiymətlərlə hesablanarsa faiz dərəcəsinin seçilməsi elə bir çətinlik yaratmaz.

Daimi qiymətlər müxtəlif vaxtlardakı göstəricilərin müqayisəliliyini təmin edir. Investisiya layihələrinin ilkin təhlili zamanı bir qayda olaraq qərar qəbul edildiyi vaxt mövcud olan qiymətlər (dəyişməz yaxud daimi) istifadə olunur. Daimi qiymətlər ilə işləməyin üstün cəhəti layihənin əsas göstəricilərinin (məhsulun maya dəyəri, satış həcmi) real dinamikasının hesablanması və təhlilindəki sadəlik və qiymət proqnozuna zərurətin qalmamasıdır. Layihə analitiklərinin bir çoxlarının əqidəsinə görə, əgər hesablaşmalar dəyişməz (daimi) qiymətlərlə aparılırsa, onda inflyasiyanın uçotunu layihə risklərinin qiymətləndirilməsi mərhələsində aparmaq olar. Bu zaman nəzərə almaq lazımdır ki, qeyri-sabit

iqtisadi situasiyada gələcək pul axınına inflyasiyanın təsirinin uçuotu tam olmayan və tam dəqiq olmayan informasiya şəraitində aparılır.

Pul axını proqnozuna inflyasiyanın təsirinin təhlili üçün perspektivdə qiymətlərin nəzərdə tutulan səviyyəsinə müvafiq olan pulların gediş-gəlişinin ayrı-ayrı kəmiyyətlərini dəyişdirmək sadəcə olaraq kifayət deyil. Bu onunla bağlıdır ki, inflyasiya tempi müxtəlif ehtiyat növləri üzrə eyni deyil (məhsul və ehtiyat növləri üzrə inflyasiyanın eyni cür olmaması). Investisiya layihəsinin faktiki səmərəliliyinə inflyasiya həm müsbət, həm də əks təsir edə bilər. Belə ki, məsələn: inflyasiya ehtiyatların və borcların təsirinin dəyişməsinə gətirib çıxarır; ehtiyatların və kreditor borclarının artımı faydalıdırsa, hazır məhsul ehtiyatlarının və debitor borclarının əksinə iş görülür. Inflyasiyanın layihənin səmərəliliyinə müsbət təsiri kimi qiymətin artımı nəticəsində aktivlərin qalıq dəyərlərinin çoxalması göstərilə bilər. Lakin investor üçün qiymət artımından olan uduş gecikmiş xarakter daşıyır və buna görə də inflyasiyanın təsiri neqativ planda üzə çıxır.

Inflyasiya istiqraz və kreditlərin verilməsinin praktiki şərtlərinin dəyişməsinə gətirib çıxarır. Həm də çox vaxt kreditləşmə şərtlərinin kimin xeyrinə dəyişiləcəyini qabaqcadan görmək mümkün olmadığına görə bu halda cəlb olunmuş vəsait hesabına maliyyələşdirilən investisiya layihələrinin səmərəliliyinə təsir edir. Investisiya layihələri parametrlərinə inflyasiyanın neqativ təsirinin digər nümunəsi amortizasiya ayırmalarının qiymətlərinin artan səviyyəsinə uyğun olmaması və nəticə etibarilə vergiyə cəlb olunan bazanın yüksəlməsidir. Amortizasiya ayırmaları vaxtaşırı olaraq yenidən qiymətləndirilən alış qiyməti əsasında həyata keçirilir. Lakin bu yenidən qiymətləndirmələr inflyasiya sürətini adekvat əks etdirmir. İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı ölkələrində belə vergi ağırlığından müdafiə üçün: daimi aktivlərin qalıq dəyərinin və hesablanmış alınma məbləğinin qanunla icazə verilmiş düzəlişi, əsas fondların yenidən qiymətləndirilməsi üçün xüsusi ehtiyat mənbəyi yaradılır. Belə ki, sürətləndirilmiş amortizasiya vergitutma bazasının azalmasına gətirməklə kapitalın formalaşmasını stimullaşdırır. Belə tənzimləmə mexanizmləri olmadıqda, inflyasiya sürəti yüksək olduqca, vergi ağırlığının investora təsiri güclü olur. Amortizasiya ayırmaları fiksə edilmiş

məbləğ olmaqla məhsulun maya dəyərində onun xüsusi çəkisi azalır, yığım isə avadanlığın əks dəyişilməsinə imkan vermir. Nəticədə sürətli inflyasiya nəticəsində vergidən yayınmadan əldə olunan uduş məbləğinin artımı inflyasiyanın dinamikasından geri qalır.

Investisiya layihələndirilməsinin yerli təcrübəsi layihənin həyat prosesinin bütün illəri üzrə inflyasiyanın proqnoz göstəricilərinin hesabı əsasında inflyasiyanın investisiya layihəsinin səmərəlilik göstəricilərinə təsirini nəzərə almağı təklif edir. Bu prosedura ilə layihənin pul axınının kəmiyyəti də düzəliş olunur.

Aşağıdakı göstəricilərin proqnozlaşdırılması təklif olunur:

- ümumi inflyasiya (qiymətlərin ümumi səviyyəsinin proqnozlaşdırılan dəyişilməsi);

- valyutaya nisbətə manatın kursu (məsələn, dollar);

- inflyasiyanın dərəcəsi - il ərzində valyuta dərəcələrinin nisbətinin proqnozlaşdırılan dəyişmə səviyyəsi, faizlə (qeyd etmək lazımdır ki, dollar özü də daxili inflyasiyanın təsirinə məruzdur: dolların alıcılıq qabiliyyəti daimi deyil, əksinə praktiki olaraq daimi aşağı düşür. Buna görə də xarici və daxili qiymətlərin dinamikasındakı fərqləri nəzərə almaq lazımdır).

- dəyişən xərclər - xammal, kompleksləşdirici və s. inflyasiyası (ayrı-ayrı xammal və kompleksləşdirmə elementləri üzrə qiymətlər səviyyəsinin proqnozlaşdırılan dəyişilməsi məhsulun maya dəyərində xüsusi çəkisinə müvafiq olaraq inflyasiya xarakterli hər bir tərkib hissəsinin dəyişən xərclərinin orta çəkili inflyasiya göstəricisi hesablanmalıdır).

- əmək haqqı inflyasiyası (əmək haqqı səviyyəsinin il ərzində proqnozlaşdırılan dəyişilməsi, faizlə).

- Azərbaycan vətəndaşları üçün manatla, xarici işçilər üçün dollarla.

- satış inflyasiyası (il ərzində istehsal olunacaq məhsullara qiymətlərin proqnozlaşdırılan dəyişilməsi, faizlə; - daxili bazarda - manatla, xarici bazarda satılacaq məhsula - dollarla).

- daimi xərclər və əlavə xərclər inflyasiyası (xərclərin il ərzində proqnozlaşdırılan dəyişilməsinin manat və dollarla faiz nisbəti; xərclərin ümumi həcmində

hər bir xərc növünün payı müəyyənləşdirilir və daimi xərclər və əlavə məsrəflərin orta çəkili inflyasiya göstəricisi hesablanır).

- bank faizinin dinamikası.

Kapital qoyuluşlarının səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi prosesində inflyasiyanın təsirinin nəzərə alınması 2 yolla mümkündür: birincisi, gələcək daxil olmaların inflyasiya indeksinin köməyi ilə yaxud diskontlaşdırma əmsalı ilə düzəlişi; ikincisi, layihənin pul təminatı kəmiyyətinə təsir edən bütün amillərin düzəlişi yolu. Müəssisənin məhsuluna və istifadə etdiyi xammala qiymət indeksi inflyasiya indeksindən əhəmiyyətli dərəcədə fərqləndiyinə görə düzəlişlər müxtəlif indekslərdən istifadə yolu ilə aparıla bilər. Müəyyən bir tarix və yaxud vaxt dövrü üzrə qiymətlərin səviyyəsini müəyyənləşdirmək üçün adətən onların dinamikası və səviyyələr nisbətinin ümumi göstəricisi olan qiymət indeksi tətbiq olunur. Qiymət indeksi ayrı-ayrı mal növləri (xidmət və s.) üzrə müəyyənləşdirilən fərdi, məcmu malların qiymət səviyyəsini xarakterizə edən ümumi (icmal) qiymət indeksi hesablanır. Bundan əlavə icmal qiymət indeksi öyrənilən bütün mal və xidmətlərin məcmusunu əhatə edən ümumi və ayrı-ayrı mal qrupları üçün müəyyənləşdirilən qrup indeksinə bölünür. İcmal qiyməti indeksi I_r aqreqat və orta harmonik indekslər formulu ilə hesablanır:

$$I_r = \frac{\sum_i p_{1i} g_{1i}}{\sum_i p_{0i} g_{0i}} ;$$

(4.14)

burada p_0 və p_1 müvafiq olaraq bazis və hesabat ilinin qiymətləri, g_0 və g_1 - müvafiq olaraq bazis və hesabat ilində malların kəmiyyəti; i - fərdi indeksdir.

Hər iki formul eyni nəticəyə gətirib çıxarır, onlardan hər hansı birinin seçilməsi isə ilkin məlumatların xarakterindən asılıdır. Məsələn, aqreqat indeksi formulası qiymətlər və ayrı-ayrı mal növləri haqqında natural ifadədə məlumat mövcud olduğu halda istifadə olunursa, orta harmonik indeks formulu dəyər ifadəsi və ayrı-ayrı mal qrupları üzrə qiymət indeksi məlum olduqda istifadə edilir. Əvvəl

bu adları çəkilən yenidən hesablamalar yeni pul axınlarının hesablanmasına gətirib çıxarır.

Nominal və real faiz dərəcələrinin istifadəsinə əsaslanan diskontlaşdırma əmsalının inflyasiya indeksinə düzəlişlər edilməsi metodikası daha sadədir və aşağıdakı kimi göstərilə bilər:

$$1 + r_{nom} = (1 + r_{real}) (1 + \lambda);$$

(4.15)

burada r_{nom} - nominal faiz dərəcəsi, r_{real} - real faiz dərəcəsi, λ - ümumi inflyasiya səviyyəsi. Tənlikdəki mütərizələri açsaq aşağıdakıları alarıq:

$$1 + r_{nom} = 1 + r_{real} + \lambda + r_{real}\lambda$$

(4.16)

Diskontlaşdırma dərəcəsi kimi həm nominal, həm də real faiz dərəcəsi istifadə etmək olar. Konkret seçim layihənin pul axınının ölçülməsi ilə müəyyən olunur: əgər pul axını real ölçüdə (daimi qiymətlərdə) verilibsə, diskontlaşdırma üçün real faiz dərəcəsi istifadə olunur.

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1 + r_{real})^t}$$

(4.17)

λ ümumi inflyasiya səviyyəsində dövr ərzində layihənin xalis pul axını λ dəfə artarsa, onda nominal faiz dərəcəsi ilə diskontlaşdırılmış NPV kəmiyyəti dəyişməyəcək.

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t (1 + \lambda)^t}{(1 + r_{real})^t (1 + \lambda)^t} = \sum_{t=1}^T \frac{CF_{nom}}{(1 + r_{nom})^t}$$

(4.18)

Deməli, inflyasiyanı nəzərə almaq üçün hesablaşmanın 2 variantından birini istifadə etmək olar:

1. Nominal faiz dərəcələri üzrə nominal pul axınını diskontlaşdırmaq;
2. Real faiz dərəcəsi üzrə real pul axınını diskontlaşdırmaq.

İki variantdan birinin seçilməsi investisiya layihəsinin spesifik xüsusiyyətindən asılıdır. Lakin struktur inflyasiyasını (daha doğrusu, elə bir situasiyanı) ki, bu zaman məhsulun qiymətləri və xərclərin artımı müxtəlif sürətlə baş verir. Nəzərə almaq zəruri olduqda real faiz dərəcələrini istifadə etmək və pul axınını daimi qiymətlərlə hesablamaq qeyri-mümkün olur, buna görə də pul axınının hesabatını cari qiymətlərlə aparmaq zəruri olur. Belə hesabatlar qiymətlərin artımının proqnozlaşdırılmasının zəruriliyi və deməli, həmçinin səviyyənin qiymətləndirilməsi ilə bağlıdır.

Investisiya strategiyasının formalaşdırılması və ya modernləşdirilməsi məsələləri, investisiya layihəsinin səmərəliliyinə inflyasiyanın təsirinin öyrənilməsi ilə bağlı dünya təcrübəsinin ümumiləşdirilməsi əsasında aşağıdakı tövsiyələri etmək olar:

1. Gələcək xərclərin maliyyələşdirilməsi üçün layihədə cəlb edilmiş və ya xüsusi kapitalın istifadəsi nəzərdə tutulduğu halda bilmək lazımdır ki, tələb olunan məbləğin kəmiyyətinə inflyasiyanın ölçüsü təsir edir. Inflyasiya nəticəsində smeta xərclərinin artması analitiklər tərəfindən planlaşdırılmış xərclərin artımı kimi deyil, qiymətin ümumi səviyyəsinin yüksəlməsini əks etdirən əlavə hal kimi qiymətləndirilir. Buna baxmayaraq, həqiqətin əksinə olmayan maliyyələşmə nəticəsində layihə böhranı və ya hətta tədiyyə qabiliyyəti olmamaqla qarşılaşa bilər.

2. Bir sıra ölkələrdə korporasiyaların mənfəətindən vergi tutularkən vergiyə cəlb olunan gəlirdən çıxılan amortizasiya ayırmaları (amortizasiyaya vergi güzəşti) aşınmaya məruz qalan aktivlərin ilkin dəyəri əsasında hesablanır. Əgər inflyasiya müəyyən vaxt ərzində davam edərsə, belə vergi güzəştlərinin nisbi kəmiyyəti ixtisar olunur, bu isə mənfəətdən verginin real məbləğinin inflyasiyasız situasiya ilə müqayisədə artmasına səbəb olur. Layihə üçün vergi faizinin belə artımı layihənin ehtiyat dəyərinin artması deyil, sadəcə olaraq vəsaitlərin layihədən

dövlətə ötürülməsidir. Vergi tədiyyələrinin belə artımı elə bir situasiyaya gətirib çıxara bilər ki, bu zaman layihə pul vəsaiti sahəsində ciddi çətinliklərlə rastaşacaq və hətta tədiyyə qabiliyyətsizliyi vəziyyətinə düşəcək. Bu halda layihənin proqnozlaşdırılan iqtisadi və sosial nəticələri bir çox dəyişikliklərə uğraya bilər.

3. Inflyasiyanın vergilərlə əlaqəsini xammal və material ehtiyatları və ya hazır məhsul ehtiyatı saxlamağa məcbur olan kommertiya müəssisələri hesab edirlər. Bir çox ölkələrdə kompaniyalar öz mal-material ehtiyatlarının dəyərlərini FIFO (first-in first-out) prinsipi ilə uçota almalıdırlar. Beləliklə, satılan malların dəyərində ən köhnə ehtiyatlar nəzərə alınır ki, bu da real vergi ağırlığının artımına gətirib çıxarır.

4. Inflyasiya nominal faiz dərəcəsi kəmiyyətə təsir edir. Ölçüsü, maliyyə bazarı ilə müəyyən edilən nominal faiz dərəcəsi ən azı 3 komponentdən formalaşır:

r - real istehlakdan və ya alternativ investisiyadan imtina etdiyinə görə kreditorun tələb etdiyi pulun real vaxt dəyərliliyi;

R - debitor borcunun qaytarılmayacağı risk üçün kreditorun tələb etdiyi əvəzləyicinin ödənilməsinə ölçən risk elementi;

gPe - inflyasiya sürəti (məsələn, proqnozlaşdırılan inflyasiya sürətindən çıxış edərək debitor tərəfindən hələ ödənilməyən kreditin əsas məbləğinin real alıcılıq qabiliyyətinin azalmasından gələn itginin əvəzlənməsi). Beləliklə, nominal və real faiz dərəcəsi belə ifadə oluna bilər:

$$i = r + R + (1 + r + R) \times gPe$$

(4.19)

Nəzərə alınsa ki, inflyasiya sürəti dəyişir və layihənin maliyyələşdirilməsi üçün yeni maliyyə tələb olunur. Nominal fond dərəcəsi elə düzəliş edilməlidir ki, o, gözlənilən inflyasiya səviyyəsinə müvafiq olsun. Bu NPV meyarı ilə ölçülən layihənin ümumi səmərəliliyinə əhəmiyyətli təsir etməməlidir. Lakin burada kreditin əsas məbləğinin və faizlərin ödənilməsi nəticəsində layihələrin əsaslılığında ciddi məhdudiyyətlər yarana bilər. Çox vaxt kifayət qədər sabit

kompaniyalar yüksək inflyasiya sürəti nəticəsində daha yüksək faizlər ödənməsini təmin edə bilmədiyindən layihənin zəruri pul axını ilə təmin edə bilmir və iflasa uğrayırlar. Müəssisələrin öz öhdəliklərini ödəyə biləcək qədər əsas fondlara malik olmalarına baxmayaraq onlar elə şəraitə düşə bilirlər ki, bu halda onlar faizlərin ödənilməsi üçün qısa müddətli vəsait götürmək imkanına malik olurlar və beləliklə, tədiyyə qabiliyyətini itirirlər.

5. Mənfəətə görə verginin ödənilməsi üzrə öhdəliklərə nominal faiz artımının təsiri. Bir sıra ölkələrdə faiz tədiyyələri vergi tutulan mənfəət hesablananda nəzərə alınmır. Kreditin əsas məbləğinin ödənişi məsrəf kimi hesab edilmir və deməli, vergi tutulan mənfəətdən çıxılmaz. Əgər inflyasiyanın gözlənilən sürəti yüksəlsə, onda nominal faiz də yüksəlir. Yekun nəticə - kreditin əsas məbləğinin ödənilməsi hesabına tədiyyələrin həqiqi dəyərlərinin bir hissəsinin faiz tədiyyələri xeyrinə verilməsi, həm də sonuncu vergi tutulan mənfəətdən çıxılır və deməli, vergi ödənişlərinin məbləği azalır.

6. Qiymətlərin ümumi səviyyəsinin dəyişməsi sövdələrin həyata keçirilməsini asanlaşdırmaq üçün nəzərdə tutulmuş kassa qalığının həqiqi qiymətinə təsir edir. Kommersiya müəssisələri adətən kassada və ya bank hesabında mədaxil və tədarükün müəyyən hissəsinə bərabər olan pul vəsaiti saxlamağa çalışırlar. Əgər belə fəaliyyətin miqyası müəyyən müddət ərzində dəyişməz qalır və inflyasiya yox isə layihənin fəaliyyətə başladığı dövrlərin birində tələb olunan məbləğ ayrıldıqdan sonra kassa qalığına əlavə investisiyalar tələb olunmur. Lakin həyata keçirilən və alınan mallar və xidmətin miqdarı eyni olaraq qaldığı halda belə qiymətlərin ümumi artımı müşahidə olunursa, onların həqiqi qiymətdə ifadə olunan dəyəri çoxalır. Bu halda müəssisə öz biznesini əvvəlki kimi aparmaq üçün saxlanan kassa qalığını artırmalıdır. Belə əlavə pul vəsaitlərinin daxil edilməsi layihənin məsrəfləridir və onları pul vəsaitlərinin maliyyə axınından çıxmaq lazımdır. Belə pul vəsaitlərinin alıcılıq qabiliyyətinin aşağı düşməsi pul vəsaitlərindən inflyasiya vergisi adlanır. Onun əsas nəticəsi maliyyə və iqtisadi ehtiyatların pulu istifadə edən sektordan iqtisadiyyatda pul təklifinə cavab verən bank sektoruna ötürülməsidir.

Maliyyə təhlili bütün layihə fəaliyyətinin vəsiqəsi olduğuna görə məhz layihənin pul axınının dəyişilməsində adları çəkilən altı halın həyata keçməsi imkanları əks olunur. Lakin əgər layihənin maliyyə məqsədinə uyğunluğu ziyan verirsə və nəticədə onun imkanları məhdudlaşsın, bu çox güman ki, layihənin iqtisadi göstəriciləri və onun nəticələrinə ciddi təsir göstərəcəkdir. Qiymətlərin ümumi səviyyəsinin dəyişmə templəri haqqında təxminlər iqtisadi təhlilin nəticələrinə yalnız dolayı təsir etsə də, maliyyə təhlilinin nəticələrinə birbaşa təsir göstərir.

"Dünya Bankı (İqtisadi İnkişaf İnstitutu)" tədris materiallarında investisiya layihələrinin pul vəsaitlərinin hərəkətinin hesabatı üçün aşağıdakı sxem təklif olunur:

1. Layihənin məhsulu və ehtiyatların qiymət proqnozu mövcud dövrün qiymətləri ilə ifadə olunur və yalnız dəyişikliyi nisbi qiymətlərlə əks etdirir.

2. Faizin ödənilməsi üçün xərclər hər bir dövr üçün ödənməmiş əsas kredit məbləğinə nominal faiz dərəcəsini tətbiq etməklə hesablanır.

3. Mənfəətə görə vergi ödənişləri üzrə öhdəliklər xərc və gəlirlər, faiz tədiyələri və amortizasiya üzrə (əsas fondların alınma qiyməti əsasında hesablanmış amortizasiya məbləği) vergi güzəştləri proqnozları tətbiq etməklə qiymətləndirilir.

4. Daimi qiymətlərlə ifadə olunmuş pul vəsaitləri axını xüsusi kapital və ümumi investisiya olunmuş vəsait nöqtəyi-nəzərindən hesablanır və hər bir hala müvafiq olan kapitalın həqiqi (inflyasiyadan azad) alternativ dəyəri nəzərə alınmaqla diskontlaşdırılır. İstiqraz və tədiyələrin həcmi kredit verilməsi haqqında razılıq əldə olunan ilin qiymətləri ilə ifadə olunur.

Inflyasiya şəraitində belə proseduranın tətbiqi xüsusi kapital üzrə gəlirin azaldılmasına gətirib çıxarır. Lakin ümumi kapital üzrə gəlir isə faiz ödənişlərinə xərclərin artırılması nəticəsində vergi öhdəliklərinin tam qiymətləndirilməməsi hesabına çoxalmış olur.

"Dünya Bankı" layihənin pul vəsaiti axınının planlaşdırılan ehtimalların - işlənməsinin digər - inflyasiyanın onun həqiqi maliyyə dəyərliliyinə təsirini əks etdirən sxemini təklif edir. Bu sxemə müvafiq olaraq əvvəlcə bir sıra dəyişənləri hesablamaq lazımdır: vergi öhdəlikləri, nəgd pul vəsaitlərinə tələbat, faiz ödəmə-

ləri və aidiyyəti illər üzrə cari qiymətlərlə borcun əsas məbləğinin ödənilməsi ilə bağlı xərcləri. Sonradan həqiqi qiymətləri əks etdirmək üçün inflyasiya əleyhinə tədbirlər görülür və pul vəsaitlərinin həqiqi planlaşdırılan axınına daxil edilir. Pul axınınin təşkilinin belə, sxemi əsas tutulsa, 2 vacib məqamı əldə etmək olar: birincisi, inflyasiyanın təsirinin bütün tipləri proqnozlaşdırılan dəyişənlərdə əks olunur və ikincisi, bütün dəyişənlər qiymətlərin ümumi səviyyəsinin proqnozlaşdırılan artımına görə inflyasiya faizi hesablandıqdan sonra göstərilir.

