UOT: 338.24

Aynur Teymur qızı ZEYNALOVA
Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin baş müəllimi
e-mail: aynur_zeynalova@unec.edu.az

Zülfiyyə Əkbər qızı SADIQOVA
Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin baş müəllimi
e-mail: zulfiyya.sadigova@unec.edu.az
https://doi.org/10.30546/4.71.731.03.2026.43

ŞİRKƏTLƏRDƏ DİVERSİFİKASİYA STRATEGİYASININ SƏMƏRƏLİLİYİNİN QİYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

Xülasə

Tədqiqatın məqsədi korporativ idarəetmədə tətbiq edilən əlaqəli və əlaqəsiz diversifikasiya strategiyalarının effektivliyini ölçən çoxmeyarlı kəmiyyət və keyfiyyət modellərini müəyyən etməkdən, dolayısıyla şirkətlərin bazarda dayanıqlı inkişafını və rəqabət üstünlüyünü təmin edəcək optimallaşdırma çərçivəsini işləyib hazırlamaqdan ibarətdir.

Tədqiqatın metodologiyası. Araşdırma zamanı sistemli və kompleks yanaşma, induksiya və deduksiya metodlarından istifadə edilmişdir. Həmçinin diversifikasiya layihələrinin korporativ performansa təsirini qiymətləndirmək üçün Resurslara Əsaslanan Yanaşma (RBV), Transaksiya Xərcləri Nəzəriyyəsi, Dinamik Sərişlər konsepti, maliyyə əmsalları analizi (ROA, Tobin's Q) və portfel matrisləri (BCG, GE/McKinsey) müqayisəli təhlil edilərək müvafiq ümumiləşdirmələr aparılmışdır.

Tədqiqatın tətbiqi əhəmiyyəti. Alınmış nəticələrdən, irəli sürülmüş çoxmərhələli qiymətləndirmə mexanizmindən, təklif və tövsiyələrdən korporativ idarəetmədə strateji qərarların verilməsində, xüsusilə Azərbaycanın yerli biznes mühitində fəaliyyət göstərən holdinqlər üçün "diversifikasiya endirimi" risklərinin idarə olunmasında və portfelin optimallaşdırılmasında praktiki olaraq istifadə edilə bilər.

Tədqiqatın nəticələri müasir qloballaşma və yüksək qeyri-müəyyənlik reallıqları nəzərə alınmaqla, dəyər yaratmayan və əsas kompetensiyalara yük olan sahələrin portfeldən çıxarılması (divestment), resursların paylaşıla bildiyi əlaqəli diversifikasiyaya üstünlük verilməsi və yeni bazarlara daxil olarkən çevik (Lean) prinsiplərin tətbiq edilməsi üzrə strateji tövsiyələrin işlənib hazırlanmasından ibarətdir.

Tədqiqatın orijinalığı və elmi yeniliyi. Məqalədə diversifikasiyanın effektivliyi baxımından ənənəvi maliyyə metrikaları ilə yanaşı, korporativ menecerlərin idarəetmə rolunun ("agentlik problemi") əhəmiyyətliliyi vurğulanmışdır. Tədqiqatın əsas orijinallığını isə müasir Marketinq 5.0 və Human-to-Human (H2H) fəlsəfəsi müstəvisində "Emosional Bank Hesabı" və müştəri sadiqliyi amillərinin diversifikasiya portfelinin keyfiyyət səmərəliliyinə təsirinin ilk dəfə olaraq geniş şəkildə təhlil edilməsi və bir araya gətirilməsi ifadə edir.

Açar sözlər: ***diversifikasiya, korporativ strategiya, səmərəliliyin qiymətləndirilməsi, sinerji effekti, Tobin's Q, H2H Marketinq, Emosional Bank Hesabı.***

Giriş

Günümüzdə qlobal iqtisadi mühitdə baş verən sürətli transformasiyalar, proqnozlaşdırılması çətin olan geosiyasi risklər, rəqəmsallaşmanın gətirdiyi disruptiv innovasiyalar və istehlakçı davranışlarının dinamik şəkildə dəyişməsi müasir şirkətləri mövcud fəaliyyət sferalarını strateji cəhətdən yenidən gözdən keçirməyə məcbur edir. Makroiqtisadi qeyri-müəyyənliklərin pik həddə çatdığı post-pandemiya və geo-iqtisadi böhranlar dövründə tək bir məhsul qrupundan və ya vahid coğrafi bazardan asılı olan müəssisələr zəncirvari maliyyə şokları və konseptual bazar transformasiyaları qarşısında olduqca həssas və müdafiəsiz olurlar. Bu asılılığı minimuma endirmək, sistemli

riskləri hedcinq etmək, asimmetrik bazar kəsirlərindən faydalanmaq və uzunmüddətli rentabelliyi qorumaq üçün korporativ rəhbərlik strateji alternativ kimi çox vaxt şaxələndirmə, yəni diversifikasiya strategiyasına üstünlük verir.

