

## İNVESTİSİYA LAYİHƏLƏRİNİN QİYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ METODOLOGİYASININ İNKİŞAFI VƏ ONUN MÜƏSSİSƏLƏR BAXIMINDAN SƏCİYYƏLƏNDİRİLMƏSİ

**F.B.ƏLİYEV**

*(Azərbaycan Dövlət İqtisadiyyat Universiteti)*

Müəssisənin maliyyə mənbələri nə qədər geniş olursa olsun, düşünülməyən bütün investisiya layihələrini maliyyə baxımından təmin etməyə və həyata keçirməyə imkan yoxdur. Bu səbəblə müəssisələr qıt mənbələrin istifadəsi baxımından bir-birinə alternativ olan investisiya təklifləri arasından birini seçməlidirlər. Müəssisələr mənbələrin alternativ istifadə sahələrindən birini seçmək və fondları məqsədəuyğun şəkildə investisiyalara istiqamətləndirmək üçün layihələrini qiymətləndirmək qərarı vermək məcburiyyətindədir. Qərar qəbul etmək isə alternativlərdən birini seçməkdir. Müəssisəyə yaxşı bir investisiya qoya bilmək üçün alternativlərin müəyyən edilməsi vacibdir. Bir müəssisənin fəaliyyəti boyu uzunmüddətli müvəffəqiyyəti çox zaman doğru verilmiş investisiya qərarına bağlıdır.

İnvestisiya siyasətinin müəyyən edilməsi və investisiya layihələri arasında seçim aparmaq müəssisə rəhbərlərinin üzləşdikləri ən əhəmiyyətli və ən aktual mövzulardan biridir. Layihələr arasında seçim apararkən onların investisiya qərarının qəbul edilə bilməsi, alternativ istehsal üsulları, tələbin müəyyən edilməsi, qiymətlər, xərjlər və maliyyə mövzularında məlumatla sahib olması vacibdir.

İnvestisiya layihələrinin maliyyə-iqtisadi cəhətdən qiymətləndirilməsi real aktivlərə qoyuluşlarda mümkün variantlardan birinin seçilməsi və əsaslandırılması zamanı əsas yerlərdən birini tutur. Layihənin əlverişli səciyyələndirilməsinə baxmayaraq aşağıdakıların təmin edilməyəcəyi təqdirdə onun tətbiq edilməsi mümkün deyil:

- Mal və xidmətlərin satışından daxil olan gəlirlə qoyulan vəsaitin əvəzinin ödənilməsi;
- Firmanın qoyduğu investisiyanın arzu ediləcək səviyyədə rentabelliğini təmin edəcək gəlirinin olması;
- İnvestisiya xərclərinin firmaya məqbul olan müddətdə geri qaytması.

İqtisadiyyatın hələ müasir bazar münasibətlərinə keçmədiyi dövrlərdə müasir texnologiyanın və kapital qoyuluşunun iqtisadi effektivliyi mütləq və müqayisəli üsullarından istifadə edilməklə ölçülürdü. Onun əsasını isə xalq təsərrüfatının effektivliyi təşkil edirdi ki, bu isə yalnız investisiya obyektinin yaradılması və reallaşdırılması ilə mümkün idi. Mütləq iqtisadi effektivlik gəlirin potensial qoyuluşlara nisbəti ilə (maya dəyərinin aşağı salınması) hesablanırdı. Müqayisəli iqtisadi effektivlik isə kapital qoyuluşlarının müəyyən edilmiş normativ müdətində özünü ödəməsi ilə səciyyələndirilirdi.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitinə keçidlə əlaqədar olaraq postsovet ölkələrində investisiya prosesi şərtlərində kardinal dəyişikliklər baş verdi. Nəticədə mərkəzləşdirilmiş planlı iqtisadiyyatın mövcud olduğu zamanlarda tətbiq edilən investisiya qiymətləndirmə üsulları öz əhəmiyyətini itirmiş oldu. Artıq bazar iqtisadiyyatı şəraitində investisiya layihələrinin effektivliyini ölçülməsində başqa kriteriyaya və metodlardan istifadə edilməyə başlandı. Beləcə investisiya layihələrinin effektivliyini ölçülməsi üsulları əsasən müxtəlif obyektlərə uzunmüddətli kapital qoyuluşlarının məqədəuyğunluğunu müəyyən etməklə onun gələcəkdə gəlir gətirməsi və xərclərini ödəmə perspektivlərini qiymətləndirilməsidir.