Layihənin pul vəsaitlərinin planlaşdırılan axınının işlənməsi alqoritmi:

Ümumi qiymət səviyyəsinə nisbətə layihənin nəticələri və bütün xərc elementlərinin gələcək qiymət dəyişənlərini qiymətləndirirlər ki, bunun üçün də verilmiş mal qrupları bazarında tələb və təklifin cari və gələcək nisbətinin təhlili tələb olunur. Layihənin qüvvədə olduğu dövrdə qiymətlərin ümumi illik gözlənilən dəyişiklikləri ilə müqayisəli təkliflər (variantlar) toplusunu qiymətləndirir və yaxud proqnozlaşdırırlar.

Qiymətlərin dəyişməsi proqnozunu nəzərə alaraq layihənin mövcudluğu dövrü üçün nominal faiz dərəcəsini müəyyən edirlər. Hər bir ildə mövcud malın gözlənilən nominal faiz dərəcəsini müəyyən edirlər və mövcud malın gözlənilən nominal qiymətini almaq üçün bu malın nisbi qiymətinin gözlənilən dəyişməsi ilə qiymətlərin ümumi səviyyəsinin gözlənilən dəyişməsini cəmləyirlər. Dəyişiklikləri müvafiq ilin qiymətləri ilə ifadə etmək üçün bir sıra illər üzrə layihənin ehtiyat və məhsullarının proqnozlaşdırılmış miqdarını hər bir malın nominal qiymətinə vururlar.

Pul vəsaitləri axınının formalaşdırılmasının ilkin mərhələsində satışın və tədiyyələrin alınmasının və həm də tədarük və xərclərin müddətlərini müəyyən edirlər. Bu zaman bütün dəyişənlərin cari (nominal) dəyərləri istifadə olunur. Vergi öhdəliklərinin həcmi müəyyən etmək məqsədilə layihənin bütün işləri üçün mənfəət və zərərlərin həcmi planlaşdırılır (bunun üçün bütün dəyişənlər öz nominal dəyərləri ilə ifadə olunur). Ölkənin vergi qanunvericiliyinə müvafiq olaraq amortizasiyaya vergi güzəşti, satılmış məhsulun dəyəri, faiz dərəcələri və

mənfəətdən vergi öhdəlikləri yenidən hesablanır. Vergi ödəniş üzrə nəzərdə tutulan öhdəliklər mənfəət və zərərlərin hesabatına daxil edilir.

Layihənin nəgd pul vəsaitlərinə tələbatı qiymətləndirilir və onun pul vəsaitlərinin planlaşdırılan axımında pul vəsaitləri ehtiyatının bütün dəyişiklikləri əks etdirilir. Maliyyələşdirməyə tələbat, faiz dərəcələrinin ölçüsü və əsas borc məbləğinin ödənilməsi üçün müəyyən edilir. Bu maddələrə pul vəsaitləri axını daxil edilir. Bununla da cari qiymətlərlə (inflyasiyanı əks etdirən) qiymətləndirilən dəyişənlərin proqnozlaşdırılması başa çatır.

Hər bir dövr üçün pul vəsaitləri hərəkətinin planlaşdırılan, həmçinin hər bir maddəsi qiymət indeksinə müvafiq olaraq inflyasiyanın dərəcəsi müəyyən edilir. Müəssisə sahibi nöqtəyi - nəzərindən pul vəsaitləri axımının xalis maliyyə kəmiyyətini hesablayırlar. Bu halda pul vəsaitləri axımını müəyyən etdikdə borclar, faiz tədiyyələri və kreditin ödənilməsi üzrə tədiyyələr inflyasiyanın dərəcəsinin müəyyən olunmuş kəmiyyətləri ilə daxil edirlər. Əvvəlki bənddə aktivlərin maliyyələşdirilməsinin həqiqi alternativ dəyəri ilə hesablanmış pul vəsaitləri axımının-gəlişini diskontlaşdırırlar. Ümumi investisiya edilmiş kapital nöqtəyi - nəzərindən vəsaitlərin xalis axımını qiymətləndirirlər. Bu zaman borclar, faiz dərəcələri və kreditin əsas məbləğinin ödənilməsi üzrə tədiyyələr pul vəsaitlərinin xalis maliyyə axını hesabatına daxil edilmir.

Layihənin verilmiş xalis maliyyə dəyərini müəyyən etmək üçün pul vəsaitlərinin xalis axımını kapitalın həqiqi alternativ dəyəri ilə bütün investisiyalarda diskontlaşdırırlar. Yuxarıda göstərilən üsulla hesablanmış xərc və daxil olmaların inflyasiya faizinin müəyyən olunmuş maddələrini indi layihənin xərc və faydalılığının iqtisadi cəhətdən qiymətləndirmək üçün məlumat bazası kimi istifadə etmək olar. Daha sonra layihənin kompleks iqtisadi və maliyyə ekspertizasını keçirmək zəruridir.

Metodiki tövsiyələrdə inflyasiya hallarının uçotu imkanları göstərilir, əsasən hər bir addımın sonunda başlanğıcla müqayisədə inflyasiya, birincisi, ehtiyat qiymətinin dəyişmə indeksi, ikincisi isə, inflyasiya səviyyəsi ilə xarakterizə olunur. Orada göstərilir ki, hesablamaları həm daimi və ya dünya qiymətləri ilə, həm də

layihənin həyata keçirildiyi şəraitə müvafiq pul vahidləri ilə ifadə olunmuş proqnoz qiymətləri ilə aparmaq lazımdır. Ümumiyyətlə, metodiki tövsiyələrdə qiymətləndirmək üçün bazis; dünya; proqnoz; hesablama; qiymətlərindən istifadə oluna bilər. Mövcud vaxt məqamında iqtisadiyyatda qərarlaşmış qiymətlər bazis qiymətləridir. İstənilən məhsul və ya ehtiyat üçün bazis qiyməti bütün hesabat dövrü ərzində dəyişilməz sayılır. Layihənin texniki iqtisadi əsaslandırılması mərhələsində səmərəliliyin proqnoz və hesablama qiymətləri ilə hesablanması vacib sayılır. Müxtəlif inflyasiya səviyyələrində alınmış nəticələrin müqayisəliliyini təmin etmək üçün xərc və gəlirlər proqnoz qiymətləri ilə uçota alındığı halda hesablama qiymətləri səmərəlilik göstəricilərini hesablamaq üçün istifadə olunur. Hesablama qiymətləri ümumi inflyasiya qiymətinə müvafiq müəyyən edilmiş inflyasiya faizinə vurulanı daxil etməklə müəyyən edilir. Bazis, proqnoz və hesablama qiymətləri manatla və ya valyuta ilə ifadə oluna bilər. Layihənin təhlilində inflyasiya faktorunu hesablamaq üçün çoxlu sayda proqnozlar aparmaq lazımdır. Proqnozlaşdırmanın etibarlılığının təşkil olunması – hətta normal fəaliyyət göstərən iqtisadiyyat şəraitində belə mürəkkəb məsələdir və buna görə də yerli (daxili) şəraitdə layihənin yüksək keyfiyyəti bir çox səbəblərə görə çətin yerinə yetirilən şərtədir. Maliyyə təhlilinin mühüm cəhətindən biri də odur ki, investor öz vəsaiti ilə risk etdiyinə görə proqnoz məlumatı, nüfuzlu dövlət və xüsusi təşkilatların tədqiqatçılarını cəlb edə bilər. Lakin bu proqnozlara tam arxayın olmaq olmaz, çünki həmişə səhv imkanı mövcuddur. Investor gələcək situasiyanı müstəqil proqnozlaşdırmalı və sərbəst yekun qərar qəbul etməlidir. Nəticə isə layihəni təhlil edənin peşəkarlığı, intuitsiyası, riskə meyilliliyindən asılı olacaqdır. Inflyasiyanın olmadığı halda faizin nominal və real: xalis nominal axını dövrlər üzrə üstə-üstə düşür. Bu halda maliyyə təhlilçisi layihənin diskontlaşdırılmış gəlirini (NPV) hesablamaq üçün eyni formuladan istifadə edir.

Inflyasiya şəraitində layihənin NPV hesablamasına belə yanaşmanın əsas nöqsanlarından biri ondan ibarətdir ki, belə təhlil keçirildikdə adətən bazis ili mallarının qiyməti götürüldüyü halda kapitalın qiyməti özündə inflyasiyanı əks etdirən bazar qiymətidir. Xalis diskontlaşdırılmış gəlir kəmiyyəti hesablanmasının

qeyri - dürüstlüyü də məhz bundadır: kapitalın qiyməti inflyasiya mükafatını əhatə etdiyi halda nəğd vəsait axını bazis ilində valyuta ilə qiymətləndirilir.

Lakin yuxarıda göstərilən problemi aşağıdakı üsullarla həll etmək olar:

- nəğd vəsaitin layihə axınları həqiqi axınlardır, başqa sözlə onlar inflyasiya proseslərini nəzərə alırlar, sonra kapitalın qiymət, faiz dərəcəsi inflyasiya mükafatını çıxmaq yolu ilə inflyasiyadan təmizlənir. Bu metodun əsas nöqsanı illik inflyasiya tempinin daimiliyi nöqtəyi - nəzərindədir.

- kapitalın qiymətinin faiz dərəcəsi bazar qiymətinə bərabərdir, yəni, nominal ifadədə qalır, nəğd vəsait axını isə inflyasiyanın təsirini əks etdirir.

Real pul axınları ilə müqayisədə xalis dürütləşdirilmənin pul axınları artırılmış olur, buna görə də həqiqi axınların hesabatını aşağıdakı kimi aparmaq tövsiyə olunur:

- birinci, addımda inflyasiya nəzərə alınmaqla (cari-proqnoz qiymətlərlə) nominal pulun mədaxil və məxaric sxemi qurulur.

- növbəti addımda, xalis nominal pul axınları hesablanır.

- sonra, üçüncü addımda, nominal xalis pul axınlarının diskontlaşdırılmasının köməyi ilə inflyasiya amilinin ilimünasiyası baş verir və real xalis pul axını (hesablama və ya daimi qiymətlərə keçid) hesablanır.

Nəhayət, belə üsullarla alınmış pul axınından istifadə əsasında inteqral göstəricilər hesablanır.

Layihə risklərinin keyfiyyətli təhlili prosesi inflyasiyanın neytrallaşmasını tələb edir. Ədəbiyyatlarda mümkün istiqamətlərə aşağıdakılar aid edilir:

- qiymətlərin və əməyin ödənilməsinin, bazar və inzibati metodlarla (onların artımını müəyyən müddət dayandırmaq və s) tənzimlənməsi.

- məhsul istehsalının artım sürətinin tədiyyə qabiliyyətini tələbin artım sürətindən geri qalmasını aradan qaldırmaq.

- istehsalın sabitləşdirilməsi və stimullaşdırılması, vergi sisteminin təkmilləşdirilməsi, bazar strukturunun yaradılması.

- istehsal-təsərrüfat fəaliyyəti nəticələrinə məsuliyyətin artırılması, manatın mübadilə kursunun dəyişməsi.

- maliyyə sisteminin sağlamlaşdırılması kreditin ləngidilməsi, nəğd və nəğd-siz pul emissiyasının möhkəmləndirilməsi və s.

Beləliklə, yuxarıda qeyd edilənlər əsasında aşağıdakı qısa nəticələri söyləmək olar:

1. Investisiya layihələrinin ekspertizası və deməli layihə risklərinin təhlili prosesində iqtisadiyyatdakı inflyasiya meyillərinin uçotu zəruridir, çünki, maliyyə təhlilinin dürüstlüyü və deməli, investisiya qorunması haqqında qərarın düzgün qəbul edilməsindən çox asılıdır. Inflyasiyanın bilavasitə uçot üsulu layihənin analitiki tərəfindən müəyyən edilir və təhlili məlumatda əsaslandırılır.

2. Ekspertiza zamanı inflyasiya tam nəzərə alın bilməz. Buna görə də layihəyə pul qoyulması haqqında qərar qəbul edilərkən iqtisadiyyatda olan inflyasiya əlavə risk amili olaraq qalır.

4.3. Investisiya strategiyasında riskin tədqiqi metodologiyasının təkmilləşdirilməsi

Müasir dövrdə investisiya strategiyasını formalaşdırarkən və ya modernləşdirərkən problemlərin həllində layihə risklərinin təhlilində istifadə olunan mexonizmlərin müasir dövrdə geniş spektri formalaşmışdır. Bu tədqiqatın imkanları, üstünlükləri və çatışmamazlıqlarını müəyyən etməyə imkan verir. Ekspert qiymətləndirmə metodunun başlıca üstünlüyü layihənin təhlili ekspertlərin təcrübəsindən istifadə və müxtəlif keyfiyyət amillərinin təsirinə uçotunun mümkünlüyüdür. Ekspert qiymətləndirmə metoduna ekspertin tədqiqi və qərarların qəbulu üçün lazımı informasiyanın işlənməsi ilə bağlı məntiqi və riyazi – statistik metodlar, prosedurlar kompleksi daxildir.

Ekspert proseduru zamanı «mərkəzi fiqur» kimi ekspert – öz qabiliyyətlərindən (bilik, bacarıq, təcrübə, intuitsiya və s.) vacib daha səmərəli qərarların qəbulu üçün istifadə edən, mütəxəssis çıxış edir.

Ekspertin diqqət verməli olduğu vacib məsələlərdən biri, hər bir riskin uçotunun «hərtərəfli» analizinə kömək edən xüsusi sorğu vərəqləri və onlardan istifadədir. Bir və ya bir neçə suala mənfi cavabların verilməsi layihənin avtomatik olaraq dəyişilməsi və ya onun həyata keçməsindən imtinaya səbəb olmamalı, ancaq potensial risk zonalarının aşkarlanması, riskin həcmində tədqiqi və onun azaldılması ilə bağlı tədbirlər kompleksinin işlənilməsinə

imkan yaradılmalıdır. Həmçinin bu cür sorğu vərəqləri üzrə iş risklərin ekspert təhlilinin ilkin mərhələsi ola bilər. Sonuncudan əsasən layihə ilə əlaqədar işin ilkin mərhələsində əgər səmərəlilik (nəticələrin xətası 30%-dən çoxdur) və layihə risklərinin kəmiyyət qiymətləndirilməsinə ilkin informasiya kifayət etməzsə, istifadə olunur.

Ekspert risk-təhlili bir sıra üstünlüklərə malikdir (dəqiq ilkin məlumatların vacib olmaması, yaxşı işlənmiş fəaliyyət metodunun və onların kompüter dəstəyinin olması, layihənin səmərəliliyinin hesablanmasından əvvəl müəyyən qiymətləndirmə aparmaq imkanı). Mövcud çatışmamazlıqlara aşağıdakılar aiddir: müstəqil ekspertlərin cəlb edilməsinin çətinliyi, qiymətləndirmənin subyektivliyi, risklərin qiymətləndirilməsi məqsədi ilə cəlb olunmuş ekspertlər layihə haqda tərtibatçının sərəncamında olan bütün informasiyalara çıxışa malik olmalıdır: kifayət qədər yaradıcı layihə ilə bağlı şəxsi maraqlardan uzaq olmalı; istənilən sayda eyniləşdirilmiş riskləri qiymətləndirmək imkanına malik olmalı.

Ədəbiyyatlarda riskin ekspert tədqiqinin bir neçə mümkün formal prosedurları təsvir olunmuşdur. Ekspertlə yanaşı onun mümkün variantlarını nəzərdən keçirək. Risklərin ekspert təhlilinin ən sadə praktik metodlarından biri SWOT – təhlili (SWOT ingilis sözlərinin baş hərfləri olub, Strength – güc, Weakness – zəiflik, Opportunity – imkan, Threat – təhlükə). Bu keyfiyyət yanaşması layihənin əks keyfiyyətlərinin müqayisələrinə əsaslanır:

- Layihənin üstün cəhətləri hansılardır? Digər layihələrlə müqayisədə layihənin hansı inkişaf etmiş tərkib hissələri vardır? Məsələn, heyətin təcrübəsi, istehsal güclərinin mövcudluğu, mövcud texnologiyayı tətbiq etmək qabiliyyəti;

- Layihənin hansı zəif, inkişaf etməmiş, çatışmayan tərkib elementləri mövcuddur? Məsələn, maliyyələşmə mənbələrinin olmaması; bazar haqda qeyri - müəyyən təsəvvür; istehlakçıların tələbatlarının qeyri-müəyyənliyi;

- Layihənin həyata keçirilməsi zamanı və sonra hansı əlavə imkanlar meydana çıxır? Yalnız maddi mənfəət deyil, həmçinin cari layihənin gələcək layihələrə, məsələn, infrastrukturun inkişafı (yolların salınması) bəzi sosial layihələr gəliri nəzərə alınmalıdır;

- Hansı faktorlar layihənin uğurlu həyata keçirilməsinə mane ola bilər, onu qeyri-mümkün əhəmiyyətsiz edə bilər? Məsələn, əgər layihənin lideri və ya əsas tərtibatçısı mövcud layihədən çıxarsa, yaxud güclü rəqabət yaranarsa, həmin layihənin həyata keçməsi mümkün olmayacaq.

Layihənin bu cür keyfiyyət təhlilinin – SWOT analizinin nəticələri layihənin üstün və zəif cəhətləri, imkan və təhlükələri əyani surətdə müqayisə etməyə imkan verən aşağıdakı cədvəldə təsvir olunur.

SWOT - tədqiqat cədvəli

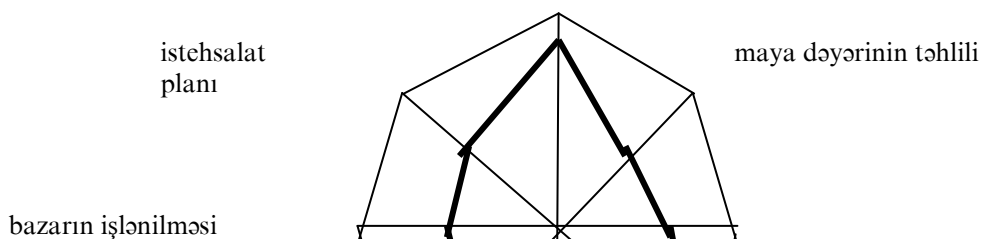
Üstün cəhətlər (Strength)	Zəif cəhətlər (Weakness)
- istehsal güclərinin mövcudluğu - heyətin təcrübəsi - texnologiya bilikləri - rəqiblərin öyrənilməsi	- maliyyə mənbələrinin qeyri-müəyyənliyi - bazarın tətbiq olunmaması - risklərin zəif tətqiqi
İmkanlar (Opportunity)	Təhlükələr (Threat)
- digər bazarlara çıxış - digər tədarükçülərin cəlbi	- güclü rəqibin meydana çıxması - layihə komandasının tənəzzülü

Ekspert qiymətləndirilməsi əsasında layihə risklərinin şərt olaraq «risklərin qızılıgülü» və ya «risklərin ulduzu» adlanan aşkar qiymətləndirmə metodu əsaslandırılmışdır. Tədqiq olunan layihənin sənədləşməsinə və biznes - planı öyrənən ekspertlər onun amillərinin bal qiymətləndirilməsini aparırlar. Daha çox bal daha çox risk olduğunu bildirir. Digər ekspert metodları kimi bu yanaşma da kəmiyyət cəhətdən dəqiq deyil, ancaq layihənin müxtəlif amillərini müqayisə etməyə imkan verir.

Məsələn, ekspertlər layihənin risklik dərəcəsini aşağıdakı amillərlə qiymətləndirirlər. Bazarın tədqiqi – 4 bal, istehsal planı – 7 bal, layihənin idarə olunması nəzəriyyəsinin mövcudluğu – 9 bal, maya dəyərinin analizi – 5 bal, rəqiblərin təhlili 6 bal, maliyyələşmə – 8 bal, layihə komandasının motivasiyası – 3 bal, biznes - planın tədqiqatı – 7 bal, ekspertlər tərəfindən aparılan analitik tədqiqatı «risklər qızılıgülü»nü xatırladan qrafik illüstrasiya şəklində aşağıdakı kimi göstərmək olar.

Qrafik 4.1

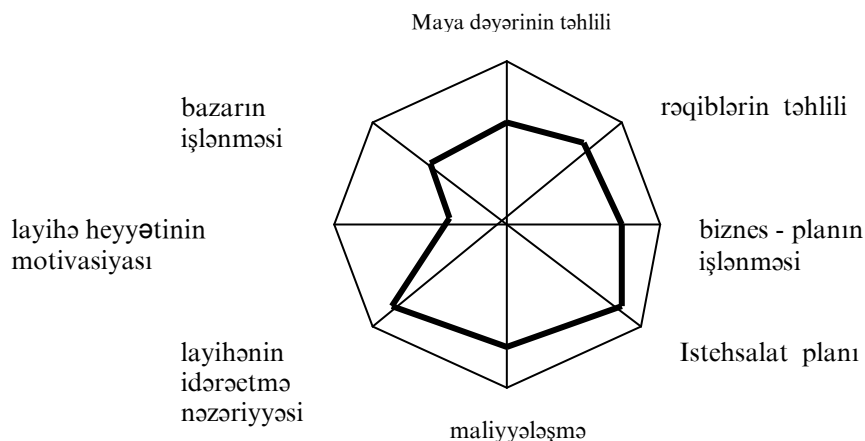
Layihənin idarə olunması nəzəriyyəsinin mövcudluğu:



maya dəyərinin
təhlili

layihə heyyyətinin

Verilən təsvirdə idarəetmə nəzəriyyəsinin və maliyyə məsələlərinin yaxşı tədqiq olunmaması müşahidə edilir. Analoji yanaşmadan hansısa «Ekspert» şirkətinin mütəxəssisləri tərəfindən Azərbaycanın regionlarında investisiya cəlbediciliyinin tədqiqində istifadə oluna bilər, hansı ki, işin birinci hissəsində təqdim olunub. Bu metodun sonrakı inkişafı: risk amillərinin nizamlanmasını əks etdirən «risklər spirali»nin qurulması ilə davam etdirilir. Aşağıdakı misalda şərti olaraq «risk spirali» adlanan misal göstərilir.



Alqoritmi «Investisiyaların idarə olunması» işində təsvir olunan ekspert yanaşmanın digər variantı aşağıdakı ardıcılıqla təsvir olunur: layihəni həyata keçirən müəssisə üçün heç bir risk üzrə yüz ballıq şkala üzrə qəbul edilə biləcək səviyyəni müəyyən etmək: zərurət olduqda ekspertlərin fərqli qiymətləndirilməsini aparmaq. Ekspert qiymətləndirməsini risk hadisəsinin meydana gəldiyi vaxt (vahid üzrə) və layihənin uğurlu həyata keçməsinə təhlükə yarandıqda (yüz ballıq şkala üzrə) aparmaq məsləhət görülür. Bu cür qiymətləndirilmənin nəticəsi A-cədvəlində ekspert vərəqində təqdim olunub.

Jədvəl A

Ekspert vərəqi forması

Jədvəl 4.2

№№	Riskin adlandırılması	Təhlükə	Mümkünlük	Vaciblik
1	2	3	4	$5=3*4$

Sonra bu nəticələr layihəni hazırlayan tərəfindən hər bir risk növü üzrə inteqral səviyyəni əks etdirən cədvələ yığılır ki, bunların da bir forması cədvəl B-də göstərilib.