Diversifikasiya — şirkətin mövcud istehsal və ya xidmət sferasından kənara çıxaraq, onun üçün tamamilə yeni olan strateji biznes vahidlərinin (SBV) yaradılması, yeni məhsulların istehsalı və ya fərqli coğrafi/sahəvi bazarlara daxil olması prosesidir. Bu strategiya, strateji menecmentin banilərindən sayılan İqor Ansoffun məşhur "Məhsul-Bazar" matrisində ən yüksək qeyri-müəyyənlik və risk daşıyan, lakin eyni zamanda düzgün idarə olunduqda multisektoral artım və rəqabət üstünlüyü vəd edən dörddəbir kimi xarakterizə olunur [1, s. 115].

Strategiyanın əsas elmi-praktiki məqsədi risklərin diversifikasiya effekti vasitəsilə kompensasiya edilməsi və şirkətin daxili resurslarının (texnologiya, brend kapitalı, intellektual mülkiyyət, idarəetmə know-how-u) fərqli fəaliyyət sahələrində təkrar istifadəsi sayəsində miqyas və əhatə dairəsi iqtisadiyyatına (economies of scale and scope) nail olmaq, eləcə də sinerji əldə etməkdir. Lakin empirik elmi tədqiqatların nəticələri və qlobal biznes konqlomeratlarının praktikası göstərir ki, diversifikasiya hər zaman korporativ dəyərin artması ilə nəticələnmir. Bir çox hallarda müəssisələr öz əsas səriştələrindən (core competencies) uzaqlaşdıqca, koordinasiya və nəzarət mexanizmləri zəifləyir, daxili bürokratiya və idarəetmə xərcləri sürətlə artır. Nəticədə şirkətlər "diversifikasiya endirimi" (diversification discount) adlanan dağıdıcı maliyyə fenomeni ilə üzləşirlər. Bu fenomen firmanın real bazar dəyərinin onun ayrı-ayrı aktivlərinin və biznes vahidlərinin müstəqil cəmindən və ya fərqli sahələrdə fəaliyyət göstərən təkprofilli firmaların cəmindən daha aşağı olması vəziyyətini ifadə edir.

Bu kontekstdə, diversifikasiya strategiyasının həm ilkin strateji planlaşdırma, həm də investisiyadan sonrakı icra və monitorinq mərhələlərində effektivliyinin düzgün metodologiya ilə qiymətləndirilməsi strateji idarəetmənin və korporativ maliyyənin ən aktual və fundamental problemlərindən birinə çevrilir. Tədqiqatın məqsədi bu strategiyanın səmərəliliyini ölçən çoxmeyarlı kəmiyyət və keyfiyyət yönümlü qiymətləndirmə mexanizmlərini müəyyən etmək, elmi-nəzəri modelləri sintez etmək və şirkətlər üçün strateji portfel optimallaşdırılması modelləri təklif etməkdir.

Diversifikasiya strategiyasının elmi-nəzəri əsasları və növləri

Elmi ədəbiyyatda diversifikasiya strategiyasının motivləri, həyata keçirilmə mexanizmləri və formaları müxtəlif fundamental iqtisadi nəzəriyyələr prizmasından geniş şəkildə araşdırılmışdır. Resurslara əsaslanan yanaşma (Resource-Based View - RBV) nümayəndələri (Barney, Wernerfelt və s.) qeyd edirlər ki, firmalar özlərində olan unikal, nadir, təqlid edilməsi çətin və əvəzolunmaz (VRIO çərçivəsi) artıq resursları kapitalizasiya etmək üçün diversifikasiyaya əl atırlar [2, s. 102; 11, s. 173]. Əgər firmanın daxili potensialı (məsələn, güclü AR-GE komandası və ya logistik şəbəkəsi) mövcud bazarda tam istifadə olunmursa, bu resursun alternativ bazarlara transferi minimum marjinal xərclə əlavə dəyər yaradır [4, s. 45].

Bununla belə, müasir strateji idarəetmədə RBV yanaşması dinamik səriştələr nəzəriyyəsi (Dynamic Capabilities) ilə tamamlanır (Teece, Pisano). Bu nəzəriyyəyə görə, sürətlə dəyişən mühitdə sadəcə resurslara sahib olmaq kifayət deyil; effektiv diversifikasiya firmanın daxili və xarici kompetensiyaları inteqrasiya etmək, yenidən qurmaq və bazarın tələblərinə uyğunlaşdırmaq bacarığından asılıdır. Strategiyanın istiqamətindən və mövcud fəaliyyətlə struktur əlaqəsindən asılı olaraq diversifikasiya iki əsas qrupa bölünür:

Əlaqəli (Konsentrik) diversifikasiya: Bu zaman şirkət öz mövcud texnoloji bazası, istehsal xətləri, marketinq kanalları, tədarük zənciri və ya xammal mənbələri ilə strateji, əməliyyat və ya kommersiya bağlılığı olan yeni sahələrə daxilolma hissi nümayiş etdirir. Məsələn, böyük bir süd emalı zavodunun dondurma və ya pendir istehsalına başlaması əlaqəli şaxələndirmədir. Bu yanaşmada əsas hədəf resursların ortaq istifadəsi hesabına xərclərin azaldılması (fəaliyyət dairəsinin qənaəti - *economies of scope*) və əsas kompetensiyaların yeni yaradılan biznes vahidlərinə problemsiz transferidir.

