

Q.V.PLEXANOV ADINA
RUSIYA İQTİSADI AKADEMİYASI

Səhmdarlıq

i ş i

BAKI - 2010

УДК 334.722.8(075.8)

ББК 65.291.я73

A38

Kitab Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin «Biznes inzibatçılığı» kafedrasının əməkdaşları

i.e.n., dos. **R.Ə.Abbasov**,
i.e.n., b/m. **A.H.Ağarzayev**,
i.e.n., b/m. **S.M.Xanlarzadə**,
i.e.n., b/m. **H.İ.Həmidov**,
i.e.n., müə. **A.Ş.Şükürova**,
b/m. **R.R.Bədirov**,
müə. **R.M.Bədirov**,
müə. **S.Q.Mirzəyev**,
müə. **E.R.Səmədova**,
müə. **A.Ə.Təhməzova**,
müə. **K.N.Quliyeva**,
müə. **S.O.Şamxalova**,
b/laborant **V.O. Mahmudova**,
laborant **S.R.Rüstəмова**

tərəfindən rus dilindən tərcümə olunmuşdur.

Tərcümənin redaktoru: i.e.d., prof. **Abbasov Alcan Bayraməli oğlu**

**V.A.Qalanov, Z.K.Qolda, O.A.Qrişina, S.R.Şibaev, İ.V.Rojkova,
S.N.Diqo, N.N.Pronina, A.V.Qalanova, A.İ. Mitus, K.E. Kalinkina.
Səhmdarlıq işi. Bakı: “İqtisad Universiteti” Nəşriyyatı, - 2010**

İSBN 5-279-02651-4

Dərslük Q.A.Plexanov anına Rusiya İqtisadi Akademiyasının müəllimləri tərəfindən hazırlanmışdır. Bu dərslikdə kommərsiya təşkilatının və kapital birləşmələrinin səhmdar forması olan səhmdar cəmiyyətinin müasir bazarın əsas iştirakçısı kimi nəzərdən keçirilir. Səhmdar cəmiyyətinin yaranması, onun idarəsi, səhmdarlarla münasibətlərinə dair suallar açıqlanır. Səhmdar cəmiyyəti bazarının və ya korporativ kontrol bazarının fəaliyyətinə dair xüsusi bölmə ayrılır.

Dərslük iqtisadiyyat, menecment və hüquq sahəsində təhsil alan müəllimlər və tələbələr, həmçinin qiymətli kağızlar bazarında və səhm işləri sahəsində çalışan mütəxəssislər üçün nəzərdə tutulmuşdur.

© Коллектив авторов, 2003

© **İqtisad Universiteti, 2010**

Oxuculara müraciət

“Səhmdarlıq işi” dərsliyi Q.V.Plexanov adına Rusiya İqtisad Akademiyasının müəllif kollektivi tərəfindən hazırlanmışdır.

Səhmdar cəmiyyətinin idarədilməsi və iqtisadiyyatı məsələlərini əhatə edən bu kitab əsasən Moskva Şəhər İcra Hakimiyyəti və şəxsən Moskva Şəhər Meri Y.M.Lujkovun təşəbbüsü ilə ərsəyə gəlmişdir.

Bu dərsliyin hazırlanması və nəşri haqında fikir Moskva və regional müəssisələrə fond bazarının alətlərini istifadə edərək maliyyələşmək və bunun nəticəsi kimi, Moskva şəhər qiymətli kağızlar bazarının inkişafını nümayiş etdirmək üçün “Fond bazarı-2001” adlı Birinci Moskva Yarmarkasının gedişində yaranmışdır.

Sizə təqdim olunan bu kitab müasir Rusiyada səhmdar cəmiyyəti haqında iqtisadi biliklərin cəmləşməsini və bu təsərrüfat strukturlarının püxtələşməsinin və funksionallığının rus spesifikasını təsvir edən birinci nəşrdir.

Dərsliyin materialları ilə tanışlıq tələbələrin və elmi işçilərin bu sahədə nəzəri biliklərini dərinləşdirməklə yanaşı, səhmdar cəmiyyətdə çalışan rus menecerlərinin praktiki bacarıqlarını genişləndirməyə də kömək edir.

Əminəm ki, bu cür kitabın işıq üzü görməsi və onun məzmunu ilə tanışlıq bir çox səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyət effektivliyinin yüksəlməsi, korporativ qiymətli kağızlar bazarının bundan sonrakı inkişafı və bunun nəticəsi kimi, investisiya abu-havasının yaxşılaşması və əlavə investisiyaların Rusiya iqtisadiyyatına axınına imkan yaradacaq.

Bütün oxuculara uğurlar və müvəffəqiyyətlər arzulayıram.

Moskva Şəhər İcra Hakimiyyəti
merinin birinci müavini

O.M.Tolqaçev

Ön söz

Q.V.Plexanov adına Rusiya İqtisad Akademiyası qiymətli kağızlar bazarı silsiləsində dərslilər çıxarmaqda davam edir. Bu dərslinin üstünlüyü onun Moskva Şəhər İcra Hakimiyyətinin bilavasitə iştirakı və təşəbbüsü ilə yaradılmasıdır. Burada Rusiyada bazar iqtisadiyyatının formalaşdığı bir dövrdə səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin praktiki sistemləşdirilməsi nəzərdə tutulmuşdur.

Hal-hazırda səhmdar cəmiyyətləri müasir bazar münasibətləri təbiətinin qarşılıqlıdır. Səhm kapitalı bir tərəfdən yüksəlişə doğru addımlayan bazar kapitalıdır, əks halda bunsuz səhmdar cəmiyyəti bazarın bir iştirakçısı kimi orada öz yerini itirib, ləğv edilə bilər. Digər tərəfdən, səhmdar kapitalı cəmiyyətin bir çox üzvlərinin birləşmiş, kollektiv kapitalıdır və elə buna görə də o bazar iştirakçılarının və bütövlükdə cəmiyyətin nəzarəti altında ola bilməz.

Dövlət mülkünün özəlləşdirilməsi və ya səhmdar cəmiyyətlərinin səhm paketlərinin dövlət mülkündə olmasından söhbət gedərkən, dövlətin bazar münasibətlərinə olan təsiri güclənir. Müasir bazar münasibətlərinin ikili qarşılıqlıması “Dövlət səhmdar cəmiyyətlərinin mülkədarı olmalıdırmı (bütövlüklə və ya qismən)” sualına birmənalı cavabın olmamasını bir daha sübut edir. Hər şey bazar iqtisadiyyatının hər mərhələsində baş verən konkret proseslərlə müəyyən edilir.

Səhmləşmə özü-özlüyündə, hansını ki dövlət faiz dərəcələri, vergi və s. kimi ənənəvi iqtisadi vasitələrlə birləşən bazar münasibətlərinə nəzarət edə bilər çox uyuşqan bir alətdir. Fərq ondadır ki, əgər dövlət ənənəvi iqtisadi vasitələrdən istifadə edərək bazar iştirakçılarının şəxsi kapitallarının idarəsinə təsir etməsə, onda səhmdara çevrilərkən, üstəlik səhmdar cəmiyyətin nəzarətçi paketlərinə sahib olarkən, o, demək olar ki, birbaşa (daha doğrusu – menecerlər tərəfindən edilən göstərişlərə əsasən) idarə edilən bazar kapitalına çevrilir. Bu cür dövlət gücü tərəfindən möhkəmlənmiş idarə onun bazar proseslərinin lazımı istiqamətlərinə təsir göstərən güclü vasitəsinə çevrilir.

Səhmdar cəmiyyətləri bazarın yeganə iştirakçıları deyil. Bazarda mütləq digər iştirakçılar da olmalıdır: iri və kiçik, sadə və mürəkkəb, dövlətin iştirakıyla və iştiraksız, yerli və xarici. Lakin bu birlik və iştirakçıların nəzəri və praktiki planlarda çıxışı səhmdar cəmiyyətlərinin rolunun və dəyərinin alçalmasına gətirməməlidir.

Səhmdar cəmiyyətlərinin iqtisadi mövqeyi elədir ki, dövlət onlarla hesablaşmaya bilməz. Səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin siyasi aspektləri bu dərslinin predmetinə aid deyil, lakin uzaqgörən öyrənci səhmdar cəmiyyətləri

yətlərinin necə və hansı yollarla dövlət orqanlarının ictimai fikirlərə təsiri haqında müxtəlif çıxarışlar edə bilər.

Səhmdar cəmiyyətləri ümumilikdə bazar təsərrüfatının fenomeni, şəxsi kapitalların və onların fəaliyyəti arasındakı ziddiyyətlərin ən uğurlu həlli yoludur.

Səhmdar cəmiyyətlərinin potensialı hələ tam aydınlaşdırılmayıb, gələcək inkişaf onların yeni üstünlüklərinin və insan tərəqqisindəki rolunu açıqlayacaq.

*Q.V.Plexanov adına Rusiya
İqtisadi Akademiyasının prezidenti*

V.İ.Vidyapin

Giriş

Səhmdarlıq işi dərslisi qiymətli kağızlar bazarının müxtəlif təkliflərinə həsr olunmuş dərslilər seriyasını davam etdirir. Belə ki, «Qiymətli kağızlar bazarı» kitabında qiymətli kağızlar bazarı haqqında ümumi anlayışlar verilir: onun iştirakçıları, alətləri, qiymətli kağızların emissiyası və tədavülü haqqında; «Birja işi» kitabında təşkil olunmuş qiymətli kağızlar bazarı, hər şeydən əvvəl, birja məsələləri kifayət qədər müfəssəl nəzərdən keçirilir; «Müddətli bazarın alətləri» kitabında qiymətli kağızlara, həm də bazarın istənilən digər aktivlərinə (bu aktivlərlə ticarət mexanizmləri çox şeydə qiymətli kağızlarla ticarət mexanizmlərinə analojudur) əsaslanaraq icmal təqdim olunur.

Səhmdarlıq işi dərslisində tədqiqat predmeti sahibkarlıq fəaliyyətinin - səhmdar cəmiyyətinin əsas müasir təşkilatı formasının fəaliyyəti ilə əlaqədar məsələlər dairəsidir. Lakin burada o, hansısa mallar, xidmətlər istehsal edən təsərrüfat subyekti kimi deyil, kapitalın başlıca olaraq qiymətli kağızlar (səhmlər, istiqrazlar-bank qiymətli kağızları) şəklində mövcudluğunun xüsusi bazar forması kimi nəzərdə tutulur. Başqa sözlərlə, səhmdar cəmiyyəti dərslidə kapitalların birləşmə forması kimi, yəni onun səhmdarlarının və bütövlükdə bazar nöqtəyi-nəzərindən nəzərdən keçirilir. Maliyyələr və sərmayələr üzrə dərslilərdən fərqli olaraq səhmlərin təbiəti ilə bağlı məsələlər burada əsasən keyfiyyət cəhətdən və onların bazarın digər iştirakçıları üçün deyil, səhmdar cəmiyyəti üçün əhəmiyyəti nöqtəyi-nəzərindən təhlil olunur.

Kitabın məzmunu üç qrup məsələləri əhatə edir (üç fəsil).

Birinci qrup məsələlər səhmdar cəmiyyətinin mahiyyətinə toxunur, bu da ondan ibarətdir ki, sonuncu eyni zamanda həm hüquqi şəxs kimi, həm də birdən bazarın bir çox iştirakçılarının təmsilçisi kimi çıxış edir. Səhmdar cəmiyyəti kapitalının, kapitalın gətirdiyi gəlirlərin, həmçinin müasir fond bazarının məxsusi olaraq səhmlər və istiqrazlar bazarına və korporativ nəzarət bazarına və ya həyata keçirilən sövdələşmələrin məqsədi səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarəti təyin etmək (dəyişmək) olan fond bazarına bölünməsinin xüsusiyyətləri bu ikitərəflilikdən irəli gəlir.

İkinci qrup məsələlər məhz səhmdar işinə həsr olunub, yəni səhmdar cəmiyyətinin təşkili (təsis olunması), onun səhmdarlıq və onların uçotu ilə, səhmdar cəmiyyətinin idarə olunması ilə, onlar tərəfindən qiymətli kağızlar buraxılışı (emissiyası) ilə və s. bağlıdır.

Üçüncü qrup məsələlər korporativ nəzarət bazarında yerinə yetirilən əməliyyatların, səhmdar cəmiyyətlərinin müxtəlif birləşmə və bölünmələrinin nəzərdən keçirilməsinə diqqəti cəlb edir.

Səhmdar cəmiyyəti digər cəmiyyətlərdən daha mürəkkəb strukturdur, çünki o, bir tərəfdən bazar iştirakçılarının kommersiya təşkilatı formasıdır və onların kapitallarının birləşməsinin xüsusi forması – səhmdar formasıdır. Digər tərəfdən səhmdar cəmiyyətinin kapitalı, bütün başqa kommersiya təşkilatlarının kapitallarından fərqli olaraq, ikili təbiətə malikdir, belə ki, eyni zamanda real olaraq işləyən və mənfəət gətirən həqiqi kapitalı və tədavül sferasında mövcud olan ictimai toplu gəlirin yaradılması və artırılması prosesi ilə əlaqəsi olmayan bazar kapitalını təcəssüm etdirir.

1 BİRİNCİ BÖLMƏ

*Səhmdar
işinin
nəzəri
əsasları*

I FƏSİL

Səhmdar cəmiyyəti kommersiona təşkilatı kimi

1.1. Biznes anlayışı

1.1.1. Bazar və kommersiona fəaliyyəti

Fəaliyyət növləri. Müasir cəmiyyətdə insan fəaliyyəti ondan istifadənin nəticələrinin hesabına görə iki qrupa bölünə bilər: bazar və qeyri-bazar fəaliyyəti.

Bazar fəaliyyəti bazarda reallaşan rifah və xidmətlərin göstərilməsinə yönəlir; qeyri-bazar fəaliyyəti – alış-satış üçün nəzərdə tutulmayan rifah və xidmətlərin göstərilməsinə istiqamətlənir.

Bazar fəaliyyətinin növləri. Məqsədlərə görə bazar fəaliyyəti kommersiona və qeyri-kommersiona növlərinə bölünür.

Kommersiona (sahibkar) fəaliyyətinin məqsədi – gəlirin əldə edilməsi və ya bazar mədaxili; qeyri-kommersiona fəaliyyətinin məqsədi – gəlirin əldə edilməməsi, lakin onun nəticələri həm də alış-satış üçün nəzərdə tutulur.

Terminologiya. Kommersiona fəaliyyəti anlayışı üçün müxtəlif terminlər istifadə oluna bilər.

“Kommersiona” və ya “kommersiona fəaliyyəti ” termini ilk olaraq ticarət, müəyyən feodalizm məhdudiyyətləri çərçivəsində bazarda əvvəl ölkələrarası, sonra isə öz ölkələri daxilində müxtəlif ticarət işlərindən əldə olunmuş gəlirə yönələn tacir fəaliyyəti anlamını daşıyırdı.

Sahibkar və ya sahibkarlıq fəaliyyəti termini kommersiona fəaliyyətdən fərqli olaraq, əvvəl sələmlə əlaqəli olan bazar fəaliyyəti, nəticədə isə sifarişlə satış üçün nəzərdə tutulmuş bu və ya digər kütləvi malların (əsasən dövlətin hərbi tələbatları ilə əlaqəli) istehsalına yönəlirdi.

Gəlirin əldə olunması üçün nəzərdə tutulmuş bazar fəaliyyətinin kommersiona və sahibkarlıq fəaliyyəti növləri kapitalizməqədərki istehsalda aid idi.

Kapitalist təsərrüfatının inkişafı nəticəsində gəlirin əldə edilməsinin hər hansı sahəyə aid olması anlamı aradan qaldırıldı. Belə ki, istənilən fəaliyyət gəlirin əldə edilməsi istiqamətində kapitalın çoxalması üçün istifadə olunmağa başladı. Kapital istehsalı istila etdi, sonra isə konkret sahəyə aid olan

bütün digər növlər feodalizm münasibətlərini dağıtdı və bazar münasibətlərinin inkişafı üçün nəinki “eninə”, həm də “dərininə” yol açdı.

“Biznes” termini yarandı. Bu termin altında hansı məhsulun satışından asılı olmayaraq sahibinə gəlir gətirən istənilən bazar münasibəti nəzərdə tutulurdu.

İngilis dilindən tərcümədə “biznes” (business) sözü “iş” anlamını daşıyır. Lakin bazar təsərrüfatında isə daha çox gəlir, mədaxil gətirən iş kimi nəzərdə tutulur. Ona görə bu termin tədricən gəlirin əldə olunması istiqamətində istənilən fəaliyyət növünə aid olan bazar anlamı termini kimi işlənməyə başlandı.

Bundan sonra “biznes”, “sahibkarlıq”, “kommersiya” terminləri gəlir gətirən bazar fəaliyyəti anlamında sinonim kimi işlənəcəklər.

Lakin gəlirin əldə olunmasına yönələn bazar fəaliyyətində hər zaman mədaxilin məxaricdən çox olması mümkün deyil. İstehsal olunmuş məhsula tələbat yoxdursa və məhsulun qiyməti ona xərclənən puldan aşağı olarsa bu zaman onun istehsalçısı ziyana düşə bilər. Buna baxmayaraq, gəlir gətirməsindən asılı olmayaraq bu fəaliyyət yenə də biznes fəaliyyətidir (nəzəri olaraq ziyana mənfə gəlir kimi də baxmaq olar).

Qeyri-bazar fəaliyyəti. Əgər insan və ya təşkilatın fəaliyyəti bazar üçün nəzərdə tutulmayıbsa, məqsədinə müvafiq olaraq, o fəaliyyət, gəlir gətirməyəcək. Buna görə də belə fəaliyyət “qeyri-bazar fəaliyyəti” adlanır.

Təcrübədə müəyyən şəraitlərdə qeyri-bazar fəaliyyətinin nəticələri bazara düşə bilər və adi məhsul kimi davranıla bilər və bazara buraxan şəxsin xərclərinə nisbətdə hər hansı gəlir gətirə bilər.

Həmçinin qeyri-bazar fəaliyyətinin bazar fəaliyyətinə çevrilməsi də baş verə bilər. Məsələn, qeyri-bazar fəaliyyəti yolu ilə əvvəlcə cəmiyyətə göstərilən hər hansı sosial xidmətlər (ödənişsiz) ödənişli xidmətə çevrilə bilər. Müvafiq olaraq, əksinə - bazar fəaliyyətinin qeyri-bazar fəaliyyətinə çevrilməsi də ola bilər.

Qeyri-kommersiya fəaliyyəti. Əgər insan və ya təşkilat fəaliyyəti bazarda həyata keçirsə, lakin bununla belə gəlirin əldə edilməsi məqsədi qoyulmursa, belə fəaliyyət qeyri-kommersiya fəaliyyəti adlanır və biznesə, kommersiyaya, sahibkarlığa aidiyyəti olmur.

Qeyri-kommersiya fəaliyyəti formal olaraq, bazarla qeyri-bazar fəaliyyətinin arasında aralıq vəziyyət tutur. Əslində qeyri-kommersiya fəaliyyəti - kommersiya fəaliyyətinin xüsusi növüdür. Onun mahiyyəti gəlir, mədaxildən kənarında deyil, xərclər üzərində qalibiyyətin artması, xüsusilə də hər hansı ölkənin qanunları ilə onların istifadəsini nəzərdə tutur. Rusiya Federasiyasının Vətəndaşlıq məəcəlləsində Qeyri-kommersiya fəaliyyəti iki məqamı xatırladır:

- onun gəliri müvafiq təşkilatın fəaliyyətinin məqsədi deyil;

- əldə edilən gəlir belə təşkilatın işçiləri arasında bölünür.

Başqa sözlə, bazar və qeyri-bazar fəaliyyətində ümumi cəhət ondadır ki, hər ikisinin nəticəsi gəlirin əldə edilməsi ola bilər. Fərqli cəhət isə onların əldə etdiyi gəlirin gələcəkdə necə istifadə olunmasıdır: onun yaradıcıları və təşkilatçıları arasında birbaşa bölünürmü və ya sonuncular öz qazanclarını dolayı yolla alırlarmı (məsələn, əməkhaqqı ilə, imtiyazla, aşağı qiymətlərlə, reklamlarla, elmi işlərlə, mənəvi dəyərlərlə və s.).

1.1.2. Biznes iqtisadi kateqoriya kimi

Biznes anlayışı. Biznes – kapitalın istifadəsi ilə gəlirin əldə olunması üçün bazar iştirakçılarının birgə fəaliyyətinə dair münasibətdir.

Kapitalist münasibətlərinə məxsus biznes üçün aşağıdakılar xarakterikdir:

- konkret biznes sahəsində ilk kapitalın mövcudluğu;
- məqsədə yönələn ilk kapitalın qoyulması – qoyulmuş kapitaldan gəlirin (mədaxilin) əldə edilməsi;
- kapitaldan istifadə üçün digər bazar iştirakçıları ilə münasibətlərin qurulması (ilk və sonrakı);

Biznes münasibətləri. Biznes münasibətləri qurulur:

- kapital sahibi (sahibləri) ilə onun (onların) tutduğu işçilər arasında;
- müxtəlif kapital təmsilçisi qrupları ilə;
- dövlətlə kapital sahibi arasında.

Kapital sahibi qismində həm ayrı-ayrı vətəndaşlar, həm də müxtəlif təşkilatlar çıxış edir.

Muzdla tutulan işçilər qismində, hətta kapital sahibinin ailə üzvləri və ya digər kapital sahibləri üçün muzdla işləyən kapital sahiblərinin özləri ola bilər.

Biznesin mahiyyəti.

Adi həyatda biznes müasir cəmiyyətdəki insan fəaliyyətinin növlərindən birini təmsil edir. Məlumdur ki, bizim zamanda insan elmlə məşğul ola, zavodda və ya restoranda işləyə, hərbi, dövlət qulluqçusu, menecer (idarəedici), siyasətçi və s. ola bilər, həmçinin bizneslə məşğul ola bilər.

Sadələnən fəaliyyət növlərinin hər birinin öz məqsədi, maddi və mənəvi nəticəsi var. Biznes üçün xarakterik olan xüsusi məqsəd gəlir əldə etməkdir. Sonuncu - biznesmen “qazancı”, parlament üzvünün və ya adi işçinin qazandığı haqq kimidir.

Belə hesab olunur ki, insan öz istəyindən asılı olaraq, alim, fəhlə, təy-yarəçi və ya biznesmen ola bilər. Əgər müasir insanın bazar təsərrüfatında olan münasibətlərini təhlil etməyə cəhd etməsək bu, məntiqi hesab olunur.

Alim özü üçün işləmir, ya dövlət, ya da müəyyən şirkət və ya ona haqq verən şəxs üçün işləyir.

Muzdlu fəhlə ya dövlət, ya şirkət, ya da müəyyən şəxs üçün çalışır.

Dövlətin gəlirləri – bu vergilər və ya vətəndaşların, şirkətlərin (ümumi götürdükdə - müxtəlif hüquqi şəxslərin) vacib ödənişləridir. Vətəndaşların gəliri – indi və ya keçmişdə (pensiya) onların əməyinin bu və ya digər formada haqqı və ya onların kapitalından gələn gəlirdir. Şirkətin gəliri – onların istifadə etdiyi kapitalın gəliridir. Gəlirin cəmiyyətdə bölünməsi hesabının hazırkı təhlilini bir qədər qəlizləşdirmək olar. Lakin nəticə yenə eyni olacaq: bütün ilk gəlirlər istehsal və ya biznes sahəsindəki fəaliyyət nəticəsində bir il ərzində əmələ gələcək.

Subyektiv olaraq da biznes elmlə, ixtisasla yanaşı insan fəaliyyətinin bir növüdür. Doğrudan da, biznesin bu və ya digər sahəsinə diqqət yetirdikdə, insanın gəlir “qazanmağa” cəhd edən konkret fəaliyyət sahəsini – hər hansı istehsalat, ticarət, tibb və s. nəzərdə tuturlar. Belə ki, özlüyündə insan fəaliyyəti olmaq etibarilə xüsusi biznes mövcud deyil. Həyatın istənilən sahəsində biznes var. Təbii ki, əgər o, cari xərcləri ötüb keçən gəlirin, mədaxilin əldə olunması üçün nəzərdə tutulan sahədirsə.