Riskin inteqral səviyyəsi

Jədvəl 4.3

N	Ekspertin adı, fə- miliyası, atasının adı	Ekspertin etibarlılıq səviyyəsi	Riski n vacibl iyi	
1	2	3	4	$5=4*3$
1				
·
·				
·				
	Yekun	3 kəmiyyətinin məc- musu	-	5 kəmiyyətinin məcmusu
	Jədvəl B-nin nəti- cəsi			(3 kəmiyyətinin məcmusu) / (5 kəmiyyətinin məc- musu)

İlk iki cədvəlin hesablamalarının nəticələri V cədvəlinə inteqrasiya olunur. Bunun əsasında riskin verilmiş növünün layihənin tərtibatçısı üçün qəbul edilə bilməsi haqqında qərar qəbul edilir.

Riskin qəbul olunan səviyyəsinin ekspert qiymətləndirilməsi

Jədvəl 4.4

	Riskin ad-landırılması	Riskin inteqral səviyyəsi (B cədvəlinin nəticəsi)	Riskin son həddi	Qəbul və ya imtina haqda qərar
1	2	3	4	5

Əgər bir və ya bir neçə növ riskin son hədd səviyyəsi əldə olmuş inteqral qiymətdən aşağıdırsa, azalan müəyyən olunmuş risklərin azaldılmasına yönəldilən kompleks tədbirlər və riskin təkrar tədqiqini həyata keçirmək zəruri olur.

Üçüncü misal da ekspert vərəqələrinin işlənməsi və risklərin bal qiymətləndirilməsinə əsaslanır. Qeyd edək ki, riskin tədqiqində hər hansı komponentin kombinasiyası şəklində təsvir oluna bilməyən müstəqil riskləri (əsas və ya sadə) də aşkara çıxarmaq vacibdir.

Məhz bu cür risklərin təhlilini aparan ekspert qiymətləndirməsi daha səmərəli hesab olunur.

Risqlərin bal əsasında qiymətləndirilməsi

Jədvəl 4.5

Risk növləri	Layihənin həyata keçməsində gözlənilən mənfi təsirlər	Bal
<p>Hazırlıq mərhələsi</p> <p>1. Nəqliyyat qovşağından uzaqlıq</p> <p>2. Mühəndis şəbəkəsindən uzaqlıq</p> <p>3. Yerli hökumətin münasibəti</p> <p>4. Podratçılarının mövcudluğu</p> <p>5. Xammal mənbələri</p>	<p>Dəmiryol xətlərinin tikintisinə əlavə xərclər. Ekspluatasiya xərclərinin yüksəlməsi</p> <p>Elektrik, işıq, istiliyin çəkilməsinə əlavə kapital qoyuluşu</p> <p>Əlavə məhdudiyyətlərin tətbiq olunması</p> <p>Podratçının inhisarçı mövqeyi ilə əlaqədar əmək haqqının artımı</p> <p>Qiymətlərin artması təhlükəsi</p>	<p>6</p> <p>5</p> <p>1</p> <p>4</p> <p>5</p>
<p>Tikinti mərhələsi</p> <p>1. Gözlənilməyən xərclər inflyasiya, qiymətlərin artması</p> <p>2. İşin vaxtında görülməməsi</p> <p>3. İşə salmaq işlərinin keyfiyyətsiz aparılması</p>	<p>Borc vasitələrinin yüksəlməsi</p> <p>Borc vasitələrinin yüksəlməsi</p> <p>Istehsal prosesinin başlanmasının ləngidilməsi</p> <p>Layihə rejiminə keçmə müddətinin artırılması</p>	<p>5</p> <p>5</p> <p>4</p> <p>4</p>
<p>Fəaliyyət mərhələsi</p> <p>A. Maliyyə-iqtisadi risklər</p> <p>1. Tələbin dəyişkənliyi</p> <p>2. Alternativ istehsalın meydana gəlməsi</p>	<p>Qiymətlərin yüksəlməsi ilə tələbin azalması</p> <p>Tələbin azalması.</p> <p>Qiymətin enməsi.</p> <p>Mənfi təsirin azalması.</p>	<p>4</p> <p>4</p> <p>4</p>

3. Rəqiblər tərəfindən qiymətlərin aşağı salınması		4
4. Ödəmələrin həyata keçirilməsinin uzunmüddətliliyi	Qiymətlərin qalxması ilə mənfəətin enməsi. Satış həcmində azalma.	6
5. Vergilərin yüksəlməsi	Qiymətlərin qalxması ilə mənfəətin azalması.	6
6. İstehlakçıların alıcılıq qabiliyyətinin aşağı olması	Kreditlərin artımı.	6
7. Xammal, material və daşımaların qiymətinin yüksəlməsi		
8. Dövriyyə vəsaitlərinin çatışmazlığı		

<p>Sosial risklər</p> <p>1. İxtisaslı işçilərin yığılması ilə əlaqədar çətinliklər</p> <p>2. Yerli hökumətlə münasibətlər</p> <p>3. Əmək haqqının kifayət etməməsi</p> <p>4. Kadrların ixtisaslılığı</p> <p>5. Sosial infrastruktur</p>	<p>Komplektləşdirməyə xərclərin artımı.</p> <p>Onların tələbləri ilə bağlı əlavə xərclər.</p> <p>Kadrların qeyri - sabitliyi, məhsuldarlığın azalması.</p> <p>Ritmikliyin azalması, brakın (zay), qəzaların artımı .</p> <p>Qeyri - istehsal xərclərin artımı.</p>	<p>2</p> <p>1</p> <p>4</p> <p>3</p> <p>4</p>
<p>Texniki risklər</p> <p>1. Avadanlığın aşınması</p> <p>2. Texnologiyanın kifayət qədər etibarlı olmaması</p> <p>3. Ehtiyat güclərin olmaması</p>	<p>Təmirə xərc.</p> <p>Qəzaların artımı.</p> <p>Qəzaların zamanı pik tələbinin, istehsal itgilərinin ödənilməməsi.</p>	<p>3</p> <p>6</p> <p>2</p>
<p>Ekoloji risklər</p> <p>1. Suya tullantılar</p> <p>2. İstehsalın zərərliyi</p> <p>3. Tullantıların yığılması</p>	<p>Təmizləyici avadanlıqlara xərclər artımı.</p> <p>İstismar xərclərinin artımı.</p> <p>Maya dəyərinin artımı.</p>	<p>6</p> <p>3</p> <p>4</p>

Riskin orta ehtimalı

- a) Hazırlıq mərhələsi - 4,2 bal;
- b) Tikinti mərhələsi - 4,5 bal;
- v) Maliyyə-iqtisadi risklər - 4,88 bal;
- q) Sosial risklər - 2,8 bal;
- d) Texniki risklər - 3,6 bal;
- e) Ekoloji risklər - 4,3 bal.

Jədvəl 4.6

Layihə riski

Mərhələlər	Riskin payı	Başlanğıc qiymətlənmə	Dəqiqləşmiş qiymətləndirmə
Hazırlıq	4,2	3,36	2,02
Tikinti	4,5	3,6	2,16
Maliyyə-iqtisadi	4,9	3,92	2,35
Sosial	2,8	2,24	1,34
Texniki	3,6	2,88	1,73
Ekoloji	4,3	3,44	2,06
Jəmi:	24,3	3,24	1,94

Başlanğıc nöqtə kimi, korrelyasiya əmsalının daxil edilməsindən sonra $k=0,8$ -ə bərabər riskin baş vermə ehtimalı götürülür.

Əmsalın həcmi riskin çox ehtimal ki, meydana çıxacağını göstərir.

Müstəqil (sadə) risklərin, onların təsirinin azaldılmasına yönələn tədbirlərin planının hazırlanmasına təsir göstərənlərin uçotundan sonra başlanğıc nöqtəyə $k=0,6$ olan riskin meydana gəlməsi ehtimalının bölünməsi əmsalının daxil edilməsi mümkündür. Bu zaman – riskin dəqiq qiymətləndirilməsi 1,94 və 19,4% təşkil edir. Bu da layihə riskinin tamamilə mümkün ehtimalıdır. Beləliklə, korrelyasiya əmsalının daxil edilməsindən sonra layihə riskinin başlanğıc ehtimalın bölünməsi əmsalı 3,24 və ya 32,4% təşkil edir.

Ehtimalın layihə riskinin dəqiqləşdirilmiş qiymətləndirilməsi 1,94 və ya 19,4% olur və bu da layihə riskinin qəbul edilən ehtimalı hesab olunur. Ekspert sorğusunun aşağıdakılarla müşayət olunması onun daha nümunəvi və səmərəli olmasını təmin edər:

- ekspert qiymətləndirilməsinin təhlili, ekspert tərəfindən təqdim olunan informasiyaların konkretləşdirilməsi (razılaşdırılması) tədqiqatının aparılması;
- daha riskli faktorların aşkarlanması, yəni investisiya layihəsinin daha az bal qiyməti almış tərkibi nəzərdə tutulur;
- verilmiş çəki sistemlərində bal sisteminin tədqiqatı (daha dəqiq, layihənin reytinginin hesablanması – hansı ki, alternativ layihələrin mövcudluğu zamanı daha vacibdir), həm də çəkilərin yığılması da əlavə tədqiqat obyektinə ola bilər.

Ekspert sorğuları metodu (keyfiyyət təhlili) sonradan Pro-Insev-Konsaltinq – Questionnaire & Risk, firmasının proqram məhsulunda təqdim edilən keyfiyyət təhlili (inteqral qiymətləndirilməsinin düzəlməsi) elementlərindən istifadə olunması ilə həyata keçirilmişdir. Ekspert qiymətləndirilməsi proseduru formal

sxemi aşağıdakılardan ibarətdir. Layihə (firma) rəhbərləri özündə sualları cəmləşdirən ekspert (sorgu) vərəqləri formasında qiymətləndirmə meyarlarının siyahısını işləyib hazırlayır. Hər bir meyar üçün müvafiq çəki əmsalları (gec-gec hesablanır) müəyyən olunur və hansı ki, ekspertlərə bildirilmir. Sonra hər bir meyar üzrə cavab variantları tərtib olunur və onların çəkilişi də ekspertlərə məlum olmur. Ekspertlər qiymətləndirilən layihə haqda dolğun informasiyaya malik olmalı və ekspertizanın cavab variantını qeyd etməlidir. Sonra doldurulmuş ekspert vərəqləri müvafiq surətdə işlənir (informasiyaların işlənməsinin məlum statistik (kompüter) paketi əsasında) və aparılmış ekspertizanın nəticələri verilir.

Təsadüfi hadisənin mümkünlüyünün obyektiv dərəcəsi onun xarakteristikasını verərək təsadüfi hadisəni proqnozlaşdırmaq imkanı yaradır. Bu zaman qeyri - müəyyənlik və riskin dərəcəsi azalır. Təsərrüfat situasiyasının qeyri-müəyyənliyi əks təsirlə əlaqədardır. Riskin həcmi hesablaşmaq üçün həm ayrı-ayrı təsirlərin mümkün nəticələrini, həm də onların ehtimalını bilmək lazımdır. Determinat hal layihənin həyata keçirilməsinin nəticələri haqda dəqiq informasiya olduğu zaman baş verir və əlavə baxış tələb etmir. Qeyri-determinat hal layihə haqda qeyri - dəqiq və az məlumat olduqda baş verir və iqtisadi - riyazi və hesablaşma aspektindən çətinliklər törədir.

Fərz edək ki, qeyri-müəyyənlik şəraitində iki iqtisadi qərarı A və V –ni müqayisə etmək tələb olunur. Onların diskont edilmiş ümumi nəticələri (mənfəət) p mümkün hadisələrdə $a_1, a_2, \dots, a_n; b_1, b_2, \dots, b_n$ –ə bərabərdir. Ədəbiyyatlarda bir çox a_1, a_2, \dots, a_n və b_1, b_2, \dots, b_n bəzən A və B-nin qeyri-müəyyənlik perspektivi adlandırılır. Bu qeyri-müəyyən perspektivlərə mütləq üstünlük anlayışını tətbiq edək. Buna uyğun olaraq A, B-yə görə mütləq üstün sayılır, əgər bütün $i, a_i \geq b_i$ və ya ən azından bir i üçün $a_i > b_i$ olarsa.

Bu cür təyin olunan mütləq üstünlüyün ən başlıca cəhəti odur ki, $0, 1, 2, \dots, n$ hadisələrinin ehtimalının qiymətləndirilməsindən asılı deyil. Ancaq o, qeyri-müəyyən perspektivlər məcmusunda qismən nizamlanmasını (iki qərardan biri digərindən mütləq üstün olmadıqda) məsələn, $a_1 > b_1, B a_2, b_2$ qəbul edir. Gələcək

mənfəəti bu günkü dəyərlərdə xüsusi əmsalın – diskontlaşdırma əmsalının köməyi ilə ölçməyə imkan verən diskontlaşdırma metoduna analogi olaraq tam nizamlılığı əldə etmək üçün mümkün mənfəət müəyyənliyinin qərarlaşdırılması əmsalı əsasında etibarlı mənfəətə keçirilə bilər. Belə bir əmsal kimi ehtimal çıxışdır. Əgər p_1, p_2, \dots, p_n $1, 2, \dots, n$ hadisələrinə uyğun ehtimalları (göstərilən anda naməlum) əks etdirirsə, qeyri-müəyyən perspektiv – $A(a_1, a_2, \dots, a_n)$ bu perspektivə uyğun olan riyazi gözləməni əks etdirən vahid ifadə ediləcəkdir:

$$a = p_1 a_1 + p_2 a_2 + \dots + p_n a_n \quad (4.20)$$

S.A.Smolyakın (191.s.67.) əsərlərində səmərənin gözlənilən səmərə kriteriyalarına parçalanmasının birinci mütləq anın köməyi ilə əks etdirilməsinin mümkünlüyünün yeganəliyi sübut edilir və bunun üçün riyazi gözləmə, dispersiya və X-in digər mərkəzi momentlərinin son həddinin başqa funksiyalarının tətbiqinin mümkünsüzlüyü əsaslandırılır. Gözlənilən səmərənin «yaxşı» kriteriyalarına qoyulan, parçalanmanı nəzərə alan əsas tələblər fasiləsizlik, monotonluq, birləşmənin çoxvariantlılığı şərtlərinin yerinə yetirilməsi, həmçinin mürəkkəb iqtisadi sistemlərdə layihələrin mərkəzləşdirilmiş müqayisəsinin prinsipial imkanlarının təmin olunmasından ibarətdir. Göstərilən əlamətlərə yalnız P.Masse (156.s.29.) tərəfindən təklif edilmiş, Livşisin (146.s.57) alternativinin nəticələrinin ehtimal edilən bölgüsünə dəyişmələrinə əsaslanan ikiparametrlili kriteriyalar qrupu malikdir. Beləliklə, konkret bazara xas olan qeyri-mümkünlüyün tədqiqi iki yanaşmaya əsaslanıla bilər – obyektiv və subyektiv.

Obyektiv yanaşma sonsuz böyük miqdarda olan eksperimentlər zamanı ehtimal təhlilinin qiymətləndirilməsi isə verilmiş hadisənin baş vermə tezliyinin hesablanması yolu ilə həyata keçirilir. Belə yanaşma zamanı riyazi gözləmələrdən istifadə böyük ədədlər qanunu ilə əsaslandırılır ki, onun hesabına çoxsaylı uzunmüddətli proseslərdə qeyri-müəyyənlikdən təcrübədə etibarlılıq yaranır.

Subyektiv yanaşma fərdin informasiya fonunu əks etdirən fərdi fikrə əsaslanır. Əgər müəssisə riskin müstəqil və ya zəif ardıcıl əlaqəli ehtimallarla xarakterizə olunduğu, başlanğıc ana olan zərər və mənfəətlərin isə bir sıradan olan kəmiyyətlər olduğu böyük miqdar əməliyyatlar həyata keçirirsə, onda diskont edilmiş məcmu, mənfəətin riyazi gözləməsi onun həqiqi miqdarına çox yaxın olur. Risklərin tədqiqi gedişində obyektiv yanaşmanın özündə qeyri-müəyyənlik payı olan psixoloji amillərə əsaslanan subyektiv yanaşma ilə tamamlanması idealdır.

Ehtimalın müəyyənləşdirilməsinin subyektiv metodu müxtəlif fərziyyələrə (qiymətləndirənin yürütdüyü fikirlər, onun şəxsi təcrübəsi, ekspert qiymətləndirməsi, maliyyə məsləhətçisinin rəyi və s.) əsaslanan subyektiv kriteriyaların istifadəsinə istinad edir. Ehtimalın müəyyənləşdirilməsinə subyektiv yanaşıldıqda onun eyni bir hadisə üçün müxtəlif insanların seçiminə əsaslanan müxtəlif qiymətləri ola bilər. Bunu aradan qaldırmağa ekspert qiymətləndirilməsi kömək edir.

Obyektiv ehtimal o halda mümkündür ki, kombinasiya təhlili əlverişli və mümkün nəticələrin sayını hesablamağa imkan versin. Bundan əlavə, simmetriya fərziyyəsi bütün nəticələrin bərabər ehtimallı olduğunu zənn etməyə imkan verir. Obyektiv ehtimal o halda mümkündür ki, biz təkrarlanan hadisələrin bir sıra ilkin müşahidələrinə malikik. Beləliklə, bir halda məntiq, digər halda isə statistika ehtimalı müəyyənləşdirməyə imkan verir.

Obyektiv ehtimallar üçün tam ehtimal teoremi və mürəkkəb ehtimal teoremi ədalətlidir. Tam ehtimal teoremində deyilir ki, əgər hadisə müxtəlif ziddiyyətli (bir araya sığmayan) hadisələrdən birinin həyata keçirilməsi nəticəsində baş veribsə, baxılan hadisənin ehtimalı o hadisələrin ehtimalları cəminə bərabər olacaqdır ki, onların həyata keçirilməsi nəticəsində bu hadisə baş verə bilər. Mürəkkəb ehtimal nəzəriyyəsinə görə iki müstəqil hadisənin birgə həyata keçirilməsindən ibarət olan mürəkkəb hadisənin ehtimalı bu hadisələrin ehtimallarının hasilinə bərabərdir.

İqtisadi məsələlərdə investisiya strategiyasını formalaşdırarkən və ya modernləşdirərkən məsələləri ehtimallar nəzəriyyəsinin metodları hadisələrin baş vermə ehtimallarının qiymətlərinin müəyyənləşdirilməsinə və riyazi gözləmənin ən böyük qiymətindən çıxış edərək, mümkün hadisələrdən ən əhəmiyyətlisinin

seçilməsinə gətirilir. Obyektiv ehtimallar iqtisadi qərarlar sahəsinin çox kiçik bir hissəsində istifadə edilir, belə ki, layihə fəaliyyəti ilə şərtlənən yeni imkanların obyektiv ehtimalı hər hansı statistik sıralar əsasında müəyyənləşdirilə bilməz. Nəticədə subyektiv ehtimal konsepsiyası ön plana keçir ki, bu konsepsiyaya görə ehtimal fərdə mənsub olan həqiqətə uyğunluq təsəvvürünün əksidir. Daha dəqiq desək, I informasiyasına malik X fərd tərəfindən C hadisəsinə aid edilən ehtimal X –in I veriləninə malik olmaqla, C-nin həqiqətə uyğunluğu haqqında keyfiyyət təsəvvürünün kəmiyyət ifadəsinin əmsalıdır. Fərd C-ni az və ya çox dərəcədə həqiqətə uyğun hesab edir, olunan müqayisələr bunun həqiqətə uyğun hesab edir, onun seçiminin əsaslandırılması üçün vacib olan müqayisələr zamanı bunun həqiqətə uyğunluğu səviyyəsindən asılı olaraq, buna böyük və ya kiçik qiymət verir.

Göstərilədiyi kimi, layihə risklərinin araşdırılması aləti kimi istifadə edilən subyektiv ehtimal qiymətləndirmənin – ekspertin mühakiməsinə, onun şəxsi təcrübəsinə əsaslanan hər hansı nəticə haqqında fərziyyədən istifadə edir. Bu yanaşmanı şərti olaraq ekspert qiymətləndirmələri metodunun xüsusi halı hesab etmək olar. Subyektiv ehtimallar metodunun üstünlüyü onların təkrar olunmayan hadisələr üçün və obyektiv ehtimallardan fərqli olaraq, statistik verilənlərin kifayət qədər miqdarı olmadığı şəraitdə tətbiq edilə bilməsidir ki, bu da onların risk-təhlilində tətbiqi sferasını müəyyənləşdirir.

Əvvəldə təsvir edilmiş risklərin ekspert qiymətləndirməsi metodunu onun Delfi metodu adlanan növ müxtəlifliyi ilə tamamlamaq lazımdır. O, məxvilik və idarə olunan əks əlaqə ilə xarakterizə edilir. Komissiya üzvlərinin fiziki bölgüsü risklərin qiymətləndirilməsinin, həyata keçirilməsinin məxviliyi təmin edir, belə ki, bu şəraitdə ekspertlər qoyulan suallara cavabları müzakirə etmək imkanından məhrumdurlar. Belə bölgü zamanı qərarın qrup halında qəbulu və liderin fikrinin dominantlığı «tələblərindən» qurtarmaq olur. İşlənmiş və ümumiləşdirilmiş nəticələr idarə edilən əks əlaqə vasitəsilə ekspert komissiyasının hər bir üzvünə çatdırılır. Beləliklə, hər bir qiymətləndirmənin fərdiləşdirilməsi ilə bağlı psixoloji rahatsızlıq aradan qaldırılır ki, bundan sonra qiymətləndirmə təkrar edilə bilər.

Layihə risklərinin ekspert qiymətləndirilməsinə əsas etibarı ilə ekspertlərin seçilməsinin keyfiyyətindən asılıdır ki, buna xüsusi fikir vermək lazımdır.

Oxşarlıqlar metodunun mahiyyəti analoji layihələrə aid olan bütün mövcud verilənlərin itgilərin yaranması ehtimallarının hesablanması məqsədi təhlilərin aparılmasından ibarətdir. Analogiyalar (oxşarlıqlar) metodu ən çox tez-tez təkrarlanan layihələrin riskinin qiymətləndirilməsi zamanı, (məsələn, tikintidə) tətbiq edilir. Əgər tikinti firması artıq başa çatdırılmış layihələrə oxşar layihəni həyata keçirməyi nəzərdə tutursa, onda nəzərdə tutulan layihənin risk səviyyəsini hesablamaq üçün əldə olan statistik material əsasında risk əyrisini qurmaq olar. Bu məqsədlə ümumi itgilərin aşağı və yuxarı sərhədləri ilə məhdudlaşdırılan risk sahələri müəyyənləşdirilir.

Analogiyalar metodu hər şeydən əvvəl o halda istifadə edilir ki, riskin qiymətləndirilməsinin digər alətləri qəbul edilə bilməz və analoji layihələrin riskləri haqqında verilənlər bazasının istifadəsi ilə bağlıdır. Bizim fikrimizcə, analogiyalar metodunun köməyi ilə layihə risklərinin təhlilinin aparılması zamanı əsas mübahisəli məsələ bir sıra məşhur banklar, məsələn, Dünya Bankı tərəfindən həyata keçirilən layihələrin başa çatdırıldıqdan sonra qiymətləndirilməsidir (post evaluation). Belə araşdırmalar nəticəsində əldə edilmiş verilənlər yeni investisiya layihəsinin həyata keçirilməsi zamanı potensial riskin uçotu məqsədilə sona çatdırılmış layihələrdə asılılıqların aşkar edilməsi üçün təhlil edilir.