Əlaqəsiz (Konqlomerat) diversifikasiya: Bu strategiyada daxil olunan yeni sahə ilə şirkətin

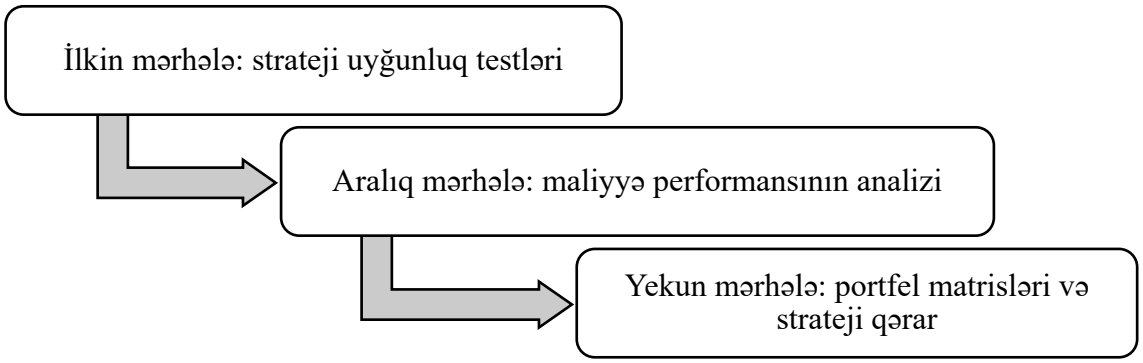
mövcud biznes portfeli arasında heç bir istehsal, texnoloji, logistik və ya kommersiya əlaqəsi olmur. Böyük çoxsahəli holdinqlər və konqlomerat strukturları əksər hallarda bu model əsasında fəaliyyət göstərirlər. Məsələn, bir tikinti şirkətinin eyni zamanda kənd təsərrüfatı və ya hotelçilik sektoruna investisiya etməsi əlaqəsiz diversifikasiyadır. Burada əsas motivasiya strateji olmaqdan ziyadə təmiz maliyyə xarakterlidir: bir sahədəki mümkün zərəri digər sahənin gəliri ilə sığortalamaq (maliyyə sinerjisi), vergi yüklərini optimallaşdırmaq və kənar qeyri-effektiv maliyyə institutlarından asılı olmayan daxili kapital bazarı (*internal capital market*) formalaşdırmaqdır.

Uilyamsonun Transaksiya Xərcləri Nəzəriyyəsinə (*Transaction Cost Economics*) görə, əgər ölkədə və ya regionda xarici kapital bazarları formal və qeyri-formal institusional boşluqlar səbəbindən qeyri-effektivdirsə, asimmetrik informasiya və korrupsiya riskləri yüksəkdirsə, şirkətin öz daxili kapital bazarını yaradaraq konqlomerata çevrilməsi iqtisadi baxımdan tamamilə rasional və əsaslandırılmış addımdır [6, s. 78]. Lakin inkişaf etmiş və şəffaf bazarlarda əlaqəsiz diversifikasiya çox vaxt idarəetmə mürəkkəbliyi yaratdığı, şəffaflığı azaltdığı və menecerlərin opportunist davranışlarına yol açdığı üçün institusional investorlar tərəfindən neqativ qiymətləndirilir və səhmlərin dəyərdən düşməsinə səbəb olur [9, s. 165].

Effektivliyin qiymətləndirilməsi metodologiyası

Diversifikasiya strategiyasının effektivliyini qiymətləndirmək üçün yalnız xalis mənfəət, dövriyyənin həcmi kimi ənənəvi və retrospektiv maliyyə göstəricilərinə əsaslanmaq strateji idarəetmədə birtərəfli yanaşmaya və "strateji miopiyaya" (yaxındangörməyə) səbəb olar. Uğurlu və dayanıqlı qiymətləndirmə çərçivəsi həm kəmiyyət (maliyyə, statistika), həm də keyfiyyət (strateji uyğunluq, H2H marketinq meyarları, təşkilati mədəniyyət) metrikalarını özündə sintez edən multidissiplinar və çoxmeyarlı metodologiyaya əsaslanmalıdır.

Tədqiqatda diversifikasiya layihələrinin kompleks və dinamik qiymətləndirilməsi üçün aşağıdakı üçmərhələli metodoloji ardıcıllıq və qiymətləndirmə arxitekturası təklif olunur:



Şəkil 1. Diversifikasiyanın kompleks qiymətləndirilməsinin mərhələləri.

Strateji uyğunluğun yoxlanılması (Michael Porter-in Üçlü Testi): Yeni sahəyə daxil olmazdan əvvəl və ya mövcud portfelin auditi zamanı üç fundamental elmi test tətbiq edilir [5, s. 46]:

- *Cəlbedicilik testi (Attractiveness Test):* Daxil olunacaq sahə struktur olaraq mənfəətliliyə imkan verməlidir (Porterin 5 Rəqabət Qüvvəsi modeli ilə ölçülür).
- *Daxilolma xərcləri testi (Cost-of-Entry Test):* Giriş maneələrini aşmaq üçün qoyulan kapitallar gələcək potensial mənfəətləri sıfırlamamalıdır.
- *Qarşılıqlı fayda (Sinerji) testi (Better-off Test):* Yeni biznes vahidi ana şirkətin tərkibində olanda, müstəqil fəaliyyət göstərdiyindən daha çox rəqabət üstünlüyü qazanmalıdır.