Biznes – yalnız insan fəaliyyətinin bir növü deyil, həm də kapital təsərrüfatı şərtləri ilə istənilən fəaliyyətin məzmunu, mahiyyətidir. Bütün fəaliyyət növləri birbaşa və ya dolayı yolla biznes üçün işləyir, cəmiyyətdə kapitalın artmasına xidmət edir. Öz növbəsində biznes (aktiv formada) də hər zaman bu və ya digər təcrübi fəaliyyəti qəbul edir.

Biznesin insan fəaliyyətinin hər hansı bir sahəsi kimi təqdim edilməsi əldadıcıdır. Subyektiv olaraq belə görünür ki, hər hansı bir biznes fəaliyyəti ilə məşğul olan insanın işi hər zaman konkret, əyanidir və onun maddi rifah, xidmət, hər hansı fəaliyyət və ya iş, mənəvi dəyərlər kimi faydalı nəticəsi var.

Əslində biznes özəl və onun vasitəsilə cəmiyyətin kapitalının artması sahəsidir. Konkret praktiki və maddi fəaliyyət – yalnız kapitalın artması prosesi gedən (onsuz mövcud ola bilməyən) formadır.

Biznes və idarəetmə. Biznesin əsas funksiyası – kapitalın artmasını təmin edən idarəedilmədir. Ümumilikdə biznesdə idarə funksiyası idarəetmə deyil, kapitalın xüsusi funksiyasıdır ki, idarə prosesinin məqsədi maddi və mənəvi rifahın yaradılması deyil, gəlirin əldə edilməsidir.

Özlüyündə idarə fəaliyyəti birgə və ya ictimai əməyə kök salır və ona görə də o istənilən istehsalın vacib hissəsidir. İdarəedici fəaliyyətin məqsədi gəlir əldə etmək və ya son nəticədə kapitalın artması olursa, onda o biznesə, kommersiyaya, sahibkarlığa çevrilir.

Bütün idarə fəaliyyətlərinə nəzarət, yoxlama, göstəriş və tənbeh, məcburiyyət daxildir. Ona görə də biznes yalnız – gəlir əldə etmək kimi məsuliyyət cəhətlərə deyil, həm də mənfi cəhətlərə – gəlirin əldə edilməsi üçün məcburiyyətin vacibliyinə malikdir. Belə ki, bu, bir qayda olaraq, idarəedicinin və ya muzzdlu işçinin bilavasitə məqsədi deyil.

Biznesmen anlayışı. Biznesmen – təyyarəçi, sürücü, müdir, siyasətçi, inşaatçı kimi ixtisas deyil, kapitalla əlaqədə olan, insan tərəfindən tutulan yerdir.

Kiçik və orta biznesə uyğun olaraq biznesmen – qoyulmuş kapitaldan gəlir götürmək məqsədi ilə bazar aktivlərini əmanət qoyan (qiymətli kağızlar, paylar, daşınmaz əmlak, depozit, firmanın, restoranın satın alınması və s.), açıq kapitalı yerləşdirən insandır.

Böyük biznesdə müasir biznesmen – təşkilatın və ya onun hər hansı hissəsinin rəhbəri (menecer), kapital sahiblərinin onun qarşısında qoyduğu məqsədlər uğrunda ümumi kapitalı idarə edəndir.

Müasir biznesmenlə əvvəlki biznesmenlərin fərqi ondadır ki, əvvəlkilər eyni zamanda həm kapital sahibi, həm də onun idarəçisi idilər. Müasir biznesmenlər isə müəyyən miqdar kapitalın sahibi, digər sahibkarların kapitallarının isə idarəçisidirlər. Təcrübədə kapital sahibini əgər onu aktiv idarə etmərsə biznesmen adlandırmaq düzgün hesab olunmur.

Mahiyyyətə, real gəlir gətirən, istənilən kapital sahibi biznesmendir. Axı, ümumiyyətlə “biznes” və “biznesmen” terminləri passiv fəaliyyəti deyil, daha çox aktiv fəaliyyəti nəzərdə tutur. Kapitalı aktiv idarə edən və ya çoxaldan sahibkar biznesmen adlanır. Lakin passiv və aktiv idarəetmə arasındakı hədd şərtidir. Axı sahibkar obyektiv olaraq kapitalı etibarlı idarəyə vermək, bank depoziti ayırmaq, kiməsə hədiyyə etmək və s. kimi idari qərarlar qəbul etməlidir. Bu kapitalla məxsus xüsusiyyətlərdir.

Kapital sahibi hər zaman biznesmendir (aktiv və ya passiv), lakin kimin kapitalı yoxdur, o, adətən öz əməyi müqabilində qazanc əldə edən muzzdlu işçidir. Bununla yanaşı biznesdə hər ikisi iştirak edir: həm biznesmen, həm də muzzdlu işçi.

Kapital sahibi eyni zamanda muzzdlu işçi də ola bilər (xidmətdən, idarədən). Kapital sahibi qismində o, bazar iştirakçıları dairəsinə aiddir, muzzdlu işçi qismində isə - digər bazar iştirakçıları ilə - kapital sahibləri ilə.

Biznesin ilk şərti – ilkin kapitalın mövcudluğu. İqtisadi kateqoriya kimi biznes anlayışından belə məlum olur ki, hər insan biznesmen ola bilməz. Bunun üçün ona konkret fəaliyyət sahəsindən asılı olaraq müəyyən miqdarda ilkin kapital lazımdır.

İlk kapital ola bilər:

- özünün bu və ya digər yolla yığıdığı kapital;
- vərəsəlik yolu ilə və ya hədiyyə edilməklə;

- bir neçə müddətdən sonra qaytarmaq şərtilə borc verilməsi yolu ilə.

Bir halda belə kapital ilk olaraq xüsusi təhsilə sərf olunmuş vasitələr ola bilər ki, bu da nəticədə yüksək qonorarlara və s. əlavə olunacaq. Digər halda bu mağaza və ya restoran açılışı üçün pul məbləği ola bilər.

Əgər metallurgiya zavodu və ya dəmir yolunun tikilməsindən söhbət gedirsə, bu zaman belə biznesin açılışı üçün böyük kapital lazımdır ki, bu kapital ayrıca şəxslərdə və ya bir şirkətdə ola bilməz və bu zaman bir çox sahibkarlardan müəyyən şərtlərlə kapitalın cəlb edilməsi tələb olunacaq. Yalnız ayrı-ayrı kapitalların birləşməsindən sonra bu biznes növü baş tuta bilər. İlk kapital müəyyən miqdar pul və ya digər rifahlar (daşınmaz əmlak, patent və s.) ola bilər. Lakin onlar o zaman kapital olurlar ki, öz sahibkarlarına gəlir gətirsinlər. Əgər pul heç bir gəlirsiz bank hesabında saxlanırsa o zaman onlar həmin pulların sahibi üçün kapital sayılmır. Əgər onların üzərinə faizli gəlir gəlsə, onda həmin sahibkar üçün kapital forması mövcuddur. Burada pul sahibi biznesmendir. Lakin passivdir. Çünki belə biznesi hər hansı fəaliyyət növünə aid etməzlər. Buna baxmayaraq, bu biznes müəyyən fəaliyyət tələb edir: əmanətin şərti dəyişir, pulların sahibi zamanla onların qorunması və çoxalması ilə məşğul olmalı olur. (Əslində bu amilləri də nəzərə almaq lazımdır ki, infilyasiyanın səviyyəsi, ölçüləri və vergi qaydaları, kapitalın qeyri-real artımına gətirə bilər və ya onu nəzərə çarpmayan real şəxsi gəlirlərdə o qədər əhəmiyyətsiz edə bilər ki, bu zaman bu pulların sahibkarlarını biznesmen və ya kapital sahibi, kapitalistlər sırasına aid etmək mənasız olar.)

Gəlir biznesin məqsədi kimi. Biznesin məqsədi – gəlirin və ya mədaxilin əldə edilməsi - əsas məqsəddir. Birincisi, o, hər zaman istehlakçı dəyərində, faydalı şeylər formasında deyil, pul formasında ola bilər.

İkincisi, o, həmişə ilkin kapitalın miqdarı ilə bağlıdır və öz böyüklüyünə görə deyil, bu kapitalla münasibətə görə qiymətləndirilir.

Üçüncüsü, məqsəd istənilən yolla əldə edilməlidir. Gəlirsiz şəxsi kapital tədricən azalmağa məhkumdur. Hər bir kapital sahibi onun gəlirli olması üçün necə olursa-olsun əlindən gələni etməlidir. Əgər kapitalı müəyyən olunmuş qayda-qanunlara riayət etməklə artırmaq mümkündürsə, onda həmin kapital sahibində hər şey qaydasındadır. Əks-təqdirdə kapital sahibi dilemma qarşısında qala bilər: ya kapitalı itirmək, ya da nəyəsə əməl etməmək. U.Şekspirin qəhrəmanlarından biri deyir: Bacarırsansa, ədalətlə yaşa, bacarmırsansa, istənilən yolla yaşamağa çalış. Tarix göstərir ki, çox vaxt ikinci variantda müraciət edilir.

Başqa cür desək, biznesin özünə xas əxlaqı (“gəlir gətirən hər şey yaxşıdır”, “pullar qoxu vermir”), özünü aparma qaydaları (“aldatmasan satmazsan”və s.), şirnikləndirmə və cəza yolları (məsələn, dəbdəbəli əşyalar, pul hökmranlığı, bankrot, müflislik və s.) ola bilər.

Buradan məlum olur ki, bizneslə hər insan məşğul ola bilməz və ya cəmiyyət əsasən insanların birgəyaşayışı və əxlaq qayda-qanunlarına riayət edən insanlardan ibarətdir. Əks halda insan cəmiyyəti yaşaya, mövcud ola və inkişaf edə bilməzdi. Lakin biznesdə sadalananların hamısını həmişə qorumaq lazım gəlmişdir. Beləliklə, nəzərə almaq lazımdır ki, biznesin subyektiv məqsədlərində, cəhdlərində kapitalist təsərrüfatının inkişafı üçün obyektiv qanunlar meydana çıxır.

Kapital sahibləri ilə maddəli işçilər arasındakı münasibətlər – biznes münasibətlərinin bünövrəsidir.

Biznes kapital sahibindən digər bazar iştirakçıları, kapitala və maddəli işçiyə sahib olan biznes partnyorları ilə münasibətlərin qurulmasını tələb edir.

Təcrübədə biznesi kiçik, orta və böyük biznesə bölürlər. Bu bölünmə təşkilatın gördüyü biznes işinə ayırdığı ilk kapitalın həcmindən asılıdır. Öz növbəsində ilkin kapitalın həcmi uğurlu fəaliyyət üçün lazım olan maddəli işçilərin orta sayını müəyyən edir. Müxtəlif ölkələrdə və müxtəlif iqtisadi sahələrdə ilkin kapitalın həcmində çox böyük fərqlər ola bilər, lakin hər konkret hadisədə onlar bir qayda olaraq, mövcuddurlar və adətən ölkənin müvafiq qanunlarında və ya normativ aktlarında yer alırlar.

Xüsusilə kiçik biznesi qeyd etmək lazımdır ki, burada onun həyata keçməsi üçün kiçik ilkin kapital və minimum maddəli işçi lazımdır. Kiçik biznes sadə əmtəə ilə kapitalistcəsinə təşkil olunmuş təsərrüfat arasında aralıq vəziyyət tutur.

Bir tərəfdən, kiçik biznes sayəsində, orta və böyük biznesdə rəqabət və münasibət əsasında daimi yenilənmə gedir ki, nəticədə bəzi biznesmenlər çox zaman maddəli işçilərə çevrilirlər. Digər tərəfdən, bir çox maddəli işçilər bazar iştirakçısı kimi kiçik kapital toplayaraq öz biznesləri ilə məşğul ola və biznesmenlər qrupuna keçə bilər. Zaman keçdikcə böyük biznesmenlərə qədər “böyüyə” bilərlər.

Başqa sözlərlə, kiçik biznes – biznesin təməlidir, kapitalistcə təşkil olunmuş təsərrüfatın mövcudluğu və yenilənməsinin başlanğıcıdır.

1.1.3. Biznes və səhmdar cəmiyyəti

Səhmdar cəmiyyəti müasir cəmiyyətdə biznesin mövcudluğu üçün vacib olan forma kimi. Biznesin vacib forması – səhmdar cəmiyyətidir. Mülkiyyətin səhmdar forması:

- başlıca, aparıcı forma şəxsi kapitalların birləşməsi, hər şeydən əvvəl birləşən kapitalların miqyasına uyğundur. Nisbi olaraq səhmdar cəmiyyətlərinin az hissəsində bütün kapitalın böyük hissəsi cəmləşib;

- kiçik və orta bizneslə yanaşı böyük biznes forması. Səhmdar cəmiyyəti digər biznes formaları ilə yanaşı fəaliyyət göstərir, lakin onları gücləndirmir.

- iqtisadi prosesin hərəkətvericisi; yalnız böyük biznes səhmdar cəmiyyəti formasında müasir bazar, siyasi və iqtisadi cəhətdən müstəqil dövlətin mövcudluğunu təmin edə bilər.

Səhmdar cəmiyyətlərin aparıcı rolu. Səhmdar cəmiyyətlərin bazar iqtisadiyyatında və cəmiyyət həyatında rolu digər kommersiya və qeyri-kommersiya təşkilatlarının rolunu və əhəmiyyətini çox geridə qoyur. Məsələn, inkişaf etmiş ölkələrdə səhmdar cəmiyyətləri məhsulun 90 %-ə qədərini istehsal edir. Belə şərh etmək olmaz ki, digər təşkilatlar lazım deyil və ya təcrübə üçün əhəmiyyətsizdir. Bütün təşkilat növləri lazımlıdır, lakin onların hər birinin iqtisadiyyatda öz yeri var və müasir səhmdar cəmiyyətləri kimi, onlarsız da iqtisadi proseslərin baş verməsi mümkün deyil.

Kapitalizmdən də əvvəl mövcud olan digər əksər kommersiya təşkilatlarından fərqli olaraq, səhmdar cəmiyyəti kapitalist əsrinin törəməsidir, kapitalın meydana gəlməsinin məhsulu və onun sürətlə inkişafının vasitəçisidir.

Səhmdar cəmiyyətlərinin müasir kommersiya fəaliyyətinin əsas formaları olmasının səbəbləri:

- müasir, böyük istehsal təşkilatını, maddi rifah və xidmətlər istehsalının cəmi kimi ictimai məhsulun bölünməsi və istifadəsini təqdim edirlər;
- daha böyük malları və pul kapitallarını bir yerə toplayırlar;
- muzzdlu əməyin böyük hissəsindən istifadə edirlər;
- bir çox fəaliyyət sahələrində texniki tərəqqini təmin edirlər;
- istehsalın inkişafını və müasir cəmiyyətdə rifahı müəyyən edirlər;
- digər əksər kommersiya təşkilatlarından fərqli olaraq, siyasi həyatla sıx əlaqəlidirlər.

Səhmdar və kapitalist. Səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafı nəticəsində əvvəllər mövcud olmuş kapitalistlər sinifi mahiyyət etibarilə səhmdarlar cəmiyyətinə çevrilib və onlara qarışıb. Səhmdar cəmiyyəti olub:

- Klassik kapitalizmdə mövcud olan, təkcə kapital sahibi deyil, həm də onun idarəçisi olan **özəl** kapitalistlərin “qəbirqazanı”. Kapitalistlər sinifinə daha çox konkret şəxslərin cəmi kimi baxmaq mümkün deyil. İnkişafetmiş ölkələrdə bir çox vətəndaşlar onlara gəlir gətirən pul toplanmaları ilə əsasən səhmdar kapital formasında fəaliyyət göstərərək kütləvi kapital sahibi olurlar. Qeyd etmək olar ki, kapitalistlər sinifi səhmdarlar cəmiyyətinə çevrilib və onlara qarışıb;

- “Kollektiv”, buna görə də sahıbsız kapitalist. Kapital sahiblərinin əksəriyyəti pul toplanmaları formalarını və ya digər formaları sərbəst idarə etmirlər. Bunu içərisində aparıcı səhmdar cəmiyyəti iştirak edən kollektiv

kapital qoyma formalarına etibar edirlər. Bunlarla peşəkar menecerlər məşğul olurlar ki, həmin kapitalar onların şəxsi mülkiyyəti hesab olunmur. Nəticədə müasir kütləvi kapital sahibi hər şeydən əvvəl səhmdardır, kapitalın yaradılması və artması üçün kapitalist olmaqdan imtina edir.

- Yeni fərdi kapital sahiblərinin yaranması üçün “inkubator”. Səhmdar cəmiyyətləri və digər kollektiv kapital qoyma formaları sayəsində hətta kiçik özəl kapital sahibləri sonuncu kapitalın mövcudluğuna və gəlirlərinin istifadəsinə görə kapitalistə çevrilir. Lakin özəl deyil, kollektiv kapitalistə çevrilir.

Səhmdar cəmiyyəti kapitalın maddi elementlərinin idarəedicisi kimi kapitalistin “qəbirqazanıdır”, eyni zamanda geniş miqyasda yeni-yeni kapitalistlər yaradır, lakin onları ayrı-ayrı kapitaların sahibləri hər şeydən əvvəl səhmdarlar qismində hasil edir.

Səhmdarın kapitalistə çevrilməsində çoxlu hədlər. Səhmdarın real kapitalistə çevrilməsində kütləvi hədlər asılıdır:

- **Kapitalın ölçüsündən.** Sırasıyla səhmdar bütün hallarda kapitalist, kapital sahibi olur. Lakin sonuncunun böyüklüyü də mövcuddur. Nəzərəçarpmaz, kiçik ölçülü kapital və ya onun həcmi müəyyən minimumdan yuxarı qalxmayan, sahibi üçün müəyyən əhəmiyyəti olan gəlir mahiyyət etibarilə maddi sahədə səhmdarın heç nəyini dəyişmir, buna görə də o muzzdlu işçi qalaraq kapitalistə də çevrilir.

- **Kapitaldan aldığı gəlirin həcmi.** Kapitalın həcmi kifayət qədər böyük ola bilər, lakin əsas onun ölçüləri ilə nə baş verdiyi vacibdir. Əgər kapital artırsa bu əsl kapitaldır, lakin əgər pul məbləği və ya digər kapital öz dəyərini itirirsə, azalırsa, bu kapitalın əhəmiyyətini azaldır və belə kapitalın sahibi kapitalist olmaqdan əl çəkir.

İnflyasiya və vergilər gəliri qiymətdən salan və pul yığanları kapitalistlərə çevirməyə mane olan əsas amillərdəndir.

Varlı və yoxsul səhmdarlar. Səhmdar cəmiyyətləri sayəsində kapitalist anlayışı abstrakt təsəvvürə çevrilib. Səhmdar cəmiyyətində kapitalist yoxdur, amma yerindən asılı olaraq özəl kapitalarının ölçülərinə görə deyil, səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə və fəaliyyəti iyerarxiyasında idarəedici və muzzdlu işçilər tutan səhmdarlar var. Məsələn, sırasıyla səhmdarın kapitaldan böyük olmayan, yəni səhmdar cəmiyyətinin muzzdlu işçisinə məxsus olan özünün şəxsi kapitalı ola bilər və ya eyni zamanda həm səhmdarın, həm idarəedicinin, həm də sırasıyla xidmətçinin vəzifəsini daşıya bilər.

Nəticədə əvvəlki kapitalizmə məxsus əmək və kapital arasındakı qarşıdurma varlı və yoxsul təbəqənin üzvləri arasındakı qarşıdurma formasını alıb. Bu qarşıdurma onların şəxsi mülkiyyətində olan, lakin onlara şəxsən məxsus olmayan, amma onlar tərəfindən idarə edilən kapitalın ölçüsü ilə ifadə olunur. Sonuncu – bu, səhmdar cəmiyyətlərinin gətirdiyi hazırkı ziddiy-

yətin yeni həddidir. Formal olaraq, cəmiyyətin varlı üzvü yoxsulunkundan o qədər də çox olmayan şəxsi kapitalla sahib ola bilər, lakin real olaraq o, şəxsən ona məxsus olmayan böyük kapitalları idarə etmək hüququna malikdir. Cəmiyyətin varlı üzvünün iş imkanları onu şəxsi həyatının bütün sahələrində daha varlı edən əlavə üstünlüklər qazanmağa imkan verir.

Bu vəziyyət digər özəl kapitalların birləşməsi formalarında da baş verə bilər, lakin bu səhmdar cəmiyyəti ilə müqayisə edilə bilməz. Çünki səhmdarlarda kapital ölçüsünün miqyası xeyli dərəcədə nəzərəçarpandır.

Səhmdar cəmiyyəti və kapitalla görə ictimai məhsulun bölünməsi prosesi. Əgər klassik kapitalizmdə işçinin əlavə etdiyi qiymət kapitalistin - kapital sahibinin xeyrinə idisə, indi bütün səhmdar cəmiyyəti əlavə və lazımlı qiymətin qoyulmasında iştirak edir. Bu onunla izah olunur ki, bu və ya digər mərhələdə cəmiyyətin əksər üzvləri maddəli işçi qismində ictimai məhsulun istehsalında iştirak edir, yəni sözügedən ölkənin müştərək işçisinə çevrilir (dünyanın da ola bilər). Lakin yenidən yaradılmış qiymət və ya səhmdar cəmiyyətinin il ərzində yaratdığı məhsul, indi proporsional surətdə bütün maddəli işçilər arasında onlara məxsus kapitallara görə bölünür. Əməklə kapital arasındakı münasibət sahibkarla kapital arasındakı münasibətə çevrilir.

Səhmdar cəmiyyətləri və şəxsi kapitalların ölkədə birləşməsinin digər formaları əsasında kapitalizmin inkişafı bütün pul gəlirlərinin kapitalın müxtəlif formalarına çevrilməsinə gətirib çıxarıb. Hətta məvacib də kapital formasına çevrilir. Ya o dərhal bank hesabına daxil olur və onun böyük hissəsi qənaət edilmiş pula çevrilir, ondan sığorta və müxtəlif fondlara digər ödəmələr olur. Hər şey – həm pul, həm əşyalar, həm daşınmaz əmlak və s. – müasir cəmiyyətdə kapitalın hər hansı forması birbaşa və ya dolayı yolla gəlirin çıxarışı üçün istifadə olunur. İndi artıq bu gəlirin təşkili qaydası hər cəmiyyət üzvünün gəlirinin bünövrəsidir (“əməkhaqqı”). Maddəli işçilərin gəlirləri təkcə onların əməyinə görə deyil, həm də onlara məxsus kapitallara görə proporsional surətdə müəyyən olunur. Cəmiyyətin yaratdığı məhsul yalnız sərf olunan əməyə görə deyil, həm də yığılan və ya sadəcə kapitalla görə proporsional (və ya bərabər, tələblərə görə və s.) bölünür.

1.2. Hüquqi şəxsin iştirakı olmadan kommersiya fəaliyyəti

Kommersiya fəaliyyəti subyektlərinin iki qrupu. Rusiya qanunvericiliyinə əsasən kommersiya fəaliyyəti ilə iki qrup subyekt məşğul ola bilər:

- vətəndaşlar və ya fiziki şəxslər;

- qanunvericiliklə müəyyən olunan hüquqi şəxslər və ya təşkilatlar.

Qanunvericilikdə vətəndaşlara və hüquqi şəxslərə hüquq və vəzifələrə, biznesin təşkilində (kommersiyanın, sahibkarlığın) qanuna zidd olmayan şərtlərin müəyyən edilməsində eyni hüquqlar verilir.

Fərdi sahibkarlıq anlayışı. *Fərdi sahibkar* – bu, hüquqi şəxssiz sahibkarlıq (kommersiya) fəaliyyəti ilə məşğul olan vətəndaşdır. Vətəndaş yalnız dövlət qeydiyyatından keçdikdən sonra hüquqi şəxsin iştirakı olmadan bazarda fərdi sahibkarlıqla məşğul ola bilər.