Risk düzəlişli faiz dərəcələri (diskont) metodu risk əlavəsi (riskə görə mükafat) həcminə risksiz faiz dərəcəsini artırmaqla layihənin səmərəliliyinin hesablanması zamanı risk faktorlarını uçota almağa imkan verir. Məsələn, innovasiya layihələri zamanı risk əlavəsi 10%-dan 20%-a çata bilər.

Diskont normasının təyin edilməsi zamanı riskin uçotu problemi vacib problemdir və məşhur tədqiqatçıların bir sıra əsərlərində öz əksini tapmışdır. Professor V.N. Livşitsə (146.s.12) əsaslanaraq, investor tərəfindən istifadə edilən kapitalın strukturunun risk səviyyəsinə təsiri kimi problemlərə toxunmaq. Bu istiqamətdə ən vaciblərdən biri Q.Markovitsin (154) optimal portfelin seçilməsi nəzəriyyəsidir. Bundan başqa, kapital qoyuluşları bazarında qiymət əmələgəlmə modelinin

əsaslarını yaratmış U.Şarp,(195.s.1028) D.Nort (166.s.180) və R.Nuriyev (169.s.261) kimi alimlərin də adlarını çəkmək lazımdır (Capital Asset Pricing Model - CAPM). Bu modelə uyğun sabit, tarazlı bazarda sabit qiymətli kağızların bölgüsü optimal portfelin xüsusiyyətlərinə yaxın xüsusiyyətlərə malik olacaq. Ədəbiyyatlarda artıq sübut edilmişdir ki, CAPM modelini investisiya layihələrinin NPV metodu ilə ənənəvi qiymətləndirilməsi zamanı diskont normasının hesablanması üçün istifadə etmək olar:

CAPM modelinin əsas müddəaları bundan ibarətdir ki:

$$E(R) = R_f + \beta(E(R_m) - R_f) \quad (4.21)$$

burada $E(R)$ - səhmin öz dəyərini ödəməsinin gözlənilən norması;

$E(R_m)$ - bazar portfelinin dəyərini qaytarmasının gözlənilən norması;

R_f - risksiz faiz dərəcəsi;

β - beta – səhm əmsalı $\beta = \text{cov}(R, R_m) / \sigma_m$;

σ_m - bazar portfelinin dəyərini qaytarma normasının dispersiyasıdır.

CAPM modelinin təcrübədə tətbiqi risksiz faiz dərəcəsi, bazar risk mükafatı və ayrıca layihənin beta əmsalı üçün olan qiymətləndirmənin layiqli etimadına malik olmaq zərurəti ilə bağlıdır. Adətən risksiz faiz dərəcəsi kimi qısamüddətli dövlət istiqrazları üzrə faiz dərəcəsi götürülür. Bazar risk mükafatı keçmiş və proqnozlaşdırılan informasiya əsasında statistik paketlərin köməyiylə qiymətləndirilir. Ən mürəkkəbi β -nin qiymətləndirilməsidir. Belə ki, məhz bu əmsal layihənin bütün xarakteristikalarını əks etdirməlidir. Beta əmsalının alınmasının ən geniş yayılmış metodu kompaniyanın adi səhmlərinin qiymətlərinin dəyişməsi ilə bazar qiymətlərinin səviyyəsinin dinamikası arasında asılılığın ölçülməsidir.

CAPM metodunun istifadəsi zamanı layihə üçün diskontun qiymətləndirilməsi ənənəvi olaraq, tədqiq edilmiş analogiyalar metodu ilə aparılırdı. Onun tətbiqi bu halda oxşar kompaniyaların ixtiyari seçilməsinə əsaslansa da nəzəri cəhətdən düzəlişlidir. Sonuncusu verilmiş metodun kifayət qədər dəqiqliklə tətbiqini əhəmiyyətli dərəcədə azaldır. Belə ki, oxşar kompaniyaların sayı çox az ola bilər.

Ədəbiyyatlarda beta əmsalının verilmiş layihənin əməliyyat, texniki və maliyyə göstəricilərinin qabaqcadan söylənilməsinin metodları təsvir edilmişdir. Tədqiqatçılar bu yanaşmanı analogiyalar metodu ilə müqayisədə daha obyektiv hesab edirlər, belə ki, o, oxşar kompaniyaların seçilməsinin məhdudluğu ilə bağlı təhriflərdən azaddır. Bu metod üçün informasiya mənbəyi kimi mühasibat uçotunun hesabat (keçmiş) və proqnoz göstəriciləri çıxış edir. S.A.Smolyakin (191.s.68) əsərlərində üç faktoru nəzərdən keçirilir: istehsalda təsadüfi qəzalar; iqtisadi mühitin kəskin dəyişmələri («fəlakətlər»); qiymətlərin, vergilərin və tələbin həcmələrinin təsadüfi dəyişmələri. Bu faktorların diskonta təsirinin müvafiq əksini vermək üçün tərəfimizdən gəlirliliyin ikili hesablanması təklif edilir. Birinci halda hesablama determinantlaşdırılmış diskont normasına əsaslanır. Bu halda diskontlaşdırılmış inteqral gəlir NPV aşağıdakı formulla müəyyən edilir:

$$NPV = \int x(t)e^{-Et} dt, \quad (4.22)$$

Burada $x(t)$ - gəlir əldə edilməsinin intensivliyi (sürəti), E - diskont norması, t - zaman intervalıdır $t \in [0, T]$. Əgər hesab etsək ki, gəlir əsas vəsaitlərin artımından asılı olaraq, xətti azalır, yəni $x(t) = X - bt$, onda

$$NPV = \frac{X}{E} - \frac{b(1 - e^{-Et})}{E^2} \quad (4.23)$$

Hesab edilir ki, obyektin onun gəliri mənfi olmayana qədər istismar etmək məqsədəuyğundur, buna görə də obyektin fəaliyyət müddətinin sonunda (ildə T) $x(T) = 0$ olmalıdır ki, buradan $b = X/T$. Yuxarıda verilmiş düstur xidmət müddətini ilkin gəlir X və onun düşmə sürəti b ilə ifadə edərək bir qədər başqa şəkildə yazmaq:

$$NPV = \frac{X}{E} - b \frac{1 - e^{-\frac{EX}{b}}}{E^2} = \varphi(X) \quad (4.24)$$

Alınmış $\varphi(X)$ funksiyası həm də ona görə aşağı düşmüşdür ki, $M[\varphi(X)] > \varphi(M[X])$, burada M təsadüfi funksiyanın riyazi gözləməsidir. Bu, onu göstərir ki, əgər hər hansı zaman anında gəlirin həcminə təsadüfi əlavə edilibsə (orta hesabla sıfıra bərabər), lakin sonradan proses determinantlı şəkildə gedəcəksə, onda inteqral gəlirin riyazi gözləməsi artır. Bundan əlavə, əgər gəlirə təsadüfi əlavə orta sıfırla normal bölgüyə malikdirsə, onda onun dispersiyası artdıqca $M[\varphi(X)]$ -in $\varphi(M[X])$ -i üstələməsi artacaq və müvafiq olaraq, inteqral gəlirin riyazi gözləməsi də yüksələcək.

İkinci hal P -nin «risksiz» normasına əsaslanır ki, bu da gəlirin intensivliyinin dəyişməsinin təsadüfi prosesinin müvafiq modelinə daxildir. Bu zaman ilkin şərtlər aşağıdakılardır: Tutaq ki, t anında obyekt gəlir əldə edilməsinin hər hansı $x(t)$ intensivliyi ilə xarakterizə olunur. Onda növbəti kiçik interval - dt ərzində ya istehsalda ωdt ehtimalı ilə «qəza» baş verəcək, ya da obyekt «normal» fəaliyyət göstərəcək ($1 - \omega dt$ əlavə ehtimalı ilə). Əgər «qəza» baş veribsə, onun aradan qaldırılmasına hər hansı τ vaxtı və δ əlavə material xərcləri tələb olunacaq (ümumiyyətlə deyək təsadüfən). Hesab edilir ki, τ orta qiyməti θ olan eksponent bölgüsünə malikdir. Qəbul edilir ki, bundan sonra istehsal öz əvvəlki vəziyyətinə qayıdacaq, yəni «qəza» obyektinin qalan xidmət müddətini azaltmır. Bundan başqa, hesab edilir ki, «iqtisadi faciə»nin $(t + dt)$ intervalında ehtimalı $k dt$ -yə bərabərdir, k t -dən asılı deyil. Nəhayət, sonuncu fərziyyə ondan ibarətdir ki, obyektin fəaliyyəti dövrü ərzində istehsal edilən məhsulun və onun hazırlanmasında istifadə edilən ehtiyatların qiymətləri, həmçinin tələbin həcmi və vergi dərəcələri dəyişə bilər. Göstərilmiş faktorların təsiri ilə gəlirin alınması intensivliyi də tərəddüd edəcək. Fərz edək ki, obyektin alınmasının səmərəliliyinin qiymətləndirərkən sahibkar orta gəlir həcmi düzgün qiymətləndirib. Onda baxılan qrup faktorların təsiri ilə $x(t)$ -nin intensivliyinin dəyişmələri sıfır riyazi gözləməyə malik olur, lakin bir qədər parçalanma ilə xarakterizə olunur. Kiçik vaxt intervalında $x(t)$ -nin dəyişməsi kiçik dispersiyaya malikdir və əvvəlki vaxt intervallarında belə dəyişmələrin həcmindən asılı deyil. Bu da qəbul edilir ki,

göstərilmiş dəyişmələr Vinerov təsadüfi proses modeli ilə təsvir edilə bilər. Yuxarıda sadalanan fərziyələrin uçota alınması ilə diskontlaşdırılmış inteqral gəlir aşağıdakı kimi olur:

$$NPV = \frac{x}{\delta} - \left(\frac{c\omega}{\delta} - \frac{b}{\delta^2} \right) [1 - e^{-\lambda x}] \quad (4.25)$$

burada:

$$\delta = \rho + k + (1-q)\omega, \quad q = \frac{1}{1 + \rho\sigma}, \quad \lambda = \frac{\sqrt{b^2 + 2\sigma^2\delta} - b}{\sigma^2} \quad (4.26)$$

σ - gəlirin intensivliyinin vaxt vahidinə görə dəyişməsinin orta kvadratik xətasıdır, $c = const$.

Hər iki üsul xüsusi ilkin şərtlər (məsələn, əgər $\omega = k = \sigma = 0$ və $\rho = E$ qəbul edildikdə) yolu ilə bir - birinə yaxınlaşdırıla bilər. Bu çevrilmələr bizim araşdırmaya daxil deyil, bizi onların köməyiylə alınmış nəticə maraqlandırır ki, E riskinin uçotu ilə diskont norması δ korrektə əmsalından fərqlənir. Bununla belə, bu üsulla hesablanan «normanı» nə «risksiz tərkib» olan ρ -nun miqdarına və riski uçota alan və ρ -dan asılı olmayan hər hansı əlavəyə («riskə görə mükafata»), nə də bu tərkiblə riski uçota alan və ρ -dan asılı olmayan hər hansı artım əmsalının hasilinə parçalamaq olmaz. Başqa sözlə, risk faktorlarının və qeyri - müəyyənliyin diskont normasına təsiri artırıcı və multiplikativ deyil. Əsaslandığı kimi, bir neçə layihənin (və ya bir layihənin müxtəlif variantlarının) riskinin praktiki kəmiyyət qiymətləndirilməsi aləti kimi dispersiya və orta kvadratik (standart) kənarlaşma göstəricilərinin ədədi ifadələrindən istifadə etmək olar. Layihələr bir neçə mümkün nəticələrə malik olduqda dispersiya təsadüfi kəmiyyətinin (məsələn, diskontlaşdırılmış xalis gəlir) öz orta qiyməti (riyazi gözləməsi) ətrafında bölgüsünü xarakterizə edir.

Böhranlı qiymətlər metodu risk-dəyişmə faktorları və ya layihə parametrlərinin o qiymətlərinin tapılmasına əsaslanır ki, onlar layihənin səmərəliliyinin müvafiq kriteriyasının hesablama vahidini böhranlı həddə gətirirlər. O, həm də

risk-təhlilin kəmiyyət yanaşmasının o mərhələsində alət kimi istifadə edilə bilər ki, hər hansı risk faktorunun proqnozlaşdırılan dinamikası şəraitində əlavə hesablaşmalar aparmadan virtual layihənin kriteriya göstəricisinin onun kritik həddinə yaxınlıq dərəcəsi qiymətləndirilsin.

Riskin tədqiqinin vacib alətlərinə məsələnin əvvəllər baxılmış ehtimalların mürəkkəb bölgüsünün («qərarlar ağacı»nın) qurulması vasitəsilə modelləşdirilməsi aid edilir ki, bunun da əsasında mümkün qərarların variantlarının qrafik (şəbəkə) quruluşudur. «Ağacın» budaqlarına görə mümkün hadisələrin subyektiv və obyektiv qiymətləndirilməsini müqayisə edirlər. Qurulmuş budaqlara görə və ehtimalların hesablanması xüsusi metodikalarından istifadə edərək, hər bir variantı qiymətləndirir və ən risksizini seçirlər.

Kombinasiya edilmiş metod bir neçə ayrıca metodun və ya onların ayrıca elementlərinin birləşdirilməsinə əsaslanır.

Sadalanən yanaşmalardan başqa bu işdə baxılmış digər alətlərdən də istifadə edilir:

- həssaslıq təhlili (riyazi proqramlaşdırma metodları, zərərsizlik nöqtəsinin təhlili və s. daxildir)
- ssenarilərin təhlili.

Aparılmış tədqiqatın nəticələrini aşağıdakı cədvəlin köməyi ilə strukturlaşdırmaq olar.

Jədvəl 4.7

Layihə risklərinin təhlilinə mövcud yanaşmalar

Nö	Metodun adı	Metodun mahiyyəti	Tətbiq sahəsi
1.	Ekspert qiymətləndirmələri metodu	Ekspertin fəaliyyəti ilə əlaqədar lazımi informasiyanın işlənməsi üçün məntiqi riyazi-statistik metod və prosedurlar kompleksi.	Risklərin identifikasiyası, risklərin sıralanması, keyfiyyət qiymətləndirməsi
2.	SWOT - təhlili	Layihənin üstün və zəif cəhətlərinin, onun imkanlar və təhlükələrinə qarşı qoymağa imkan verən cədvəl.	Risklərin ekspert qiymətləndirmələri
3.	Qızılgül	Faktorların riskliliyinin illüstrativ	Risklərin sıralanması

	(ulduz) risk spiralları	ekspert qiymətləndirməsi	Jədvəl 4.7-nin ardı
4.	Analogiya metodu və konservativ proqnozlar	İtgilərin meydana çıxması ehtimalını hesablamaq üçün analogi toplanmış təcrübənin tədqiqatı	Mütəmadi təkrarlanan layihə risklərinin qiymətləndirilməsi
5.	Risk düzəlişli faiz dərəcəsi	Risksiz faiz dərəcələrinin risk əlavəsi (riskə görə mükafat) həcmində artırılması	Layihənin səmərəliliyinin hesablanması zamanı risk amillərinin əlavə uçotu
6.	Böhranlı qiymətlər metodu	Dəyişən amillərin riskə görə yoxlanılan o qiymətlərinin tapılması ki, onlar layihənin səmərəlilik kriteriyasına uyğun gələn hesablama vahidini böhranlı həddə gətirir	Risk və qeyri-müəyyənlik şəraitində layihənin idarə olunması prosesində risklərin monitorinqi
7.	«Qərarlar ağacı»	Alternativ variantlardan birinin seçilməsi və optimal strategiyanın formalaşdırılmasında statistik qərarların qəbulu metodu	Virtual layihə risklərinin tədqiqi. Layihənin idarə olunması
8.	Həssaslığın tədqiqi	Yalnız bir risk faktorunun dəyişməsi nəticəsində meyar göstəricilərinin davranışının təhlili (təkfaktorlu təhlil)	Riskliliyin kəmiyyət təhlili
9.	Ssenari yanaşması	Risk faktorlarının spektrinin dəyişməsi nəticəsində layihənin meyar göstəricilərinin davranışının tədqiqi (çoxfaktorlu təhlil)	Risklərin təhlili və idarə edilməsinə kəmiyyət yanaşması
10.	Statistik yanaşma	Dispersiya göstəricilərinin, orta kvadratik kənarlaşmanın ədədi qiymətlərindən istifadə	Bir neçə layihə risklərinin kəmiyyət qiymətləndirilməsi (və ya bir layihənin bir neçə variantı)

4.4. Investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsində iqtisadi-riyazi modelləşdirmə

Investisiya strategiyasını formalaşdırarkən və ya onu modernləşdirərkən konkret layihənin riskin, təhlilinin əsas vasitəsi kimi layihənin özünün iqtisadi-riyazi modeli əsas üsul kimi götürülür. Gəlin iqtisadi-riyazi vasitələrin investisiya qoyulmuş layihələşdirməyə tətbiq edilməsini tədqiq edək. Qeyd edək ki, investisiya qoyulmuş layihənin işlənilib hazırlanmasında əsas məqsəd onun maliyyə təhlilidir, buna görə də məhz layihənin maliyyə nümunəsinin tərtibinin səthliliyi onun səmərəliliyinə qiymət verilməsinin dəqiqliyinin dərəcəsini, deməli həm də keçirilən risk-təhlilin keyfiyyətini qabaqcadan müəyyən edir.

Bundan başqa verilmiş məntiq biznes-plan layihələrinin və təhlil-riskləri üçün xüsusi proqram təminatının işlənilməsində öz əksini tapmışdır, bu haqda da biz araşdırmalarımız davam etdikcə danışacağıq.

Təklif olunan mərhələli maliyyə planlaşdırılması modelinə layihə məqsədlərinə nail olmaq üçün zəruri olan maliyyə ehtiyatlarının alınması və səmərəli paylanması prosesi daxildir. Struktur etibarilə bu model balans məhdudiyyətinə və layihənin NPV maksimum olmasına əsaslanır.

Modelin formalaşdırılmasını ardıcıl olaraq hazırlayacağıq – işarələri tətbiq və təklif olunan nisbətlərin iqtisadi mənasını izah edərək.

Tutaq ki, $M_m(t)$ - t zaman dövründə pul vəsaitlərinin layihəyə qoyulması, harada ki, m indeksi onlardan istifadənin istiqamətini göstərir.

Bu istiqamətlər sırasına aşağıdakılar daxil ola bilər:

- Torpaq sahəsinin alınması;
- Yerlərin alınması (anbar, ticarət, ofis istehsalat binalarının);
- İcarə haqqı;
- Binaların tikilməsinə sərf olunan xərclər;
- Qurğuların, binaların yenidən qurulması;
- Avadanlığın əldə edilməsi;
- Müəssisənin imicinin yaradılmasına sərf olunan xərclər;
- Marketingin başlanğıc xərcləri, dövriyyə vəsaitləri.

I mərhələdə pul vəsaiti qoyulmasının $M(t)$ inteqral həcmi hesablayaq,

$$M(t) = \sum_{m=1}^{m=M_0} \sum_{t=1}^{t=T} M_m(t) \quad (4.27)$$

$F_f(t)$ ilə kapital qoyuluşunun maliyyə mənbələrini qeyd edək, t zaman anında başlanmış, orada f indeksi konkret şəxsi və ya borc kapitalının mənbəyini göstərir. Bu, məsələn aşağıda göstərilənlərin vəsaiti ola bilər:

- layihənin təşəbbüsçülərinin kompaniyaları $F1(t)$;
- mümkün olan potensial investorların $F2(t)$;
- layihəni həyata keçirən müəssisələrin $F3(t)$;
- kredit verənlərin $F4(t)$;
- təkrar maliyyə vəsaitləri $F5(t)$.

II mərhələdə layihəyə onun həyat dövründə müxtəlif mənbələrdən aldığı ümumi vəsaitin aşağıdakına bərabər olan həcmi alır.ıq.

$$F(T) = \sum_{f=1}^{f=F_0} \sum_{t=1}^{t=T} F_f(t) \quad (4.28)$$

Maliyyə mənbələrinin istənilən anda layihəyə sərf edilmiş kapital qoyuluşunu ödəməsi olduğu zərurəti nəticəsində aşağıdakı balans nisbətini düzəldək:

$$\sum_{f=1}^{f=F_0} F_f(t) = \sum_{m=1}^{m=M_0} M_m(t), \text{ o cümlədən } M(T) = F(T) \quad (4.29)$$

Aşağıdakı şərti işarələri tətbiq edək;

r - cəlb olunan kredit resurslarının illik faiz dərəcəsi;

$h1$ -qazanca qoyulan vergi dərəcəsi;

$h2$ -əmlaka qoyulan vergi dərəcəsi;

$a1$ -binaların və qurğuların bərpası üçün ayrılmış məbləğin faiz dərəcəsi;

$a2$ -avadanlığın bərpası üçün ayrılmış məbləğin faiz dərəcəsi.

Layihə üçün alınmış bütün pul vəsaitləri bağlanmış kredit razılıqlarına uyğun olaraq qaytarılır, hansılarına ki, aşağıdakı şərtlər daxildir: 1) əsas borc məbləğinin qaytarılması və 2) kreditin faizlərinin qaytarılması. Bu hesablamalar III model mərhələsində aparılır.

Tutaq ki, $K_b(t)$ kreditin məbləğidir, t zaman anında alınmış (həm də, əlbəttə, alınmış kredit bütövlükdə layihənin maliyyələşdirilməsinin mənbələrindən biridir), daha doğrusu:

$$K_b(t) = F4(t) \quad (4.30)$$

$K_p(t)$ t zaman anında kreditin ödənişinin həcmi;

$K_a(t)$ t zaman anında kreditin ümumi həcmi.

Hazırda kreditora olan borc məbləğinin həcmi t zaman anında alınmış kreditin məbləği ilə bu ana qaytarılmamış borcun qalığından, yəni t zaman anında kreditin azalmış həcmindən ibarətdir, hesabat üçün aşağıdakı nisbət şəklində yazmaq olar:

$$K_a(t) = \sum_{\xi=1}^{\xi=t} K_b(\xi) - \sum_{\xi=1}^{\xi=t-1} K_p(\xi) = K_b(t) + K_a(t-1) - K_p(t-1) \quad (4.31)$$

Əgər r cəlb olunan kredit ehtiyatlarının illik faiz dərəcəsidirsə, onda r_t mənasını (məsələn, dövrü rüb tarifi) tapmaq üçün aşağıdakı nisbətdən istifadə etmək olar:

$$r_t = \sqrt[t]{1+r} - 1, \quad (4.32)$$

Burada $t - 1$ ildə olan t dövrlərin sayıdır (məsələn, rüb tarifi üçün $t = 4$). Onda faizlərin məbləğini $K_p(t)$ ilə qeyd edib, faiz dərəcəsi ilə uyğunlaşan t cari dövrdə köçürmə ilə aşağıdakı nisbəti ala bilərik:

$$K_r = (t) = (\sqrt[t]{1+r} - 1)K_a(t) \quad (4.33)$$

Dördüncü mərhələnin təşkil edilməsinə keçək.