Maliyyə metrikalarının dinamik təhlili: Rentabellilik, bazar kapitallaşması, daxili gəlirlilik norması (IRR) və risk göstəricilərinin diversifikasiyadan əvvəlki və sonrakı dövrlər üzrə, həmçinin sahə ortalaması (benchmark) ilə müqayisəli analizi.

Portfel analizinin tətbiqi: BCG və GE/McKinsey matrisləri vasitəsilə şaxələndirilmiş biznes

vahidlərinin mövqeyinin, pul axınlarının dinamikasının və resurs bölgüsünün vizuallaşdırılması.

Maliyyə hesabatlılığı və korporativ ekonometriya diversifikasiyanın korporativ dəyər yaradıb-yaratmadığını, səhmdarların sərvətini artırıb-azaltdığını göstərən ən obyektiv və kəmiyyətə əsaslanan meyarlardan biridir. Strategiyanın tətbiqindən sonra müəssisənin kapital strukturunda, aktivlərinin keyfiyyətində və gəlirliliyində baş verən dəyişikliklər spesifik əmsallar vasitəsilə ölçülür.

Rentabellilik Göstəriciləri (ROA, ROE): Diversifikasiyanın ilkin məqsədlərindən biri aktivlərin səmərəli istifadəsini təmin etmək və çarpaz mənfəətlilik yaratmaqdır. Aktivlərin Rentabelliyi (ROA) və Kapitalın Rentabelliyi (ROE) strategiyanın tətbiqindən sonra sahə ortalaması və şirkətin tarixi trendi ilə ciddi şəkildə müqayisə edilməlidir:

ROA = Xalis Mənfəət Cəmi Aktivlər

Əgər diversifikasiya layihələrindən sonra korporativ ROA və ya investisiyanın gəlirlilik əmsalı (ROI) aşağı düşürsə, bu, yeni daxil olunmuş sahənin şirkətin strateji resurslarını səmərəsiz dondurduğunun, marjanı aşağı saldığının və idarəetmə səmərəsizliyi yaratdığının birbaşa kəmiyyət göstəricisidir.

Tobin's Q əmsalı və bazar dəyərinin qiymətləndirilməsi. Korporativ maliyyədə və akademik tədqiqatlarda diversifikasiya endirimi (discount) və ya mükafatını (premium) ölçmək üçün ən fundamental və etibarlı göstərici Tobin's Q əmsalıdır. Bu əmsal firmanın bazar dəyərinin onun aktivlərinin bərpa xərclərinə (balans dəyərinə) olan nisbətidir:

Q = Firmanın Bazar Dəyəri (Səhmlərin Bazar Dəyəri + Öhdəliklər) Aktivlərin Balans Dəyəri

- **Q > 1 vəziyyəti:** Strategiya effektivdir, maliyyə bazarı şirkətin strateji portfelini, gələcək potensialını və sinerji imkanlarını yüksək qiymətləndirir. Bu halda diversifikasiya mükafatı (*diversification premium*) yaranır və korporativ dəyər artır.
- **Q < 1 vəziyyəti:** Diversifikasiya idarəetmə xərclərini artırır, daxili resursları dağıdır, asimmetrik informasiyanı dərinləşdirir və mövcud dəyəri məhv edir. Bu, makroiqtisadiyyatda "diversifikasiya endirimi" kimi xarakterizə olunur və portfelin təcili restrukturizasiyasını tələb edir.

Risk və volatilliyin ölçülməsi (Volatillik (oynaqlıq) — maliyyə bazarlarında və strateji menecmentdə hər hansı bir aktivin, mənfəətin, səhm qiymətinin və ya pul axınının müəyyən bir zaman kəsiyində göstərdiyi dəyişkənliyin və dalğalanmanın dərəcəsidir.). Diversifikasiyanın risk azaldıcı təsirini ölçmək üçün gəlirlərin variasiya əmsalı (sigma) və səhmlərin (beta) əmsalı analiz edilir. Modern portfel nəzəriyyəsinə (Harry Markowitz) istinadən, strategiyanın portfel riskini uğurla azaltması üçün fərqli biznes vahidlərinin nağd pul axınları və ya aid olduqları sahələrin gəlirlilikləri arasında korrelyasiya əmsalı (r) mənfi və ya minimal müsbət olmalıdır ($r < 0.5$). Əks halda, eyni makroiqtisadi amillərdən (məsələn, neft qiymətlərindən və ya valyuta məzənnəsindən) eyni dərəcədə asılı olan sahələrə şaxələndirmə risk profilini fərqləndirmir və sistemli riski azaltmır. Volatillik gəlirin sabitliyinin pozulma dərəcəsidir. Volatilliyin yüksək olması riskin yüksək, sabit və az dalğalı olması isə riskin aşağı olmasının göstəricisidir.

Cədvəl 1.