İnvestisiya layihələrinin alternativləri arasından ən optimalını və ən yaxşısını seçmək üçün müfəssəl təhlil edilməsi zəruridir.

Bazar iqtisadiyyatının inkişaf etdiyi ölkələrdə müxtəlif layihələrə qoyulmuş vəsaitlərin gəlirliliyini (effektivliyini) müqayisə edilməsinə əsaslanan qiymətləndirmə metodları tətbiq olunur. Bununla belə investisiyalara alternativ olaraq digər layihələrə maliyyə qoyuluşları, faiz məqsədi ilə banka kapitalın yerləşdirilməsi və ya qiymətli kağızların alınması çıxış edə bilər. Bunun metodikası geniş olmaqla iqtisadi subyektlərin müxtəlifliyinə və maliyyə bazarındakı mövqeyinə görə dəyişir. Mövcud layihə təhlilinin metodikasını yerli və xarici olmaq üzrə iki qrupa ayırmaq mümkündür.

İnvestisiya layihələrinin fayda-məsrəf analizi vasitəsi ilə dəyərləndirilməsi fikri 1840-cı illərə təsadüf edir. O zamanlar fransız iqtisadçısı Dupuit, dövlət investisiyalarının ancaq dövlətə təmin etdiyi gəlir baxımından dəyərləndirilməməsi vacibliyini qeyd etmişdir. Fayda-məsrəf üsulunun ilk sistematik istifadəsi 1930-cu illərdə ABŞ-da, bir sulama layihəsi çərçivəsində olmuşdur. 1960-1970-ci illərdə investisiya qərarlarına və fayda-məsrəf analizlərinə xüsusi diqqətlə yanaşılmağa başlanmışdır. Bunun əsas səbəbi inkişaf etməkdə olan ölkələrin ciddi qalxınma problemləri qarşılaşması olmuşdur. Başqa bir səbəb isə planlı iqtisadiyyat yolunu seçmiş ölkələrdə layihə səviyyəsində planlama aparcaq bir üsulun olmaması idi.

1968-ci ildə İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı (OECD), Little və Mirrlees tərəfindən yazılmış bir kitabı yayınladı. Bundan sonra 1972-ci ildə Birləşmiş Millətlər Sənaye İnkişaf Təşkilatı (UNIDO) tərəfindən «Guidlines» kitabı yayımlandı. Hər iki kitab layihə dəyərləndirmə sahəsində yazılan ədəbiyyatların əsası hesab edilir. 1975-ji ildə Dünya Bankı tərəfindən tətbiq edilən yeni metodologiya digərlərinə bənzəməklə yanaşı OECD üsuluna daha yaxın olmaqdadır.

OECD və UNIDO nəzəriyyələri bir-birinə oxşarırlar. Məsələn, hər iki nəzəriyyəyə görə dövlətin müdaxiləsi nəticəsində bazarda baş verən dəyişikliklərin iqtisadi gəlirliliyin ölçülməsində bazar qiymətləri etibarsız bir amil olaraq nəzərdə tutulur. Bunun xaricində hər iki nəzəriyyədə bəzi siyasi məhdudiyyətlər səbəbi ilə inkişaf etməkdə olan ölkələrin hökumətlərinin cəmiyyətə yönəlmiş optimal olmayan qərarların verilməsinə və bunu istənilən investisiya layihələrində nəzərdə tutulmasını vacib sayır.

OECD nəzəriyyəsinə görə layihə səviyyəsində doğru qərarların veriləcəyi təqdirdə makro hədəflərə çatmaq hardasa avtomatik səciyyə daşıyacaqdır. Bu baxımdan investisiya layihələrində bütün xərjlərə və gəlirlər dünya qiymətləri ilə dəyərləndirilməlidir. Bu dəyərləndirmədə əsas ölçü vahidi xarici valyuta ilə ifadə edilən dövlət gəliridir. Bu gəlirlər də öz növbəsində gələcəkdə investisiyaya çevrilir.