Dövlət qeydiyyatında fermer təsərrüfatının qeydiyyatından sonra fərdi sahibkar kimi tanınan şəxsin dəyişikliyi onun hüquqi şəxsin iştirakı olmadan fermer təsərrüfatının başçısı olmasıdır.

İstənilən fərdi sahibkar (əgər o yalnız dövlət qeydiyyatı haqda blanka malik şəxs deyil, doğrudan da kommersiya fəaliyyəti ilə məşğuldursa) o biznesmendir. Lakin hər biznesmen mütləq fərdi sahibkar deyil. Belə ki, fərdi sahibkar olmadan kapitalı artırmaq məqsədilə idarə etmək olar. Əsas fərq ondan ibarətdir ki, fərdi sahibkar öz şəxsi kapitalını idarə edir (baxmayaraq ki, borc alan zaman o, başqa kapitalları da idarə edir), böyük biznesmen isə əsasən digərlərinin kapitallarını idarə edir.

Fərdi sahibkarın əsas hüquq və öhdəlikləri. Fərdi sahibkar kimi qeydiyyatı olan vətəndaşlar o cümlədən bu hüquq və öhdəliklərə malikdirlər:

- Sərbəst olaraq və ya başqaları ilə birgə hüquqi şəxslər yaratmaq;
- Onlara malik bütün mülkiyyətə görə öz öhdəliklərinə düşən cavabı vermək;
- Məhkəmə qərarı ilə bankrot hesab oluna bilərlər.

Hüquqi şəxssiz sahibkarlıq fəaliyyətində hüquqi şəxslərin fəaliyyətini tənzimləyən qaydalar tətbiq olunur.

Fərdi sahibkarların birləşməsi. Hüquqi şəxssiz sahibkarlıq fəaliyyəti ilə təkcə fərdi sahibkarlar deyil, həm də onların birləşməsi məşğul ola bilər. Belə birləşmə adi yoldaşlıq nəticəsində də baş verə bilər. Adi yoldaşlıq müqaviləsinə görə iki və daha çox şəxs öz əmanətlərini birləşdirir və qazancın çıxarılması və ya başqa bir məqsədə nail olmaq üçün fəaliyyət göstərirlər.

Həmin müqavilənin fəaliyyəti üçün eyni zamanda üç əsas elementin olması vacibdir:

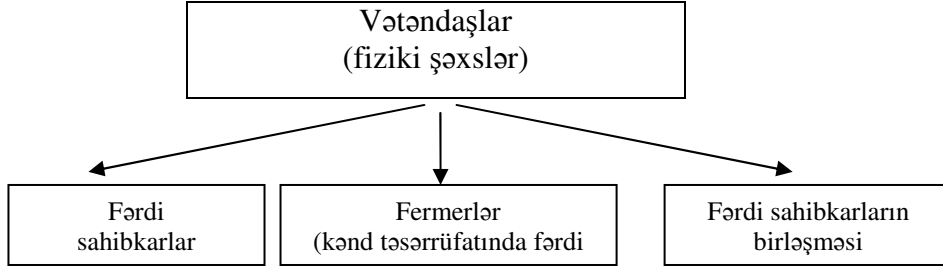
- ümumi məqsəd
- fərdi sahibkarların əmanətlərinin birləşməsi
- qoyulmuş məqsədə çatmaq üçün birgə fəaliyyət

Əgər müqavilədə başqa şərtlər yoxdursa, ümumi işlərin həyata keçirilməsi zamanı bir yoldaş digər yoldaşlar adından fəaliyyət göstərə bilər. Belə

ki, üçüncü şəxslərlə əlaqə zamanı bir yoldaşın bütün yoldaşlar adından iştirak etməsi ixtiyarı ona yoldaşlar tərəfindən etibarlılıqla həvalə edilir.

Yoldaşlar həmrəyliklə hansı öhdəliyin mövcudluğundan asılı olmayaraq, bütün öhdəliklərin məsuliyyətini daşıyır. Hətta əgər onlardan birinin müqavilədə iştirakı başa çatıbsa, lakin müqavilə digər yoldaşlar arasında davam edirsə, iştirakı tamam olmuş şəxs üçüncü şəxslər qarşısında müqavilədə iştirak etdiyi zaman olan ümumi öhdəliklərə görə cavab verir.

Fərdi sahibkarların formaları şəkil 1.1-də göstərib.



Şək. 1.1. Fərdi sahibkarların formaları

Fərdi sahibkarın bankrot olması. Fərdi sahibkar əgər kreditorların pul öhdəliklərinə görə tələblərini, yaxud vacib ödəmələrin icra edilməsindən 3 ay sonra onları həyata keçirə bilmirsə və onun öhdəliklərinin məbləği mülkiyyətinin qiymətini ötüb keçirsə o, bankrot ola bilər.

Fərdi sahibkar fəaliyyətinin üstünlükləri. Fərdi sahibkar fəaliyyətinin malik olduğu üstünlüklər var ki, onlarsız bazar çoxdan mövcudluqdan məhrum ola bilərdi.

Üstünlüklərdən başlıcası- azadlıqdır: fəaliyyət azadlığı və yalnız öz gücünə, imkanlarına, bacarıqlarına güvənmək azadlığı. Və ya öz fərdi keyfiyyətlərinə, öz təbiətindən gələn və fəaliyyəti təcrübəsindən qazandığı nailiyyətlərə arxalanması və öz qərarına, məqsədlərinə və maraqlarına əsasən hərəkət etməsi.

İstənilən kommersiya fəaliyyəti üçün (fərdi sahibkarlıq da daxil olmaqla) xarici şərtlər tələb olunur, buna görə də onun əlavə üstünlükləri bunlardan ibarətdir:

- öz işinə başlamaq üçün qeydiyyatla razılaşdırılmış qaydada formal olaraq minimum prosedurları və fəaliyyətin dayandırılmasını mühasibat uçotu və hesabatla razılaşdırılmış qaydada həyata keçirməli;
- biznes təşkilinin hazırkı forması üçün müstəqillik xarakterikdir. Çünki sahibkara heç kəslə məsləhətləşmək və kənar maraqları nəzərə almaq lazım deyil. Bu da tezliklə lazımı nəticəyə gəlməyə kömək edir;

- fərdi sahibkar şəxsən öz müştərilərini tanıyır və onların ödəmə qabiliyyətlərini qiymətləndirərək ən yaxşı üsulla onların sorğularını cavablandırır;

- fərdi sahibkar ancaq özünə və dövlət orqanlarına əsasən maliyyə məsələlərində, gəlirlərin vergi ödənişinin idarəedilməsində hesab verməlidir və heç kəsi xəbərdar etmək məcburiyyətində deyil;

- fərdi sahibkar mülkiyyətinə və onun pul vəsaitlərinə vergi qoyulması yalnız hüquqi qaydada mümkündür.

Fərdi sahibkarlıq fəaliyyətinin mənfi tərəfləri. Üstünlüklərlə yanaşı mənfi cəhətlər də fərdi sahibkarlığın fərdi xarakterində cəmləşir. Azadlığın yüksək səviyyəsi üçün yüksək qiymət ödəmək lazımdır. Sahibkarlıq azadlığının “yüksək ödəməsinin” mahiyyəti böyük riskdən ibarətdir. Bu risk ondan ibarətdir ki, sahibkarlıq fəaliyyəti gec-tez lazımsız bazarda ola bilər və şəxsi kapitalın artması uzun müddət çəke bilər. Digər mənfi cəhətləri də göstərmək olar:

- iş gününün uzadılması, boş vaxtın azaldılması və istirahət üçün vaxtın minimuma endirilməsi;

- xəstəlik və digər xoşagəlməz şəxsi vəziyyətlərin olması; onlar daha çox qeyri-sahibkarlıqda öz əksini tapır;

- fərdi sahibkarlıq fəaliyyəti üçün həddən artıq məhdud imkanlar. Belə ki, sahibkar çox zaman ancaq öz sərəncamında olan çox kiçik kapitalı artıma qoya bilər;

- öz öhdəliklərinə görə bütün mülkiyyətə cavabdehlik; məhkəmənin qərarına görə, cərimə bir vətəndaş kimi fərdi sahibkarın bütün mülkiyyətinə aid ola bilər.

1.3. Hüquqi şəxslər və onların təsnifatı

Hüquqi şəxs anlayışı. Həyatda olduğu kimi bazarda da insanlar bir-birləri arasında müxtəlif münasibətlər qururlar. Onlar bu münasibətlərə fiziki şəxslər kimi bilavasitə və fiziki şəxsləri birləşdirən müxtəlif növ qruplar vasitəsilə daxil olurlar. Son nəticədə bu qrup və ya birləşmə ümumi maraqlar, tapşırıqlar, məqsədlərə malik olan bir tam şəkildə fəaliyyət göstərir. Öz növbəsində bu qruplar yeni qruplarla birləşə bilər və s.

İnsanların birləşməsi formal və qeyri-formal xarakter daşıya bilər. Əvvəl belə birləşmələr hüquqi şəxs və ya qanunla müəyyən olunmuş başqa bir status alırlar. Məsələn, hüquqi şəxsin nümayəndəliyinin filialı statusu. İkinci halda isə onlar heç bir hüquqi sənədsiz fəaliyyət göstərirlər.

Rusiya Federasiyasının Vətəndaşlıq Məcəlləsinin 48-ci maddəsinə müvafiq olaraq, hüquqi şəxs “təsərrüfat işlərində mülkiyyətə malik olan və ya fəaliyyət idarəetməsində ayrıca mülkü olan və öz öhdəliklərinə görə bu mülkiyyətə cavab verən, özü tərəfindən mülki və şəxsi qeyri-mülki hüquqlarını əldə edən və həyata keçirə bilən, öhdəliklər daşıya bilən, məhkəmədə iddiaçı və cavab verən tərəf ola bilər”.

Hüquqi şəxsin əsas əlamətləri. Hüquqi şəxs formasında fəaliyyət göstərən təşkilat bu əlamətlərə malikdir:

- öz mülkiyyəti hüququnda, ya təsərrüfat aparma hüququnda, ya da fəaliyyət idarəçiliyi hüququnda olan, müstəqil mühasibat balansında nəzərə alınan ayrıca mülkiyyətin olması;

- hüquqi şəxs təsisçilərinin (mülkiyyətçilərinin) əmlakından ayrıca olaraq həmin hüquqi şəxsin balansındakı bütün əmlakı ilə məsuliyyət daşdığı; birincilər onlar tərəfindən təşkil edilən hüquqi şəxsin öhdəliklərinə cavab vermirlər (yalnız qanunda bu məsələyə baxılması hallarından başqa), o da öz növbəsində təsisçilərin öhdəliklərinə cavab vermir;

- vətəndaş hüquqları münasibətlərində qanunvericiliklə icazə verilən mülki və qeyri-mülki hüquq və öhdəliklərin əldə edilməsi və reallaşdırılması da daxil olmaqla təsisçilər adından deyil, öz adından iştirak etmək;

- öz maraqlarını qanuni yolla müdafiə etmək, məhkəmədə iddiaçı və cavabdeh olmaq;

- hüquqi şəxs qismində dövlət qeydiyyatı haqqında şəhadətnamənin olması.

Hüquqi şəxslərin təsnifatı. RF-nin Vətəndaşlıq Məcəlləsinə müvafiq olaraq, qanuna görə, hüquqi şəxslər təsnif olunur:

- fəaliyyət məqsədləri - təşkilatın başlıca məqsədi kimi nəzərdə tutulan – gəlirin və ya gəlir əldə etməkdən əlavə qanunla qadağan olunmayan digər məqsədlərin əldə edilməsinə görə,

- təşkilati-hüquqi formada, yəni təşkilata icazə verilən formalarda;

- təsisçilərin mülkiyyətlərinə olan hüquqlarının mövcudluğu və yoxluğu hesabı ilə, hüquqi şəxslə təsisçi arasındakı münasibətlərin xarakterinə görə.

Fəaliyyət məqsədi. Fəaliyyət məqsədlərinə görə hüquqi şəxslər kommersiya və qeyri-kommersiya təşkilatlarına bölünürlər.

Kommersiya təşkilatı – bu, kommersiya ilə məşğul olan təşkilatdır və ya əsas məqsədi gəlirin əldə edilməsi olan bazar iştirakçısıdır.

Qeyri-kommersiya təşkilatı – bu qeyri-kommersiya fəaliyyəti ilə məşğul olan təşkilatdır və ya əsas məqsədi gəlir əldə etmək deyil. Öz növbəsində təşkilatın iştirakçılara aid deyil.

Kommersiya ilə qeyri-kommersiya təşkilatı arasında hüquqi fərq RF-nin müasir Vətəndaş Kodeksində bununla izah olunur: hər iki təşkilat gəlir əldə edə bilər, lakin kommersiya təşkilatında gəlir təsisçilər (iştirakçılar) arasında bölünə bilər, qeyri-kommersiya təşkilatında isə bu qadağandır. Aydın ki, əgər **hüquqi şəxs** bir təsisçidən ibarətdirsə, kommersiya və qeyri-kommersiya təşkilatı arasındakı fərq yox olur.

Təşkilati-hüquqi forma. Təşkilati-hüquqi formalarda hüquqi şəxslər qruplara bölünür. Kommersiya təşkilatları istisna olaraq bu formalarda yaradıla bilərlər: təsərrüfat yoldaşlığı, təsərrüfat cəmiyyəti, istehsal kooperativləri, unitar dövlət və bələdiyyə müəssisələri.

Qeyri-kommersiya təşkilatları isə istehlakçı kooperativləri, ictimai və dini birləşmələr, mülkiyyətçi tərəfindən maliyyələşən müəssisə, xeyriyyə fondları və digər qanunvericiliklə icazə verilən formalarda təşkil edilə bilər.

Münasibətlərin xarakteri. Hüquqi şəxslə onun təsisçisi arasındakı münasibət xarakterə görə iki tip təşkilata bölünür.

Birinci tip təşkilatlarda təsisçilər özləri tərəfindən hüquqi şəxsin yaradılmasına daxil edilən öz əmanətləri olan mülkiyyət hüququnu qoruyurlar. Lakin sonuncunun bu əmanətə haqqı yoxdur.

İkinci tip təşkilatlarda təsisçilər öz əmanətlərinə olan hüquqlarını hüquqi şəxs qismində itirirlər və bu hüquq hüquqi şəxsə keçir. Bu tiptən olan təşkilatlar iki alt qrupa malik ola bilərlər:

- Təsisçilər öz ödəmələri əvəzində hüquqi şəxslə münasibətdə müəyyən öhdəlik hüquqları alan təşkilatlar;
- Təsisçilər öz ödəmələri əvəzində hüquqi şəxslərlə münasibətdə heç bir hüquq almırlar

Birinci tipə aid olan hüquqi şəxslərə öz mülkiyyətçisi tərəfindən maliyyələşən dövlət və bələdiyyələrin unitar idarə və müəssisələri daxildir.

İkinci tipə isə bütün digər idarə və müəssisələri aid edirlər.

İkinci tipin birinci altqrupuna aid olanlara - təsərrüfat yoldaşlığı, təsərrüfat cəmiyyəti, istehsal və istehlak kooperativləri; ikinci altqrupa - ictimai və dini təşkilatlar (birləşmələr), xeyriyyə və digər fondlar, hüquqi şəxsləri birləşdirən assosiasiya və birliklər, digər qeyri-kommersiya təşkilatları aiddir.

Mülkiyyəti idarəetmədə hüquqi rejim. Mülkiyyəti idarəetmənin hüquqi rejimindən asılı olaraq hüquqi şəxslər bu hüquq subyektlərinə bölünür:

- mülkiyyət (təsərrüfat yoldaşlığı, təsərrüfat cəmiyyəti, kooperativlər və müəssisələrdən başqa bütün qeyri-kommersiya təşkilatları);
- təsərrüfat işləri (unitar dövlət və bələdiyyələrin müəssisələri, tərkib müəssisələri);
- fəaliyyət idarəçiliyi (federal dövlət idarə və müəssisələri)

Dünya təcrübəsində digər ölkələrin qanunvericiliyində hüquqi şəxslərin başqa növləri də var ki, onlar bir tərəfdən bazar təsərrüfatının inkişafının uzun tarixini, digər tərəfdən isə - hər ölkənin milli xüsusiyyətlərini əks etdirir.

Buna görə də, əgər gələcəkdə belə bir ehtiyac duyulsa Rusiyada da digər növ hüquqi şəxslərin yaranması mümkündür.

Rusiya qanunvericiliyinə görə hüquqi şəxslərin ümumi təsnifatı şəkil 1.2-də göstərilib.

1.4. Kommersiya təşkilatlarının təşkilati-hüquqi formaları

Kommersiya təşkilatlarının formaları. RF-nın Vətəndaşlıq Məcəlləsində kommersiya təşkilatlarının yalnız bu mümkün formaları qeyd olunub:

- təsərrüfat yoldaşlığı;
- təsərrüfat cəmiyyəti;
- istehsal kooperativləri;
- dövlət və bələdiyyə unitar müəssisələri.

Təsərrüfat yoldaşlığı – nizamnamə kapitalı təsisçilərə məxsus mülkə öhdəlik daşıyan, təsisçilərinin əmanətlərinə bölünən kommersiya təşkilatıdır.

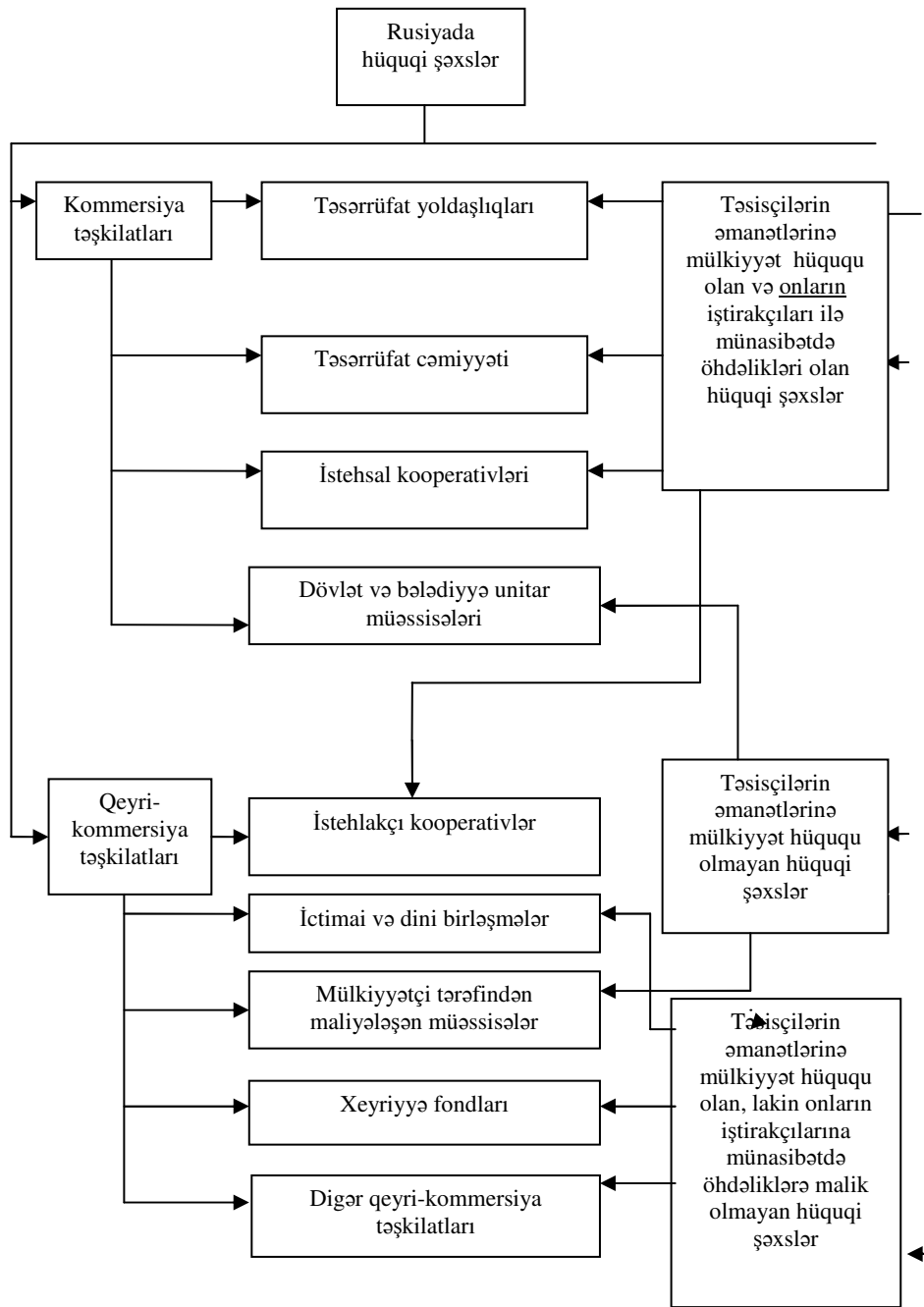
Təsərrüfat cəmiyyəti – nizamnamə kapitalı onun iştirakçılarının əmanətlərinə bölünür. Onların mülkü üçün öhdəlik daşımayan və yalnız öz əmanətləri ilə risk edən kommersiya təşkilatıdır.

İstehsal kooperativi (artel) – vətəndaşların könüllü üzvlüyü, şəxsi əməyi və digər iştirak, mülki ödəmələrin edilməsi əsasında birləşmiş kommersiya təşkilatıdır.

Dövlət (bələdiyyə) unitar müəssisəsi – dövlət tərəfindən yaradılan (idarəetmənin bələdiyyə orqanı) və ona birləşdirilmiş sahibkar mülkiyyətinə hüququ olmayan kommersiya təşkilatıdır.

Kapital birləşmələrinin üstünlükləri. Aparılan dörd kommersiya təşkilatı formasından ayrı, fərdi, şəxsi kapital birləşmələrinin bu və ya digər variantını təqdim edir. Kapital birləşməsinin fərdi sahibkarlıqla müqayisədə əsas üstünlükləri aşağıdakılardan ibarətdir:

- kapitalların birləşməsi onların tez çoxalmasına imkan yaradır və deməli, tezliklə kommersiya fəaliyyətinin bu və ya digər növünü genişləndirmək olar;
- kapital birləşməsinin qorunması və effektiv istifadəsi üçün cavabdehliyin bölünməsi;
- biznesmenlərin şəxsi həyatı üçün vaxtın azad edilməsi – təhsil, istirahət, müalicə və s.
- kapital sahiblərinin təcrübə və biliklərinin birləşməsi, fəaliyyətin bütün sahələrində yüksək ixtisaslaşdırılmış mütəxəssislərin cəlb edilməsi;
- birləşmiş kapitalların sahibləri yalnız öz əmanətləri çərçivəsində risk edirlər.



Şək. 1.2. Hüquqi şəxslərin ümumi təsnifatı

Əmanət (pay) anlayışı. “Əmanət”, “pay” terminləri sinonim kimi işlənə bilər. Lakin onların arasında müəyyən fərqlər var.

Əmanət - kommersiya təşkilatı iştirakçısının nizamnamə kapitalına ödədiyi haqdır.

Pay – hazırkı zamanda kommersiya təşkilatı iştirakçısının onun kapitalında payı.

Təşkilatın nizamnaməyə uyğun kapitalının formalaşmasından, yəni vəsaitlərin təşkilatın kapitalına qoyulmasından söhbət gedirsə, “əmanət” terminini işlətmək düzgündür. Təşkilatın təsisatı zamanı əmanət və pay anlayışları fərqlənmir: ödəmə hər zaman paya bərabərdir. Lakin zaman keçdikcə kommersiya təşkilatının şəxsi kapitalının ölçüləri dəyişir, adətən artır. Müvafiq olaraq hər bir iştirakçının payı xeyli dərəcədə artır, lakin nisbi olaraq və müəyyən şərtlərlə. Əmanətin ölçüləri isə dəyişmir.

Kommersiya təşkilatlarının nizamnaməyə uyğun kapitalı təşkilat iştirakçılarının razılığına əsasən təsis edilən pul, qiymətli kağız, əşyalar, pul qiymətində olan mülkiyyət və digər hüquqlar formalarında istehsal edilə bilər.