Diversifikasiyanın səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi matrisi

Qiymətləndirmə meyarı	Hesablama metodu / İndikator	Arzuolunan trend	Strateji siqnal
Sinerji effekti	V(A+B) > V(A) + V(B)$	Müsbət fərq	İki biznes bir-birini gücləndirir
Kapitalın rentabelliyi	ROE=Xalis Mənfəət/Kapital	Artım	İnvestisiya səmərəlidir
Sərbəst nağd pul axını	Free Cash Flow (FCF)	Stabil artım	Müəssisədaxili maliyyələşmə təmin olunur
Bazar payı dinamikası	Nisbi bazar payı	Artım	Yeni sahədə rəqabət üstünlüyü qazanılır
Tobin's Q İndeksi	Q = Bazar Dəyəri Balans Dəyəri	Q > 1	Bazar investisiya portfelini "mükafat" ilə qiymətləndirir

Strateji və qeyri-maliyyə amillərinin təhlili: H2H və marketing 5.0 müstəvisi

Yalnız soyuq maliyyə göstəricilərinə və mühasibat uçotunun rəqəmlərinə baxaraq çoxsahəli holdinqin idarə edilməsi uzunmüddətli perspektivdə strateji uğursuzluqlara yol açа bilər. Diversifikasiyanın effektivliyini şərtləndirən mühüm qeyri-maliyyə, sosial-psixoloji və keyfiyyət meyarları mövcuddur ki, bunlar korporativ idarəetmənin nüvəsini təşkil edir.

Sinerji nizamı və resursların paylaşılması. Sinerji, elmi ədəbiyyatda bəhs edilən "1 + 1 > 2" fəlsəfəsinə əsaslanır. Qiymətləndirmə prosesində xüsusi olaraq müəyyən edilməlidir ki, yeni biznes vahidi əsas biznesin hansı resurslarından faydalanır. Bu resurslar maddi (orta paylaşılan logistik mərkəzlər, fabriklər, anbarlar) və ya qeyri-maddi (brend reputasiyası, korporativ idarəetmə mədəniyyəti, müştəri bazası, patentlər) ola bilər. Əgər portfeldəki hər bir biznes vahidi tamamilə müstəqil fəaliyyət göstərirsə və aralarında resurs, bilik və ya texnologiya paylaşımı yoxdursa, idarəetmə xərclərinin (*overhead costs*) və koordinasiya itkilərinin artması qaçılmazdır.

H2H (Human-to-Human) və istehlakçı davranışı müstəvisi. Müasir Marketinq 5.0 və H2H marketinq yanaşmalarına görə (Kotler, Pfoertsch, Sponholz), korporasiyaların hədsiz şaxələnməsi və texnolojiləşməsi müştəri güvənini zədələməməli, əksinə, insan amilini ön plana çıxarmalıdır [7; 8]. Şirkət tam fərqli və bir-biri ilə uzlaşmayan sahələrə yayıldıqca (məsələn, həm kimya sənayesi, həm də uşaq qidaları istehsalı), istehlakçının beynindəki brend imici bulana, etibar azala və fokus itə bilər.

Diversifikasiyanın effektivliyi həm də onun müştəri sadiqliyinə və şirkətin Stiven Kovinin trust modelinə əsaslanan "Emosional Bank Hesabına" (Emotional Bank Account) təsiri ilə ölçülür. "Emosional Bank Hesabı" brend ilə müştəri arasındakı güvən, səmimiyyət və empatiya depozitidir. Əgər müştərilər şirkətin yeni sahəyə daxil olmasını sadəcə "daha çox mənfəət qazanmaq reaksiyası" kimi deyil, onların həyatını asanlaşdıran, ekoloji, sosial məsuliyyətli və problem həlledici bir addım kimi qəbul edirlərsə, bu, "Emosional Bank Hesabına" böyük depozitlər qoyur. Nəticədə müştərinin Ömür Boyu Dəyəri (*Customer Lifetime Value - CLV*) yüksəlir, brend kapitalı (*brand equity*) artır və strategiyanın keyfiyyət səmərəliliyi sübut olunur [10, s. 155].

İdarəetmə mürəkkəbliyi və agentlik problemi (Agency Problem). Şirkət diversifikasiya olunduqca korporativ idarəetmə ierarxiyası böyüyür və asimmetrik informasiya problemi dərinləşir. Agentlik nəzəriyyəsinə görə (Marris, Jensen, Meckling), top-menecerlər bəzən şirkətin real səhmdar dəyərini artırmaq üçün deyil, öz şəxsi "imperiyalarını böyütmək", daxili nüfuz qazanmaq, daha yüksək bonuslar almaq və öz şəxsi idarəetmə risklərini azaltmaq (öz iş yerlərini sığortalamaq) üçün əsassız, səmərəsiz, əlaqəsiz diversifikasiyaya can atırlar [3, s. 54]. Bu durum səhmdarların (owners) maraqları ilə ziddiyyət təşkil edir. Strategiyanın effektivliyi menecer motivasiyası ilə səhmdar hədəflərinin korporativ idarəetmə mexanizmləri (məsələn, səhm opsionları, müstəqil direktorlar şurası) vasitəsilə nə dərəcədə üst-üstə düşməsi ilə düz mütənasibdir.

Diversifikasiya portfelinin optimallaşdırılması: portfel matrisləri

Şirkətin daxil olduğu fərqli sahələrin, məhsul qruplarının və strateji biznes vahidlərinin səmərəliliyini vizuallaşdırmaq, gələcək investisiya qərarlarını vermək və idarə etmək üçün elmi portfel matrislərindən istifadə olunur. Qiymətləndirmə və strateji resurs bölgüsü prosesində ən çox tətbiq edilən iki model BCG və GE/McKinsey matrisləridir.