UNIDO nəzəriyyəsinə görə inkişaf etməkdə olan ölkələrdə siyasi məhdudiyyətlər baxımından yığım və investisiya yetərsizliyi mövcuddur. Bu yetərsizlik eyni zamanda gəlirlərin qeyri-bərabər şəkildə bölüşdürülməsindən də meydana gəlir və bu investisiya layihələrinin dəyərləndirilməsində mütləq nəzərdə tutulmalıdır.

UNIDO nəzəriyyəsində OECD-dən fərqli olaraq istifadə olunan ölçü vahidi isə istehlakdır. Burada investisiya layihəsinin gəlir və xərclərinin tələbata nə cür təsir göstərdiyini ölçmək üçün «istehlak faiz nisbəti»ndən istifadə edilir. Bu nisbət istehlakda gələcəkdə gözlənilən artımların və ya mövcud istehlak artışı ilə səviyyəsi ilə faydanın hansı nisbətdə azaldığını nəzərə alaraq müəyyənləşdirməkdir.

Planlı iqtisadiyyatda, xüsusi ilə Azərbaycanda yenidənqurmaya qədərki dövrdə xalq təsərrüfatı kompleks, eləcə də onun sahələri üçün investisiya qərarının qəbul edilməsinin vahid üsullarından qanuna uyğun olaraq istifadə edilir və ciddi şəkildə həyata keçirilirdi. Onların arasından 1960-cı ildə tətbiq olunan Kapital qoyuluşunun effektivliyinin müəyyən edilməsi metodikası, 1969 və 1980-ci illərdə isə kapital qoyuluşlarının iqtisadi effektivliyini müəyyən edilməsi üzrə metodikası, 1988-ci ildə elmi-texniki tərəqqinin sürətlənməsinə yönəlik metodiki tövsiyələri qeyd etmək mümkündür. Bu metodikalarda pulun müvəqqəti dəyəri nəzərə alınmaqla kapital qoyuluşunun mütləq və müqayisəli effektivliyinin müəyyən edilməsi əsasında investisiya qərarının alınması tövsiyyə olunurdu. Bu tövsiyələrin güclü tərəflərini layihə təhlilinin texniki və qismən olaraq xalq təsərrüfatının aspektləri (iqtisadi) təşkil edirdi. Lakin bu metodikalarda marketinq və maliyyə təhlilləri yer almırdı ki, bu da layihənin uzunömürlülüynü müəyyən edilməsində çətinlik törədirdi.

Keçən əsrin 90-cı illərində dövlətin iştirak etdiyi layihələrin dəyərləndirilməsində istifadə edilən yeni layihə təhlili metodikası – investisiya layihələrinin effektivliyinin qiymətləndirilməsi və seçilərək maliyyələşdirilməsinə dair metodiki tövsiyələr hazırlanaraq tətbiq edilməyə başlandı. Burada müasir tələblərə uyğun olaraq layihə təhlilinin dünya təcrübəsinə adaptasiya edilməsinə cəhdlər edilmişdir. Ayrıca burada effektivliyin müəyyən edilməsində risk və inflyasiya amilləri, eləcə də büdcəyə xalis daxilolmalar nəzərə alınır.

Layihənin effektivliyinin müəyyən edilməsi üçün onun başlanğıcında bəzi sualların cavablandırılmasına ehtiyac vardır. Bu layihənin məqsədinin nə olması, təşkilatı strukturun daimi və dəyişkən olması, məhsulun keyfiyyəti, istehsal həcmi, layihənin həyata keçmə müddəti, investisiya həcmi və s. ilə əlqədar olan suallardır.

Dünya iqtisadiyyatındakı son dəyişikliklər və böhran əsasən investisiya layihələrinin effektivliyinin qiymətləndirilməsində aşağıdakıların qabaqcadan nəzərə alınmasını proqnozlaşdırılması yanaşmasını irəli sürmüşdür:

- Məhsullar, iqtisadi resurslar və pul vəsaiti axınının modelləşdirilməsi;
- Layihəni həyata keçirməyə namizəd olan müəssisənin maliyyə vəziyyətinin, bazar təhlilinin nəticələrinin nəzərə alınması, layihə rəhbərlərinin etibarlı şəxslər olması, eləjədə layihənin həyata keçirilməsinin ətraf mühitə təsiri diqqətlə öyrənilməsi;
- İnflyasiya və ödənişlərin gecikdirilməsi kimi amillərin nəzərə alınması;
- Layihənin həyata keçirilməsi ilə əlaqədar risk və qeyri-müəyyənliyin nəzərə alınması.