Kommersiya təşkilatı tərəfindən istehsal və istehlak edilən mülkiyyət ona mülkiyyət hüququna görə məxsusdur (unitar müəssisə şəraitində - dövlət mülkiyyəti (bələdiyyə)).

Kommersiya təşkilatı forması onun qeydiyyatda olan adında və nizamnamə sənədlərində əks olunmalıdır.

Kommersiya təşkilatlarının iştirakçıları vətəndaşlarla yanaşı, hüquqi şəxslər ola bilər. Dövlət orqanları və yerli özünüidarəetmə orqanları unitar müəssisələrdən başqa kommersiya təşkilatlarının iştirakçısı ola bilməz.

İstehsal kooperativinin xüsusiyyətləri. İstehsal kooperativini kommersiya təşkilatı kimi iqtisadi cəhətdən təsərrüfat yoldaşlıqları və cəmiyyətlərindən fərqlənməyə bilər. Güman edilir ki, istehsal kooperativinin üzvləri onun fəaliyyətində şəxsən iştirak edirlər. Bir tərəfdən eyni hal təsərrüfat yoldaşlıqlarında və cəmiyyətlərində də baş verə bilər. Digər tərəfdən qanunvericiliklə hüquqi şəxslərin və əməkdən başqa digərlərinin istehsal kooperativində üzvlüyün imkanları istisna edilmir.

Unitar müəssisənin xüsusiyyətləri. Təsərrüfat yoldaşlıqları və cəmiyyətlərinin unitar müəssisələrdən əsas fərqi ondadır ki, birinci və ikinci mülkiyyət formaları mülkiyyət hüququna görə onların özünə məxsusdur, üçüncü halda isə təsərrüfat sahibkarlığı və ya fəaliyyət idarəçiliyi hüququna əsaslanır. Əslində isə sadalanan kommersiya təşkilatları formaları arasında daha bir fərq var. Bu fərq ondadır ki, unitar müəssisələrin cəmi bir mülkiyyətçisi var (dövlət və ya bələdiyyə idarə orqanları); təsərrüfat təşkilatlarında isə bir neçə mülkiyyətçi var (eyni zamanda qanun bu cür təşkilatlarda da bir mülkiyyətçinin mümkünliyünü də nəzərdə tutur).

Yoldaşlığın cəmiyyətdən fərqi. Təsərrüfat yoldaşlığı təsərrüfat cəmiyyəti üzvlərindən onların üzvlərinin məsuliyyət forması və ya onların daşdığı riskin həcmi ilə fərqlənir. Bu məsuliyyət tam şəkildə, yəni kommersiya təşkilatının iştirakçısının nizamnamə kapitalındakı mülkiyyət həcmindən asılı olmayaraq, bütün mülkiyyəti ilə məsuliyyəti şəkildə, ya da qismən, yəni onun bu təşkilatın nizamnamə kapitalındakı mülkiyyəti həcmi ilə (payı ilə) ifadə olunur. Təsərrüfat yoldaşlığı üzvlərin nizamnamə kapitalındakı payına və onların tam mülkiyyət məsuliyyətinə əsaslanır; təsərrüfat cəmiyyəti isə nizamnamə kapitalına olan investisiyaya əsaslanır, lakin buradakı məsuliyyət investisiyanın həcmindən asılıdır.

Təsərrüfat yoldaşlıqlarının növləri. Təsərrüfat yoldaşlıqlarının iki forması mövcuddur: tam yoldaşlıq, etibara əsaslanan yoldaşlıq.

Tam yoldaşlıqda onun bütün iştirakçıları “tam yoldaşlar” adlanırlar və yoldaşlığın öhdəliklərinə özlərinə məxsus olan mülkiyyətlə cavabdehdirlər.

Etibara əsaslanan yoldaşlıq – bu, təsərrüfat yoldaşlığının elə bir növüdür ki, burada onun heç də hər iştirakçısı yoldaşlığın öhdəliklərinə, onlara məxsus olan mülkiyyət ilə cavabdeh deyillər. Burada bir və ya bir neçə iştirakçı var ki, bunlar yoldaşlığın sahibkarlıq fəaliyyətində iştirak etmirlər və buna görə də, onlar yalnız qoyduqları investisiyanın həcmi çərçivəsində risk daşıyırlar.

Hər hansı bir şəxs yalnız bir tam yoldaşlığın iştirakçısı ola bilər, ya da yalnız bir etibara əsaslanan yoldaşlıqda “tam yoldaş” ola bilər.

Tam yoldaşlığın iştirakçısı eyni zamanda etibara əsaslanan yoldaşlıqda “tam yoldaş” ola bilməz. Və ya əksinə.

Hər hansı bir yoldaşlıq onun üzvlərinin bir-birinə olan münasibətləri əsasında əmələ gəlir. Etibarsız yoldaşlıq mümkün deyildir. Çünki onun iştirakçılarının riskinin həddi yoxdur (onların şəxsi mülkiyyətinin həcmi ölçüsündə).

Təsərrüfat cəmiyyətlərinin növləri. Təsərrüfat cəmiyyətləri aşağıdakı şəkildə ola bilər:

- məhdud məsuliyyətli;
- əlavə məsuliyyətli;
- səhmdar.

Məhdud məsuliyyətli cəmiyyət iştirakçılarının sayı məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlər qanunvericiliyi tərəfindən müəyyənləşdirilən təsərrüfat cəmiyyətidir.

Əlavə məsuliyyətli cəmiyyət isə məhdud məsuliyyətli cəmiyyətdir ki, iştirakçıları onun öhdəliklərinə görə hamı üçün eyni olan kiçik həcmdə, öz əmanətlərinin qiyməti üzərində cəmiyyətin təsisat sənədləri ilə müvafiq olaraq məsuliyyət daşıyırlar.

Məhdud məsuliyyətli istənilən cəmiyyətin iştirakçıları 50-dən çox ola bilməz, sayın artdığı təqdirdə cəmiyyət gərək səhmdar təşkilatına, ya da istehsal kooperativinə çevrilsin. Məhdud məsuliyyətli cəmiyyət bir iştirakçı ilə digər təsərrüfat cəmiyyətinə malik ola bilməz.

Məhdud məsuliyyətli cəmiyyətin əsas üstünlükləri aşağıdakılardır:

- onun iştirakçıları yalnız öz əmanətlərinin nizamnamə kapitalında olması çərçivəsində ziyana düşməyi risk edirlər və cəmiyyətin öhdəliklərinə görə məsuliyyət daşıyırlar;
- onun iştirakçıları müstəqil şəkildə cəmiyyətin idarə strukturunu qururlar;
- digər bazar və cəmiyyət iştirakçılarına qapalılıq (gizlilik);
- cəmiyyət öz fəaliyyəti haqqında məlumatları yaymaq məcburiyyətində deyil (mühasibat balansı, gəlir hesabı, ziyanlar və s.).

Məhdud məsuliyyətli cəmiyyətdə kapitalın birləşməsində əsas çatışmazlıqlara aiddir:

- partnyorların birinin cəmiyyətdən çıxması onun payının nizamnamə kapitalından çıxarılması məcburiyyəti yaradır ki, bu da biznesə mənfi təsir göstərə bilər.
- təşkilatda və cəmiyyətin fəaliyyətində şəxsi amilin olması böyük əhəmiyyətə malikdir; hər şərik qərarın qəbul edilməsində qalan iştirakçıların fikrini nəzərdə saxlamağa məcburdur.

Məhdud məsuliyyətli cəmiyyət – kiçik və orta müəssisələr üçün daha çox yayılmış biznes təşkilatı formasıdır. O, adətən bir-birini yaxşı tanıyan şəxslər, məsələn, ailə üzvləri, qohumların kapitallarının birləşməsində istifadə olunur.

Kommersiya təşkilatlarının iştirakçılarının hüquqları. Kommersiya təşkilatları iştirakçıları onları idarə etmək, onların fəaliyyəti haqqında informasiya almaq, gəliri bölüşdürmək, təşkilatın ləğvindən sonra mülkiyyət hissəsindən öz əmanətini proporsional surətdə almaq, qanuna görə və nizamnamə sənədlərinə müvafiq olaraq digər hüquqlara malikdirlər. Kommersiya təşkilatlarının təsnifatı. şəkil 1.3-də göstərilib.

1.5. Səhmdar cəmiyyəti hüquqi şəxs kimi

Səhmdar cəmiyyəti RF Vətəndaşlıq Məcəlləsində. *Səhmdar cəmiyyəti* – nizamnamə kapitalı müəyyən miqdar səhmlərə bölünmüş təsərrüfat cəmiyyətidir.

Səhmdar cəmiyyətinin hüquqi şəxs kimi əlamətləri. Hüquqi şəxs kimi səhmdar cəmiyyəti – bazar iştirakçıları təşkilatıdır ki, burada üç vacib əlamətin olması xarakterikdir:

- nizamnamə kapitalı onuniştirakçılarının əmanətləri əsasında formalaşır; bu əmanətlər səhmdarı cəmiyyətinin tam sərəncamına daxil olur;
- cəmiyyət iştirakçılarının mülkiyyət məsuliyyətləri onların əmanətlərinin həcmi əsasında məhdudlaşır; səhmdar cəmiyyəti müstəqil olaraq bütün öz öhdəliklərinə görə məsuliyyət daşıyır;
- Nizamnamə kapitalı əmanətlərlə mübadiləyə verilən, səhmdar cəmiyyətinin deyil, iştirakçıların sahib olduğu səhmlərin müəyyən sayına bölünür.

Sonuncu əlamət səhmdar cəmiyyətini hüquqi şəxs kimi ən çox fərqləndirən cəhətdir və ya komməriya təşkilatının mövcudluğu üçün səciyyəvi formadır.

Səhmlərin buraxılışı səhmdar cəmiyyətinin xüsusiyyəti kimi. Səhmdar cəmiyyəti səhmlər buraxaraq hüquqi şəxs kimi fəaliyyət göstərir, buradan alınanlar isə onun nizamnamə kapitalını formalaşdırır.

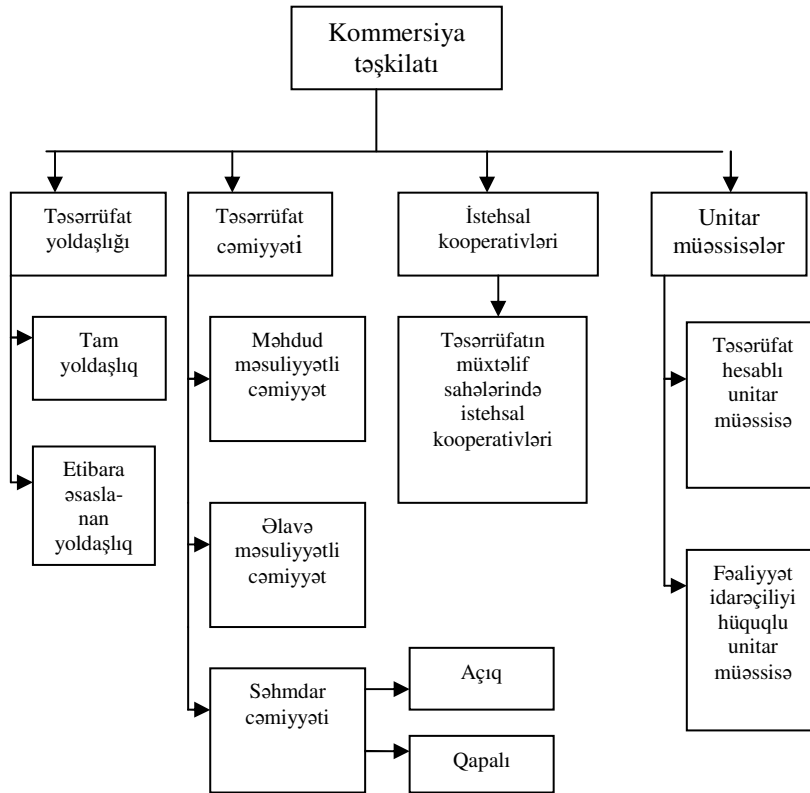
Digər hüquqi şəxslərdən fərqli olaraq səhmdar cəmiyyəti lazımı miqdarda səhm buraxmadan mövcud ola bilməz (qeydiyyatda ola bilməz) və ya onun iştirakçısı olmaq yalnız əmanətin səhmə dəyişilməsi yolu ilə ola bilər. Digər tərəfdən səhmlərin buraxılışından alınan bütün vəsaitlər hər şeydən əvvəl elan olunmuş nizamnamə kapitalı kimi nəzərə alınır. Ona yalnız səhm satışından hasil edilənlərdən başqa digər vəsaitlər istiqamətlənə bilməz.

Bununla belə, elan olunmuş nizamnamə kapitalı üzərində səhm satışından gələn gəlirlərin artımı və tam gəlirin gəlib çatmaması ola bilər. Ən son variantda isə elan olunmuş nizamnamə kapitalının həcmi qanunvericiliklə qoyulan minimumla aşağı həddə qədər azaltmaq lazım gəlir.

Hüquqi şəxs yalnız o səhmlər buraxdığına görə səhmdar cəmiyyətinə çevrilir. Səhm buraxmaq hüququ yalnız komməriya təşkilatının bir tipinə aiddir. İstənilən digər təşkilat səhmdar cəmiyyətinin hüquqi formasını qəbul etmədən səhmlər buraxa bilməz.

Səhmdar cəmiyyəti təşkilat və səhmlər məcmusu kimi.

İstənilən təşkilat hər hansı iştirakçılardan, özləri üçün, bu birləşmədən asılı olmayan üzvlərdən ibarətdir. Təşkilat və onun iştirakçıları bütöv bir tamı təmsil edirlər, lakin həm təşkilat, həm də onun iştirakçıları ayrı-ayrılıqda fəaliyyət göstərirlər.



Şək. 1.3. Kommersiya təşkilatlarının təsnifatı

Səhmdar cəmiyyəti - hüquqi şəxsdir, kommersiya təşkilatlarının bir formasıdır. O, təşkilat və onun iştirakçılarının nadir birləşməsidir. Ona görə ki, təşkilat və onu iştirakçıları kimi çıxış etmir, həm də təşkilat və buraxılan səhmlər məcmusu kimi mövcuddur. Səhmdar cəmiyyəti tərəfindən buraxılan səhm axırncı iştirakçının şəxsləndirilməsidir. Səhmdar cəmiyyətinin iştirakçısı hər hansı təşkilatın üzvü deyil, səhmdardır, səhm sahibidir. Yalnız bu təşkilatın buraxdığı səhm sahibi, bazar iştirakçısı səhmdar cəmiyyətinin üzvü ola bilər.

Səhmdar cəmiyyəti bazarda iştirak edir:

- müstəqil kommersiya təşkilatı, bazarın ayrıca iştirakçısı kimi;
- səhmdarlara məxsus olan, onların buraxdığı səhmlərin məcmusu kimi.

Səhmdar cəmiyyətinə iki müxtəlif, lakin bir-birindən ayrılmayan formalar xasdır: təşkilatlar və səhmlər. Səhmdar cəmiyyəti eyni zamanda həm təşkilat, həm də səhmdir. Səhmdar cəmiyyətinə nəzər salarkən, yadda saxlamaq lazımdır ki, o həm də səhmlər məcmusudur. Səhmlərə baxdıqda isə onların səhmdar cəmiyyəti tərəfindən buraxıldığını unutmaq lazımdır. Xarici səhmdar cəmiyyətləri – bu yalnız Rusiya qanunvericiliyində təsərrüfat

cəmiyyətində birləşən hüquqi kommersiya şəxslərinin müxtəlifliyidir. O, fərqləndirici cəhətlərə, üstünlüklərə və çatışmazlıqlara malikdir. Digər kommersiya təşkilatları ilə müqayisədə digər hüquqi cəhətdən icazə verilmiş kapital birləşməsi forması kimidir.

Səhmdar cəmiyyətinin təsərrüfat yoldaşlıqlarından fərqi. Bu fərqlərə aiddir:

- təsərrüfat yoldaşlıqları yalnız kapitalları deyil, həm də bu yoldaşlıqda birgə fəaliyyəti yerinə yetirən şəxsləri birləşdirir;

- səhmdar cəmiyyəti – bu, əhəmiyyətli dərəcədə kapitalların birləşməsidir, baxmayaraq ki, hazırkı vəziyyətdə onun səhmdarları onun işçiləri də ola bilərlər, lakin bu cəmiyyət üçün xarakterik deyil;

- səhmdar cəmiyyətində olduğu kimi yoldaşlıq iştirakçıları tam, məhdud olmayan yoldaşlığın öhdəliklərinə görə məsuliyyət daşıyırlar.

Səhmdar cəmiyyətinin məhdud məsuliyyətli cəmiyyətdən əsas fərqləri (daha sonra sadə cəmiyyət adlanacaq). Səhmdar cəmiyyəti də məhdud məsuliyyətli cəmiyyət kimi iştirakçıların əmanətlərindən formalaşan nizamnamə kapitalına malikdir. Onlar mülkiyyət məsuliyyətini yalnız əmanət ölçüsündə daşıyırlar. Səhmdar cəmiyyətinin sadə cəmiyyətdən əsas fərqləri:

- köçürülmüş əmanətlə mübadilədə iştirakçı sonradan yenidən xüsusi bazarda - adi bazardan fərqli olan - fond bazarında satıla bilən “səhm” adlanan qiymətli kağız alır. Sadə cəmiyyətin nizamnamə kapitalı onun iştirakçılarının əmanətlərinə, səhmdar cəmiyyətininki isə səhmlərə bölünür.

- qanunvericiliklə səhmdar cəmiyyətin minimal nizamnamə kapitalı ölçüləri və səhmdarların sayı, sadə cəmiyyətin maksimal ölçüləri və sayıdır;

- iştirakçının səhmdar və sadə cəmiyyətdən çıxışında qayda və qanunlar fərqlidir;

- səhm sahibləri olan səhmdarların hüquqları eynidir; sadə cəmiyyətin ayrı-ayrı iştirakçıları üçün əlavə hüquq və öhdəliklər yaradıla bilər;

- səhmdar cəmiyyətində sadə cəmiyyətdəkinə nisbətən idarə strukturu daha çətin və dövlət qanunvericiliyi ilə nizama salınır.

Səhmdar cəmiyyətinin istehsal kooperativlərindən əsas fərqləri. Bu fərqlər aşağıdakılardır:

- səhmdar cəmiyyəti kapitalların birləşməsidir, kooperativ isə kapital və onda çalışmağa borclu olan şəxslərin birləşməsidir;

- istehsal kooperativinin üzvləri kooperativin öhdəliklərinə görə, subsidiya məsuliyyəti daşıyırlar, səhmdarlar isə yalnız məhdud həcmdə köçürdükləri əmanətin məsuliyyətini daşıyırlar (onlar tərəfindən əldə edilən səhmlərin qiymətlərinin);

- istehsal kooperativi üzvləri öz öhdəliklərini yerinə yetirməyən zaman və digər nizamnamə pozuntuları zamanı kooperativdən çıxarıla bilərlər,

səhmdar cəmiyyəti isə səhmdarı ona məxsus olan səhmlərdən heç bir halda məhrum edə bilməz.

Səhmdar cəmiyyətinin üstünlükləri. Səhmdar cəmiyyəti digər təşkilati-hüquqi kommertiya fəaliyyəti formaları qarşısında üstünlüklər cərgəsinə malikdir:

- kapitalların birləşməsi prosesinin məhdudiyətsizliyi. Səhmdar forması heç bir məhdudiyətsiz əmanətçilərin və onların kapitalının, kiçiklər də daxil olmaqla birləşdirməyə imkan verir. Bu tezliklə əhəmiyyətli vəsaitləri yığmağa, istehsalı genişləndirməyə və böyük istehsalın bütün üstünlüklərinə malik olmağa kömək edir. Qanunla nizamnamə kapitalında və səhmdar cəmiyyətində səhmdar sayında yuxarı hədlər qoyulmur;

- səhmdarın şəxsi riski seçməsi. Bu və ya digər sayda səhm əldə edərək səhmdar riskin onun üçün məqbul ola bilən kapital cəmiyyətinə qoyulan itkinin həddini seçir. Məhdud risk o zaman təzahür edir ki, səhmdarlar cəmiyyətin öhdəliklərinə görə kreditorlar qarşısında məsuliyyət daşıyırlar. Səhmdar cəmiyyətinin mülkiyyəti ayrı-ayrı səhmdarların mülkündən ayrılıb. Bankrot zamanı səhmdarlar yalnız onların səhmə qoyduqları kapitalı itirirlər. Belə risk kommertiya təşkilatlarında mövcuddur. Lakin yalnız səhmdar cəmiyyətinin üzvləri bu riskin həddini seçməkdə azaddırlar və istənilən zaman riski məhdudlaşdırmaq və ya ondan əl çəkmək iqtidarındadırlar;

- kapitalların vaxtında birləşməsinin möhkəmliyi. Səhmdar cəmiyyəti kapital birləşməsinin daha davamlı formasını təqdim edir. İstənilən səhmdarın və ya istənilən sayda səhmdarların cəmiyyətdən getməsi cəmiyyətin fəaliyyətinin dayanmasına gətirməyəcək. Nəticədə səhmdar cəmiyyəti məhdudiyətsiz vaxt potensialına malik olaraq, digər kommertiya təşkilatlarına nisbətən daha uzun müddət mövcud olacaq;

- idarəetmədə kapitala mülkiyyət qoyulması şəbəsi şərti ilə idarəetmənin peşəkarlığı. Səhmdar cəmiyyətində hər səhmdar öz kapitalı üzərində rəhbərlik etmir. Peşəkar menecerlər komandası birləşmiş kapitalları idarə edir;

- qoyulmuş kapitalı asanlıqla geri qaytarmaq imkanı. Səhmdar istənilən zaman öz səhmlərini sata və tamamilə və ya hissə-hissə əmanətini qaytara bilər;

- səhmlərə sahibliklə gəlirin əldə edilməsinin bir çox formalarının mövcudluğu. Məsələn, gəliri səhmlərdən və ya səhmlərin yenidən satışından, səhmlərin borca verilməsindən və s. əldə etmək olar;

- borc kapitalını cəlb edən nisbi ucuzluq. Səhmdar cəmiyyətinin miqyasları və onun bazar iştirakçıları üçün açıqlığı kapitalın səfərbərliyi üçün emissiyanın, qiymətli borc kağızlarının vasitəsilə və ya bank borclarının

nisbətən sərfəli faiz qoyuluşları ilə daha çox imkanlara malik olmasına kömək edir.

- səhmdar cəmiyyətinin ictimai nüfuzu. Hazırkı nüfuz səhmdar cəmiyyətinin iqtisadi və sosial əhəmiyyətilə şərtlənir ki, həmin nüfuza o, müasir milli iqtisadiyyatda malikdir.

Səhmdar cəmiyyətinin əsas çatışmazlıqları. Təsərrüfatın səhmdar formasının çatışmazlıqlarına onun bir çox üstünlüklərini aid etmək olar, lakin səhmdar cəmiyyəti mövqeyindən baxdıqda:

- səhmdar cəmiyyətinin açıqlığı onun qapalılığının, gizliliyinin itirilməsinə işarədir. İllik hesabatları açıqlamaq, gəlir və ziyanlar haqda hesabat, baş verən bütün mühüm hadisələr haqda məlumat vermək və s. səhmdar cəmiyyətini onun rəqibləri üçün zəiflədir;

- idarəetmənin peşəkarlığı menecerlərlə səhmdarlar arasında maraqlar toqquşmasına çevrilir; səhmdarların məqsədi – dividendlərin maksimallığı və cəmiyyətdə kapitalizasiyanın artımı, menecementin mümkün olan məqsədlərindən biri isə - cəmiyyət fəaliyyətinin nəticələrinin öz xeyrinə yenidən bölünməsi;

- səhmlərin azad satışı səhmdar cəmiyyətinin menecementi üçün səhmdarlar tərkibində dəyişikliyə gətirib çıxarır ki, bu da səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarətin dəyişilməsinə səbəb olur.