BCG (Boston Consulting Group) matrisi: Bu matris hər bir diversifikasiya olunmuş biznes vahidini iki obyektiv meyar üzrə daxili dörddəbirdə qruplaşdırır: *Bazarın artım tempi* (sahənin cəlbediciliyi) və *Nisbi bazar payı* (şirkətin rəqabət gücü).

- *Ulduzlar (Stars):* Yüksək artım, yüksək bazar payı. İnvestisiya aqressiv şəkildə davam etdirilməlidir.
- *Sağmal İnəklər (Cash Cows):* Aşağı artım, yüksək bazar payı. Bu sahələr minimal investisiya tələb edir və daxili kapital bazarı üçün əsas sərbəst nağd pul axınını (FCF) generasiya edir. Burada yığılan pul yeni diversifikasiya sahələrini maliyyələşdirməlidir.
- *Sual İşarələri (Question Marks):* Yüksək artım, aşağı bazar payı. Böyük maliyyə tələb edir, lakin gələcəyi qeyri-müəyyəndir. Strategiya yenidən nəzərdən keçirilməlidir.

- *İtlər (Dogs):* Aşağı artım, aşağı bazar payı. Resursları dondurur, dəyər yaratmır. Təcili olaraq portfeldən çıxarılmalıdır (*Divestment* və ya *Liquidation*).

GE / McKinsey Matrisi: BCG matrisindən fərqli olaraq daha çoxmeyarlıdır, analitikdir və çevikdir. Burada şaquli oxda "Sahənin Cəlbediciliyi" (bazarın ölçüsü, tarixi böyümə tempi, sahə mənfəətliliyi, makromühit faktorları), üfüqi oxda isə "Biznes Vahidinin Rəqabət Gücü" (bazar payı, brend gücü, texnoloji üstünlük, müştəri sadiqliyi) yer alır. 9 xanalı bu matris vasitəsilə hansı diversifikasiya sahəsinə investisiya edilməli, hansının mövqeyi qorunmalı, hansından isə mərhələli şəkildə çıxılmalı olduğu (məhsul və ya sahə əsaslı restrukturizasiya) riyazi analitika ilə müəyyən edilir.

Azərbaycan iqtisadiyyatında diversifikasiya həm makroiqtisadi (dövlət), həm də mikroiqtisadi (müəssisə) səviyyədə ən çox müzakirə olunan və tətbiq edilən strateji hədəfdir. Dövlət səviyyəsində Dayanıqlı İnkişaf Strategiyasına uyğun olaraq qeyri-neft-qaz sektorunun inkişafı şaxələndirmə tələb etdiyi kimi, yerli holdinqlər və böyük şirkətlər də regional və sahəvi diversifikasiyaya xüsusi strateji önəm verirlər. Azərbaycanın spesifik yerli biznes mühitində diversifikasiya strategiyalarının effektivliyini qiymətləndirərkən qarşıya çıxan əsas institusional xüsusiyyətlər və problemlər bunlardan ibarətdir:

1. Konqlomerat tipli nizamsız böyüməyə meyil: Yerli böyük korporativ strukturlar çox vaxt əlaqəsiz diversifikasiyaya həddindən artıq üstünlük verərək eyni holdinq çətiri altında həm tikinti, həm qida istehsalı, həm logistika, həm də maliyyə-sığorta sahələrində fəaliyyət göstərirlər. Bu, inkişaf etməkdə olan bazarlara xas olan "institusional boşluqları" (məsələn, etibarlı kənar tədarükçülərin və ya şəffaf maliyyə bazarlarının olmamasını) daxili şaquli və üfüqi inteqrasiya ilə doldurmaq məqsədi daşıyır. Lakin portfel hədsiz mürəkkəbləşdikdə idarəetmə nəzarəti itir və holdinqlər ciddi zərərlərlə üzləşirlər.
2. Rəqəmsal transformasiya və innovasiya (Design Thinking) çatışmazlığı: Bir çox yerli diversifikasiya layihələri fərqli sahələrə daxil olarkən ənənəvi, ekstensiv idarəetmə metodlarından istifadə edir. Müasir idarəetmə alətlərinin, Müştəri Yönümlü Dizayn Düşüncəsinin (*Design Thinking*) və *Lean* (Çevik/Qənaətli) startap prinsiplərinin korporativ strukturlara inteqrasiyası hələ ilkin mərhələdədir. Bu da yeni sahələrdə xərclərin optimallaşdırılmasını ləngidir.
3. Korporativ idarəetmə və daxili audit standartlarının zəifliyi: Şirkətlərdə biznes vahidləri üzrə daxili transfer qiymətləndirilməsinin (transfer pricing), şəffaf seqmentar maliyyə hesabatlılığının (məsələn, MHBS-ə uyğun) tam formalaşmaması hər bir diversifikasiya sahəsinə aid olan real səmərəliliyi, ayrıca ROA, ROE və ya sərbəst nağd pul axınını (FCF) daxili audit vasitəsilə dəqiq və vaxtında ölçməyi çətinləşdirir. Bu isə strateji qərarların empirik məlumatlara deyil, intuitiv mülahizələrə əsaslanmasına yol açır.