$S_s(t)$ ilə layihə məhsulu və xidmətlərinin maya dəyərini qeyd edək, hansı ki, t zaman müddətində buraxılmağa planlaşdırılıb, s indeksi xərc maddəsini göstərir (xammal və materiallar; yarımfabrikatlar və komplektləşdirmə; yanacaq və enerji; işçilərin maaşı; maaşa əlavə edilmiş məbləğ; əsas istehsal fondlarının amortizasiyası; nəqliyyat xərcləri; marketinq xərcləri; maya dəyəri strukturunda kredit faizləri; köməkçi xərclər). Maya dəyərin bərabərliyi aşağıdakı kimidir:

$$S_s(t) = \left[a_1 \sum_{\xi=1}^{\xi=t} \sum_{m=1}^{m=5} M_m(\xi) + a_2 \sum_{\xi=1}^{\xi=t} M_6(\xi) \right] (\sqrt[t]{1+r} - 1) \quad (4.34)$$

Maya dəyərini məbləğ həcmi təşkil edir:

$$S(t) = \sum_{s=1}^{s=S_0} S_s(t) \quad (4.35)$$

Beşinci mərhələdə layihədən əldə edilən gəlirlər hesablanır, hansılar ki, layihənin əsas fondlarının dəyərlərinin ləğv edilməsi də daxil olmaqla layihə məhsulunun satışından əldə olunan gəlir və digər satışların gəlirinin toplanmasından ibarətdir.

$V_\nu(t)$ ilə t zaman anında layihə məhsulunun satışından və layihə xidmətlərindən hasil olunan mədaxilin həcmi qeyd edək, buradakı ν indeksi müəyyən gəlir mənbəyini göstərir. Onda, əgər $V(t)$ satış fəaliyyətindən əldə edilən gəlirin inteqral həcmidirsə, onda onun formalaşması üçün aşağıdakı bərabərliyi tərtib etmək olar:

$$V(t) = \sum_{v=1}^{v=V_0} V_v(t) \quad (4.36)$$

Altıncı mərhələ vergiqoyuluşu da nəzərə alınmaqla layihədən əldə edilən təmiz gəlir və layihənin son nəticəsi ilə bağlıdır. Qeyd edək ki, təmiz gəlirin istifadə olunmasının əsas istiqamətləri aşağıdakılardır:

Menecerin həvəsləndirilməsi, kreditin bağlanması, təkrar investisiyalar dividendlər.

Vergilərin ödənilməsinə qədər gəlirin həcmi

$$P(t) = V(t) - S(t) \quad (4.37)$$

təşkil edir.

Sonra isə vergi blokunu tam halda tərtib etmək zəruridir, burada gəlirə qoyulan vergi və əmlak vergisi nəzər alınır, hansı ki, müvafiq olaraq aşağıdakı bərabərlikdə əks olunur:

$$H_1(t) - h_1 P(t) \quad (4.38)$$

$$H_2(t) = h_2 \sum_{\xi=1}^{\xi=t} \sum_{m=1}^{m=6} M_m(\xi) \quad (4.39)$$

onda təmiz gəlir aşağıdakından ibarətdir:

$$NP(t) = P(t) - \sum_{h=1}^{h=2} H_h(t) \quad (4.40)$$

Layihənin nəticəsi (müəyyən dövr üçün) bərabərdir:

$$R(t) = NP(t) + K_0(t) - M(t) \quad (4.41)$$

Harada ki, $K_0(t)$ - kreditora müəyyən zaman ərzində ödənilmiş real pul məbləğidir.

Layihənin müvafiq olaraq toplanmış nəticəsi budur:

$$AR(t) = \sum_{\xi=1}^{\xi=t} R(\xi) = AR(t-1) + R(t) \quad (4.42)$$

Modelin tamamlayıcı (yeddiinci mərhələ) bərabərliyi – layihənin təmiz diskont (uçot) gəlirinin həcmnin (NPV) hesablanmasıdır.

$$NPV = \sum_{\xi=1}^{\xi=t} \frac{R(\xi)}{(1+r)^\xi} = \sum_{\xi=1}^{\xi=t} [R(\xi) + S_1(\xi) - \sum_{h=1}^{h=2} H_h(\xi) - \sum_{m=1}^{m=M_0} M_m(\xi)] \quad (4.43)$$

Gəlin, investisiya layihəsi modelinin qurulmasının daha bir variantını nəzərdən keçirək, hansı ki, layihə risklərini tədqiq etməyə imkan verir və layihəyə vaxtaşırı pul köçürmə prinsipinə əsaslanır, bu model xüsusi olaraq kompüter satışı üçün işlənilib hazırlanmışdır. Belə bir xüsusi modelin yaradılmasında məqsəd investisiya layihələrinin maliyyə tədqiqatı üçün tələb olunan hesabatların aparılması zərurəti idi. Təklif olunan modeldən istifadə: vergi sistemi nəzərə alınmaqla pul vəsaitlərinin illik yerləşdirilməsinə, layihənin səmərəliliyi göstəricilərinə istinad etməyə hansı ki, beynəlxalq investisiya təcrübəsində meyar kimi qəbul edilmişdir, şəxsi və borc vəsaitlərindən istifadə edərək layihənin maliyyələşdirilməsinin təhlilini aparmağa; layihənin büdcəsini qurmağa və layihəni həyata keçirən müəssisələrin əsas parametrlərinin dəyişməsinə onun təsirliliyinin təhlilini aparmağa imkan verir.

Modeldə investisiya layihəsi üç növ pul axınının birləşməsi kimi təsvir edilir: cari xərclər, gəlir və kapital qoyuluşu. Axının hər biri praktiki olaraq qeyri-məhdud xərc və gəlirlərdən ibarət ola bilər, maddə və məzmunların adlarının formalaşdırılması istifadəçi tərəfindən müəyyən oluna bilər.

Onun digər xarakterik xüsusiyyəti layihənin modelidir. O başlanğıc mərhələdə istifadəçi tərəfindən müəyyən olunur və layihənin bütün elementləri üçün eyni olmalıdır. Model üç tipdə təhlil aparmağa imkan verir: mənfəət və xərclərin təhlili, maliyyələşdirmənin təhlili və təsirliliyin təhlili.

Maliyyələşdirmə təhlili gəlir və xərclərin adi təhlilinin bir şəkildəyişməsidir, pul vəsaitlərinin maddi axınından, həm də layihənin maliyyələşdirmə mənbələrini, nəticə etibarlı ilə borca görə (əgər o varsa) olan əlavə xərcləri də nəzərə alır.

Bundan başqa belə bir təhlilin aparıldığı zaman layihənin hər bir ili üçün lazım olan maliyyə hesabatlarının, layihə dividendlərinin hesablanması, həm də layihənin qısaltılmış balans formasının və layihənin həyata keçirilməsi üzrə bir sıra maliyyə göstəricilərinin də hesablanması mümkündür.

Layihənin təsirlilik təhlilində ona giriş xüsusiyyətlərinin dəyişkənliyinin təsiri müxtəlif üsullarla aparıla bilər.

Birincisi, istifadəçi məzmunu layihənin xarakteristikasında böyük miqdarda müxtəlif dəyişkənliklərlə model üzrə hesabatlardan ibarət olan “interaktiv” təsirlilik təhlilini apara bilər.

İkincisi, təsirlilik təhlilinin elə bir növünü aparmaq olar ki, harada ki, layihə maddələrində çoxalmağa və azalmağa doğru dəyişən müxtəlif dərəcələrdə avtomatik olaraq dəyişikliklər baş verir.

Belə halda mühakimə yürütmək olar ki, layihənin bütün maddələri qarşılıqlı olaraq müstəqildirlər.

Nəhayət, təsirlilik təhlilinin III variantı itkisizlikdir, onun metodoloji təsviri işin gedişində araşdırılacaq.

Pul vəsaitlərinin yekunlaşdırıcı axınında vergiqoyulmasına xüsusi yer verilmişdir: üç vergi növü nəzərə alınır: əmlak vergisi, bələdiyyə vergisi, (gəlir vergisi) və mənfəət vergisi.

Layihənin büdcəsi iki əsas mənbədən formalaşır: şəxsi və borc vəsaitlərindən. Layihənin şəxsi vəsaitləri iki mənbədə toplanır: nizamnamə fonduna verilən pullar və layihədən gələn gəlirlər.

Borc vəsaitləri isə kreditlərin alınması nəticəsində meydana gəlir. Kredit alınması formasının 2 üsulu var:

Modeldə layihəni maliyyələşdirmək üçün zəruri olan.

I metod – birbaşa tapşırıq olub bir neçə kreditin (və ya kredit xəttinin) təyin olunmasıdır, bununla belə onların hər biri üçün kredit şərtləri müxtəlif ola bilər.

Bu halda onların hər birində borcun qaytarılması üçün hesablanma modeli hazırlanır, yekunlaşdırıcı cədvəl tərtib olunur; burada ki, kreditin alınması və qaytarılması prosesi göstərilir.

II metod avtomatik olaraq layihənin borc vəsaitlərinə olan ehtiyacının müəyyən edilməsindən və kredit şərtləri ilə borcun qaytarılması hesabatından ibarətdir.

Bu modeldə 2 növ kredit nəzərdə tutulur. Kapital qoyuluşunu maliyyələşdirən kreditlər və operativ xərclərin maliyyələşdirilməsi üçün olan kreditlər.

Modeldə kreditin hər bir növü üzrə borc vəsaitlərinə olan ehtiyacı nəzərdə tutan avtomatik hesablama göstərilir. İki növ kreditin arasında olan model fərqi yalnız layihənin müxtəlif elementlərində istifadə üçün zəruri olan kredit həcmnin hesablanmasıdır.

Maliyyə təhlilinin aparılması üçün tam parametrlər qrupu verilir, onların tərkibinə aşağıdakılar daxildir: məsələn, layihənin qiymət meyarlarının üzə çıxarılmasında istifadə olunan diskont dərəcəsi mənfəət faizi, dividendlər xüsusiyyətlərinə görə ayrılanlar (bölünənlər), mənfəət gəliri (vergilərin ödənilməsinə qədər), borcun ödənilməsinə istifadə olunan, depozitə qoyulan pul, layihənin həyata keçirilməsi prosesində istifadə olunmayan vəsaitlərdən gələn gəlirin çıxılması üçün istifadə olunan, layihənin vergiqoyulması həcmi üçün istifadə olunan vergi məbləği.

Maliyyələşdirmənin təhlilinin aparılması üçün əlavə struktur məlumatlar cəlb olunur, orada layihənin hər ili üçün maliyyə imkanları və tələblər haqqında informasiya toplanır, hansılar ki, kreditlərin alınması və qaytarılması qrafika kimi istifadə olunur.

I mərhələdəki mənfəət (xərc təhlilindəki kimi modeldə layihənin pul vəsaitlərinin axını baş verir).

Maliyyə təhlilində proses bir qədər xərc və gəlirlərin cəlb olunması ilə, (mənfəət və xərcin təhlilinə nisbətdə) layihənin maliyyələşdirilməsi kimi, borcların qaytarılması, həm də depozit üzrə faizlər kimi cəhətlərlə mürəkkəbləşir. Layihənin səmərəlilik meyarlarının hesablanması bütün illər üzrə layihəyə pul axınının qurulmasından sonra aparılır.

Təsvir olunan modelin ən başlıca çatışmayan cəhətlərindən biri fəaliyyət mərhələsi daxilində xərclərin və gəlirlərin bölüşdürülməsi tipinin göstərilməsinin qeyri-mümkünlüyüdür (onlar mərhələnin əvvəlində və ya sonunda toplana bilərlər). İkinci səhv ondan ibarətdir ki, bir ilə bərabər olmayan fəaliyyət mərhələlərində istifadəçi diskont məbləğini, vergi məbləğini, seçilmiş fəaliyyət mərhələsi üçün, illik kreditin məbləğini (ay, rüb və s.) yenidən hesablamalı olur. Nəhayət, modelin istifadəsində ən böyük problem müxtəlif diskret mərhələlərdə istifadənin qeyri-mümkün olmasıdır, bu da layihənin bir çox məlumatlarının modelin tələblərinə uyğunlaşdırmağa məcbur edir.

Məşhur kəlamı başqa sözlə ifadə etsək deyə bilərik ki, risk subyektiv həqiqət olub, bizə bu təzahür vasitəsilə verilən ifadə və nəticədir. Bununla belə riskə idarəedici parametr kimi şüurlu yanaşmaq lazımdır, onun nəinki vaxtında qabağını almaq, həm də onu neytrallaşdırmaq lazımdır. Beləliklə, layihə riski ilə mümkün ola bilən, münasib səviyyədə əlaqədar olan problem üzə çıxır, bu da A.F. Andreyevin, I.T.Balabanovun, R.M.Kaçvlovun, Q.B.Kleynerin əsərlərindən məlumdur. Qəbul edilən risk konsepsiyasının əsasında hadisələrin arzuolunmaz inkişafına gətirib çıxaran və nəticədə qarşıya qoyulmuş məqsəddən kənarlaşmağa səbəb olan potensial səbəblərin aradan qaldırılmasının qeyri-mümkünlüyünün təsdiqi durur.

Lakin seçilmiş məqsədə çatmaq prosesi layihə-investisiya fəaliyyətinin idarə olunması bir qədər güzəştli risk səviyyəsini təmin edən qərarların qəbul edilməsi bazasında baş verir. Göstərilən səviyyə gözlənilən mənfəət və itki təhlükəsi arasında olan müəyyən balansə uyğundur və xüsusi model hesablanmaları da daxil olan ciddi analitik iş əsasında qurulur. Buradan da ayırma imkanları riskin, başlanğıc, əvvəlki səviyyəsinin qiymətləndirilməsi, son nəticədə riskin əleyhinə tədbirlərinin keçirilməsinin nəzərdə tutulması vacib faktor kimi ortaya çıxır.

PV layihənin təmiz gəlirini B gəliri ilə 4 həcmdə olan məbləğin müxtəlifliyi ilə ifadə etmək: C riskinin aradan qaldırılmasına sərf olunan xərclər hesaba alınmadan olan inteqral istehsal xərcləri, M riskinin azaldılmasına sərf olunan inteqral

xərclər, N riskinin neytrallaşdırılmasına sərf olunan inteqral xərclər, K riskinin kompensasiyasına sərf olunan xərclər, daha doğrusu,

$$PV = B - (C + M + N + K) \quad (4.44)$$

Riskin həyata keçməsindən olan layihə itkisini şərti olaraq vasitəli və vasitəsiz bölmək olar. I kateqoriyaya avadanlığın, xammalın korlanması ilə bağlı olan itkilər bina və qurğuların dağılması, layihənin son məhsulunun bir hissə və ya tam korlanması daxildir. Vasitəsiz itkilər daha mürəkkəb vasitələrlə hesablanır: a) bazar itkiləri (məsələn, yeni rəqiblərin meydana çıxması, biznesi məhdudlaşdıran eksport üçün yeni bazarların inkişaf etməsi, neqativ qanunların qəbul edilməsi); b) qazancın itirilməsi (pul faizlərinin dəyişməsi, xarici valyuta kurslarının dəyişməsi); v) əsas heyət üzvlərinin sayının azaldılması (həm də bu işdən azad olunma, ölüm, lazım olan professional səviyyənin olmaması, bunun nəticəsində də əvəzetməni və ya yenidən hazırlamanın təşkil edilməsinin qeyri-mümkünlüyünün nəticəsidir); q) məhkəmə-hüquqi itkilərlə (həm maddi, həm də vaxt itkisi gətirən məhkəmə təhqiqatında iştirak etmək); d) xarici mühitdəki dəyişikliklərlə əlaqədar olan itkilər (məsələn, əlavə xərclər tələb edən yeni qanunlar); e) siyasi-iqtisadi itkilər (müharibə, ictimai quruluşun dəyişməsi, dünya maliyyə böhranı, inflyasiyanın sıçrayışı və i.a.) . Layihə menecerinin təbii arzusu onun həyata keçirilməsi prosesində risk itkilərini azaltmaqdır, çünki risk əleyhinə tədbirlərə sərf olunan xərclərin artması ilə layihənin öz qiyməti bahalaşır.

Investisiya layihəsinin səmərəliliyinin mühüm şərti əsas risklə mümkün ola bilən risk səviyyəsilə mübarizəyə sərf olunan xərclərin qarşılıqlı asılılığının tədqiqatıdır. Aşağıdakı mərhələdə risk əleyhinə tədqiqatlara sərf olunan xərclər ilə (ordinat oxu) mümkün ola bilən ziyanın dəyər qiyməti ilə (absis oxu) əlaqəsi göstərilib. Adı çəkilən qarşılıqlı asılılığı araşdırmaq üçün risklərin keyfiyyətli təhlili üçün tədqiqat işində təklif olunan mexanizmi tətbiq edək, onun da əsasında layihənin risk faktorlarının üzə çıxarılması əsasında layihəyə dəyə biləcək ziyanın dəyər həcmi hesablamaq olar. Sonra isə alınan nəticələri artma sırası ilə düzüb

belə bir ziyanın qarşısını almaq üçün mümkün olan xərclərin qiymətini hesablayaq. Risk əleyhinə tədbirlərə sərf olunan xərclər ziyan dəyənə qarşılıqlı asılılığı şəklində əyri xətlə göstərilir. Amma layihədə gözlənilməyən xərclərin müəyyən miqdarını qabaqcadan nəzərdə tutmaq zəruridir, bu da riskin meydana çıxması ilə düz S mübarizədə mümkün ola bilən itginin başlanğıc (minimal) səviyyəsinin təyin edilməsindən meydana çıxır.

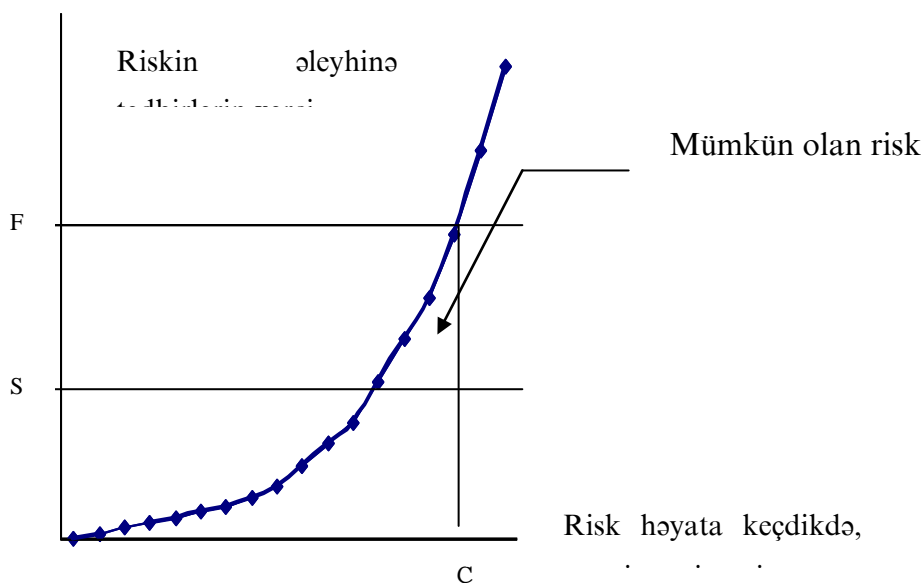
Tutaq ki, düz F risk əleyhinə tədbirlərinə sərf olunan xərclərin final səviyyəsinə həcmə münasibətdir, hansı ki, layihə büdcəsində «davam edə» bilər.

Göstərilən xətlər: düz və əyri, bütün müstəvini bir sıra sahələrə bölür, bu da risk əleyhinə tədbirləri sərf olunan xərclərin mümkün ola bilən zərərin həcmindən funksional asılılığını əks etdirir.

Qrafikdə görüldüyü kimi, D sahəsi xərc məbləğini əks etdirir, [son dərəcədə mümkün ola bilən, riskin aradan qaldırılması üçün lazım olan xərclərin son həddini nəzərə alır].

Qrafik 4.3

Mümkün olan risklərin səviyyəsinin ümumi xərclərdə
illüstrasiya olunmuş asılılıq qrafiki



Bir halda ki, düz F - in məkanı layihə büdcəsinin risklərlə mübarizəyə sərf olunan son dərəcə imkan xərcləri ilə müəyyən olunursa, onda həmin xərclərin artırılması layihəni müflis vəziyyətinə gətirib çıxara bilər və layihənin daxili strukturunun yenidən qurulması zərurəti yaradar (məsələn, müəssisənin aktivinin bir hissəsini satmaq, hazırki layihəni həyata keçirən).

Bu cəhətlərin mahiyyətinə çoxfaktorlu struktur təhlili kimi, həm müxtəlif risk faktorları, həm də risk əleyhinə tədbirlərinin xərcləri daxildir, bu da layihə investisiya fəaliyyəti gedişində ən optimal qərarların qəbul edilməsini əvvəlcədən müəyyən edir. Belə təhlilin əsas vasitəsi iqtisadi-riyazi modelləşdirmədir.

Yuxarıda qeyd olunduğu kimi, layihə nəticələrinin cari qiymətləndirilməsi zamanı onun pul axınının qurulmasına əsaslanır, bu da diskontun zəruriliyini əvvəlcədən müəyyən edir. Bunu nəzərə alaraq investisiya layihəsinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi modelini quraq, bu mümkün ola bilən risk əleyhinə tədbirlərinin strukturunu nəzərə almağa imkan verir.

(A Modeli) gözlənilən əhəmiyyət :

$$NPV = \sum_{i=1}^3 P_i \sum_{t=1}^{T_i} \frac{1}{(1+r_i)^t} (B_i(t) - (C_i(t) + M_i(t) + N_i(t) + K_i(t)))$$

(4.45)

burada $B_i(t)$ - t zaman dövründə layihə gəlirinin dəyər miqdarı,

$C_i(t)$ - t zaman dövründə inteqral istehsal xərcləri, riskin aradan qaldırılmasına sərf olunan xərclər nəzərə alınmadan,

$M_i(t)$ - (t zaman dövründə çəkilməmiş) riskin azaldılmasına sərf olunan xərclərin miqdarı,

$N_i(t)$ - t zaman mərhələsində riskin kompensasiyasına sərf olunmuş inteqral xərclərin miqdarı,

$K_i(t)$ - t zaman mərhələsində riskin əvəzlənməsinə sərf olunmuş inteqral xərclərin miqdarı.

P_i mülahizə olunmuş əmsallar üç ssenari variantından hər birinin ($i=1,2,3$) optimist, pessimist, daha çox ehtimal olunanın mümkünlüyünü müvafiq olaraq əks etdirir. Konkret investisiya layihəsinin risklərlə mübarizəsinin əhəmiyyəti və zəruriliyini nəzərə alaraq, bu ehtimallar cəmi birə bərabər olmalıdır, $P_1 + P_2 + P_3 = 1$.

Risk tədbirlərinin struktur təhlilinin aparılmasına tədqiqat işində B modeli işlənilib hazırlanmışdır, bu da (PGC) riskinin aradan qaldırılmasına sərf olunan layihə xərclərinin gözlənilən miqdarını müəyyən etməyə imkan verir, onlar həm də – model üçün qeyd olunub və üç miqdarın cəmini təşkil edir; $M_i(t)$ riskin azaldılmasının minimal xərcləri, $N_i(t)$ riskin neytrallaşdırılmasının inteqral xərcləri və $K_i(t)$ riskin əvəzlənməsinin inteqral xərcləri və ya bizim ifadələrimizdə gözlənilən nəticə:

$$PGC = \sum_{i=1}^3 P_i \sum_{t=1}^{T_i} \frac{1}{(1+r_i)^t} (M_i(t) + N_i(T) + K_i(t)) \quad (4.46)$$

burada P_i - A Modelində müəyyən olunmuş əmsallara tam müvafiqdir.