Səhmdar cəmiyyəti kommersiya təşkilatının ən böyük forması kimi.

Daha əvvəl kommersiya təşkilatlarının təsnifatında kapitalların birləşməsinə görə onların bölünməsi iştirakçı sayı ilə ayrılmaz şəkildə əks olunmuşdu. Məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlər, qapalı tipli səhmdar cəmiyyətləri, açıq tipli səhmdar cəmiyyətləri sahəsində hüquqi təcrübə cəmiyyət xarakteristikalarının keyfiyyətə keçməsinə aydın şəkildə ortaya çıxarır. Şəxsi kapitalların və onların sahiblərinin heç bir yuxarı hədd olmadan birləşməsinə yalnız açıq tipli səhmdar cəmiyyətlərində icazə verilir. İstənilən digər kommersiya təşkilatlarında açıq və ya qapalı şəkildə iştirakçıların sayına və nizamnamə kapitalının həcminə görə müvafiq məhdudiyətlər hökm sürür.

Səhmdar cəmiyyəti – bu potensial məhdudiyət qoyulmayan ayrı-ayrı kapitalların birləşməsindən ibarət hüquqi formadır.

Səhmdar cəmiyyəti və səhm anlayışlarının qarşılıqlı əlaqəsi.

RF-nin Vətəndaşlıq Məcəlləsində verilən səhmdar cəmiyyətinin müəyyən olunması səhm anlayışı ilə sıx bağlıdır. Bu söz hazırkı Məcəllənin heç bir yerində işlənilmir. Lakin ədəbiyyat dərslində və normativ sənədlərdə səhm anlayışının səhmdar cəmiyyəti anlayışının əsası kimi qəbul edilməsini müəyyən etmək çətindir.

Səhm və səhmdar cəmiyyəti öz aralarında sıx bağlıdırlar. Lakin bu onların taftalogiyasına gətirib çıxarmamalıdır. Yalnız müəyyən olan odur ki, anlayışların biri birinci yaranıb, o biri isə ikinci.

Səhmdar cəmiyyəti bazar iştirakçıları təşkilatıdır, “səhm” adlı qiymətli kağıza sahibliyin üzvlüyü haqqında sübutdur. Ardıcıl olaraq, təşkilat forması ikinci anlayışdır, səhm isə birinci və ya məhz səhm təsərrüfat cəmiyyətinin konkret formasını müəyyən edir.

Kommersiya təşkilatları və səhm buraxılışı. Qanunvericiliyə əsasən səhmdar cəmiyyətindən başqa heç bir kommersiya təşkilatının səhm buraxmaq ixtiyarı yoxdur. Lakin onlar müəyyən şərtlərin həyata keçirilməsi zamanı istənilən qiymətli kağız növü buraxa bilərlər.

Səhmdən başqa kommersiya təşkilatlarının nizamnamə kapitalına əmanət kimi qiymətli kağızlar buraxması Rusiyada mövcud olan qanunvericiliyə görə qadağandır.

Dövri olaraq, məsələn, bazarda müraciət etmə şərtləri ilə, iştirakçıların marağına səbəb olan, buraxılışına görə səhmdən fərqlənən kağızların mövcudluğu mümkündür. Həmin səhmlərə bənzər kağızlar gərək təmsil etsinlər:

- kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalının hissələrini;
- nizamnamə kapitalına analoji olan kapitalın hissələri.

Yalnız bu iki halda bu kağızlar qiymətli kağızların yeni növü deyil, səhmlərə analoji olan kağızlar ola bilər.

1.6. Səhm hüquq və öhdəliklərin məcmusu kimi

Səhmin hüquqi tərifləri. Federal qanunda “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” 22 aprel 1996-cı il № 39-F3-də səhm “qiymətli emissiya kağızı, sahibinin səhmdar cəmiyyətindən dividend şəklində gəlirin bir hissəsinin əldə edilməsinə, səhmdar cəmiyyətlərində idarəetmədə iştiraka, ləğv edildikdən sonra da mülkiyyətin bir hissəsinə olan hüquqlarının orada əksi”. Qısaca olaraq səhmin hüquqi anlayışını belə demək olar ki, o, sadalanan hüquqlarla birlikdə qiymətli kağızdır.

Anlayışın araşdırılması zamanı tarixi olaraq səhm sahibinin idarəetmə, gəlir əldə etmə və təşkilatın mülkiyyətinin bir hissəsi ilə bağlı ənənəvi formalaşmış hüquqları əks olunub.

Səhm sahibinin hüquqları. Səhm sahibi səhmdar cəmiyyətinin üzvüdür, yəni səhmdar həm də onun mülkiyyətçisidir. Burada səhm sahibi iki qrup hüquqa malikdir:

- səhm buraxan şəxsin əlaqələrindəki hüquqları, yəni səhmdar cəmiyyətinə münasibətdə hüquqlar, onun səhmi və ya səhmdar hüquqları olan nizamnamə kapitalına;
- səhmin əlaqələrində hüquqlar qiymətli kağızlar formasında, səhm mülkiyyətçisinin mülkiyyət kimi hüquqlarına;

• **Səhmdarın hüquqları.** Səhmdarın hüquqları səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi ilə müəyyən olunur. Hazırkı hüquqlar bölünür:

• vacib, səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinin qeydiyyatı olmayan, qanunla və hesabsız tərtib olunan siyahı;

• xüsusi, səhmdarların özləri tərəfindən tərtib edilən və cəmiyyət nizamnaməsində qeyd olunan hüquqlar. Xüsusi hüquqların siyahısı müxtəlif ola bilər və səhmdar cəmiyyəti təşkilatçılarının iradə və istəyindən asılıdır.

Səhmdarın vacib hüquqları. Vacib hüquqların siyahısı “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” (1996-cı il) Qanunu ilə müəyyən olunur. Söhbət onların adi sıralanmasından getmir, müasir bazarda səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətlərinə aid olan qanunvericilik aktlarında onların formalaşmasından danışılır.

Səhmdarın daha vacib hüquqları bunlardır:

• dividend adlanan gəlirin əldə edilməsi hüququ;

• səhmdar cəmiyyətlərinin nizamnaməyə əsasən olan formalarında idarəetmədə iştirak hüququ, hər şeydən əvvəl səs hüququnun və ya idarəetmə hüququnun olması;

• səhmdar cəmiyyətinin ləğvindən sonra mülkiyyətin bir hissəsinə olan hüquq və ya mövcudluğu başa çatdığı dövrdə mülkiyyətin təşkilatın iştirakçıları arasında açıq bölünməsi hüququ;

• proporsional surətdə payı olan yeni səhm buraxılışlarının əldə edilməsi hüququ;

• səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti barədə məlumat almaq hüququ.

Səhmdarın dividendə olan hüququnun əsas rolu. Belə görünür ki, səhmdarın sadalanan hüquqları ekvivalentdir, eynimənalıdır. Əslində bir hüququn olmaması əmanətin səhmə dəyişilməsi mahiyyətini ləğv edir. Bu dividend alınmasına olan hüquqdur. Divident son nəticədə müəyyən pul məbləğini və ya ümumiyyətlə mülkiyyəti təmsil edir. Həmin hüquq səhmdar cəmiyyətinin mövcud olduğu dövrdə mülkiyyət sahibinin ən başlıca hüququdur.

Səhmdarın dividendə hüququnun mahiyyəti. Dividentə olan hüquq öz bilavasitə formasında ayrıca səhmə qoyulmuş kapitaldan əldə edilən gəlir hüququdur. Rusiya qanunvericiliyində belə gəlirin mənbəyi dərhal göstərilir – səhmdar cəmiyyətinin gəliri və həm də dividend - hər səhmdən gələn gəlirin sadəcə bir hissəsidir. Dünya təcrübəsində dividend ödəməsinin bilavasitə mənbəyi yalnız səhmdar cəmiyyətinin gəliri deyil.

Divident ödəməsinin konkret forması Qanunda göstərilmir. Lakin belə mülahizə edilir ki, dividend yalnız pulla ödənilə bilməz.

Bu hüquq ondan irəli gəlir ki, səhm nizamnamə kapitalının yeganə əmanətə qoyulan hissəsidir. Bu məhdud məsuliyyətli yoldaşlıqdakı kimi onun

gəliri onun nizamnamə kapitalını təşkil edən əmanətlər arasında bölünür. Əsas xarici fərqlər ondan ibarətdir ki, əmanətlər öz həcmələrinə görə fərqlənə bilirlər, səhmlər isə əmanət kimi öz aralarında fərqlənmir. Səhmdar cəmiyyətində əmanətdən dividendə hüququn mahiyyətinə görə istənilən digər kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalına əmanətdən gəlir hüququndan fərqlənmir.

Fərq ondadır ki, səhmdar cəmiyyətində nizamnamə kapitalına əmanətdən alınan gəlirə olan hüquq qiymətli kağızının əldə edilməsindən dividendə olan hüquq formasına çevrilir. Buna görə də dividendə olan hüquq kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalına əmanətdən gələn gəlirə olan hüququn mövcudluğunun səciyyəvi formasıdır.

Dividentə olan hüquq – bu, səhm sahibinin hüququ formasında mövcud olan kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalına əmanət sahibinin gəlirə olan hüququdur.

Gəlirə olan hüquq - hansısa şəxsin kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalına qoyduğu əmanətin əlamətidir (ümumi halda – bazarın hər hansı gəlir aktivinə). Dividentə olan hüquq da onun kimidir, lakin səhmin qiymətli kağız kimi hüququ formasında. Belə formaların onun məzmunundan ayrılmasının nəticəsi ona gətirir ki, nizamnamə kapitalına əmanətin qoyulması faktı deyil, səhmə sahibolma dividendə hüquq verir. Bu səhmdar cəmiyyətlərindən başqa digər kommersiya təşkilatlarında da baş verir.

Divident almaq üçün nizamnamə kapitalına əmanət qoymaq deyil, səhmə sahib olmaz lazımdır. Səhmlərə sahibolma nizamnamə kapitalına əmanətin qoyulması ilə bağlı ola (məsələn, işlədilməyə səhmlər buraxılır) və ya olmaya bilər (səhmlərin işlədilməsi bazarda səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti ilə bağlı olmaya bilər).

Dividentə hüququn olmaması nizamnamə kapitalına əmanətin mövcudluğunun başa çatması deməkdir. Buna görə də son nəticədə səhmdarın digər bütün vacib və vacib olmayan qeyri-mülki və ya azca mülki xarakter daşıyan hüquqlarını qiymətdən salır.

Səhm sahibinin idarəetmədə iştirakı səciyyəvi xüsusiyyət kimi. Gəlirə olan hüquq kimi idarəetməyə olan hüquq da kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalına əmanətin qoyulması faktına söykənir. Lakin səhmdar cəmiyyətində bu hüquq nizamnamə kapitalına əmanət qoyanın deyil, səhm sahibinin hüquqi formasıdır. Səhm sahibi səhmdar təşkilatında idarəetmədə, adətən, səs hüququ və bundan gələn digər iştirak imkanlarına malikdir.

Müəyyən olunmuş gəlirə olan hüquq birləşmiş kapitalla qoyulan əmanət kimi bütün qiymətli kağızlara xasdır, lakin yalnız səhmlərin sahibinin hələ də “səsvermə hüququ” adlanan idarəetmədə iştirak hüququ var. Digər qiymətli kağızlar sahiblərinin öz kapitallarını qoyduqları təşkilatların idarəetməsində iştirakına hüquqları yoxdur.

Səhm qiymətli kağızın elə növüdür ki, əgər sahibinə idarəetmədə iştirak hüququ verməyərək, səhm olmaqdan imtina edir, eyni zamanda qiymətli kağız olmaqdan imtina etmir. Onu qeyd etmək lazımdır ki, məhz idarəetmədə iştirak qiymətli kağızı səhmə çevirir. (Xatırladaq ki, səhmdar cəmiyyətində səhm nizamnamə kapitalının bir hissəsidir.)

Səhm sahibinin kommertiya təşkilatının idarəetməsində iştirak hüququ verən qiymətli kağızdır. Digər kağızlar bu hüququ vermirlər.

Qeyri-səhmdar kommertiya təşkilatlarında nizamnamə kapitalına əmanət sahibinin idarəetmədə iştirak hüququ var, səhmdar cəmiyyətində isə nizamnamə kapitalına əmanət qoymayan səhm sahibləri belə idarəetmədə iştirak edə bilirlər.

Səsvermə hüququ olan və olmayan səhmlər. İdarəetmədə iştirak hüququnun əsas mahiyyəti səhm sahibinin səhmdarların ümumi toplantısında qərarların qəbul edilməsində səsvermə imkanının olmasıdır.

Səsvermə hüququ olan səhmlər və ya adi səhmlər – bu səhmlər öz sahibinə toplantıda bütün qərarların qəbul edilməsində səsvermə hüququ verir.

Səsvermə hüququ olmayan və ya məhdud səsvermə hüququ olan səhmlər – bu səhmlər toplantıda bütün qərarların qəbul edilməsində sahibinə hüquq vermir.

Təcrübədə müxtəlif səhmlər mövcuddur ki, digər səhmlərlə müqayisədə öz sahiblərinə bütünlüklə səsvermə imkanı vermir. Onları “səsvermə hüququ olmayan səhmlər” adlandırırlar. Bunlar, məsələn, imtiyazlı səhmlər və ya dünya təcrübəsində rast gəlinən adi səsvermə imkanı olmayan səhmlərdir (Rusiyada sonuncuların buraxılmasına Qanunla icazə verilmir). Onlar da səhmdir, belə ki, səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalına olan əmanət kimi təmsil olunur. İmtiyazlı səhmlərin və ya səsvermə hüququ olmayan səhmlərin buraxılışına adətən Qanunla məhdudiyyət qoyulur. Onların sayı nizamnamə kapitalının kiçik hissəsini ötüb keçməməlidir (Rusiyada nizamnamə kapitalının 25%-dən çox olmayaraq). Səsvermə hüququ olmayan səhmlərin buraxılması həddlərinin genişlənməsi bir çox iştirakçıların kapitallarının kiçik hissəsinin təmərküzləşməsi mahiyyəti daşıyır ki, kapitalların birləşməsi və səhmdar cəmiyyəti formasında onların kollektiv idarəsi fikri ilə ziddiyyət təşkil edir və ya səhmdar cəmiyyətinin kollektiv, ictimai kapitalist kimi olması fikrinə ziddir.

Müxtəlif səhmlərin – idarəetmədə bəzi iştirak hüquqlarının olmaması və ya səsvermə hüququnun olmaması və ya idarəetmədə məhdud iştirak hüququnun olması ilə olan səhmlərin mövcudluğu mümkündür, lakin idarəetmədə tamamilə iştirak hüququ olmayan səhmlərin mövcudluğu mümkün deyil. İstənilən səhmdar cəmiyyətində heç bir səsvermə hüququ olmayan səhmlərin buraxılması mümkün deyil, baxmayaraq ki, bu hal ilə tez-tez rastlaşılır. Bəzi

səhmlər qərarların qəbulunda hüquqlara, digərləri isə qərarların qəbuledilməsində hüquqların bir hissəsinə malikdirlər. Əgər bazar iştirakçıları könüllü olaraq öz səsvermə hüququndan imtina edirlərsə, o zaman Qanunla belə səhmlərin də buraxılmasına icazə verilir. Bu halda həmin səhmlərə səsvermə hüququ olan səhmdarlar rəhbərlik edəcəklər. Səhmdar cəmiyyətinə yalnız onun səhmdarları rəhbərlik edə bilər, lakin hamısı deyil, bazarı təmin edənlər bunu edə bilərlər.

Səsvermə hüququ olmayan səhmlərin də mövcudluğuna baxmayaraq, idarəetmədə iştiraka imkan verən səsvermə hüququ səhmin ayrılmaz hüququdur.

Səhmdar idarəetmədə iştirakdan subyektiv səbəblərə görə imtina edə və həmin hüququ başqa səhmdara və ya etibarlı şəxsə keçirə bilər. Səhmdar cəmiyyəti öz səhmdarlarının idarəsi olmadan (səhmdarların ümumi toplantısı) fəaliyyət göstərə bilməz. Səhmdar cəmiyyətinin idarəetməsində səhmdarların çoxalması belə cəmiyyətlərin müasir inkişafında vacib şərtidir.

Dünya təcrübəsində idarəetmədə ayrı-ayrı səhm sahiblərinin müxtəlif fərqləri var. Artıq belə bir tendensiya yaranır ki, tədricən bu müxtəlifliklər aradan qaldırılır və səhmdarların azad və demokratik iradəsi ilə, səhmdarlar qarşısında qeyri-bərabər hüquqlar qoyan süni məhdudiyətlərsiz mövcud olan hüquqlar qalır.

Kapital keyfiyyət müxtəlifliklərinə malik deyil, ona görə də onun hər bir hissəsi digərindən fərqlənmir. Deməli, kapitalın istənilən hissəsinə olan hüquqlar da eyni olmalıdır. Bu tələb Rusiya qanunvericiliyində bütünlüklə nəzərə alınır.

Dividentə və səsverməyə olan hüququn ayrılmaz vəhdəti. Əsas hüquqlar arasında dividendə olan hüquq ən başlıcasıdır. Lakin bu idarəetməyə və ya səsverməyə olan hüququn rolunu heç də azaltmır. Məsələn ondadır ki, dividendə olan hüquq hələ gəlir deyil. Gərək bu hüququn həyata keçirilməsinə zəmanət verən digər mexanizmlər də mövcud olsun. Belə dividendə olan hüququn reallaşmasına zəmanət verən bazar mexanizmi səhmdar cəmiyyətinin idarəetməsində iştiraka hüququ olan səhm sahibinin mövcudluğundadır. Səhmdar həmin təşkilatda rəhbər idarəedici kimi çıxış edir və ona görə də o özünün olduğu səhmdar cəmiyyətində kapitala qoyulan əmanətin gəlişsiz olmasına imkan vermir.

Dividentə olan hüquqla səsvermə hüququ bir-biri ilə sıx əlaqəlidir. Səsvermə hüququ dividendə olan hüququn reallaşması mexanizmidir.

Səhmdarın digər vacib hüquqları. Divident və səsvermə hüququndan başqa səhm öz sahibinə digər vacib hüquqları - səhmdar cəmiyyəti ləğv edildikdə mülkiyyətin qalan hissəsinə olan hüququ, yeni səhmlərin əldə edilməsi üstünlüklərinə, səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti haqda məlumatın alınmasına olan hüquqları təqdim edir.

Sadalanan digər hüquqlar da dividend və səsvermə hüququnun reallaşmasına zəmanət verən mexanizmlərdəndir. Təsərrüfat, bazar təcrübəsi dividendə olan hüquqla məhdudlaşmayıb, əksinə bu mexanizmi ikiləşdirib ki, dividendə olan hüququn real həyata keçirilməsi üçün nəticədə vacib hüquqların məcmusu yüksək səviyyədə səhmdarların onların özləri tərəfindən nəzarətinə zəmanət verir.

Belə ki, məlumat almaq hüququ savadlı idarəetmə qərarları qəbul etməyə, səhmdar cəmiyyətinin işləri barədə şəxsi fikrə malik olmaq imkanı verir. Yeni buraxılış səhmlərin əldə edilməsi üstünlüklərinə olan hüquq nizamnamə kapitalının artması zamanı səhmdarın idarə qərarlarında iştirakını itirməməyə imkan verir. Əgər səhmdar cəmiyyəti effektiv işləmirsə cəmiyyətin fəaliyyəti ləğv olunur. Cəmiyyətin ləğvi zamanı mülkiyyətə olan hüquq qoyulmuş kapitalı qaytarmağa imkan verir.

Əlavə vacib hüquqlar - əlavə dividendə, həm də səsverməyə olan hüququn həyata keçirilməsinə zəmanət mexanizmidir.

Bütövlükdə Qanunla səhm səhmdarın vacib hüquqlarından ibarət vəhdətdir.

Səhmin hüquqi anlayışı. Səhmin hüquqi anlayışı onun sahibinin hüquqları ilə bağlanmır. Səhm səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının bir hissəsinin təmsilçisi və sahibinin hüquqlarının təmsilçisidir. Buna görə də səhmə daha böyük anlam vermək olar.

Səhm – qiymətli kağız formasında olan, aid olduğu cəmiyyət tərəfindən buraxılan və sahibinə hüquqlar təqdim edən, Qanunla və cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən olunmuş təsərrüfat cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının vahid əmanətinin şəhadətnaməsidir. Müvafiq olaraq, səhmlər buraxan təsərrüfat cəmiyyəti “səhmdar cəmiyyəti”, səhm sahibi isə “həmin cəmiyyətin səhmdarı” adlanır.

Səhm səhmdarın hüquqları və səhmdar cəmiyyətinin öhdəlikləri vəhdəti kimi. Səhm sahibi səhmdar hüququna malikdir. Lakin hüquqlar öhdəliklərsiz mövcud olmurlar. Bir şəxsin hüquqları ekvivanet olaraq digər şəxsin öhdəlikləridir.

Səhmdar kimi səhm sahibinin hüquqları bu səhmləri buraxan səhmdar cəmiyyətinin öhdəlikləri ilə qarşı dayanır və ya səhmdarın hüquq mənbəyi səhmdar cəmiyyətinin öhdəlikləridir.

Sadalanan vacib hüquqlar - səhmə gəlirin ödənməsinə, səhmdarların ümumi toplantıya tabeliyinə, səhmdarların lazımı məlumatla təmin edilməsinə olan hüquqlar səhmdar cəmiyyətinin öhdəlikləri kimi formalaşa bilər. Səhmdarın hüquqlarında elə bir məsələ yodur ki, səhmdar cəmiyyətinin öhdəliklərində əks olunmasın. Və ya əksinə.

Səhmdar hüquqları və səhmdar cəmiyyəti öhdəlikləri arasında bağlayıcı vasitə səhmdir. Onda səhmdar hüquqları və səhmdar cəmiyyəti öhdəlikləri

birdəlik. O sonuncu buraxılır, birinci əldə edilir. Səhmdar səhmi öz mülkiyyətinə daxil edir, və ya o səhm mülkiyyətçisidir.

Səhm mülkiyyətçisinin hüquqları. Qiymətli kağız kimi səhm mülkiyyətçisinin hüquqları tamamilə onun digər mal və ya mülkün sahibi kimi hüquqları ilə eynidir.

Səhm mülkiyyətçisi qiymətli kağız kimi onun bütün hüquqlarından istifadə edir. Qiymətli kağızın bütün hüquqlarının mahiyyəti mal və mülkə kimidir – bu onun hətta özgəninkiləşdirilməsində tam mülkiyyət hüququdur.

Səhm mülkiyyətçisi onunla qanunvericiliklə müəyyən olunmuş hər növ fəaliyyəti həyata keçirə bilər, dəqiqliklə:

- məhdudiyətsiz vaxt ərzində sahib olmaq;
- satmaq;
- borc vermək;
- hədiyyə etmək;
- vəsiyyət etmək;
- özü istədiyi kimi saxlamaq;
- aparmaq, göndərmək və s.

Səhm mülkiyyətçilik səhm gəlirinin mənbəyi kimi.

Səhm mülkiyyətçisi onunla hər növ iş, həmçinin gəlir gətirən, gəlirdən əlavə dividendə hüququ olan işlər görə bilər. Səhmin mülkiyyət kimi istifadəsindən gəlirin əldə edilməsinin daha çox yayılmış yolları səhmin alqı-satqısı və onun istiqraz aktivliyi keyfiyyətində işlənməsidir.

Dividentin səhmdən gələn gəlirlərin digər formalarından fərqi. Səhmdən alınan dividend səhmdar kimi onun sahibinin hüquqlarının reallaşmasını ifadə edir; istənilən digər səhm gəlirləri (qiymətlərdəki fərq, verilən borcların faizi, varislikdən gələn gəlir və s.) – mal və mülk sahibi kimi səhm sahibinin hüquqlarını realizə edir.

Səhm sahibi özünü səhmdar kimi mülk sahibindən fərqləndirmir, çünki səhm onun üçün formasından asılı olmayaraq gəlirə olan hüququ ifadə edir. Lakin əgər səhm gəlirlərini nəzərə almasaq onda onlar “söndürülür”, çünki səhmlərin təbiəti belədir.