Nəticə

Şirkətlərdə tətbiq edilən diversifikasiya strategiyasının effektivliyinin qiymətləndirilməsi mürəkkəb, çoxölçülü və müəssisənin gələcək taleyini müəyyən edən həyati əhəmiyyətli bir strateji idarəetmə prosesidir. Tədqiqat və aparılan elmi sintez göstərir ki, diversifikasiya öz-özlüyündə son məqsəd deyil, şirkətin fundamental daxili bazar dəyərini artırmaq, riskləri optimallaşdırmaq və onu makroiqtisadi şoklardan qorumaq üçün dinamik bir strateji alətdir.

Uğurlu və dəyər yaradan bir diversifikasiya strategiyasının qiymətləndirilməsi və yerli holdinqlərin portfelinin optimallaşdırılması üçün aşağıdakı addımların atılması fundamental elmi-praktiki tövsiyə kimi irəli sürülür:

1. Daimi portfel auditi keçirilməlidir: Şirkətlər və holdinqlər ildə ən azı bir dəfə Tobin's Q əmsalı, seqmentar ROA və BCG/McKinsey matrisləri vasitəsilə mövcud strateji biznes vahidlərini yoxlamalıdırlar. Səhmdar dəyəri yaratmayan, korporativ resursları səmərəsiz şəkildə donduran və əsas kompetensiyalara yük olan sahələr portfeldən çıxarılmalı, daxili restrukturizasiya və mərhələli *Divestment* (aktivlərin satışı) siyasəti cəsarətlə tətbiq edilməlidir.
2. Strateji əlaqəli diversifikasiyaya üstünlük verilməlidir: Resursların, maliyyə və intellektual

kapitalın məhdud olduğu inkişaf etməkdə olan yerli biznes mühitində mövcud texnoloji, logistik, brend və marketinq səriştələrindən maksimum faydalanan əlaqəli (konsentrik) sahələrə yönəlmək rəqabət üstünlüyü qazanmaq ehtimalını kəskin artırır və idarəetmə xərclərini azaldır.

3. Marketinq 5.0 və H2H prinsipləri tətbiq edilməlidir: Yeni bazarlara daxil olarkən, şirkətlər brend səmimiyyətini saxlamalı və istehlakçıların «Emosional Bank Hesabına» zərər vurmamalıdırlar. Qərarlar insan yönümlü, problem həlledici (H2H) kommunikasiya üzərində qurulmalı, müştəri güvəni korporativ aktiv kimi qorunmalıdır.

4. İnnovasiya və çeviklik (lean) modelləri inteqrasiya edilməlidir: Yeni bir sektora böyük kapital qoyuluşları etməzdən əvvəl, «Minimum Həyatqabiliyyətli Məhsul» (MVP) konsepti və pilot layihələrlə bazarın real reaksiyası və istehlakçı rəyləri yoxlanılmalı, investisiya mərhələli şəkildə icra olunmalıdır.

5. Sinerji ölçüləbilən və modelləşdirilən olmalıdır: Hər bir yeni diversifikasiya layihəsinin əsas biznesə gətirəcəyi xərc qənaəti, ortaq resurs istifadəsi və ya çarpaz satış (*cross-selling*) imkanları investisiya öncəsi kəmiyyət və maliyyə modelləri (məsələn, ssenari analizi, Monte-Karlo simulyasiyası) ilə əvvəlcədən dəqiq hesablanmalıdır.

Yekun olaraq, müasir qeyri-müəyyənlik reallıqlarında diversifikasiyanın real effektivliyi yalnız rəqəmlərin ekstensiv artımı ilə deyil, şirkətin strateji çevikliyi, böhranlara qarşı institusional dözümlülüyü, fərqli sahələrdə vahid korporativ mədəniyyət qura bilməsi və insan yönümlü (H2H) müştəri sadiqliyi yarada bilmə bacarığı ilə ölçülür.

ƏDƏBİYYAT

1. Ansoff, I. Strategies for Diversification // Harvard Business Review. – 1957. – Vol. 35, No. 5. – pp. 113-124.
2. Barney, J. B. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage // Journal of Management. – 1991. – Vol. 17, No. 1. – pp. 99-120.
3. Marris, R. The Economic Theory of 'Managerial' Capitalism. – London: Macmillan, 1964. – 347 p.
4. Penrose, E. T. The Theory of the Growth of the Firm. – New York: John Wiley & Sons, 1959. – 272 p.
5. Porter, M. E. From Competitive Advantage to Corporate Strategy // Harvard Business Review. – 1987. – Vol. 65, No. 3. – pp. 43-59.
6. Williamson, O. E. Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications. – New York: Free Press, 1975. – 286 p.
7. Kotler, P., Kartajaya, H., Setiawan, I. Marketing 5.0: Technology for Humanity. – New Jersey: John Wiley & Sons, 2021. – 224 p.
8. Kotler, P., Pfoertsch, W., Sponholz, U. H2H Marketing: The Genesis of Human-to-Human Marketing. – Cham: Springer, 2021. – 305 p.
9. Montgomery, C. A. Corporate Diversification // Journal of Economic Perspectives. – 1994. – Vol. 8, No. 3. – pp. 163-178.
10. Palich, L. E., Cardinal, L. B., Miller, C. C. Curvilinearity in the diversification-performance linkage: An examination of over three decades of research // Strategic Management Journal. – 2000. – Vol. 21, No. 2. – pp. 155-174.
11. Wernerfelt, B. A resource-based view of the firm // Strategic Management Journal. – 1984. – Vol. 5, No. 2. – pp. 171-180.