Əvvəlcə nəzərdən keçirilmiş layihə risklərinin təsnifatlarından birinin istifadəsinə əsasən fərz edək ki, konkret layihənin riskinin bilavasitə meydana çıxması üç, texniki, iqtisadi, sosial-siyasi istiqamətlərdə baş verir.

$HC(t), EC(t), SC(t)$ ilə – t zaman mərhələsində müvafiq olaraq texniki, iqtisadi, sosial-siyasi risklərin aradan qaldırılması ilə əlaqədar olan əlavə xərcləri qeyd edək, onda riskin aradan qaldırılmasına sərf olunan gözlənilən tam diskont xərcləri belə göstərmək olar:

$$PGC = \sum_{i=1}^3 P_i \sum_{t=1}^{T_i} \frac{1}{(1+r_i)^t} (HC_i(t) + EC_i(t) + SC_i(t)) \quad (4.47)$$

Bu bərabərlikdə də P_i A modelində təyin olunmuş əmsallara tam müvafiqdir.

Riskin texniki təzahürlərinin aradan qaldırılmasının əlavə xərc miqdarının məbləği balans bərabərliyinin əsasında qurula bilər, buraya verilən zaman

müddətində riskin aradan qaldırılması üçün əlavə xərclər də daxildir, bu da buraxılan məhsulun nomenklaturasının dəyişməsi ilə şərtlənir; ekoloji problemlərlə əlaqədar olaraq, texniki normativlərin kəskinləşməsi ilə texnologiyanın köhnəlməsi ilə şərtlənən, riskin fors-major təzahürlərinin aradan qaldırılması üzrə və s. eyni qayda ilə riskin iqtisadi təzahürləri xərclərini də qaydaya salmaq olar, xərclərin aşağıdakı istiqamətlərini nəzərə almaqla, tədarükçünün və ya istehlakçının müflisləşməsi, əlavə investisiyanın cəlb olunması zəruriliyi tələbatda yaranan dəyişikliklər, kurs dəyərində və faiz dərəcələrindəki dəyişikliklər. Sosial-siyasi risklərin aradan qaldırılmasına sərf olunan xərcləri sırasına aşağıdakılar daxildir: layihəyə ümumi qarşıdurmaya sərf olunan xərclər, bu da şəxsi mülkiyyət hüququndakı dəyişikliklər və xalq həyəcanları ilə əlaqədar olan, hökumət himayəsinin dəyişməsi ilə şərtlənən bürokratik süründürmələr.

Tədqiqat işində qurulmuş A və B modelləri forma etibarı ilə çox sadədirlər, bununla yanaşı onların müəyyən hesablanma çətinlikləri var, bu da tarazlaşdırıcı əmsalların hesablanmasına aiddir: xərclərin hesablanmasında təkrara yol verməkdən sığortalanmaq zərurəti də daxil olmaqla (yalnız sadə və müstəqil risklər hesaba alınır) və s.

Beləliklə, iqtisadi-riyazi modelləşdirmə metodologiyası səmərəli investisiya qərarlarının qəbul edilməsi üçün kəsərli fəal vasitədir, hansı ki, investisiya layihəsinin risklərinin təhlilini apararkən istifadə olunmalıdır.

4.5. Investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsində kompüter texnologiyalarının tətbiqinin təkmilləşdirilməsi

Sərmayə fəaliyyətində investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsi məsələləri riyazi metodların istifadəsi vacib və zəruridir. Xüsusilə səmərəli maliyyə tədqiqatını riyazi hesablama aparmadan istifadəsi mümkün deyil. Sərmayənin qoyuluşu mürəkkəb və kompleksli proses olaraq ancaq

kəmiyyət ölçüləri ilə göstərilə bilməz, çünki müxtəlif amillərin təsirinə məruz qalır.

Layihənin işlənməsində müxtəlif faktorların keyfiyyət göstəricilərinin xüsusi mahiyyəti ancaq riyazi metodların istifadəsi ilə bitmir, burada insan amilinin rolu da böyükdür. Məsələnin belə həllinin əsasını kompüter texnologiyaları təşkil edir.

Apardığımız tədqiqatın bu bölməsində kompüter texnologiyalarının əsasında risk-təhlilin işlənməsinin öyrənilməsidir. Belə ki, sərmayə layihəsi riskinin tədqiqatı, layihənin işlənməsi və təhlilini aparmadan mümkün deyil.

Biznes-plan hesabatları üçün bazarda olan proqram məhsulları ilə qısa tanışlıq bizin gələcək səmərəli fəaliyyətimizə yararlı olardı.

Belə bir vacib məsələni qeyd edək ki, biznes-plan işlənməsi sahəsində istənilən proqram məhsulu özlüyündə böyük kalkulyatordur. Ona görə ki, bu layihə analitikinə mütəxəssislərin mövqeyini sübut etməyə kömək edir.

Müasir şəraitdə Azərbaycanda sivil bazar əlaqələrinin yarandığı vaxtda ehtiyatlar və pullar uğrunda mübarizə güclənir. Bu mübarizədə qələbə üçün istifadə olunan vasitələrdən biri sərmayə layihəsinin biznes-planıdır. Digər tərəfdən sərmayə layihəsinin biznes planına konkret məhsulun keyfiyyəti kimi baxsaq, sərmayə bazarında bu məhsulun rəqabətə davamlı və alıcı-sərmayədar üçün cəlbedici olması vacibdir.

Belə bir suala cavab verməyə çalışsaq ki, müasir zamanda sərmayə layihəsinin biznes-planını işləyənlər hansı imkanlar yaradılıb?

Biznes planının işlənməsi məqsədi ilə kompüter texnologiyalarının Qərbi təcrübəsinə görə istifadəsi, tarixi baxımdan və obyektiv səbəblərdən Azərbaycandan daha uzun müddətlidir. Əvvəllər investisiya layihələrinin tədqiqatına yaranan maraq xarici metodlara əsaslanırdısa, sonradan məlum oldu ki, bu layihələrin Azərbaycan şəraitində işlənməsi çətinliklə başa gəlir.

Yuxarıda yazılanlar xüsusi proqram məhsulu CONFAR-a daha çox aiddir, çünki onun birinci nümunəsi UNIDO proqramının əsasında yaranmışdır. Bu proqramlar paketi sonralar rus dilinə tərcümə olunmuş, lakin onun praktiki geniş

işlənməsi aşağıdakı səbəblərə görə baş tutmamışdır: yüksək qiymət, Azərbaycanın hal-hazırda ki, iqtisadiyyatı şəraitinə uyğunlaşmaması.

Bəzi biznes-plan tədqiqatçıları öz daxili imkan və tələbatlarını rəhbər tutaraq vacib hesabatları elektron cədvəllərin köməyi ilə həyata keçirirlər (Lotus 123, QPRO, Excel).

Kompüter modelinin hesabatları layihənin analitiki tərəfindən proqramlaşdırılır və biznes-planda əsaslandırılır. Ancaq rəqabət şəraitində layihənin biznes-planının cəlbədicə xarici görünüşü vacibdir;

Bu kompüter əməliyyatlarının hesabatlarının rəqabətə uyğun aparılması 90-cı illərdə bazarda yeni, müxtəlif proqram məhsullarının yaranmasına şərait yaratdı.

Respublikada hal-hazırda bu sahədə proqramları hazırlayan firmalar olmağına baxmayaraq və bunların yeni yarandığılarının nəzərə alaraq biz Sankt-Peterburq və Moskva şəhərlərində fəaliyyət göstərən firmaların fəaliyyətini onların təcrübələrini öyrənmək məqsədi ilə tədqiq edəcəyik.

Proqram paketinin istehsalçıları arasında daha çox aşağıdakı firmalar tanınır: Sankt-Peterburq (firma Alt-paketi, Alt-invest, Alt-finans, Alt-plan və s.); Moskvada firma Proinvest-Konsaltinq (paketlər Biz Planner, Project Expert-4, Project Expert-5, Project Expert-6, Gnestionnari EL Risk, Forecost Expert və s.) firmaların proqramlarının verdiyi imkanlar aşağıda ayrı-ayrılıqda tədqiq edilir.

Investisiya layihələrinin (sərmayə) biznes - planlarının müxtəlifliyinə baxmayaraq onların bəzi xarakterik xüsusiyyətləri olur. Bütün layihələrin proqram məhsullarının istehsalının əsasını pul təşkil edir. Müəssisələrin bütün proqram paketlərinin layihələrində gəlir və xərclərin hesabat cədvəli formalaşdırılır:

Pul vəsaitlərinin hərəkəti, balans proqnozu, maliyyə əmsallarının cədvəli və layihənin kriteriya göstəriciləri həmçinin hesabların illustrasiyasının çəkilməsi imkanı var.

Risqlərin təhlilinin kəmiyyəti ancaq təhlilin hiss etmə formasında qəbul edilir. Firmaların proqram məhsulları banklar, sərmayə fondları, istehsalat müəssisələri, məsləhət firmaları, təhsil müəssisələri və s. təşkilatlar tərəfindən sərmayə layihələrinin təhlili, ekspertizası, tədqiqatı və digər məsələlərdə istifadə

edilir. Ancaq aydındır ki, hər bir istifadəçi onun tələblərinə və qarşısında duran vəzifələrinə uyğun proqramı qəbul edir.

Fəaliyyət göstərən firmaların əsas proqram işləmələrinin imkanlarının və xüsusiyyətlərinin layihə riski təhlilini xarakterizə edək: tarixi baxımdan proqram məhsulları bazarına MDB dövlətləri içərisində Sankt-Peterburq şəhərində yerləşən «Alt» firması gəlmişdir. Bu firmanın xarakterik özünəməxsusluğu, bütün proqram məhsullarının açıq paket şəklində yaradılmasıdır. İstifadəçi bu proqramla işlədikdə tam hüquqlu olur, çünki kompüterdə işlədilən formulaları görür və onu öz arzusuna uyğun dəyişə bilər. Ona görə də proqram paketlərinin işlənmə ideologiyası istifadəçiyə həll olunan məsələyə uyğun alqoritm hesablarında dəyişiklik etməyə imkan verir. Bu sistemin xüsusiyyəti interfeysin mülayimliyi təəssüratını yaradır. Ancaq burada investor üçün böyük təhlükə gizlənilir, çünki o biznes - plana əsasən layihəyə pul qoymaq haqqında qərar qəbul edir.

İş ondadır ki, mütəxəssis-peşəkar layihənin bütün göstərici və kriteriyalarına standart hesabat paketlərinin açıqlığından asılı olmayaraq tətbiq edilir. Ona görə də işi ləngidə bilməyən istifadəçi hesabatın səmərəli variantını almaq üçün daxil olan informasiyanı dəyişmək əvəzinə formulaları dəyişmək istəyir. Bu məsələ ilə əlaqədar proqram məhsulu istehsal edən «Alt» firmasının mütəxəssisləri də məlumat verirlər ki, onların yaradıcı sistem peşəkarları çətin məsələlərin həllində hesablamaları, iqtisadi situasiyaların modellərinin qurulmasında və s. məsələlərdə yardım edirlər.

Bu sistemlər istənilən fəaliyyət sahəsində və istənilən maliyyə layihələrində işlənilə bilər. Bundan başqa Azərbaycan şəraitinə uyğun olaraq proqram istənilən situasiyada həyata keçirə bilər. Yuxarıda göstəriləyi kimi proqrama daxil olan modellərin köməkliyi ilə müəssisələrin fəaliyyətində istifadə olunan istənilən göstəriciləri: hesablama, qiymətləndirmə və proqnozlaşdırma yerinə yetirə bilər.

Bu məsələdə əsas yeri müəssisənin maliyyə vəziyyətinin təhlili və müəyyən vaxt ərzində tendensiyalar haqqında informasiya təşkil edir. Maliyyə vəziyyətinin tədqiqində və inkişaf yollarından sonra müəssisənin fəaliyyətinin planlaşdırılmasına, investisiya (sərmayə) layihələrinin inkişafına keçmək olar. Bu iki yolla

mümkündür: ekspress qiymətləndirmə və sərmayə səmərəliliyinin tədqiqinin köməyi ilə.

Proqramın analitik kompleksinin tərkibi müəssisənin idarə edilməsinin elementlərinə uyğundur. Müəssisənin maliyyə vəziyyətinin təhlili «Alt» maliyyə proqram məhsulunun köməyi ilə yerinə yetirilir.

Inkişafın çox variantlı olması «Alt-invest» proqram məhsulunun köməkliyi ilə ifadə olunur. Zəruri hallarda sərmayə layihəsinin ekspress qiymətləndirilməsi «Alt-invest» sisteminin köməkliyi ilə yerinə yetirilir. «Alt» firmanın proqram məhsullarını yaradan mütəxəssislərin iş ideologiyası «kafi tələbat prinsipi» əsəsindədir. Bu prinsip proqram işləmələrinə zəruri göstəriciləri daxil etməyə, istifadəçiyə bəzi formaların, göstərici və əmsalların tələbatına uyğun dəyişdirilməsinə imkan verir. Texniki cəhətdən bu imkan «Microsoft Excel» cədvəlinin köməyi ilə yerinə yetirilir. «Alt-invest» sərmayə layihəsinin biznes-planı hesabatlarının kompüter modelini nəzərdən keçirək. Bu model istənilən növ investisiya layihəsinin, maliyyələşdirmə sistemi, vaxtı, həcmi və hər hansı sahəyə aidiyyatından asılı olmayaraq maliyyə vəziyyətinin tədqiqi və iqtisadi səmərəliliyində istifadə olunur. Bu proqram məhsulu biznes planını maliyyə hissəsinin işləməyə, alternativ investisiya layihələri ilə müqayisə etməyə və maliyyə sxemlərinin optimallaşması üçün istifadə olunur. «Alt-invest» sistemi layihələrin modelləşdirilməsi, texniki yenidənqurulması, istehsalat müəssisələrində yeni növ məhsulun buraxılması, tikinti sahəsinə investisiya qoyulması və yeni texnologiyaların yaradılması üçün istifadə olunur.

«Alt-Invest» proqramının güclü cəhətlərindən biri keçid iqtisadiyyatının spesifikasiyasının nəzərdə tutulmasıdır. İstifadəçi nəinki sabit, hətta cari qiymətlərin hesabını aparmaq imkanına malik olmalıdır. Həmçinin nəzərə almaq lazımdır ki, cari qiymətlərin hesabatı xüsusi blokda baş verir və bu blok ekspertə inflyasiya proseslərinin inkişafının müxtəlif variantlarının modelləşdirilməsinə imkan yaradır. Hesabatlar təkvalyuta ilə yanaşı ikivalyutalı üsulla keçirilə bilər, hansı ki, daxili bazarın sabit valyuta mübadilə kursunun dəyişilməsini nəzərdə tutmağa imkan yaradır.

«Alt-Invest» - proqram məhsulunun çıxış informasiyası maliyyə hesabatının standart formalarının, göstəricilərinin və əmsallarının, layihənin zəruri quruluşu, keyfiyyətli təhlil aparılmasına imkan verir.

Gəlin indi gəlir haqqında hesabat, pul kütləsinin hərəkəti haqqında hesabat, balans, maliyyə əmsalları yığımını-dönərləşdirmək, satışdan gəlir, dövriyyə və s. maliyyə sənədlərinin əsasında hansı modellərin formalaşmasını nəzərdən keçirək:

Layihələrin səmərəliliyi aşağıdakı kriteriyaların hesabatının köməkliyi ilə təsdiq olunur sadə və uzun müddətli özünüödəmələr, daxili gəlir normaları və təmiz indiki qiymət, kreditə görə maksimum faizin əlavə hesabatı: Hesabatların yekunları istifadəçi tərəfindən ingilis və rus dilində yazıla bilər. «Alt-invest-prim» proqram məhsulu layihənin kommersiya baxımından əvvəlcədən qiymətləndirilməsinə imkan yaradır.

«Alt» firmasının indiki zamanda proqram işləmələri arasında layihələrin risklərinin təhlilini edən xüsusişədirilmiş məhsullar yoxdur. Ancaq bu firmanın proqram məhsulları layihəni və risk təhlilini keçirmək üçün bir alət kimi istifadə oluna bilər. Misal üçün: «Alt-invest» proqramının elektron cədvəl formatında yerinə yetirilməsi investisiya layihəsinin sadə hiss etmə təhlilini keçirməyə imkan verir. Göstəriciləri şəxsən seçərək, istifadəçi layihənin səmərəliliyin bazar konyukturundan asılılığını (zəruri avadanlığının qiymətləndirilməsinin artması və s.) qiymətləndirə bilər.

Qərar qəbul edən rəhbərlik üçün belə informasiya layihənin risk zonasını təyin etməyə və xüsusi qərarlar qəbul etməyə imkan verir.

«Proinvestkonsaltinq» firmasının məhsullarının daxili xüsusiyyəti onun tam qapalı olmasıdır, yəni istifadəçiyə alqoritmlərin hesabına daxil olmasına imkan verilmir. Bu təhsil məqsədləri üçün çox yararlıdır. Bu məqsədlə istifadəçinin peşəkarlığının yüksək tələblərə cavab verməsi vacib olmur və onun əsas diqqəti düzgün giriş informasiyasının formalaşdırılmasına yönəldilir, yəni göstəricilərin əsaslandırılmış yüklənməsi, proqramın lazımi nəticəni almasına imkan yaradır. Bununla yanaşı müəllif tərəfindən təcrübədə Project Expert-lə yoxlanılmış və proqramın qapalılığının üstünlüyünün müxtəlif layihələrin daha adekvat

müqayisəsi investisiya qərarlarının həyata keçməsinə imkan yaradır. İstifadəçinin proqram məhsulu haqda ilk təəssuratının yaxşı olmasa da, sonradan bu mənfi rəy Projeck Expert-in yaradıcıları vəsaitlərinin köməkliyi ilə silinir. Bu vəsaitlərdə hesabatların daxilisistemli metodologiyası dəqiq göstərilir.

Projeck Expert sisteminin qapalılıqdan başqa xüsusiyyəti onun biznes planlarının bölmə hesabatlarının hazır şəkildə göstərilməsidir. Bu firmanın əsas universal məhsulu maliyyə-iqtisadi proqramlar bazarında sərmayə hesabatı sahəsində öz yeri olan “Projeck Expert-6” proqramıdır. Bu proqram investisiya layihələri işlənməsi və nəzarəti üçün yaradılmış yeni nəsil proqramıdır. Bu kompüter sistemləri miqyasından və sahəsindən asılı olmayaraq müəssisələr üçün maliyyə modeli yaratmağa imkan verir. Təbii olaraq yeni proqramın yaradılmasında “Projeck Expert-5” proqramı əsas götürülmüşdür. Bu proqramın əsasını aşağıdakılar təşkil edir: müəssisənin start balans, istehsalat və satış planı, hesabatın daha güclü generatoru, həmçinin müəssisənin və ya layihənin maliyyə planlaşdırılması və nəzərdə tutulan planların yerinə yetirilməsinə nəzarət proseduraları. “Projeck Expert-5”in daha bir üstünlüyü bir müəssisə daxilində pul kütləsinin hərəkəti, işin səmərəliliyi üçün yaradılmış layihələrin bir hesabatda göstərməsindən ibarətdir. Təyinat növündən asılı olmayaraq bu proqram müəssisənin professional biznes - planının işlənməsi, layihələrin səmərəlilik tədqiqi və planlaşdırmadan təşkil olunur. Başqa proqram məhsulları kimi “Projeck Expert-6” pul kütləsi modelinin imitasiyası sərmayələrin bazasında, beynəlxalq maliyyə institutlarının məsləhətləri və keçid iqtisadiyyatı ölkələrinin spesifikasiyası nəzərə alınmaqla işlənməlidir. Bu proqramın köməyi ilə rus və ingilis dillərində beynəlxalq standartlara uyğun çıxış məlumatlarının sənədləşdirilməsi imkanı var. Sistemin funksional imkanları vergi rejimini, inflyasiyanı nəzərə alınmaqla daxili və xarici bazarda istənilən iki valyutadan biri ilə əməliyyatlar keçirməklə layihənin hesabatlarını aparmağa imkan verir.

Projeck Expert proqramının xüsusi cəhəti onun investisiya planının xüsusi modulunun bazasında yaradılan layihənin cədvəl qrafiki Qant və PERT diaqramlarından ibarətdir. Sərmayə proqramının modulu təqvim planının pro-

fisional sisteminin yaradılmasından təşkil olunur və özünə aşağıdakıları daxil edir: ehtiytların redaktə edilmiş siyahısının formalaşması, təqvim planına uyğun sərmayə qoyulmuş obyektlərin xarakteristikası.

Proqramın struktur imkanları modulu istehsalat planı ilə inteqrasiyasına şərait yaradır. Biznes planının xərclər bölməsinin formalaşdırılması birbaşa istehsalatda itkilər, təbii itkilər; müdiriyyət, marketinq, plan və heyətin strukturundan təşkil olunmuş itkilər nəzərə alınmalıdır.

«Müdafiə» proqram məhsulunda hər bir məhsulun satışı və müstəqil marketinqin strategiyası, qiymət, satış strategiyası (kredit, əvvəlcədən ödəmə, endirim sistemi) üçün planlaşdırılır. Zəruri hallarda məhsullara olan tələbatın mövsümə uyğun hesabatı aparılır.

Proqram işləmələri istifadəçiyə layihənin maliyyələşdirməsi strategiyası, büdcənin aylıq kəsirinin təyini, sərmayə kapitalı, kreditlər, lizinqi formalaşdırmağa imkan yaradır. Bundan başqa, zəruri hallarda istifadə edilməyən vəsaitlərin depozitə qoyulması, gəlirin təkrar maliyyələşdirilməsi, dividənlərin verilməsi kimi əməliyyatlar keçirilə bilər. Çıxış informasiyası aşağıdakı formatda strukturlaşdırılmışdır: gəlir və ziyan haqda hesabat, balans, pul kütləsinin hərəkəti haqda göstəricilərin hesabatı, layihələrin səmərəliliyi, müəssisənin maliyyə vəziyyəti haqqında hesabat (rentabellik, dönərlilik, ödəmə imkanı). Layihənin maliyyələşməsinin hər bir iştirakçısı üçün səmərəlilik göstəricilərinin fərdi qaydada hesablanması imkanı var.

Proqramın maliyyə modeli aşağıdakı məsələnin həllində istifadə oluna bilər.

Müəssisənin büdcəsinin hesabatı və maliyyələşdirməsinin təyini, müəssisənin fəaliyyətinin maliyyələşdirməsinin optimal sxeminin təyini, investisiya layihəsinin işlənməsi və biznes - planın inkişafının beynəlxalq standartlara uyğunluğunun təyini, müəssisənin inkişaf planının həyata keçirilməsinin nəzarət prosesinin təyini, müəssisənin inkişaf perspektivlərini nəzərə almaqla layihənin maliyyə hissəsinin səhmlərin satılması və qiymətləndirilməsi nəzərə alınmaqla işlənməsinin təyini. İstifadəçi tərəfindən layihənin həyata keçməsi üçün verilən nəzarət çox maraq

doğurur. Məsələn: faktiki pul kütləsinin plandan kənara çıxmasına və təqvim planına uyğun vəsaitlərə nəzarət.