İnvestisiya layihələrinin effektivliyinin əsaslandırılması kriteriyaları maksimum mənfəətlilik, minimum xərclər, bazar payı, xərclərin geri ödənilməsi müddəti, məhsulun keyfiyyəti və s. ola bilər. Bütün bunların təmin ediləcəyi təqdirdə layihənin həyata keçirilməsi ilə əlaqədar olan xərclərin, həmçinin risk və inflyasiya həddinin dəqiq bilinməsi vacibdir.

Ümumiyyətlə böhran şəraitində fəaliyyət göstərən müəssisənin dirçəlməsi və inkişafı üçün investisiya layihəsini nəzərdən keçirirsə bu zaman onun investisiya perspektivi məsələsindən başqa bəzi həll edilməmiş problemlərini də (dövriyyə vəsaitlərinin çatışmamazlığı, əmək haqqı borcları, cari fəaliyyət üçün alınmış kreditlər və s.) nəzərdən qaçırmaq gərəkdir. Uzunmüddətdən sonra bitəcək investisiya layihəsi üçün nəzərdə tutulan vəsaitləri əldə edən müəssisə bəzən bu vəsaitləri çıxılmaz vəziyyətdə ikən başqa istiqamətdə xərcləyə bilər ki, bunu son zamanlar dünyanın böyük şirkətlərində baş verdiyi görmək mümkündür. O zaman bu şirkətlərin menecerləri şirkətlərə ayrılan müəyyən maliyyə vəsaitlərini böhran vəziyyətindən çıxmaq əvəzinə özlərinə mükafat ayırmalarını da unutmamışlar.

İnvestisiya qoyuluşu üçün nəzərdə tutulan vəsaitlərin məqsədyönlü istifadəsi ilə əlaqədar tələblər, nəzarət mexanizmi və cərimə sanksiyaları bank ilə investor arasındakı müqavilədə öz əksini tapır. Ancaq həqiqətdə isə banklar tərəfindən vəsaitlərin məqsədyönlü şəkildə istifadəsinə nəzarət hər zaman aparılmır. Ona görə də bank təcrübəsində kreditin səmərəsiz istifadəsi nadir hal sayılmır.

Şübhəsiz ki, banklar üçün ən böyük problemlərdən biri də müştərinin real vəziyyəti haqqında operativ, etibarlı və tam hesabatın, həmçinin müqavilədə nəzərdə tutulmayan halların qarşısının alınması məqsədi ilə operativ mexanizmlərinin olmamasıdır. İndiki hallarda banklar bu problemi çox əhəmiyyətli müştəriləri seçmək və onlara nəzarət etməklə həll edirlər.

İnvestisiya layihələrinin tam həcmdə maliyyələşdirilməsi də aktual məsələ olaraq qalmaqdadır. Bu xüsusi ilə böyük layihələrin maliyyələşdirilməsi zamanı ortaya çıxmaqdadır. Azərbaycan iqtisadiyyatının xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, istehsalın yüksək təmərküzləşməsinə baxmayaraq bank sistemi hələ də zəif olaraq qalmaqdadır. Buna görə də ölkədə bir investisiya layihəsinə tam həcmdə

kredit ayıracaq bank tapmaq çox çətin məsələ olaraq qalmaqdadır. Müəssisələr lazım olan məbləği müxtlif banklardan toplamaqla həll etməyə məcburdurlar ki, bu da hər zaman müsbət nəticə vermir.

### **Summary**

## **METHODOLOGY DEVELOPMENT OF ASSESSMENT OF INVESTMENT PROJECTS AND ITS CHARACTERIZATION FROM THE VIEWPOINT OF INSTITUTIONS**

***F.B.ALIYEV***

*(Azerbaijan State Economic University)*

The determination of investment policy and choosing from among investment projects is one of the most significant and real subjects the head of an institution comes across. While making choices among the projects it is important to make decisions on investment, define the alternative product methods, requirements, and to have data on prices, expenses and financial subjects.