Айнур Теймур кызы Зейналова
Старший преподаватель Азербайджанского
Государственного Экономического Университета
электронная почта: Aynur_zeynalova@unec.edu.az

Зульфия Акбар кызы Садыгова
Старший преподаватель Азербайджанского
Государственного Экономического Университета
электронная почта: Zulfiya.sadigova@unec.edu.az

Оценка эффективности стратегии диверсификации в компаниях

Резюме

Цель исследования – заключается в определении многокритериальных количественных и качественных моделей для измерения эффективности стратегий связанной и несвязанной диверсификации, применяемых в корпоративном управлении, и, следовательно, в разработке оптимизационной основы, обеспечивающей устойчивое развитие и конкурентное преимущество компаний на рынке.

Методология исследования – в ходе исследования были использованы системный и комплексный подходы, методы индукции и дедукции. Также для оценки влияния диверсификационных проектов на корпоративную эффективность был проведен сравнительный анализ Ресурсного подхода (RBV), Теории трансакционных издержек, концепции Динамических способностей, анализа финансовых коэффициентов (ROA, Tobin's Q) и портфельных матриц (BCG, GE/McKinsey), на основе чего сделаны соответствующие обобщения.

Практическая значимость исследования – полученные результаты, предложенный многоэтапный механизм оценки, а также выводы и рекомендации могут быть практически использованы при принятии стратегических решений в корпоративном управлении, особенно для холдингов конгломератного типа, действующих в местной бизнес-среде Азербайджана, в целях управления рисками «диверсификационного дисконта» и оптимизации портфеля.

Результаты исследования – заключаются в разработке стратегических рекомендаций с учетом реалий современной глобализации и высокой неопределенности, направленных на вывод из портфеля (дивестирование) подразделений, не создающих ценности и обременяющих ключевые компетенции, приоритетность связанной диверсификации с возможностью совместного использования ресурсов, и применение гибких (Lean) принципов при выходе на новые рынки.

Оригинальность и научная новизна исследования – наряду с традиционными финансовыми метриками, в статье подчеркивается важность управленческой роли менеджеров («агентская проблема») с точки зрения эффективности диверсификации. Основная оригинальность исследования заключается в первом всестороннем анализе и объединении факторов «Эмоционального банковского счета» и лояльности клиентов в плоскости современного Маркетинга 5.0 и философии Human-to-Human (H2H), а также в изучении их влияния на качественную эффективность диверсификационного портфеля.

Ключевые слова: ***диверсификация, корпоративная стратегия, оценка эффективности, синергетический эффект, Tobin's Q, H2H Маркетинг, Эмоциональный банковский счет.***

Aynur Teymur Zeynalova
Senior lecturer of Azerbaijan State University of Economics
e-mail: Aynur_zeynalova@unec.edu.az

Zulfiya Akbar Sadigova
Senior lecturer of Azerbaijan State University of Economics
e-mail: Zulfiya.sadigova@unec.edu.az

Evaluation of the effectiveness of diversification strategy in companies

Summary

Purpose of the research – is to identify multi-criteria quantitative and qualitative models that measure the effectiveness of related and unrelated diversification strategies applied in corporate governance, and consequently, to develop an optimization framework that will ensure sustainable development and competitive advantage of companies in the market.

Research methodology – systematic and integrated approach, induction, and deduction methods were utilized during the research. Furthermore, to evaluate the impact of diversification projects on corporate performance, a comparative analysis of the Resource-Based View (RBV), Transaction Cost Economics, Dynamic Capabilities concept, financial ratios analysis (ROA, Tobin's Q), and portfolio matrices (BCG, GE/McKinsey) was conducted, and relevant generalizations were drawn.

Practical significance of the research – the obtained results, the proposed multi-stage evaluation mechanism, as well as recommendations and suggestions can be practically utilized in strategic decision-making in corporate governance, particularly in managing "diversification discount" risks and optimizing portfolios for conglomerate holdings operating within the local business environment of Azerbaijan.

Results of the research – consist of developing strategic recommendations based on the realities of modern globalization and high uncertainty, focusing on the divestment of non-value-creating units that burden core competencies, prioritizing related diversification where resources can be shared, and implementing Lean principles when entering new markets.

Originality and scientific novelty of the research – along with traditional financial metrics, the study emphasizes the significance of the managerial role in corporate governance ("agency problem") regarding diversification effectiveness. The core originality of the research lies in the first comprehensive analysis and integration of the "Emotional Bank Account" and customer loyalty factors within the framework of modern Marketing 5.0 and Human-to-Human (H2H) philosophy, examining their impact on the qualitative efficiency of the diversification portfolio.

Key words: ***diversification, corporate strategy, performance evaluation, synergetic effect, Tobin's Q, H2H Marketing, Emotional Bank Account.***