Səhm sahibinin öhdəlikləri mülk sahibininki kimi. Mülkiyyət hüququ – eyni zamanda digər şəxsin mülkiyyətini pozmaqdadır. Səhm mülkiyyətçisi digər səhm sahibləri ilə də hesablaşmalıdır. Bu mənada mülkiyyət hüququ başqasının mülkiyyətinə hörmət etmək deməkdir. Əks təqdirdə mülkiyyətdən məhrum olmaq çox asandır.

Bazarda mülkiyyət hüququnu yaradan hər bir hüquq özündə qarşı tərəfin hüququnu da saxlayır. Məsələn, bazarda bir iştirakçının almaq hüququ, digərinin satmaq hüququna xidmət edir. Bununla yanaşı bu bərabər hüquqlar

bərabər öhdəliklər kimi dayanır, belə ki, hüquqların reallaşması öz üzərinə xüsusi öhdəliklər götürmədən reallaşa bilməz. Beləliklə, səhm sahibi onda olan səhm ilə bağlı eyni zamanda həm hüquqlar, həm öhdəliklər daşıyır.

Səhmdar hüquqlarının və səhmdar cəmiyyətlərinin öhdəliklərinin səhmlər üzrə oxşarlıq və fərqləri. Səhmdar hüquqları aksioner cəmiyyətinin öhdəlikləri ilə qarşı-qarşıyadır. Hər ikisi eyni – məsələn, səhm dividendinin ödəməsini ifadə edir. Lakin səhmdar hüquqları və səhmdar cəmiyyətinin öhdəliklərinə bölünürlər.

Səhmdar səhmlərlə əlaqəli olan şəxs deyil, amma səhmdar cəmiyyəti buraxılan səhmlər üzərində bəzi öhdəliklər daşıyır.

Başqa sözlə, səhmlər üzrə hüquq və öhdəliklər bazar iştirakçıları arasında bölünür. Lakin öz məzmununa görə onlar eyni mənaya malikdirlər.

Mülkiyyət sahibi kimi səhm sahibinin hüquq və öhdəliklərinin oxşarlıq və fərqləri. Başqa cür işlər səhm mülkiyyətçiliyi əsasında qurulur. Bu halda səhm sahibi səhm üzərində hüquq və öhdəliklər daşıyır. Burada müxtəlif iştirakçılar arasında hüquq və öhdəliklərə görə bölünmə getmir, bu səhmdar cəmiyyətinin öhdəlikləri ilə təmin olunan səhmdarın hüquqları ilə əlaqəlidir. Mülkiyyətin obyektini öz sahibi üçün vahid hüquq və öhdəliklər yaradan səhmdir, lakin bazar iştirakçısı özünə münasibətdə nə hüquq, nə də öhdəliklərə malik ola bilər.

Bazar hüquq və öhdəliklərinin ayrılmasını onların eyni zamanda bazar iştirakçıları arasında bölmədən etmək mümkün deyil. Onların hər ikisi mövcuddur, lakin səhmdar cəmiyyətinin səhmdarları və qeyri-səhmdarları şəklində, yəni hər şeydən əvvəl pul kapitallarının sahibləri kimi mövcuddurlar.

Eyni zamanda səhm sahibinin hüquq və öhdəliklərinə qarşı digər sahiblərin hüquq və öhdəlikləri dayanıblar. Lakin bunlar artıq bazarda pul kapitalı sahibləridirlər.

Nəticədə səhm sahibinin hüquq və öhdəlikləri bazar iştirakçıları arasında bölünür. Lakin hüquqların öhdəliklərdən ayrılması şəklində deyil, müxtəlif bazar iştirakçıları arasında səhm və pul kapitallarının qarşı-qarşıya qoyulması şəklində həyata keçirilir. Bununla yanaşı kapitala qarşı yalnız kapital dayana bilər. Buna görə də səhm kapital forması alır. Bu imkan onda mülkiyyət kimi digər gəlir formalarına olan hüquqlarla yanaşı, dividendə hüquq kimi qoyulub.

Səhm gəlir əldə etmə hüququ kimi. Səhmdarın hüquqlarının mahiyyəti onun dividendə olan hüquqlarını təşkil edir. Yəni hesabda nizamnamə kapitalı vahidinə səhmdar cəmiyyətilə ödənilən gəlirə olan hüquqdur. Mülkiyyətinin səhmə hüququnun mahiyyəti səhmdən mülkiyyət kimi istifadə zamanı gəlirin əldə edilməsindən ibarətdir.

Lakin səhm sahibi dividenddən başqa digər gəlirlərə də sahib ola bilməsi, eyni zamanda, digər bazar iştirakçılarının öhdəlikləri demək deyil.

Çünki bu dividendə hüquqların reallaşması zamanı baş verir. Səhmin dividendə hüququ və səhmin digər gəlirlərə hüququ ayrı-ayrı hüquqlardır: birincisi – əsl hüquqdur, ona aid olan şəxs hər zaman məlumdur; ikincisi – potensial hüquqdur, müəyyən bazar şərtləri ilə gəlir əldə etmək imkanı, lakin bazarın öhdəliyi və ya onun iştirakçılarının “səhm” adlanan gəlirlərin əldə edilməsi ilə təmin etmək demək deyil.

Dividentə hüquqdan fərqli olaraq səhm sahibinin hüququ mülkiyyət kimi eyni zamanda kiçik bazar işlərindən əldə edilən gəlirin mümkünlüyü ilə və bərabər ölçüdə - işlərin ziyanından əmələ gəlir.

Səhm və kapital. Öz mülkiyyət hüquqlarının məcmusunda səhm ümumiyyətlə, gəlirə olan hüquqdur. Gəlirə olan hüquq səhmi kapitala çevirir, lakin səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı qismində keyfiyyətində deyil, qeyri-səhmdar cəmiyyətində mövcud olan bazardakı kapital qismində olur.

1.7. Səhmdar cəmiyyətlərinin növləri

Səhmdar cəmiyyətlərinin bölünməsi. Rusiya qanunvericiliyinə görə, səhmdar cəmiyyətləri açıq və qapalı ola bilər. Bu cəmiyyətlərin hüquqi bölgüsü (RF, Vətəndaşlıq Məcəlləsi, maddə 97) aşağıdakı kimidir.

Açıq səhmdar cəmiyyəti - bu səhmdar cəmiyyətinin iştirakçıları onlara aid olan səhmləri başqa səhmdarların razılığı olmadan uzaqlaşdırma (özləşdirə) bilərlər.

Qapalı səhmdar cəmiyyəti – bu səhmdar cəmiyyətin səhmləri yalnız onun müəssisələri arasında və yaxud digər, öncədən müəyyən edilmiş şəxslər çərçivəsində yayılır.

Səhmdar cəmiyyətlərinin növlərinin bölünməsinin natamamlığı. Göstərilmiş bölgülərin əsasında müxtəlif meyarların olmasını görmək çətin deyil. Birinci bölgüdə - sahibkarların səhmləri sərbəst uzaqlaşdırmaq hüququnun olması və ya olmaması, ikincidə - iştirakçıların tərkibi. Səhmdar cəmiyyətlərin göstərilən bölgüsündə məntiqi rəhbərliyin olmaması, bu məsələnin həll olunmaması səhmdar cəmiyyətlərinin iki növə bölünməsinin nəzərəcarpacaq dərəcədə şərti olmasını, belə bölgünün möhkəm “təməlinin” olmadığını göstərir.

Əgər hesab etsək ki, səhmdar cəmiyyətlərin növlərinin əsas fərqi səhmlərin sərbəst olması və səhmdarların sayıdır, bu zaman onlara başqa məntiqi bölgü vermək olardı:

Açıq səhmdar cəmiyyəti – bu səhmdar cəmiyyətinin səhmləri əvvəlcədən məlum olmayan, onlara aid olan səhmləri digər üzvlərin razılığı olmadan ala bilən şəxslər arasında paylanır. *Qapalı səhmdar cəmiyyətləri* –

bu səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri təsisçilər və ya əvvəlcədən məlum olan məhdud şəxslər dairəsində, onlara aid olan səhmləri almaq imkanı olmayan, cəmiyyətin digər üzvlərinin razılığı olmadan bu cəmiyyətin üzvü olmayanlar arasında paylanır.

Belə razılıq prosesi ona gətirib çıxarır ki, müəyyən dövr ərzində bu cəmiyyətin səhmdarları həmin cəmiyyətdə olmayanlarla müqayisədə reallaşan səhmlərin qazanılmasında üstün hüquqa malikdirlər.

Hüquqi təcrübə Qanunda səhmdarların sayı və qapalı nizamnamə kapitalının ölçüsünü təyin etməklə səhmdar cəmiyyətin növü məsələsini həll edir, onların artırılması cəmiyyətin açıq səhmdar cəmiyyətinə keçməsinə məcbur edir.

Qapalı səhmdar cəmiyyətinin hüquqi əlamətləri.

Qanunla qapalı səhmdar cəmiyyətinin əsas əlamətləri aşağıdakılardır:

- bu cəmiyyət öz səhmlərini yalnız ümumi sayı 50-dən çox olmayan təsisçilər arasında və ya digər əvvəlcədən məlum olan şəxslər dairəsində paylaya bilər;
- onun öz səhmlərinə açıq abunə aparmağa ixtiyarı yoxdur;
- səhmdarlar həmin cəmiyyətin apardığı səhmləri almaqda üstün hüquqa malikdirlər;
- onun strukturu açıq səhmdar cəmiyyətinin strukturu ilə müqayisədə daha sadədir; məsələn, qapalı cəmiyyətin idarə heyətində Direktor Şurası (müşahidəçi şura) olmaya bilər.

Rusiya təcrübəsinin xüsusiyyətləri. Qeyd etmək lazımdır ki, Rusiyanın qapalı səhmdar cəmiyyətlərində səhmdarların sayının məhdudlaşması 1996-cı ilin 1 yanvarınadək özəlləşmə prosesində yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərə aid deyil. Rusiyanın təcrübəsi nəticəsində böyük sayda qapalı səhmdar cəmiyyətləri vardır ki, onlarda səhmdarların sayı yüzlərlə, minlərlədir. Onlar əslində açıq səhmdar cəmiyyəti formasında olmalı idilər.

Açıq səhmdar cəmiyyətinin hüquqi əlamətləri. Qanunda açıq səhmdar cəmiyyətinin əsas əlamətləri bunlardır:

- səhmdarların sayı məhdud deyil;
- səhmdarlar öz səhmlərini digər səhmdarların razılığı olmadan müsadirə edə bilər;
- onun həm açıq, həm də qapalı abunə aparmağa ixtiyarı var;
- bazara həmin ölkənin qanunvericiliyinə və digər normalarına uyğun olaraq öz fəaliyyətinin həcmi və müddəti haqqında məlumat verməlidir. Xüsusilə heç olmasa hər il ümumi məlumat üçün illik hesabatı, mühasibat tarazlığını, gəlirin və ziyanın hesabını verməlidir.

Qapalı səhmdar cəmiyyəti ilə məhdud məsuliyyətli cəmiyyətin əsas oxşarlıq və fərqləri. Qapalı səhmdar cəmiyyəti mahiyyət etibarilə məhdud

məsuliyyətli cəmiyyətlə açıq səhmdar cəmiyyət arasında aralıq vəziyyət tutur:

- Qapalı səhmdar cəmiyyəti səhmdar cəmiyyətidir, çünki cəmiyyətdə olduğu kimi məhdud məsuliyyətlə onun nizamnamə kapitalı səhmlərə, paylara bölünüb;
- Qapalı səhmdar cəmiyyəti - məhdud məsuliyyətli cəmiyyətdir, ya onun iştirakçılarının sayı ciddi məhdudlaşdırılıb və pay kimi səhmlərin satışı cəmiyyətin digər üzvlərinin razılığı olmadan mümkün deyil;
- açıq səhmdar cəmiyyətinin səhmləri ölkənin fond bazarında işlənir, qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmləri isə cəmiyyətin payları kimi fond bazarında işlənmir. Ona görə də onlar sistematik bazar xarakteristikası, ictimai tanınmış qiymətlər kimi bazar qiymətinə malik deyillər. Buna baxmayaraq birdəfəlik satışı üçün fərdi, birdəfəlik iş zamanı bazar qiyməti ala bilərlər;
- məhdud məsuliyyətli cəmiyyət və qapalı səhmdar cəmiyyəti açıq cəmiyyətə çevrilə bilər (və ya əksinə). Lakin birincisi bunun üçün səhmdar cəmiyyəti kimi təkrar qeydiyyat, ikincisi, səhmdar cəmiyyətinin statusunun dəyişməsi tələb olunacaq.

Qapalı səhmdar cəmiyyətinin mahiyyəti. Məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlə qapalı səhmdar cəmiyyət arasında fərq kapitalların birləşməsi hesabı ilə şərtidir: birincidə -qoyulmuş kapitalı pay adlandırırırlar, ikincidə isə səhm, yəni qiymətli kağız forması. Bununla belə qiymətli kağızın forması qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmləri üçün yalnız şərti forma daşıyır, belə ki, səhmlərin mahiyyəti onların fond bazarında azad işlənməsidir, lakin qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmi bu xüsusiyyətdən məhrumdur. Həmin səhm öz mövcudluğunu qiymətli kağız kimi itirir. Yalnız açıq səhmdar cəmiyyəti səhmlər bazarı kimi fond bazarı yaradır.

Qeyd etmək olar ki, açıq və qapalı səhmdar cəmiyyəti arasında kapitalların birləşməsi hüquqlarında köklü fərqlər var. Qapalı səhmdar cəmiyyəti ilə məhdud məsuliyyətli cəmiyyət arasında isə belə fərq yoxdur. Qapalı səhmdar cəmiyyəti daha çox məhdud məsuliyyətli cəmiyyətdir. Açıq səhmdar cəmiyyəti deyil.

Qapalı səhmdar cəmiyyətlərinin vacibliyi. İqtisadi təbiətinə görə səhmdar cəmiyyətləri – açıq cəmiyyətdir, çünki yalnız bu cəmiyyətlərdə məhdudiyətsiz formada bazar iştirakçılarının kapital birləşmələrinin bütün imkanları mümkündür. Yalnız açıq səhmdar cəmiyyəti səhmi səhm edir, yoxsa azad işlənməyən səhm qiymətli kağız xarakterini itirir. Təkcə nizamnamə kapitalına qoyulan əmanətə şahidlik funksiyasını daşıyır.

Bazar iştirakçılarının tələbləri kapitalın bir neçə mərhələdə, miqyasının nəzərə alınması ilə birləşdirilməsini, onun keçid formada mövcudluğunu və məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlərin olması ilə bağlı məhdud cəmiyyətlərin mövcudluğunu vacib edir.

II FƏSİL

Səhmdar cəmiyyəti kapitalların birləşməsi forması kimi

2.1. Kapitalın mərkəzləşməsi

Kapital anlayışı. Kapital onun sahibinə gəlir gətirən istənilən bir bazar aktividir. Kapital kimi bazar aktivinin ən kütləvi növü pul məbləğidir.

Kapital hansısa bir maddi və ya qeyri-maddi nemət deyil. Sonuncular bazar təsərrüfatında pulun daha da böyük miqdarda əldə edilməsi məqsədilə yalnız pulun yerləşdirilməsinin obyektlərini təşkil edir.

Bu və ya digər maddi və ya başqa obyektlərə yatırılmış pul kütləsinin artmasının bilavasitə səbəbi kimi mədaxilin ümumi xərclərini üstələməsidir. Kapitalın artmasının əsl səbəbi kimi əməyin məhsuldarlığının belə bir səviyyəyə çatması təşkil edir ki, insan tərəfindən istehsal edilən nemətlər onun cari şəxsi tələbatlarını üstələyir. Bu tələbatların həcmi hər bir şəxsin subyektiv tələbatları vasitəsilə deyil, bazar iqtisadiyyatı vasitəsilə müəyyən edilir.

Səhmdar cəmiyyəti kapitalının toplanması. Cəmiyyətin kapitalının toplanması onun tətbiqi nəticəsində əldə olunan gəlirin bir hissəsinin yeni kapitala çevrilməsidir. Bu kapitalın daha geniş miqyasda təkrar istehsalıdır.

Kapitalın toplanması fərdi (individual) bir kapitalın artırılması kimi. Bütövlükdə cəmiyyətin kapitalının toplanmasından fərqli olaraq fərdi kapitalın artması iki cür həyata keçirilə bilər.

Birincisi, ictimai kapitalının toplanması kimi, yəni əldə olunmuş gəlirin bütövlükdə ya hissə-hissə yenidən kapitala çevrilməsi. Kapitalın artmasının belə bir prosesinə “kapitalın təmərküzü deyilir”. Bu halda ayrı-ayrı, müstəqil şəkildə mövcud olan kapital xaricdən heç bir müdaxilə edilmədən artır.

Kapitalın təmərküzü ayrı-ayrı kapitalın törətdiyi gəlirin bütövlükdə ya hissə-hissə ona əlavə edilməsi hesabına artması deməkdir.

İqtisadi ədəbiyyatda kapitalın belə bir toplanmasına adətən “yenidən kapitalqoyma” deyilir.

“Yenidən kapitalqoyma” termininin “kapitalın toplanması” terminindən fərqi ondan ibarətdir ki, birincisi praktiki iqtisadiyyatının kateqoriyasıdır,

ikincisi isə nəzəriyyə kateqoriyasıdır. Gəlirin yenidən yatırılması halında konkret kapitalın mütləq artması gərək deyil, o hətta azala bilər, əgər bu gəlirdən necə istifadə olunması qərarı səhv olsa. Əgər toplanmadan söhbət gedirsə, onda ümumiyyətlə desək, iqtisadi proses, bütövlükdə gerçəklikdə olan individual, subyektiv faktorlardan abstraktlaşdırma baş verdiyi ictimai kapital nəzərdə tutulur. Yenidən kapitalqoyma hər konkret halda ehtimal təbiətinə malik olan proses deməkdir.

Kapital toplanması reallıq kimi, kapitalist iqtisadiyyatına bütövlükdə xas olan və onun konkret sahiblərinin subyektiv hərəkətlərindən müstəqil olan obyektiv proses kimi kapitalın artmasıdır.

İkincisi, ayrı-ayrı kapitalların artması onların birləşmələrin və ya mərkəzləşdirilmələrinin müxtəlif formaları ilə baş verə bilər. Burada ayrı-ayrı kapital ona qarşı xarici olan başqa kapitalları ilə birləşməsi hesabına artır. Bununla da kapitalların birləşməsi müəyyən şərtlərin müqabilində birləşməni yerinə yetirən şəxsin xeyrinə kapitallara mülkiyyətin keçidi ilə bağlıdır.

Kapitalın mərkəzləşdirilməsi başqa kapital, ya da kapitallarla birləşməsi hesabına ayrı-ayrı kapitalın artmasıdır.

Praktiki olaraq ayrı-ayrı kapitalda artımın hər iki proseslərindən eyni zamanda tez-tez istifadə edilir, yəni fərdi kapital, həmçinin özü-özünə və başqa kapitallar ilə birləşməsi hesabına artır.

Kapitalın təmərküzündən fərqli olaraq, onun mərkəzləşdirilməsi ayrı-ayrı kapitalların ümumi miqdarının azalması ilə ayrılmaz surətdə bağlıdır. Təmərküzləşməsində inkişaf edən müstəqil mövcud olan kapitallar onların mərkəzləşmələrinin nəticəsində öz dövriyyəsinə bitirir.

Kapitalın mərkəzləşdirilməsi prosesinə əks proses təsir göstərir - kapitalın desentralizasiyası, yəni ayrı-ayrı kapitallar nəinki birləşə bilər, hətta ayrılığa və bölüşə bilər.

Kapitalın immanent xüsusiyyətləri kimi mərkəzləşdirilməsi və desentralizasiyası. İctimai kapital onun tərkib hissəsi olan ayrı-ayrı kapitalların daimi birləşdirilməsi və bölünməsi prosesindədir. Kapitalların birləşdirilməsinə səbəb olan proses, bazar inkişafı prosesində kapitalların bölüşdürülməsi səbəblərinə dönür və əksinə. Məsələn, kapitalların birləşməsi limiti gəlirlilik səviyyəsinə əsaslanaraq bir mərkəzdən onları idarəetmə effektivliyidir. Əvvəl-axır belə limitə nail olunacaq, onda bazar əvvəl vahid olan kapitalın bölüşməsinə məcbur edəcək.

Bazarda müstəqil fəaliyyət göstərən kapitalların gəlirliyin daimi dəyişikliyi onların mərkəzləşdirilməsinin və desentralizasiyasının əsaslarıdır.

Kapitalın mərkəzləşdirilməsi və desentralizasiyasının vasitələri. Kapitalın mərkəzləşdirilməsinin və demərkəzləşdirilməsinin bazar vasitələri ilk növbədə rəqabətdir və kreditdir. Rəqabət nəticəsində aşağı xərclərə və ya daha yüksək gəlirlərə malik olan cəmiyyətlər qalib gəlir və müvafiq olaraq

bazar tələblərinə davam gətirməyənlər məhv olur. Xüsusi kapitalı ilə borc kapitalın, müflisliyin və ya ayrı-ayrı kapitalların geriye alınmasının bu və ya digər məbləğdə istifadəsi əsasında kredit kapitalın ya artmasına və ya azalmasına imkan verir.

Kapitalların mərkəzləşdirilməsinin formaları. Bazarda fəaliyyət göstərən ayrı-ayrı kapitallar əvvəl müəyyən şəxsə mənsub olan pul formasında mövcuddur.

Pul-kredit kapitalı, məsələn, əmək vasitələrin və ya daşınmaz əmlakın alınması ilə və ya başqa ayrı-ayrı pul-kredit kapitalları ilə ilkin birləşmə vasitəsilə maddi və ya mənəvi fəaliyyətinə bilavasitə qoyula bilər, bu isə, təbii olaraq, onun effektiv yatırım imkanlarını dəfələrlə artırır.

Pul (o cümlədən mülkiyyət də) asanlıqla birləşə bilər, amma onların birləşmə şərtləri və yolları fərqli ola bilər.

Kapitalların məhsuldar istifadəsinə qədər kapitalların birləşmə pillələrindən asılı olaraq mərkəzləşmə birpilləli, çoxpilləli ola bilər.

Kapitalların birləşmə müddətlərindən asılı olaraq mərkəzləşmə bu cür seçilir: məhdud müddətə (və ya geri qaytarma şərti ilə); qeyri-məhdud müddətə (və ya geri qaytarmaması şərti ilə).

Kapitalların birləşmə üsullarından asılı olaraq mərkəzləşmə ikinövlü olur: birbaşa; vasitəçilik yolu ilə.

Birpilləli mərkəzləşmə göstərilən prosesin dərhal bitməsindən sonra onların məhsuldar istifadələri ilə müşayiət edilən kapitalların birləşməsidir. Praktiki olaraq bu, sənayedə, tikintidə və maddi fəaliyyətin başqa sahələrdə yığılmış (birləşdirilmiş) kapitalından istifadə edən kommersiya təşkilatları üçün xüsusiyyətlidir.

Çoxpilləli mərkəzləşmə - iki pillədən az olmayaraq özündə əks etdirən kapitalların birləşməsidir. Praktiki olaraq mərkəzləşmənin belə bir növü kredit (bank) sisteminə xasdır. Bu sistem ayrı-ayrı kapitalları birləşdirir, sonra isə onları bu sistemdə artıq fəaliyyət göstərən kapitallarla birləşdirilməsi üçün istehsalat fəaliyyətilə məşğul olan (olmayan) kommersiya təşkilatlarına verir.

Kapitalların birləşdirilməsinin çoxpilləliyi ayrı təşkilatın deyil, bütövlükdə cəmiyyətin kapitallarına xasdır. Hər bir kommersiya təşkilatının fəaliyyəti gəlirin alınmasına yönəlib, ona görə onun iştirakçıları üçün məhsuldar olur. Nəticədə təşkilatın yığılmış kapitallarını necə istifadə etməsindən asılı olmayaraq (özü üçün və ya başqalarının istifadəsinə verir) kommersiya təşkilatında kapitalların birləşməsi həmişə birpilləli olur.