Projeck Expert layihənin biznes planının köməkliyi ilə yaradılmış proqramın xarici görünüşü məhsulun qrafik imkanlarını əyani şəkildə göstərir.

Proqram məhsulunun moduluna daxil edilmiş «sual bölməsi», istifadəçiyə investisiya layihəsi haqqında geniş məlumat verir. “Projekt Expert-6” proqram məhsulunun imkanları 3 ölçülü qrafik qurmağa şərait yaradır, bu qrafiklər başqa bölmələrə asanlıqla keçirilə bilər. İndi də layihə ilə işlədikdə müəssisəni nəinki bütöv şəkildə, hətta onun daxili strukturlarını göstərmək mümkündür. Bu bizə ayrı-ayrı şöbələrin işinin səmərəliliyini və buraxılan məhsulu tədqiq etməyə imkan verir. Beləliklə, proqramın yeni nəzəriyyəsi bizə nəinki strateji maliyyə planlaşdırması vəzifələrini, hətta büdcənin yaradılmasına kömək edir. Bir müəssisə daxilində həyata keçirilən layihələrin birləşdirilməsi «ağac» şəklində ola bilər. Birləşmə bütün növ hesabatlar üçün aparıla bilər.

İstifadəçi hesabatlara həm qrup həm də müəssisənin ayrı-ayrı bölmələri şəkilində baxa bilər. Belə olan halda itkilər tək-cə rəqəmlə ifadə olunmur, həm də layihənin parametrlərindən asılı olaraq düstur şəklində göstərilə bilər. Bu halda komission ödəmələr, mükafatlar və başqa növ ödəmələrin yazılışı asanlaşır. Proqram məhsulunda hiss edilən yenilik layihəyə daxil olan istənilən məhsulun ziyanlılığının tədqiqinin yerinə yetirilməsidir.

“Projekt Expert”-proqramlar ailəsinin imkanları riskləri hiss etmə dərəcəsində təhlilini keçirməyə və tədqiqatları qrafik şəkillər üzrə aparmağa imkanlar yaradır.

Proqrama riskin ola biləcək faktorlarını özündə göstərən qiymətləndirmə cədvəli daxildir. Hər faktorun istifadəçi tərəfindən qiymətləndirilməsi subyektiv təcrübəyə əsaslanır. Proqram isə nəticədə layihənin riskinin inteqral qiymətlənməsini göstərir. Bu investisiya layihəsini planlaşdırma mərhələsində risk faktorunun aşağı endirilməsi mexanizmini həyata keçirməyə imkan verir: əlavə maliyyənin nəzərdə tutulması əlavə materialların yığılması və ya satılması. Ancaq “Projekt Expert-6” proqramının yeni versiyası Monte-Karlo imitasiya modelinin əsasında layihə risklərinin təhlilini səhvlər nəzərə alınmaqla, xarici mühitin

layihəyə olan təsiri nəzərə alınmaqla genişləndirir. Projekt Expert proqramının köməyi ilə konkret layihələrin risklərinin təhlilini nəzərdən keçirək. Bütün layihə hesabatlarının nəticələri əvvəlcədən proqnozlaşdırılır, çünki ilkin məlumatlar, əvvəlcədən planlaşdırılmış və nəticədə təsərrüfat fəaliyyəti səmərəliliyinin göstəriciləri hesabat üzrə alınmışdır. Ancaq ilkin məlumatlarda kiçik dəyişikliklər belə gözlənilməz nəticələrə gətirib çıxara bilər. Belə parametrlərə aşağıdakılar daxildir: satış həcmi, məhsulun qiyməti, vergilərin həcmi, inflyasiyanın dərəcəsi və s.

Beləliklə, bir faktı xüsusilə qeyd edək ki, investisiya layihəsi biznes planın müasir işlənməsi prosesində kompüter alətləri layihənin riskin-təhlilini aparan ekspertin yardımçı olması vacib amildir.

Bölmədəki tədqiqatın əsas göstəriciləri aşağıdakılardır.

Jədvəl 4.8

1	Tərkibi	Qısa məzmunu
	Qeyri - müəyyən risk şəraitində layihənin mümkün şərtlərin qüvvətləndirməsi və seçilməsinin mübahisəli tədqiqatının aparılması	Qeyri müəyyənlik və risk şəraitində layihənin qiymətləndirilməsi və seçilməsinin şərtləri aşağıdakılardır: maksimum gəlirin gözlənilməsi; maksimum səmərənin gözlənilməsi; maksimum laqeydlik.
2	Qeyri - müəyyənlik şəraitində vacib alətin müəllif tədqiqatı ilə qərar qəbul edilməsinin aparılması	«Qərarlar ağacı» metodu imkanları. Layihənin əmələ gələn riski nəzərə alınmaqla modelləşməsi. Layihənin virtual prosesdə həyata keçirilməsi zamanı əmələ gələn riskin minimallaşması.
3	Informasiya fenomeninin müəllif tədqiqatında bu barədə bütövlüklə layihə riski faktorunun layihə hesablamalarında konkret tövsiyələr	Investisiya layihənin ətraf mühitini xarakterizə edən, sərmayəyə təsir edən, layihə səmərəliliyini dəyişdirən əsas faktorlardandır. Layihənin əsas hesablanması zamanı inflyasiya hesabı müvafiq faiz dərəcəsinin köməkliyi ilə həyata keçirilir. Daha dərin inflyasiya hesabı inflyasiya indeksinin istifadəsi hesabına 2 yolla mümkündür. 1) ilkin pul axını, ilkin faiz dərəcəsi ilə diskont edilir.

	işlənmişdir.	2) real faiz dərəcəsi hesabına real pul axınını diskont etmək.
4	Mahiyyət təhlil edilib və müxtəlif sınağı əsasında layihənin risk-təhlilinin aparılmasına əsas təcrübə yanaşmasının istifadəsi üsulu formalaşmışdır.	Hal-hazırda aşağıda göstərilən riskin qiymətləndirilməsinə alət yanaşmalarının praktiki istifadəsi daha məqsədə uyğundur: 1. Ekspert metodunun qiymətlə Jədvəl 4.8-in ardı 2. Subyektiv ehtimalları əsasında yanaşma. 3. Delfi metodu. 4. Eynilərin metodu. 5. Risk mükafatının metodu. 6. Böhranlı mənə metodu. 7. «Qərarlar ağacı» metodu. 8. Uyğunlaşdırılma metodu. 9. Hissiyat təhlili. 10. Ssenarilərin təhlili.
5	Iqtisadi-riyazi metod və modellərin, hansı ki, layihə riski təhlili üçün və sərmayə layihələşdirilməsində istifadə edilən bütün spektorun müqayisəli təhlili aparılmışdır.	Balans modeli, sərmayə obyektinin statistik vəziyyətini əks etdirir, lakin risklərin (həmçinin bloklı) təhlili üçün hansı ki, lazımi məlumat bazasını hazırlamaq imkanı yaradır. Optimal modelləri (Longek strategiyaları seçim modeli və ona qarşı ikili olan kapitalın səmərələşdirmə məsələsi, sərmayə maliyyələşdirilməsi modeli, Lari-Sevic modeli, həyata keçirilən layihənin optimallaşdırılması modeli A.S.Pleşinskiy).
6	Iqtisadi-riyazi modellər hansılar ki, risklərin analiz alətinə məxsusdur. İşlənib hazırlanmışdır.	1. Ekspres-təhlilin blok modeli. 2. Balans-optimallaşdırma modeli maliyyə planlaşdırmaların mərhələliyi maliyyə ehtiyatlarını alma prosesini və səmərəli paylaşmasını daxil edir, hansı ki, layihənin məqsədlərinin çatmasına yönəlir. 3. Layihə riskinin mümkün səviyyəsini üzə çıxarmaq üzrə modellər: a) layihənin xalis gəlirinin balans modeli; b) layihənin istehsal xərcləri riskin aradan qaldırılması üzrə ssenari modelinin müəyyənəlməsi; v) inteqral risk layihəsinin modeli.
7	Investisiya layihələşdirilməsi, risk təhlili aləti kimi, sahəsində proqramların yerli paketlərin müqayisəli təhlili keçirilmişdir.	Investisiya layihələrin biznes-planların hesablamalarının keçirilməsində istifadə olunan paketləri xarakterizə edən bəzi ümumi cəhətləri: 1. Bütün proqram məhsulların hesablanma əsası layihənin pul axınıdır. 2. Bu paketlərin çoxunun buraxılması zamanı çox hallarda müəssisənin həyata keçirdiyi tədbirlər barədə layihənin birbaşa gəlir və zərərlər, pul vəsaitlərinin

	<p>hərəkəti, gözlənilən balansları, maliyyə əmsalları cədvəli və kriteriya göstəricilərin hesabat üsulları ilə hesablaşma cədvəlləri tərtib olunur.</p> <p>3. Bəzi yerinə yetirilmiş hesablaşmaların qrafik şəkildə göstərilməsi mümkündür.</p> <p>4. Risklərin kəmiyyət təhlili çox hallarda, varsada, həssalığın adı təhlili formasında, zərərsizliyin nöqtəsinin təhlilini daxil edir.</p>
--	---

ƏDƏBİYYAT SIYAHISI

Azərbaycan dilində

1. Hacıyev.Ş.H., Bayramov.Ə.İ., Həsənov.R.T.»Xarici iqtisadi siyasət» Dərslik. Bakı-2010
2. Əliyev.M., Həmidov.H., Hüseynli.A.»Korporativ idarəetmə» Dərslik. Bakı-2011
3. Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası. Bakı, 1995-ji il.
4. Azərbaycan Respublikasının «Xarici investisiyaların qorunması haqqında» qanunu. 1994. (www.economy.gov.az).
5. Ə.M. Abbasov, Z.Z. Bayramov, H.X. Quliyev «İqtisadi informasiyanın işlənməsinin kompüter texnologiyası». Bakı, 2002-ci il.
6. Abbasov Q.Ə. «Məhsul istehsalına məsrəflərin mühasibat uçotu». Curnal «Maliyyə və uçot», № 9-10, 1998-ci il.
7. Abdullayev Y.R. «Hesablama texnikası və proqramlaşdırma», Bakı, 1996-cı il.
8. Axundov Ş.Ə. «Marketinqin əsasları», Bakı, 2001-ci il.
9. Axundov Ş.Ə., Axundov M.Ə. «Bazar iqtisadiyyatının əsasları». Bakı-2001-ci il. s.670
10. Allahverdiyev H.B. «Neft strategiyasının perspektivləri» «Azərbaycan», 2000-ci il.
11. Ağayev A. «Maliyyə: terminləri lüğəti». Bakı. 2005, s.421
12. Azərbaycan Respublikasının «Müəssisələr haqqında» qanunu. İyul 1994-cü il.
13. Azərbaycan Respublikasının «Antinhisar fəaliyyəti haqqında» qanunu «Xalq qəzeti». 03.02.1993-cü il.
14. Azərbaycan Respublikasının «Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında» qanunu. Dekabr 1992-ci il.

15. «Azərbaycan Respublikasında Dövlət Mülkiyyətinin Özəlləşdirilməsi haqqında» Azərbaycan Respublikasının qanunu. «Respublika» qəzeti, iyul 2000-ci il.

16. «Azərbaycan Respublikasında 1995-1998-ci illərdə Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramı». Bakı, 1996-cı il.

17. «Azərbaycan Respublikasında Dövlət Mülkiyyətinin Özəlləşdirilməsinin ikinci Dövlət proqramı». Bakı – 2000-ci il.

18. «Azərbaycan Respublikasında kiçik və orta sahibkarlıq(qanunlar, normative sənədlər, analitik materiallar) Azərbaycan Respublikası Dövlət Antiinhisar Siyasəti və Sahibkarlığa Kömək Komitəsi. Bakı.»Araz». nəş-tı. 2000-ci il. s. 188.

19. «Azərbaycan Respublikası Sahibkarlığa Kömək Fondu» haqqında əsasnamə. «Azərbaycan» qəzeti, 28 oktyabr 1992-ci il.

20. Azərbaycan Respublikasında rəqabətin qorunması və təbii inhisarların tənzimlənməsi (qanunlar, normativ sənədlər, analitik materillar).Azərbaycan Respublikası Dövlət Antiinhisar Siyasəti və Sahibkarlığa Kömək Komitəsi. Bakı . «Səda» nəş-tı. 2000-ci il. s.273.

21. Azərbaycanın statistika göstəriciləri .2008.Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsi. Bakı. «Səda» Nəşriyyatı. 2008cü il. s. 774.

22. Bağirov.D.A.,Həsənli.M.X.,»Maliyyə» Dərs vəsaiti. Bakı-2010

23. Bayramov.Ə.İ.»Dünya iqtisadiyyatının tarixi» Dərslik. Bakı-2010

24. Babayev Ə.P. «Bazar iqtisadiyyatının modelləri», Bakı,1999-cu il.

25. Balayev R.Ə.»Urbanizasiya: şəhər iqtisadiyyatı və ərzaq problemləri» Bakı, Elm. 2007. s. 295.

26. Cəbiyev R.M. «Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı». Bakı, 2000.

27. Əliyev Heydər «Müstəqilliyimiz əbədidir» I – II – III – IV tomlar, Azər-nəşr Bakı, 1997-ci il.

28. Əlirzayev Ə.Q. «Azərbaycanın iqtisadi inkişafının konsepsiyası və proqramı» . ”Odlar yurdu” Bakı. 1999. s. 44.

29. Əliyev T. «Ekoloji menecment». Bakı, "Çıraq-Çap". 2006. s. 454.
30. Əliyev R., Məmədov N., Məmədov M., "İnvestisiyanın maliyyələşdirilməsi və kreditləşdirilməsi". Bakı. Kooperasiya. 2002. s. 432.
31. Əliyev Q.İ. «İnvestisiyaların maliyyələşdirilməsi və kreditləşdirilməsi». Bakı. "İqtisad nəşriyyatı. 2009. s. 274.
32. Əhmədov M. «Qloballaşma və milli iqtisadiyyatın formalaşması». «Azərnəşr». Bakı 2003, 520 s.
33. Hüseynova X.M. "Regional inkişaf : məqsədləri meyilləri və idarəetmə metodları". Azərbaycan aqrar elmi. Bakı. №6. 2008. s. 3-5.
34. Həsənov Ə.P. «Stanlartlaşdırmanın elmi əsasları metodologiya və məhsulun keyfiyyətinin idarə edilməsi» (dərs vəsaiti), Bakı, 1992-ci il.
35. Həsənov N.Ə. Biznesin təşkili və idarə edilməsi Dərslük (kafedra əməkdaşları ilə birgə). Bakı-2010
36. Həsənov N.Ə. Beynəlxalq biznes Dərs vəsaiti. Bakı-2011
37. Həsənov N.Ə. Bazar iqtisadiyyatının və idarəetmənin bəzi problemləri. Bazar iqtisadiyyatına keçidin aktual problemləri: Nəzəri-metodoloji və sosial-iqtisadi aspektlər. Bakı. Elm. 1994-cü il.
38. Həsənov N.Ə. Sahibkarlıq fəaliyyətinin idarə edilməsi. Azərbaycan Respublikası Təhsil Nazirliyi Elmi-Metodiki Şurası «İqtisadiyyat və idarəetmə» bölməsinin 22.04.1997-ci il tarixli 11 sayılı protokolu ilə təsdiq edilmişdir. Bakı şəhəri, 1997-ci il (dərs vəsaiti).
39. Həsənov N.Ə. Maliyyə menecmenti. Professor-müəllim heyətinin 1996-cı ilin elmi tədqiqat işlərinin yekunlarına həsr edilmiş elmi-tematik konfransının məruzələrinin tezisləri. Bakı, 1997-ci il.
40. Həsənov N.Ə. Qiymətli kağızlar dövlətin investisiya mənbəyidir. Bakı şəhəri, jurnal «Maliyyə və uçot» 2000-ci il, № 1-2.
41. Həsənov N.Ə. İdarəetmədə menecer nəzarəti və koordinasiya. Azərbaycan Respublikası Təhsil Nazirliyinin 06.10.2000-ci il tarixli 922 sayılı əmrilə təsdiq edilmişdir. Bakı şəhəri, 2000-ci il (dərs vəsaiti).

42. Həsənov N.Ə. Azərbaycan Respublikasında sosial strukturun idarə edilməsinin bəzi problemləri. «Azərbaycanda bazar münasibətlərinə keçid şəraitində sosial islahatlar» Respublikada elmi-pratiki konfransın materialları. Bakı, 1998-ci il.

43. Həsənov N.Ə. Qiymətli kağızlar dövlətin investisiya mənbəyidir. Respublikanın «Azərbaycan» qəzeti, 21 noyabr, 1999-cı il. Bakı şəhəri.

44. Həsənov N.Ə. İnvestisiya resurslarının yerləşdirilməsi strategiyası. Azərbaycan Respublikası Təhsil Nazirliyi. Azərbaycan Beynəlxalq Universiteti. Bakı şəhəri, 2002-ci il.

45. Həsənov N.Ə. İnvestisiya strategiyasında iqtisadi-riyazi modelləşdirmə. Bakı, «İqtisadiyyat və həyat» Nazirlər Kabineti nin aylıq curnalı, 2002.

46. Həsənov N.Ə. İnvestisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsinin inkişafı problemləri. (monoqrafiya) Bakı, 2003.

47. Həsənov R.T. «Azərbaycan Respublikasının sosial-iqtisadi inkişafının bazar modelinin koseptual əsasları» Elm. Bakı, 1998-ci il.s.343.

48. «İnvestisiya fəaliyyəti haqqında» Azərbaycan Respublikasının qanunu. 13.01.1995-ci il.

49. “İzahlı iqtisadi terminlər lüğəti.” I-ci hissə. Bakı.”Nurlan”.2005.s.536.

50. “İzahlı iqtisadi terminlər lüğəti.”II-ci hissə. Bakı.”Nurlan”.2005.s.546.

51. Qafarov Ş.S. İctimai əmək bölgüsü və onun müasir sosial-iqtisadi problemləri.

52. Quliyev T.Ə. «Menecmentin əsasları» Bakı, 2001

53. Qafarov Ş. S. «Müasir iqtisadi sistem və qloballaşma» Monoqrafiya. Bakı-2005.

54. Manafov Q. N. «İqtisadi nəzəriyyə: Mikroiqtisadiyyat:» Metodiki vəsait. Bakı-2008

56. Musayev A.F.və s. «Qiymətli kağızlar bazarı». Bakı. Səda. 1999. s.324.

57.Meybullayev M. X. İslam iqtisadiyyatı. Bakı, 2002.

58.Muradov Ş.M., Abbasov F.P. Müasir mərhələdə demoqrafiya siyasəti. Bakı, Elm, 1986.

- 59.Muradov R.Ş. Müasir şəraitdə Azərbaycan Respublikasında əmək bazarı problemləri. Bakı, Elm, 2000.
- 60.Musayev A.F., Qəhrəmanov A.Q. İqtisadiyyatda riyazi modelləşdirmə və proqnozlaşdırma. Bakı, «Kür», 1998.
- 61.Məmmədov T.C., Məmmədov M.Q., Ələkbərov Ə.Ə. Ərzaq malları ticarətinin təşkili. Bakı, Maarif, 1991.
62. Məmmədova İ.İ. Əlverişli investisiya mühiti kiçik və orta sahibkarlığın inkişafının əsas amilidir. Bakı. DƏKİ-un professor – müəllim və aspirant heyətinin. 1998-ci ilin ETİ-in yekunlarına həsr edilmiş yekun materialları. (II hissə) Bakı, 1998, s. 192-195.
- 63.Nadirov A.A., Hüseynov S.K. «Azərbaycan iqtisadiyatında böhranı şərtləndirən əsas amillər və onların aradan qaldırılması yolları haqqında». Azərbaycan EA Xəbərləri. Bakı, 1995. №1-4.
- 64.Niftullayev V.M. Kənd təsərrüfatı iqtisadiyyatı. Bakı, Elm, 1996.
- 65.Nağıyev Ə.T. Sosial-iqtisadi inkişafın metodoloji aspektləri. Bakı, Azərneşr, 2002.
- 66.Sadiqov M.M. «Bank işi və müasir mərhələdə onun təkmilləşdirilməsi yolları» (dərs vəsaiti), Bakı, 1996-cı il.
- 67.Tağıyev N.F. “İnvestisiya proseslərinin idarəetmə modellərinin formalaşması məsələləri”. Bakı. Elm. 2003. s. 220.
- 68.Səmədzadə Z. Ə. Dünya iqtisadiyyatı. Çin «inkişafı möcüzə»si. Bakı, Gənclik, 2001.
- 69.Səmədzadə Ş.Ə., Musayev V.R., Seyfullayev İ.Z. Sahibkarlığın əsasları. Bakı, Çarşıoğlu, 2000.
- 70.Səfərov S. «10 il müstəqillik və iqtisadiyyat». Azərneşr. Bakı 2001, 325 s.
- 71.Şahbazov K.A., Məmmədov M.H, Həsənov H.S. «Müasir menecment» I hissə və II hissə. Bakı, 1995-ci il.
- 72.Şahbazov K.A., Məmmədov M.H, Həsənov H.S. «Antinhisarlı idarəetmə», Bakı, 1997-ci il.

73.Şəkərəliyev A.Ş. «Beynəlxalq valyuta sistemi və valyuta məzənnəsi». Az.Dİİ-nun nəşri, 1993-cü il.

74.Şəkərəliyev A.Ş. «Sahibkarlıq fəaliyyətinin formaları». Az.Dİİ-nun nəşri, 1993-cü il.

75.Şəkərəliyev A.Ş. «Biznesin əsasları». Az.Dİİ-nun nəşri, 1995-ci il.

76.Şəkərəliyev A.Ş. «Beynəlxalq iqtisadi münasibətlər və beynəlxalq bazarın təşkili». Bakı, 1995-ci il.

77.Şəkərəliyev A.Ş. «Beynəlxalq valyuta kredit sistemi». Bakı, 1995-ci il.

78. Şəkərəliyev A.Ş., Quriyev C.Q., Əliyev A.Ə. «Gömrük işinin təşkili və idarə edilməsi». Bakı - Qanun – 2003-cü il.

79.Vəliyev T.S. «İnfrastruktur: mahiyyəti, təsnifatı və əhəmiyyəti». Bakı, Elm, 2000.

80.Yaqubov S.M. Sosial statistika. Bakı, 1995.

81.Paşayev.K.P. «Ticarətin idarə edilməsi» (Menecment) Dərslik.
Bakı-2009

Rus dilində

82.Алиев А.А.«Таможенное дело и развитие мировой экономики». **Баку. 2002. с. 236.**

83.Альгин А.П. Риск и его роль в общественной жизни. - М.: Мысль. 1989.

84.Альт-Инвест (программный продукт для анализа эффективности проектов). С-Пб., изд. Фирма «Альт», 1995.

85.Анализ рисков. **Рабочие материалы ИЭР Всемирно Банка.** Вашингтон, изд. Всемирно Банка, 1997.

86.Андреев В.Д.«Россия экономический и инвестиционный потенциал» **М. Экономика. 1999. с.662**

87. Арсланова З., Лившиц В. **Принципы оценки инвестиционных проектов в разных системах хозяйствования** // Инвестиции в России, N 1-2, 1995.

88. Балабанов И.Т. **Риск-менеджмент**. М.: Финансы и статистика, 1996.

89. **Бизнес-план инвестиционного проекта**. Под ред. Иванниковой И.А. – М.: Экспертное бюро-М, 1997.