Məhdud müddətli mərkəzləşmə - birləşmə müqaviləsində qeyd ediləni kapitalların birləşməsidir. Birləşmə müddətinin bitməsindən sonra kapitallar öz sahiblərinə qayıdır, ona görə də mərkəzləşmənin bu növünü hələ "kapitalların qaytarılması şərtli mərkəzləşməsi" adlandırmaq olar.

Qeyri-məhdud müddətli mərkəzləşmə – bu kapitalları birləşdirən

təşkilatın mövcudluğu zamanı kapitalların birləşməsidir. Kapitalların birləşməsinin müddəti əvvəlcədən məlum deyil və onun yeganə məhdudluğu təşkilatının mümkün olan ləğvi anıdır. Bu səbəbdən mərkəzləşmənin bu növünə “kapitalın qaytarılmaması şərti ilə mərkəzləşməsi” deyilir.

Lakin onu da nəzərə almaq lazımdır ki, mərkəzləşmənin bu növləri arasında fərq mütləq xarakterli deyil, çünki, birincisi, mərkəzləşmənin bu növü əbədi deyil. İkincisi, təşkilatın ləğvi zamanı qalan mülkiyyəti əvvəl-axır onun iştirakçılara qayıdır.

Bilavasitə mərkəzləşmə - kapitalların bazarda artıq mövcud olduqları növlərində birləşməsidir. Məsələn, ümumi halda – bu onların pul kapitalları, mülkiyyət və ya mülkiyyət hüquqları kimi birləşməsidir. Mərkəzləşmənin bu forması kapitalların birləşməsi üçün münasibdir, amma onların birləşdirilmiş kapital kimi mövcud olması münasib deyil. Kapitalın hissəsinin alınma hüququnun verilməsi qalan kapitalın fəaliyyətinin mümkün olmamasına gətirib çıxara bilər. Belə bir hüququn olmaması ayrı-ayrı kapitalın sahibinin hüquqlarını pozur, çünki bazarda şərait daima dəyişdiyinə görə onu çevikliyiindən və manevriliyiindən məhrum edir.

Vasitəçilik mərkəzləşməsi – qiymətli kağız formasında kapitalların birləşməsi. Ümumi halda – bu səhmlərin, istiqrazların, veksellərin və s. Buraxılması yolu ilə kapitalların birləşməsidir.

Mərkəzləşmənin belə forması heç də həmişə kapitalların birləşməsi üçün münasib deyildir, çünki qiymətli kağızların buraxılışı kapitalların birləşməsi prosesinə zəmanət vermir. Bu forma birləşmiş kapitalların hissələri kimi ayrı-ayrı kapitalların mövcudluğu üçün çox münasibdir. Kapitalın hissəsinin alınması hüququnun olmaması onun ikinci bazarında qiymətli kağızın azad realizə olunması hüququ ilə ödənilir. Nəticədə dəyişən bazar şəraitində kapitalının çeviklik və manevrlik nisbətində ayrı-ayrı kapitalın sahiblərinin maraqları qorunur.

Ayrı-ayrı kapitalın bazarda qiymətli kağız şəklində mövcudluğuna görə, bilavasitə mərkəzləşmə müəyyən dərəcədə həm də vasitəçilik mərkəzləşməsi sayılır. Amma qiymətli kağız qismində mövcud olan kapitalların birləşməsi hələ vasitəçilik mərkəzləşməsi deyildir. Bu isə yalnız ayrı-ayrı kapitalın əvəzinə yeni qiymətli kağızın buraxılışı zamanı baş verir. Eyni zamanda qeyd etmək olar ki, vasitəçilik mərkəzləşməsi halında qiymətli kağız şəklində ayrı-ayrı birləşmiş kapitalın mövcudluğu dayanır və müvafiq təşkilat tərəfindən buraxılmış qiymətli kağız şəklini alır.

Mərkəzləşmənin formaları və kapital növləri. Kapitalın xüsusi və borc növlərinə bölünməsi ilə kapitalın mərkəzləşməsinin formaları qarışdırılmamalıdır.

Kapitalların mərkəzləşməsi onların formalarından və ya birləşmə pillələrinin sayından asılı olmayaraq bir tərəfdən ayrı-ayrı kapitalların sahib-

lərini birləşdirən təşkilatın iqtibas formasıdır. Digər tərəfdən, kapitalların birləşməsi kapitala sahibliyi birləşdirən şəxsin xeyrinə keçidi ilə müşayiət edilir, bunula da birləşmiş kapital eyni zamanda bu təşkilatın xüsusi kapitalına çevrilir. Kapitalın xüsusi və borc növlərinə bölünməsi kapitalların mərkəzləşməsi formasına başqa əsasla malikdir

Kapitalların mərkəzləşməsinin (demərkəzləşdirmə) formaları.

Birləşmiş kapital həmişə vahidlik təmsil edir, ancaq bu belə vahidlikdir ki, onun tərkib hissələri və ya onun tərkibində olan kapitallar asanlıqla fərqləndiriləndir, çünki axırıncılar əmanət, qiymətli kağız və ya ssudanın (başqa borc iltizamlar) formalarında mütləq mövcuddur.

Deməli, kapitalların birləşməsi bütövlükdə və ya bütövün hissələrinin birləşməsi formasında mümkün ola bilər. Nəticədə bazarın iştirakçılarının kapitallarının mərkəzləşməsi (demərkəzləşməsi) iki formada mövcuddur:

- kapitalların birləşməsi (bölünməsi);
- kapitalların üzərində nəzarətin itirilməsi.

Kapitalların birləşməsi ayrılıqda, bazarda müstəqil formada mövcud olan, ayrılmış kapitalların vahid bir kapitalda birləşməsidir.

Kapitalların birləşməsi bir tərəfdən onlara sahibliyinin itirilməsi ilə və digər tərəfdən onlara sahibliyinin təmərküzləşməsi ilə müşayiət edilir. Praktiki olaraq birləşmə müxtəlif hüquqi və fiziki şəxslərin kapitallarının bir hüquqi şəxsə birləşməsidir (yenisində və ya mövcud olanların birində).

Kapitalların birləşməsinin bu cür əsas hüquqi formalar, mövcuddur: səhmdar cəmiyyətləri və banklar (kredit təşkilatları) (onların mövcudluq formasından asılı olmayaraq) və həmçinin onların üzvlərin kapitalların nizamnamə kapitalında və ya kredit təşkilatın kapitalında birləşməsinə əsaslanan başqa kommersiya təşkilatları.

Kapitalların birləşməsi zamanı onların fəaliyyətləri vahid bir struktur kimi onlarla bir mərkəzdən idarəetməni təmin etmək üçün mülkiyyətin bir hüquqi şəxsiyyətdə cəmləşməsinə yönəldilmişdir.

Kapital üzərində nəzarət bazarda müstəqil kapitalların hissələrinin birləşməsidir. Mərkəzləşmənin bu forması yalnız ona görə mümkündür ki, birləşmiş kapital onda birləşən kapitalların bir cəmi kimi mövcud olmağını dayandırmır. Onun mövcudluğun növləri kimi nizamnamə kapitallarına yatırımlar və ya qiymətli kağızlar (başqa bazar borc iltizamları) olur.

Praktiki olaraq burada kommersiya təşkilatlarının nizamnamə kapitallarına yatırımlara və vahid kapitalın hissələrinin mövcudluğun başqa formalara sahibliyin əldə edilməsindən və kapitalların idarəedilməsində iştirakı hüquqlarından söhbət gedir (Kapital üzərində nəzarətin başqa növü bir şəxsin əlində borc iltizamlarının cəmləşməsi olur və bununla da bu şəxs üçün müəyyən nəticələrin meydana gəlməsi ola bilər. Bu aspekt həmin dərlikdə nəzərdən keçirilmir).

Bir şəxsdə müxtəlif hüquqi şəxslərin nizamnamə kapitallarına yatırımların bir əldə cəmləşməsi bir hüquqi ya fiziki şəxsin və ya bir-birinə bağlı olan bir qrup şəxsin ayrılması, müxtəlif hüquqi şəxslərin idarədilməsinə gətirə bilər.

Bu halda kapitalların hissələrinin birləşməsi kapitalların müstəqil hüquqi şəxslər kimi vahid idarədilməsilə ifadə edilir. Belə kapitalların üzərində nəzarətin əsas forması holdinqlər olur.

Kapitalların birləşməsinin mahiyyəti. Termin "birləşmə" kapital-
ların birləşməsinin həqiqi prosesini daha dəqiq əks etdirir. Hüquqi şəxsin nizamnamə kapitalında kapitalların birləşməsi nəticəsində, yəni bir hüquqi şəxsə mülkiyyətin təmərküzləşməsi, daha geniş imkanlar yaradır ki, kapitallar öz maddi formasında birləşsin. Məsələn, vahid hüquqi şəxsin istehsalat daxili ixtisaslaşması, əmək bölgüsü, müxtəlif hissələrin və strukturlarının texnoloji birləşməsinə imkanlar artır. Kapitalların birləşməsinin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, kapitalların belə mərkəzləşməsi zamanı onlar nəinki vahid idarəedilir, hətta onların maddi formasında birləşməsi baş verir.

Kapitalların birləşməsi onların mövcudluğunun ayrılmış hüquqi formalarından imtina edilməsi, bu isə onların xərclər və maddi forması üzrə birləşməsi ilə müşayiət edilir.

Kapitalların üzərində nəzarətin mahiyyəti. Kapitalların üzərində nəzarət kapitalların birləşməsinin yalnız qismən forması kimi hesab edilə bilər, yəni kapitallar vahid şəkildə idarə olunur və hansısa ümumi məqsəd və vəzifələr əsasında fəaliyyət göstərir, amma hüquqi cəhətdən maddi forma üzrə onlar ayrılmış qalır. Sonuncunun mövcudluğunun hüquqi müstəqil forması onların h.qiqi birləşmələri halına nisbətən özündə daha sürətli desentralizasiyasının gizli imkanını əks etdirir, çünki bütövün bölünməsi bir-birilə bağlı olmayan hissələrin bölünməsindən həmişə daha çətin olur.

Kapitalların üzərində nəzarətin məqsədi - yalnız əmanətlərin, qiymətli kağızların və s.-nin dəyəri kimi istənilən məqsədlərinə çatmaq üçün onların birləşməsidir. Ancaq istehsal fəaliyyətinin maddi əsasları kimi kapitalların birləşməsi bu zaman baş tutmur. Maddi cəhətdən onlar müstəqil hüquqi şəxslər şəklində və ya bazarın tək-tək iştirakçıları kimi hələ də bir-birindən ayrı mövcuddur.

Əgər bazarın maraqları bunu tələb edərsə, digər bərabər şərtlərlə kapitallar üzərində nəzarətin mövcudluğu kapitalların birləşmə prosesini daha da sadələşdirir.

Kapitalların birləşmələrin və onların üzərində nəzarətin vahidliyi və fərqləri. Onların aralarında ümumi olan odur ki, bu sadəcə bir sahibin əllərində kapitalların birləşməsinin müxtəlif formalarıdır:

- hər iki halda kapitalların birləşməsi baş verir;
- hər iki halda birləşmiş kapitala eyni sahib düşür;

• kapitalların birləşməsinin nə forması olursa-olsun, bu pul məbləği şəklində birləşmədir, çünki təbiətə hər bir ayrıca kapital maddi formasından asılı olmayaraq başqa bir kapitaldan heç nə ilə fərqlənmir. Kapitalın mövcudluğunun bütün ümumi forması yalnız puldur və pulun məbləğlərinin birləşməsi heç də fərqlənməyən yeni pul məbləğidir, onun yaratdığı hər ayrı pul məbləğindən daha böyük olandır.

Kapitalların mərkəzləşməsi formaları arasında fərqlər bunlardır:

• birləşmə zamanı kapitallar nizamnamə və ya ssuda kapitalına yatırım formasını alır, kapitallar üzərində nəzarət zamanı yatırımlar kapital formasını alır;

• birləşmə zamanı müxtəlif kapitallar bir kapitalda birləşir, kapitallar üzərində nəzarət zamanı müxtəlif kapitalları təmsil edən yatırımlar və qiymətli kağızlar birləşir.

• birləşmə zamanı kapitallar xərclər və natural forma üzrə birləşir, nəzarət zamanı kapitalların birləşməsi yalnız dəyər üzrə baş verir.

Kapitalların birləşməsi onların hissələr şəklində vahid bir kapitalda birləşməsidir. Mərkəzləşmənin növ müxtəlifliyi kimi birləşmələr bir və ya çoxpilləli ola bilər, məhdud və ya qeyri-məhdud müddətə pul məbləğlərinin (mülkiyyətinin) birləşməsi və ya qiymətli kağızların buraxılışı yolu ilə birləşmələr baş tutur. Kapitalların birləşməsi yollarından biri onların səhmləşdirilməsidir.

2.2. Kapitalın səhmləşdirilməsi

Kapitalın səhmləşməsinin mahiyyəti. Səhmləşmə səhmlərin artması məqsədilə ayrı-ayrı kapitalların birləşməsi deməkdir.

Kapitalların mərkəzləşməsi prosesi kimi səhmləşmə bu xüsusiyyətlərə malikdir:

- mərkəzləşmənin birpilləliyi;
- kapitalların məhdudiyətsiz birləşməsi;
- kapitalların qiymətli kağızın buraxılması ilə birləşməsi. Bu kağıza “kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalının tək hissəsini təmsil edən səhm deyilir”.

Səhmləşmənin ikili xarakteri. Səhmdar cəmiyyətləri üçün kapitalların mərkəzləşməsi - səhmlərin buraxılışı vasitəsilə cəmiyyətinin nizamnamə kapitalına kapitalların cəlb edilməsi prosesi deməkdir.

Əmanətçilər və ya səhmdarlar üçün səhmdar cəmiyyətdə kapitalın mərkəzləşməsi - gələcək gəlirə hesablanmış kapitalların yerləşdirilməsi prosesidir.

Səhmləşmə kapitalların cəlb edilməsi forması kimi. Səhmləşmə qiymətli kağızların (səhmlərin) buraxılışı vasitəsilə xüsusi, individual, ayrı-ayrı kapitalların birləşməsi deməkdir. Buna müvafiq olaraq, belə bir birləşməni həyata keçirən təşkilatlara "səhmdar cəmiyyətləri" deyilir.

Səhmləşmənin müəyyən edici xüsusiyyəti odur ki, birincisi, ayrı-ayrı kapitalların birləşməsi prosesi kommertiya təşkilatının nizamnamə kapitalının formalaşmasında reallaşır, ikincisi isə müəyyən bir qiymətli kağızın (səhmin) buraxılışı ilə ayrılmaz şəkildə bağlıdır.

Beləliklə, kapitalların cəlb edilməsi forması kimi səhmləşməyə belə bir əlamətlər xasdır:

- cəlb edilən kapital nizamnamə kapitalın formalaşmasına gedir, borc kapitalın əlamətini daşımır, yəni bir zaman keçdikdə əmanətçiyə qaytarmaq lazım olmur; o yalnız səhmdar cəmiyyətin ləğv edilməsi halında öz sahibinə qaytarılır;

- hər bir yatırım ayrı bir kapital kimi, onun konkret bazar formasından asılı olmayaraq (pul, mülkiyyət, qiymətli kağız v.s.) əmanət haqqında şəhadətnaməyə deyil, məcburi olaraq kommertiya təşkilatı tərəfindən buraxılmış səhmə dəyişdirilməlidir;

- tək bir yatırım kimi səhm kiçik bir məbləğ təşkil edir, bu da əmanətçilərin (səhmdarların) dairəsini genişləndirməyə imkan verir.

Səhmləşmə kapitalların yatırılması prosesi kimi. Bazarın iştirakçıları gəlir əldə etmək üçün onların malik olduqları kapitallara sərmayə qoyurlar. Səhmdar cəmiyyəti öhdəsinə götürür ki, öz əmanətçilərinə gəliri (dividentlərini) ödəyəcək, onun üçün də bazar iştirakçıları öz kapitallarını səhmlərə dəyişir.

Səhmdar şirkətlərə ayrıca kapitalların yatırılmasının başqa cəlb edici əlamətləri bunlardır:

- səhmdara müxtəlif hüquqların verilməsi, bu isə səhmdar cəmiyyətinə ayrıca kapital (əmanət) qoyuluşunun səhm şəklində cəmiyyətə sahibliyin qorunması ilə uyğunlaşdırılmasından irəli gəlir.

- səhmin satışı ilə əmanətin qaytarılmasının mümkünlüyü, yəni səhmdar cəmiyyətinə kapital qoyuluşunun kapitalın hər zaman qaytarılması ilə uyğunlaşdırılması, ikinci bazarda səhmin dövriyyəsinin mümkünlüyün nəticəsində baş verir.

- yatırılmış kapitalın vaxt keçdikçə artımı; kapitalın yatırılması zaman keçdikcə onun dəyişilməsi ilə bağlıdır, çünki iqtisadiyyatın inkişafı şəraitində bütövlükdə yatırımanın həcmnin və bütün birləşmiş kapitalın artması baş verir.

Kapitalın səhmləşməsinin nəticəsi. Səhmdar cəmiyyətinin və cəmiyyətin səhmdarlarının, investorlarının kapitalı hesabına ikiqat artan kapitalın

birləşməsi zamanı bu nəticə əldə olunur.

Səhmdar cəmiyyətin kapitalı cəmiyyətin balansında olan müxtəlif maddi, pul və başqa aktivlər formasında mövcud olan mülkiyyətdir.

Səhmdarların kapitalı əvvəl pul və ya başqa formada mövcud olmuş xüsusi kapitallardır, amma indi həmin səhmdar cəmiyyətinin səhmləri formasında mövcuddur.

Kapitalın mərkəzləşməsinin mümkün olan formaları. Yatırımların səhmləşməsi və birləşməsi. Kapitalın mərkəzləşməsinin forması kimi səhmləşmə qeyri-məhdud müddətə səhmlərin buraxılışı ilə kapitalın cəlb edilməsinə əsaslanır, bu halda səhmlərin buraxılışı Qanuna müvafiq olaraq hüquqi şəxsin yalnız bir növünə icazə verilir. Kapitalın birləşməsinin bu formasında faktiki olaraq həm birləşmiş kapital, həm də xüsusi kapitalın mövcudluğunun bir forması kimi onu təmsil edən səhmlər mövcuddur. Qeyd etmək olar ki, eyni zamanda birləşmiş kapital və onun tərkibində olan kapitallar bir-birinə yanaşı mövcuddurlar, amma sonuncular ilkin pul (adətən) formasını səhmlər formasına dəyişir.

Tarixən kapitalın birləşməsinin ilkin forması kimi onların yatırım şəklində ümumi (nizamnamə) kapitalda birləşməsi olmuşdur. Bu halda ayrıca kapital kimi yatırım öz yerini birləşmiş kapitalla verərək real olaraq mövcud olmağı dayandırdı. Hal-hazırda kapitalın yatırım şəklində birləşməsi səhmdar cəmiyyəti istisna olaraq, istənilən başqa kommersiya təşkilatlarında baş verir.

Kapitalın mərkəzləşməsinin mümkün olan formaları. Müəyyən dövr ərzində kapitalları cəlb edərək onların səhmləşməsi və birləşməsi. İstehsalın və tədavülün iqtisadi prosesi kapitalın müxtəlif müddətlərə cəlb edilməsinə tələb edir, bundan isə bu və ya digər müddətə kapitalın cəlb edilməsinin zəruriyyəti irəli gəlir. Kapitala ehtiyacın təmin edilməsinin ən münasib formaları bazar iqtibasları ola bilər.

Məhdud müddətə kapitalın mərkəzləşməsinin bir forması kimi bazar iqtibası borc qiymətli kağızların buraxılışına və ya bank ssudalarının cəlb edilməsinə əsaslanır, bunun əsasında isə kredit sistemində kapitalın ilkin mərkəzləşməsi dayanır.

Borc qiymətli kağızların buraxılışı. Müxtəlif borc qiymətli kağızların (istiqrazların, veksellərin və onların növ müxtəlifliklərin) buraxılışı səhmləşməyə bənzər kapital mərkəzləşməsinin bir formasıdır.

Borc qiymətli kağızın və səhmlərin buraxılışı arasında ümumilik ondan ibarətdir ki, onlar kapitalın cəlb edilməsi üçün səhmdar cəmiyyəti tərəfindən buraxıla bilər, fərqlər isə onların buraxılışı ilə bağlıdır.

Əsas fərqlər isə bunlardır:

səhmlərin buraxılışı yalnız səhmdar cəmiyyətlərin təşkilatı və mövcudluğu ilə bağlıdır, amma istiqrazları buraxmaq hüququna hər bir kommersiya təşkilatı (və dövlət) malikdir; səhmdar cəmiyyətindən asılı olmadan səhmlər mövcud

deyillər və səhmdar cəmiyyəti səhmlərsiz mövcud ola bilməz. İstiqrazların, borc qiymətli kağızların mövcudluğu kommersiya təşkilatının mövcudluğunun bu və ya digər forması ilə bağlı deyil.

Səhmləşmə əvvəl qeyri-müəyyən müddətə olan kapitalların birləşməsidir, amma kommersiya təşkilatları tərəfindən istiqrazların buraxılışı yalnız əvvəl müəyyən olunmuş müddətə mümkündür, yəni birinci halda ayrı kapitallar qeyri-məhdud müddətə birləşir, ikinci halda isə məhdud müddətə.

Borc qiymətli kağızlar əsasında kapitalların birləşməsinin ikili xarakteri. İstiqrazların (başqa borc qiymətli kağızların) buraxılışı nəinki səhmdar cəmiyyətdən kənar mövcud olan ayrıca kapitalların birləşməsinin formasıdır, hətta bu və ya digər səbəblərə görə onun nizamnamə kapitalında birləşməyən başqa bazar kapitalları ilə səhmdar cəmiyyətin kapitalının birləşmə formasıdır.

Başqa sözlə desək, borc qiymətli kağızları vasitəsilə səhmdar cəmiyyətinin (başqa kommersiya təşkilatın) kapitalın müəyyən müddətə mərkəzləşdirilən kapitalla və ya borc kapitalla birləşməsi baş verir.

Bank ssudalarının cəlb edilməsi. İstiqrazların buraxılışının əsasında kapitalın mərkəzləşməsi və bank ssudaların cəlb edilməsi arasında ümumilik ondan ibarətdir ki, istər bank ssudalarının cəlb edilməsi, istərsə də borc qiymətli kağızların buraxılışı, hüquqi şəxsin müəyyən bir forması ilə bağlı deyil. İstiqrazların buraxılışı əsasında kapitalın mərkəzləşməsi və bank ssudalarının cəlb edilməsi arasında fərq bank (kredit) sistemində kapitalların ilkin mərkəzləşməsinin zəruriyyətilə bağlıdır.

İlkin mərkəzləşmə ayrı-ayrı kapitalların kifayət qədər böyük həcmdə birləşməsinin tarixən ilkin bir üsuludur.

Bank ssudaların cəlb edilməsi əsasında kapitalların mərkəzləşməsinin ilk xüsusiyyəti aşağıdakılardan ibarətdir. Bir tərəfdən, mərkəzləşmə kapitalların bank hesablarına cəlb edilməsilə həyata keçirilir, məsələn, depozit hesablarına. Bu hesablar üzrə bank müəyyən etdiyi faizli gəlirini ödəyir. Bu halda kapital bilavasitə bankda mərkəzləşdirilir. Digər tərəfdən, bank özü onun topladığı kapitaldan faydalana bilməz, məhz ona görə bunu ssuda şəklində bazarın başqa iştirakçılara verir. Birləşmiş kapitalın belə yenidən bölüşdürülməsi nəticəsində bank ssudasını alan istifadəçisində kapitalın birbaşa mərkəzləşməsi baş verir.