90. **Бизнес-план инвестиционного проекта: отечественной и зарубежный опыт**. Современная практика и документация: Учеб. пособие. / Под ред. В.М.Попова. – М.: Финансы и статистика, 1997.

91. Бард В. С. **Инвестиционные проблемы российской экономики**. — М.: Экзамен, 2000.

92. Бочаров В. В. **Инвестиционный менеджмент**. — СПб: Питер, 2002.

93. Бернстайн Л.А. **Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация**. М.: Финансы и статистика, 1996.

94. Библиотека журнала "Портфельный инвестор". Монография
Автор: Кравченко П.П., 2011 год

95. Бирман Г, Шмидт С. **Экономический анализ инвестиционных проектов**. – М.: «Банки и биржи», Издательское объединение «ЮНИТИ», 1997.

96. Благущ П. **Факторный анализ с обобщениями**, М., Финансы и статистика, 1989.

97. Бланк И.А. **Инвестиционный менеджмент**. МП «ИТЕМ» ЛТД «Юнайтед Лондон».

98. Блех Ю., Гетце У. **Инвестиционные расчеты. Модели и методы оценки инвестиционных проектов**. Калининград: Янтарный сказ, 1997.

99. Брайн Хаскет, Леонард Смолен. **Подготовка бизнес-плана: Бизнес по западному**. СПб., 1992.

100. Бункина М.К. «**Национальная экономика**» М. 1997. с. 245.

101. Бромвич М. **Анализ экономической эффективности капиталовложений**: Пер. с англ. – М: ИНФРА – М, 1996.

102. Самедзаде З.А. «Этапы большого пути». Баку. Нурлар. 2004. с.936.

103. Чернов Владимир Анатольевич. **”Инвестиционный анализ”**
Издательство: ЮНИТИ-ДАНА . Год : 2009 .

104. Черняк В.З. **Оценка бизнеса**.-М.: «Финансы и статистика», 1996.

105. Дунаев В.Ф. **Капитальные вложения и начальные инвестиции** // Экономика и математические методы, Том 26, вып. 6, 1990.

106. Э.И. Крылов, В.М. Власова, И.В. Журавкова. **Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия** . Издательство: Финансы и статистика Год издания: 2003.

107. Экономика СНГ. Выпуск №8. **«Инвестиционная деятельность в государствах-участниках СНГ»**. М. ЗАО. «Финстатинформ» 2002. с. 64.

108. Емельянов А.С. **«Эконометрия и прогнозирование»**. М. Экономика. 1985. с.208.

109. Гаджиев Ш.Г. **«Азербайджан на пути к мировому сообществу: стратегия внешнеэкономического развития»**. Киев, Экспрес-об’ява, 2000. с. 504.

110. Холт Р.Н., Баренс С.Б. **Планирование инвестиций**.-М. Дело ЛТД, 1994.

111. Ефимов Т.Е. **«Стратегическое планирование на предприятиях в системе инвестиционной модели»**. Сборник научных трудов. РГГМУ. 2005. с. 61-67.

112. Идрисов А.Б. **Анализ чувствительности инвестиционных проектов** // Инвестиции в России, №3, 1994.

113. Идрисов А.Б. **Планирование и анализ эффективности инвестиций**. М., ПроИнвест консалтинг, 1995.

114. Идрисов А.Е, Картышев С.В., Постников А.В. **Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций.** - М.: Информ. – изд. Дом «Филинь», 1996.
115. Инвестиции и инновации. Словарь-справочник. М., Дис, 1998.
116. **Инвестиционная деятельность.** Сборник методических материалов. Выпуск 1. М., Московский центр ЮНИДО, 1994.
117. Интрилигатор М. **Математические методы оптимизации и экономическая теория.** Пер. с англ. М.: Из-во «Прогресс». 1975.
118. Игошин Н. **«Инвестиции: Организация и управления и финансирование».** Учебник для вузов. М. Финансы.ЮНИТИ. 2000. с. 413.
119. **Как рассчитать эффективность инвестиционного проекта.** – М.: Институт промышленного развития (Информэлектро), 1996.
120. Коморов. В.В. **«Инвестиции и лизинг в СНГ».** М. Финансы и статистика. 2001. с. 424.
121. Кулиев Р.А. **«Инвестиционная политика: принципы и приоритеты».** Балтийский Русский Институт. Рига-Баку. 2001.с.150.
122. Кулиев Р.А. **«Регулирование инвестиционной деятельности».** Баку. 2008.с.308.
123. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов. — СПб: Питер, 2000.
124. Клейнер Г.Б., Томбовцев В.Л., Кочалов Р.М. **«Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность»** Издательство «Экономика». Москва.1997.
125. Коломина М. Е. **Сущность и измерение инвестиционных проектов.** – Финансы. 1994. №4.
126. **Коммерческая оценка инвестиционных проектов.** Основные положения методики. С-Пб., изд. Фирма «Альт», 1993.

127. Кирин А.В., Бакатин Д.В., Хорошилов А.В. **«Регулирование иностранных инвестиций в экономики развитых странах»**. М. Изд-во. МГУ. 2001. с.72.

128. Кейнс Дж. М. **«Общая теория занятости, процента и денег»**. М. Прогрес.1995. с. 185-188.

129. Корнаи Я. **«Дефицит»**. М. Изд-во. Наука.1990. с. 607

130. Кочович Е. **Финансовая математика: Теория и практика финансово-банковских расчетов**. – М.: Финансы и статистика, 1994.

131. Кузнецова О.А., Лившиц В.Н. **Учет структуры капитала при оценке инвестиционных проектов // Системное моделирование (сб. трудов)**. Воронеж: Из-во Воронежского университета, 1994.

132. Кузнецова О.А., Лившиц В.Н. **Структура капитала. Анализ методов ее учета при оценке инвестиционных проектов**. Экономика и математические методы, 1995, Том 31, вып. 4, стр. 12-31.

133. Караваев В. **«Региональная инвестиционная политика: мировой опыт и роийские проблемы»**. Ж.«Проблемы теории и практики управления». 1995. №4. с. 100-104

134. Газеев М.Х., Смирнов А.П., Хрычев А.Н. **Показатели эффективности инвестиций в условиях рынка**. М.: ВНИИОЖНГ, 1993.

135. Гиляровская Л.Т., Ендовицкий Д.А. **Финансово-инвестиционный анализ и аудит коммерческих организаций**. Воронеж: изд-во Воронежского госуниверситета, 1997.

136. Горемыкин В.А., Богомолов. А.Ю. **Планирование предпринимательской деятельности предприятия. Методическое пособие**. – М.: Инфа-М, 1997.

137. Горюнов В.И., Зарубин Ю.В. **Основы имитационного моделирования. Конспект лекций**. Москва, МИСИ им. В.В.Куйбышева, 1989 г.

138. Грабовой П.Г, Петрова С.Н, Полтавцев С.И. и др. **Риски в современном бизнесе**. М.: Аланс, 1994, -234 с.

139. Грибалев Н.П., Игнатьева И.Г. **Бизнес-план. Практическое руководство по составлению**. С-Пб., Белл, 1994.

140. Гасанов Н.А., Гаджиева А.А. К вопросу планирования и управления технического перевооружения производства. Совершенствование планирования и всего хозяйственного механизма. Изд-во Института Экономики АН СССР. Г. Москва, 1987.

141. Гасанов Н.А. **Проблемы расширенного воспроизводства основных фондов промышленности строительных материалов Азерб.ССР в условиях научно-технического прогресса.** «Библиографический указатель ВНИИИС по строительству и архитектуре». № 4. Статья депонирована АзНИИ, г. Баку, 1988 г.

142. Гасанов Н.А., Ахундов А.С. **Инвестиционный комплекс в условиях рыночной экономики.** Проблемы формирования системы смещенной экономики. Изд-во «Нефис» Пз.ТУ г, Баку, 1991 г.

143. Гасанов Н.А. **Повышение эффективности использования основных фондов в промышленности строительных материалов республики в условиях перехода к рынку.** Переход к рынку: проблемы и перспективы. Республиканская научно-практическая конференция. Т.1, г.Баку, 1992 г.

144. Гасанов Н.А. **Развитие функций коммерческих банков формировании рыночных отношений и менеджмента.** Основательные изменения научно-методологических проблем в переходный период экономики. Республиканская научно-практическая конференция. Баку, 1995 г.

145. Лапуста М.Г. Шаршукова Л.Г. Риски в предпринимательской деятельности. М., «Инфра-М», 1996.

146. Лившиц В.Н. Проектный анализ: методология, принятая во всемирном банке. Экономика и математические методы, 1995, Том 31, вып. 4, стр. 2-31.

147. Липсиц И.В., Косов В.В. **Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа.** Учебно-справочное пособие. – М., БЕК, 1996.

- 148.Липсиц И.В. **Бизнес-план-основа успеха**. М.: Машиностроение, 1993.
- 149.Лоренс Гитман., Элизабет Хеннигер «Основы инвестирования»
Руководство по изучению. М.2008.
- 150.Лунев Н., Макаревич Л. **Бизнес-план для получения инвестиций**.
Методические рекомендаций. М.: Внешсигма, 1995.
- 151.Львовский ГД. Бизнес-план на персональном компьютере // Мир
ПК. 1993. №7.
- 152.Льюс Р.Д, Райфа Х Игры и решения.М.:Из-во иност.Литературы,
1961.
- 153.Мусаев Б.С. «**Оптимизация важный этап экономического разви-
тия**». Азернешр, Баку, 1983.
- 154.Марковитц Г. «Средне-дисперсионный анализ при выборе портфеля
и рынка капитала». 1990.[www. wikipedia. org](http://www.wikipedia.org)
- 155.Маркова В.Д, Кравченко Н.А. **Бизнес-планирование**. Новосибирск:
ЭКОР, 1994.
- 156.Массе П. Критерии и методы оптимального определения капита-
ловложений. М.: Статистика. 1971.
- 157.Международный симпозиум по управлению проектами. Сборник
трудов. С-Пб., Аланс, 1995.
158. Международный симпозиум. Проекты и управлению проектами в
России и Восточной Европе. Сборник трудов. М., Аланс, 1993.
- 159.Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф. «Основы менеджмента». М.,
Дело, 1992.
- 160.Методические рекомендации по разработке систем управления
проектами. Лукманова И.Г., Шапиро В.Д., Юркевич А.А. и др. М., изд.
МИСИ, 1994.
- 161.**Методические рекомендации по оценке эффективности
инвестиционных проектов и их отбору для финансирования**. – М.:
Теринвест, 1994.

162. Мир управления проектами. Под ред. Решке Х., Шеме Х.М., Аланс, 1993.
163. Митропольский А.К. Техника статистических вычислений. М., Наука, 1971.
164. Моделирование социальных процессов. Под ред. Гаврильца Ю.Н., М., ЦЭМИ, 1993.
165. Мэнкью Н. Грегори. Макроэкономика. М., изд. МГУ, 1994.
166. Норт Д. **Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. М. Фонд экономической книги «Начала». 1997. с. 180.**
167. Найт Ф. Понятие риска и неопределенности. Бостон, 2001.
168. Новиков Ю.И. **«Страновой риск инвестирования в экономику России». Брошюра. СПб. Изд-во. СПбГУЭФ. 1997. с. 152.**
169. Нуреев Р. **«Экономика развития: модели становления рыночной экономики». М. ИНФРА. 2001. с. 261.**
170. Орлова Е.Р. **«Инвестиций.»** изд. «Омега-L» М. 2005. с. 7-149.
171. Обзор портфеля проектов, финансируемых Всемирным Банком в Российской Федерации. М., изд. Московского Представительства Всемирного Банка, 1994.
172. Оленников Е.А. **«Экономическая и национальная безопасность»** Учебник. Москва. Издательство «Экзамен». 2004. с. 768.
173. Попков В. П., Семенов В. П. Организация и финансирование инвестиций. — СПб: Питер, 2001.
174. Первозванский А.А., Первозванская Т.Н. Финансовый рынок: расчет и риск. М., Инфра М, 1994.
175. Плешков Б. **Бизнес-план, или как повысить доходность вашего предприятия.** М. СО «Анкил», 1993.
176. Плещинский А.С., Эффективность финансово-промышленных групп: механизм трансфертных цен. / Препринт WP/96/005 – М. ЦЭМИРАН, 1996 г.

- 177.Порядок разработки и состав обоснований инвестиционных проектов. Шапиро В.Д., Юркевич А.А. и др., М., АО «ИнфоСервис», 1995.
- 178.Полляк Ю.Г., Филимонов В.А. **«Стратегическое машинное моделирование средств связи»** Москва. Из. Радио и связь. 1988. с.59.
- 179.**Принципы инвестирования.** М., Крокус Интернейшнл, 1992.
- 180.Пугачев В.С. Теория вероятностей и математическая статистика. М. Наука, 1979.
- 181.**Региональные инвестиционные проекты.** Сборник Паспортов. Под ред. Шапиро В.Д., Юркевич А.А. М., ИнфоСервис, 1995.
- 182.Роберт Эйснер.«Инвестиции: факт и воображение» (Investment. Fact and fancy.1963).
- 183.**Риски в современном бизнесе.** Грабовый П.Г., Романова К.Г. и др. М., Аланс, 1994.
- 184.Родионова В.М., Федотова М.А. **Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции.** М. «Перспектива», 1995.
- 185.Роберт Эйснер.«Неправильно понятая экономика: что считать и как это считать» (The Misunderstood Economy. What Counts and How to Count It.1994)
- 186.Ример М.И., Касатов А.Д., Матиенко Н.Н.«Экономическая оценка инвестиций» М.2007.
- 187.Рэдкэд К, Хьюс С. **Управление финансовым рисками.**-М.: ИНФРА-М. 1996.
- 188.Судникова Л.П. **«Стратегии инвестиционного развития территориальных образований».** Вестник Московской Академии Рынка Труда и Информационных Технологии. №1. 2007. с. 68.
- 189.Сбойлова Л.Е. **«Особенности разработки стратегических инвестиционных планов на предприятиях малого и среднего бизнеса».** Сборник трудов. г. Калининград. Издательство. БИГФ. 2004.с.670-672
- 190.Смирнов А.Л. **Организация финансирования инвестиционных проектов.** М., АО Консалтбанкир, 1993.

191. Смоляк С.А. **Оценка эффективности в условиях интервально-вероятностей неопределенности** // Экономика и мат.методы. 1998. Т.34, вып. 3.
192. Стенли Фишер, Рудигера Дорнбуша и Ричарда Шмалензи «Экономика» М.2010
193. Стоянова Е.С. **Финансовый менеджмент в условиях инфляции.**-М. «Перспектива», 1994.
194. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. **Инвестиции:** пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2003.
195. Шарп У. «**Управление инвестициями**». Пер. с англ. М. **ИНФРА-М. 2000. с. 1028.**
196. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа.- ИНФРА-М, 1995.
197. Турбина К.Е. «**Инвестиционный процесс и страхование инвестиций от политических рисков**», М., Анкил, 1994.
198. **Управление инвестициями.** Под общей ред. Шеремета В.В. М.: Высшая школа, 1998.
199. **Управление проектами.** Под общей ред. Шапиро В.Д.: С-Пб., Два-Три, 1995.
200. **Управление риском.** Практические методы минимизации случайного риска потенциальных убытков. С-Пб., Русский Ллойд, 1993.
201. Уильям Шарп «Инвестиции» М.2009.
202. Валрвен К.Д., Ворд М.Э. **Управление рисками коммерческого банка, Рабочие материалы ИЭР.** Вашингтон, изд. Всемирного Банка, 1992.
203. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 1996.
204. Введение в проектный анализ. Материалы семинара по проектному анализу. М., изд. МГУ – ИЭР Всемирного Банка, 1993.
205. Вахрин. П. И. Инвестиции: Учебник. — М.: «Дашков и Ко», 2002.

206. **Витин А. «Мобилизация финансовых ресурсов для инвестиций».**
М.Ж. «Вопросы экономики». 1994. №2. с.13-21

207. Виленский П.Л., В.Н.Лившиц, Е.Р.Орлова, С.А.Смоляк **Оценка эффективности инвестиционных проектов.** М., Дело, 1998.

208. Вилкас Э.Й, Майминас Е.З. Решения: теория, информация, моделирование. М. Радио и связь, 1981.

209. Водянов А.А. **Инвестиционные процессы в экономике переходного периода, методологии анализа и прогноза.** Автореф. дис. к.э.н. / Институт макроэкономических исследований, 1995.

210. Венцел Е.С. **«Исследование операций. Задачи, принципы, методология».** Москва. Наука. 1980

211. Волков И.М., Грачева М.В., «Проектный анализ: финансовый аспект», М., ТЭИС, 1998.

212. Воронов К.И. **Оценка коммерческой состоятельности инвестиционных проектов.** Финансовая газета. 1993. № 49-52; 1994. № 1-4, 24-25.

213. Воропаев В.И. **Управление проектами в России.** М., Аланс, 1995.

214. Временная инструкция по экологическому обоснованию хозяйственной деятельности в предпроектных и проектных материалах. М., изд. Минприроды РФ, 1992.

215. Всемирный Банк. Годовой отчет 1994, Вашингтон, изд. Всемирно Банка, 1994.

216. Замков О.О., Толстопятенко А.В., Черемных Ю.Н. Математические методы в экономике: Учебник. – М.: МГУ имени М.В.Ломоносова, Издательство «ДИС», 1997. -368с.

217. Зимин И.Н., Оливарес Х. Идентификация проектов. Вашингтон, изд. ИЭР Всемирного Банка, 1992.

218. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование: Учебное пособие. – Мн.: ИП «Экоперспектива», 1998.

Инэилис дилиндя

219. Hasanov N.A. STRUCTURAL RENOVATION IN THE INDUSTRY IS AN INDISPENSABLE CONDITION FOR TRANSFORMATION AND REORGANIZATION OF THE NATIONAL ECONOMY OF AZERBAIJAN. Baku, 2001.

220. Hasanov N.A **Determination of stock incomes based on mathematical modelling.** Qafqaz University, Academy of Sciences, Association for Scientific Research. Baku-1999.

221. Bierman H., Smidt S. **The Capital Budgeting Decision.** N.Y.: MacMillan, 1988.

222. Chang S.K. **On the execution of fuzzy programs using finite state machines.** -IEEE Trans. Comput., vol. C-21. 1972, Mar., pp.241-253.

223. David B. Herts “**Risk Analysis in Capital Investment**”, Harvard Business Review, January/February, 1964.

224. Eneeth A.J. **Alternative approaches to the theory of choice in Risk-taking situations.** Econometrica, 1951.

225. Eugene F. Brigham, Louis C. Gapenski “**Financial Management, theory and practice**”, Harcourt Brace Jovanovich College Publishers, 1991.

226. Fama E.F. “Risk-Adjusted Discount Rates and Capital Budgeting under Uncertainty”, Journal of Financial Economics, August, 1977.

227. Haim Levy, Marshall Sarnat “**Capital Investment and Financial Decisions**”, Hrentice Hall, 1994.

228. Hal R. Varian, Economics and financial modelling with mathematica.-J. Willey, 1993.

229. Hax A.C. and Wiig K.M. The Use of Decision Analysis in Capital Investment Problems, Sloan Management Review, 17: 19-48 (Winter 1976).

230. Henry Claude, **Investment decisions umder uncertainty.** – American Economic Review, December 1974.

231. Hertz D.B. Investment Policies that Pay Off, *Harvard Business Review*, 46: 96-108 (January-February, 1968).
232. Hertz D.B. **Risk Analysis of Capital Investment**, *Harvard Business Review*, 42: 95-106 (January-February, 1964).
233. Hespos A.F. and Strassmann P.A. **Stochastic Decision Trees for the Analysis of Investment Decisions**, *Management Science*, 11: 244-259 (August 1965).
234. Lakoff G. Hedges: a study in meaning criteria and the logic of fuzzy concepts.-*Proc. 8 th Reg. Ameet. Chicago Linguist. Soc.*, 1972.
235. Lewellen O.G. and Long M.S. Simulation vs. Single-Value Estimates in Capital Expenditure Analysis, *Decision Sciences*, 3: 19-34 (1972).
236. Magee J. **How to Use Decision Trees in Capital Investment**, *Harvard Business Review*, 42: 79-96 (September-October 1964).
237. Myers S.C., Turnbull S.M. Capital Budgeting and Capital Budgeting Pricing Model: Good News and Bad News // *J. Finance*. 1977 V.32.No. 2.
238. Ramsey Frank P. *Truth and Probability* (1926), and other logical Essays. Kegan Paul Londres, 1931.
239. Reinhardt U.E. Break-Even Analysis for Lockhr's TriStar: An Application of Financial Theory. *Journal of Finance*, 28: 821-838 (September 1973).
240. Zadeh L.A. **Fuzzy sets. -Inform. Contr.**, vol. 8, 1965, pp. 338-353.
241. Zadeh L.A. **On fuzzy algorithms**. *Electron. Res. Lab., Univ. California, Berkeley*, Memo. N-325, 1971.
242. Zadeh L. A. **Similarity relation and fuzzy ordering**. – *Inform. Sci.*, vol. 3. 1971, pp. 177-200.
243. Zadeh L.A. *Towards a theory of fuzzy system. -Book 6: Aspects of Network and System Theory*. N. Y., Holt, Rinehart and Winston, 1971.
244. Groppelli, Angelico A., Ehsan Nikbakht. *Finance*. — 4th ed. — 2000. (Barron's business review series.)

245. Kirkwood C.W., Strategic Decision Making, ch 5, "Thinking About Uncertainty", McNamee, P., and J.Celona, Decision Analysis with Superfree, Scientific Press, San Francisco, 1990, ch..7. "Corporate Applications of Decision Analysis".

246. "Investments trading" Saimon Wain, Lomdon 2001

Internet saytlari

247. <http://kustblog.info/?3=141>

248. <http://webinvesto.ru/vidy-investicionnyx-strategij/>

249. <http://investcontrol.ru/strategy-investment.html>

250. <http://institutions.com/download/booksa/1758-investicionnye-bajki-damodaran.html>

251. <http://www.fond-fir.ru/journal/march2008/new32.php>

252. <http://vladeemeer.livejournal.com/17027.html>

253. <http://forex-traderr.ru/knigi/201-f-damodaran-investicionnye-balki-razoblachenie-mifov-o-besproigryshnyx-birzhenyx-strategiyax.html>

254. <http://www.dissercat.com/content/formirovanie-i-realizatsiya-investitsionnoi-strategii-vo-vzaimosvyazi-s-funktsionalnymi-stra>

255. http://polbu.ru/miheev_investment/ch02_all.html

256. http://www.hedgefundresearch.com/pdf/hfr_strategy_classifications_RUS.pdf

257. <http://www.vladinvest.ru/market/investment/invest-strategiya/>

258. <http://www.invest-profit.ru/malyi-biznes/organizacija-biznesa/1306-osnovnye-investicionnye-strategii.html>

259. <http://www.rusmoney.com/strategy.html>

260. <http://www.marketprofit.ru/doc/klassifikatsiya-aktivnykh-investitsionnykh-strategii-na-rynke-tsennykh-bumag.htm?page=0%2C3>

261. <http://iisrd.com.ua/>

262. <http://finashka.com/gosy/investmen/748>

263. http://cyprusrussianbusiness.com/society/politics/pub/policies/politicheskie_riski_v_investitsionnykh_strategiyah_neobkhodimost/