İkipilləli və çoxpilləli mərkəzləşmə müşahidə edilir, çünki ssudalar başqa banklara verilə bilər, alınmış ssudalar yenidən deposit hesablarında yatırıla bilər. Kapitalın mərkəzləşməsinin çoxpilləliyi bank sferasında ikinci xüsusiyyətdir. Ssudalar şəklində kapitalın mərkəzləşməsi vasitəçilik edilən xarakterə, səhmlər və ya istiqrazlar formasında isə bilavasitə xarakterə malikdir. Bu xüsusiyyət (digər bərabər şərtlərlə) ssuda kapitalının bahalaşmasına gətirib çıxarır, bu isə belə mərkəzləşmənin aparılmasını səhmləşmə və ya

istiqrazların (onların analoqlarını) buraxılışı vasitəsilə daha əlverişli olur.

Bank kapitallarının rəqabətə davamlılığının artımının ən geniş yayılmış üsullardan biri onların sekyurlaşmasıdır, yəni onlara qiymətli kağız formasının verilməsidir (bank sertifikatlarının, maliyyə veksellərinin buraxılışı).

Səhmləşməyə xas olan sərhədlərin götürülməsi kimi kapitalın mərkəzləşməsinin başqa formaları. Kapitalların mərkəzləşməsi tək səhmləşmə yolu ilə onların birləşməsi ilə bitmir. Bu formaya bir tərəfdən qaytarmaq şərti ilə ayrı-ayrı kapitalların birləşməsi daxildir, çünki başqa şərtlərlə kapitalların sahibləri onlarda mövcud olan səbəblərə görə kapitaları yatırımaq (birləşdirmək) istəmir.

Lakin mərkəzləşmənin bu forması, digər tərəfdən, onların birləşməyə razılaşdıqları şərtlərdən asılı olmayaraq, ayrı-ayrı kapitalların birləşməsinə gətirib çıxarır, çünki səhmdar cəmiyyətin (başqa kommersiya təşkilatın) nizamnamə kapitalına qoyulan və bu cəmiyyətə nisbətən xarici olan, yəni borc kapitalının birləşməsi baş verir. Bütün ictimai kapitalar, nəhayət, onların məhsuldar (gəlirli), ancaq müxtəlif şərtlərlə, istifadəsi üçün birləşir.

Mərkəzləşmənin çevikliyi ondan ibarətdir ki, o bazarda mövcud olan birləşmənin şərtlərindən asılı olmayaraq, ya əksinə onların sahiblərinin bütün şərtləri əsasında birləşməsi yolu ilə bütün ayrı-ayrı kapitaları birləşdirir.

Kapitalın səhmləşməsi və kapital üzərində nəzarət. Səhmləşmənin nəticəsi kimi səhmlər şəklində səhmdar cəmiyyətin kapitallarının mövcudluğu və ya başqa sözlə, səhmdar cəmiyyətin nizamnamə kapitalında, lakin səhmdar cəmiyyətindən kənarında, birləşən ayrı-ayrı kapitalların qorunması durduğuna görə, kapital üzərində nəzarətin əsasında kapitalların birləşməsi üçün əsas yaranır. Fond bazarında səhmdar cəmiyyətlərin səhmlərinin zəruri miqdarının alınib-satılması zamanı bir çox səhmdar cəmiyyətlərinin kapitalları üzərində hüquqi şəxs statusundan məhrum etmədən nəzarət mümkünlüyü yaranır.

Kommersiya təşkilatlarının başqa növlərinin kapitaları üzərində nəzarət yalnız müvafiq əmanətlərin (payların) alınması yolu ilə mümkündür, bu da əmanətlərin azad bazarının olmadığı halda geniş yayılmamışdır.

Səhmləşmə kapitalın mərkəzləşməsinin inkişafının obyektiv tarixi mərhələsi kimi. Səhmdar cəmiyyətlərinin əcdadları ticarət şirkətləri (Ost-Hind və s.) olmuşdur. Bu cəmiyyətlər xarici ölkələrdən malların çatdırılması üçün tacirlərin kapitallarını bir neçə ay müddətinə birləşdirirdi. Təbiidir ki, şirkətə öz kapitallarını verənlər ondan yazılı qəbzlərini alırdı. Mal gəlib çatandan sonra tacirlər arasında onların proporsional surətdə qoyduqları vəsaitlər əsasında bölünürdü və müstəqil şəkildə hər tacir tərəfindən satılırdı (ilkin qoyulmuş kapitala gəlirin əldə edilməsi ilə).

Kapitalların birləşməsinin sonrakı inkişafı ondan ibarət idi ki, xarici ticarətə öz kapitallarını qoymuş şəxslər həmişə tacir deyildi və onlar malların

öz hissəsini satmaqda çətinlik çəkirdi. Onlar dərhal öz malını peşəkar tacirlərinə satmağa məcbur idilər, bu da onlara həmişə əlverişli deyildi. Buna görə də tədricən ticarət şirkətləri gətirilən malların reallaşdırılmasının funksiyasını da öz üzərinə götürməyə başladılar, lakin kim ki, onlara kapitalı əvvəl zəmanət olunmayan müəyyən gəlirlə dərhal qaytarmaqla şirkətə öz kapitalını sərmayə qoyurdu, bu işə şirkətə pul axınına səbəb olmurdu. Bu səbəbdən, oxşar əməliyyatlarla əldə olunan orta gəliri nəzərə alaraq, ticarət şirkətləri qoyulmuş kapitalla əvvəlcədən élan olunmuş faiz gəliri üzrə kapital cəlb etməyə başlayıb, bu da öz kapitalını şirkətə qoymuş şəxslərə bu şirkət tərəfindən verilən pul-kredit sənədlərində öz əksini tapmışdı.

Orta əsr ticarət şirkətləri kapitalların birləşdirmə mexanizmlərini yaratmışdı, ancaq onlar səhmdar cəmiyyətlər deyildi. Xarici ticarət fəaliyyətinin xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, yalnız müəyyən müddətə kapitalları birləşdirmək mümkün idi, adətən bir neçə aya, bundan sonra layihə yenidən bərpa ola bilərdi ya yox. Kapitalın əksər hissəsi malın alınmasına qoyulurdu, malın satışından sonra kapitalların birləşməsi üçün iqtisadi əsas yox olurdu və toplanmış kapitalların qaytarılması üçün zəruri an gəlirdi, yəni ümumi kapitalın bölünməsi anı.

Uzun müddətə kapitalların birləşməsində iqtisadi marağ istehsalatın sənayeləşdirilməsi və texniki tərəqqi zamanı meydana gəldi. Müasir istehsal vasitələrinə, ilk növbədə əmək vasitələrinə kapital qoyuluşu bir tərəfdən yalnız uzun müddətə məqsəduyğun idi; digər tərəfdən, yalnız böyük, xüsusi kapitalların orta ölçülərini xeyli ötən ölçülərdə kapital qoyulurdu, beləliklə də bir çox fərdi kapitalların birləşməsi tələb olunurdu. Burada həmçinin orta əsr ticarət şirkətləri tərəfindən işlənmiş xüsusi kapitalların birləşməsinin mexanizmləri yararlı idi. Onların əsasında müasir səhmdar cəmiyyətləri meydana gəldi. Bu cəmiyyətlər qiymətli kağızların buraxılması ilə, orta əsr qəbzlərin analoqu kimi, böyük sayda xüsusi şəxsin kapitallarını uzun müddətə birləşdirməyə başlamışdılar.

Səhmləşmənin sosial nəticəsi. Səhmdar cəmiyyətdə, onun səhmlərinin (və onların buraxdığı qiymətli kağızların: istiqrazların, veksellərin və s.) istənilən sahibi kapitalın sahibidir, yəni kapitalistdir. Səhmlərin, başqa qiymətli kağızların, bank əmanətlərinin, kapital toplanmasının başqa formaları sahiblərinin sayı bu dərəcədə artır ki, müasir cəmiyyətin işləyən üzvlərinin (və hətta pensiaçıların) əksəriyyəti bu və ya digər qiymətli kağızların sahibi olur və əksinə, kapitalın sahiblərinin əksəriyyəti səhmdar cəmiyyətlərdə və kapitalın mərkəzləşməsinin başqa təşkilati formalarında muzzdlu işçilərə dönür.

Nəticədə inkişaf etmiş ölkələrdə cəmiyyət daha çox kapitalistlərə (istehsal vasitələrinin sahiblərinə) və muzzdlu işçilərə (kapitalistlərə işləyənlər) deyil, fərqli ölçüdə kapitallara malik olan kapitalistlərə, ya “zəngin,

orta varlı və kasıb” kapitalistlərə və ya “zəngin, orta varlı və kasıb” muzzdlu işçilərə, ya sadəcə zəngin, varlı və kasıb bazar iştirakçılarına bölünür.

İstehsal vasitələrinə nisbətən, bazarın bütün iştirakçıları təxminən eyni vəziyyətdə olur, çünki istehsal vasitələri individuum kimi ayrı-ayrı kapitalistlərə deyil (şəxsi mülkiyyət kimi xidmət etmir), səhmdar cəmiyyətlərə mənsubdur (faktiki olaraq kollektiv mülkiyyəti təmsil edir). Buna görə də müasir bazar cəmiyyətinin əsas iqtisadi problemi kimi ümumi ictimai əməyin nəticələrinin bölünməsi problemi olur.

Səhmdar cəmiyyətinin nümunəsində görünür ki, yaradılan ümumi gəlir iki kanal üzrə bölünür: əmək üzrə səhmdar cəmiyyətlərinin bütün işçilərinin əməkhaqqın ödənilməsi formasında; kapital üzrə - onlarda proporsional mövcud olan səhmlər formasında (və kapitalın başqa formalar ilə).

Cəmiyyətin sosial tərəqqinin zərurətini nəzərə alaraq bazar iqtisadiyyatının vəzifəsi ondan ibarətdir ki, ictimai rifahın bölünməsinin ədalətli formalarına tədrici keçidi baş versin, nəinki bilavasitə işçinin əməkhaqqının ödənilməsi, həm də ona mənsub olan kapital (səhmlər və başqa formalar şəklində) ictimai məhsulun yaradılmasına onun şəxsi əməyi və intellektual töhfələri əks etdirilsin, müasir cəmiyyətinin qayda və qanunlarını pozan və onun inkişafını çətinləşdirən nəticələri olmasın.

Bu problemin həllinin aparıcı ilk şərtləri bunlardır: cəmiyyətin maddi və mənəvi sərvətinin dönmədən inkişafı; bütün işçilərin ona müvafiq olan əməkhaqqının artırılması; əmək və kapital üzrə bölünməsində fərqlərin silinməsinə gətirib çıxardan onların şəxsi kapitalların artırılması.

2.3. Səhmdar cəmiyyəti kapitalların səhmləşməsinin nəticəsi kimi

Səhmdar cəmiyyəti - hüquqi şəxs kimi. "Səhmdar cəmiyyətləri haqqında" 13 iyun 1999-cu il tarixdən № 65-Փ3 Federal Qanunu (bundan sonra Qanun) tərəfindən icazə verilmiş təşkilatlar bazar iştirakçıları ilə bərabər səhmdar cəmiyyətinin hüquqi şəxsidir. Qanuna görə səhmdar cəmiyyətin təşkilatçıları tərəfindən tələblərini yerinə yetirəndən sonra cəmiyyətə dövlət tərəfindən səlahiyyət verilmiş orqan hüquqi şəxs statusu verir.

Hər təşkilat hüquqi şəxs kimi nizamnamə kapitna malik olmalıdır. Əvvəlki bölmədə qeyd edildiyi kimi kapitalın formalaşmasının qaydası hüquqi nöqtəyi-nəzərdən kommersiya təşkilatları təsnif edilən əsas meyarı özündə əks etdirir. Səhmdar cəmiyyətdə nizamnamə kapitalı səhmlərin müəyyən miqdarına bölünüb. Bu səhmlər bazarda müstəqil şəkildə mövcuddur, buna görə də cəmiyyətin özünün və səhmlər şəkildə mövcud olan kapital

bazarda kapitalın həcmi ikiqat artırır.

Səhmləşmənin nəticəsi kimi onun təşkil edilməsi prosesini nəzərə almaqla müəyyən kommersiya təşkilatı səhmdar cəmiyyətinə çevrilir və onun üzvləri səhmdarlar, səhmlərin sahibləri olur, onlar isə səhmdarlar qarşısında səhmdar cəmiyyətin öhdəliklərini daşıyanlar olur.

Səhmləşmənin iqtisadi faktorlar baxımından nəticəsi kimi əvvəllər bazarda mövcud olan ayrı-ayrı, ilk növbədə pul kapitalları, bir tərəfdən səhmdar cəmiyyətin nizamnamə kapitalında birləşir və beləliklə də onlar bazarda səhmlər formasında mövcud olmaqda davam edir. Digər tərəfdən, cəmiyyətinin səhmdarlarının kapitalında səhmdar cəmiyyətin kapitalları və onun kreditorlarının kapitalları birləşir, sonuncular isə bazarda eyni zamanda qiymətli kağız və başqa borc istiqrazlar formasında mövcuddur.

Səhmdar cəmiyyətlərin xüsusiyyətləri. Müasir bazarın iştirakçısı kimi səhmdar cəmiyyəti müxtəlif tərəflərdən səciyyələndirilə bilər. Qeyd etmək olar ki, o bir çox əlamətli bazar obyektidir. Bununla da səhmdar cəmiyyəti aşağıdakı kimi səciyyələndirilir:

- əsas məqsəd, gəlir əldə etmək olan, bazarın müxtəlif iştirakçılarını– hüquqi və fiziki şəxslərini birləşdirən kommersiya təşkilatı, yəni hüquqi şəxs;
- nizamnamə kapitalına edilmiş yatırımlardan alınan kapitalların birləşməsi hesabına əmələ gəlmiş mülkiyyət kompleksi;
- bazardan cəlb edilmiş kapitalların müqabilində onların buraxdığı səhmlərin (istiqrazların) toplumu (portfeli);
- onun iştirakçıları və bütövlükdə bazar tərəfindən idarəetmə obyektini;
- bazar informasiya mənbəyi;
- sosial əlaqələrin obyektini və s.

Səhmdar cəmiyyəti - bazar iştirakçılarının təşkilatı. Bazarın iştirakçısı kimi səhmdar cəmiyyəti hüquqi şəxsdir, çünki yalnız hüquqi şəxslər (o cümlədən vətəndaşlar da) öz aralarında saziş bağlaya bilər. Eyni zamanda o bazar iştirakçılarının müəyyən bir təşkilatı kimi meydana çıxır.

Təşkilat kimi səhmdar cəmiyyəti belə bir cəmiyyətdir ki, orada üzvlük onun buraxdığı bu və ya digər həcmdə səhmlərin mövcudluğu ilə müəyyən edilir. Səhmdar cəmiyyətin üzvü olan bazarın iştirakçısı onun səhmdarıdır.

Bazar iştirakçısı olaraq səhmdar cəmiyyəti daimi, dəyişməz bir şeydir, onun üçün onun səhmdarlarının adlı və ya faktiki tərkibi əhəmiyyətsizdir. Bu onunla əlaqədardır ki, səhmdar cəmiyyəti bir kapital kimi kapital sahiblərinin deyil, simasızlaşdırılmış kapitalların birləşməsidir. Səhmdar cəmiyyəti təşkilat kimi konkret səhmdarların, səhm sahiblərinin (hər an) birləşməsi deməkdir. Kapital və səhmdarlar arasında əlaqəsi səhmlər vasitəsilə qurulduğuna görə, konkret fiziki şəxslərin əhəmiyyəti yoxdur, onların səhmdarlar kimi tutduğu yer vacibdir.

Bazarın iştirakçısı kimi səhmdar cəmiyyəti daimidir, lakin bazar iştirakçıları kimi də daima dəyişilir. Lakin müəyyən hallarda səhmdarların tərkibində olan dəyişikliklər səhmdar cəmiyyətinin kapitalında dəyişikliklərə, başqa kapitallarla birləşməsinə, ya əksinə, hissələrə bölünməsinə və buna görə də müəyyən növlü müstəqil təşkilat kimi səhmdar cəmiyyətin dəyişilməsinə gətirib çıxara bilər.

Səhmdar cəmiyyəti mülkiyyət kompleksidir. Səhmdar cəmiyyətində mərkəzləşən kapital bazarda mövcud olan bu və ya digər, ilk növbədə mülki aktivlərin alınması üçün istifadə olunur. Buna görə də səhmdar cəmiyyəti mülki kompleksini, yeni əsas və dövriyyə vəsaitlərinin (binaların, qurğuların, maşınların, avadanlığın, kompyuterlərin, rabitə vasitələrinin, malların, pul vəsaitlərinin), fəhlə qüvvəsinin, mülkiyyət hüquqlarının və s. toplumu təmsil edir, yəni müvafiq fəaliyyətlə bilavasitə məşğul olanları və geniş miqyasda, ya sadəcə gəlirlə bu fəaliyyəti həyata keçirənləri təmsil edir. Bu halda, səhmdar cəmiyyəti real kapital deməkdir və ya bu cəmiyyətin səhmlər paketinin maddi əsasıdır.

Səhmdar cəmiyyəti "səhmlərin (istiqrazların) portfeli" kimi. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalı cəmiyyətin bütöv kapitalın yalnız bir hissəsidir. Bazarın bütün iştirakçıları eyni zamanda cəmiyyətin kapital hissələrinin nümayəndələridirlər.

Səhmdar cəmiyyətin xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, o cəmiyyətin kapitalında ikiqat şəkildə mövcuddur: mülkiyyət kompleksinə qoyulmuş kapitaldır və əvvəl səhmlər, sonra isə başqa qiymətli kağız şəklində kapitaldır.

Nəticədə başqa kommersiya təşkilatlarından fərqli olaraq səhmdar cəmiyyətin kapitalına sahibliyin keçməsi bu xüsusiyyətlərə malikdir:

- yatırımların alınması ilə deyil, səhmlərin alınması ilə həyata keçirilir;
- bir şəxsin əlində səhmlərin zəruri həcmnin cəmləşməsi ilə nəinki sıçrayışvarı, həm də tədricən baş verə bilər;
- səhmdar cəmiyyəti rəhbərliyinin razılığı ilə və ya sırasıyla səhmdarlardan səhmlərin alınması ilə belə bir razılığı olmadan.

Səhmdar cəmiyyəti idarəetmə obyektidir. Səhmdar cəmiyyəti daxili və xarici idarəetmənin obyektini kimi çıxış edir. Bir tərəfdən, səhmdar cəmiyyətini səhmdarlar və onların seçdikləri birbaşa rəhbərlik orqanları idarə edir. Digər tərəfdən, səhmdar cəmiyyəti bazarın başqa iştirakçılarının və həmçinin dövlət orqanlarının təsiri altındadır. Bu cəhətdən, səhmdar cəmiyyəti daxili ziddiyyətlərə malikdir, məsələn, onun səhmdarları ilə menecmentin maraqları arasında ziddiyyətlər, onların arasında və cəmiyyətin və onu əhatə edən təsərrüfat mühiti arasında xarici ziddiyyətlər.

Səhmdar cəmiyyəti - bazar informasiyasının mənbəyidir. İstənilən təşkilati struktur kimi səhmdar cəmiyyəti eyni zamanda informasiya strukturudur. O öz səhmdarları, cari və qarşıdakı fəaliyyəti haqqında informasiyanı

bazar iştirakçlarına böyük həcmdə ötürür. Bu informasiya tək statik deyil, həm də dinamikdir, təkcə periodik deyil, həm də əməlidir. İstənilən başqa bazar strukturu öz fəaliyyəti haqqında informasiyanın açıqlaması dərəcəsində səhmdar cəmiyyətilə müqayisədə ola bilməz.

Səhmdar cəmiyyəti haqqında bazarın yüksək məlumatlandırılmasının obyektiv əsası belə cəmiyyətlərdə bazarın bir çox müxtəlif iştirakçısının kapitallarının mərkəzləşməsinin yüksək dərəcəsində köklənir. Böyük miqdarda kapitalların bir neçə idarə edənlərin əllərində birləşməsinə həvəsləndirən bazar öz əvəzində bütün iştirakçılar üçün səhmdar cəmiyyətinin açıqlığını tələb edir.

Səhmdar cəmiyyəti sosial əlaqələrin obyektidir. Səhmdar cəmiyyəti (və istənilən kapital) həmçinin işə götürənin və işə girənin arasında əlaqələri də təmsil edir. Bununla da səhmdar cəmiyyətinin gizli ikili xüsusiyyəti meydana gəlir: o mərkəzləşdirilmiş kapital (ayrı-ayrı kapitalların birləşməsi) və ya təşkilat (səhmdarların birləşməsi) rolunda çıxış edir.

Bir tərəfdən, səhmdar cəmiyyətin rəhbərliyi işçilərin, personalın zəruri sayını işə qəbul edir. Bu halda işə götürənin və işə girənin arasında birbaşa əlaqələr qurulur. Digər tərəfdən, səhmdarlar cəmiyyətinin rəhbərlik orqanları təyin edilir, onların hüquqlarını, öhdəliklərini, əməkhaqqını, mükafatlarını və s. müəyyən edirlər.

Səhmdar cəmiyyətdə kapitalın sahibləri və muzzdlu işçiləri arasında əlaqələr cəmiyyətin menecmenti, onun idarə orqanları tərəfindən vasitəçilik edilir, və klassik kapitalizm vaxtı mövcud olan əlaqələri ilə müqayisədə bilavasitə formada mövcud deyildir.

Müasir kapital və səhmdar cəmiyyətləri. Müasir iqtisadiyyatda səhmdar cəmiyyətlərin rolunda çıxış edərək və onların mahiyyətlərini nəzərə alaraq bazarda kapitalın təbiəti haqqında nəticələr çıxartmaq mümkündür.

Müasir kapital əsasən:

- səhmdar kapitalıdır;
- bilavasitə sahibliyin deyil, iştirak kapitalıdır.
- fiziki şəxslərin deyil, hüquqi şəxslərin kapitalıdır.

2.4. Səhmlər kapitalin mövcudluğunun formasıdır

Səhmlərin nizamnamə kapitalın bir hissəsi kimi xüsusiyyətləri. Müasir bazarın aparıcı qiymətli kağızlardan biri kimi səhmlər müxtəlif tərəflərdən səciyyələndirilə bilər. Səhm:

• onun sahibi nöqtəyi-nəzərindən – nizamnamə kapitalına yatırımın müqabilində alınan mülkiyyət və başqa hüquqların toplusudur;

- onun buraxdığı cəmiyyəti nöqteyi-nəzərindən səhmin sahibinə qarşı müəyyən mülkiyyət və başqa öhdəliklərin toplusudur;

- qiymətli kağızların növləri nöqteyi-nəzərindən nizamnamə kapitalını böldüyü qiymətli kağızdır, nizamnamə kapitalına yatırımını təsdiq edən qiymətli kağızdır.

Səhmlər nizamnamə kapitalına yatırımın mövcudluğunun forması kimi. İstənilən kommərsiya təşkilatının nizamnamə kapitalı onun iştirakçılarının əmanətləri deməkdirsə və onlara bölünərsə, eynilə səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı səhmlərə bölünür. Buna baxmayaraq kommərsiya təşkilatlarının bütün başqa formalarında nizamnamə kapitalı yalnız əmanətlərdən, səhmdar cəmiyyətdə isə - əmanətlərdən və səhmlərdən ibarətdir.

Səhmdar cəmiyyətində əmanət nizamnamə kapitalına bilavasitə qoyulmuş onun iştirakçısının ayrıca (xüsusi) kapital şəklində və sonuncuna qoyulmuş əmanət müqabilində verilmiş səhmi şəklində mövcuddur.

Xüsusi olaraq qeyd etsək ki, səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı əvvəl səhmlərə bölünür, sonra isə onlardan toplanır, buna dəlalət edir ki, səhmi buraxdığı cəmiyyətlə nisbətdə səhm kapital, yəni pul və ya digər bir mülkiyyət deyil, bu cəmiyyətin öhdəliklərinin toplusu kimi bir qiymətli kağızdır. Nizamnamə kapitalı öhdəliklərdən ibarət ola bilməz, o bazar iştirakçılarının əmanətləri şəklində olan əsl kapitallarını daxil etməlidir. Nizamnamə kapitalı o mənada səhmlərdən yığılır ki, hər səhmin arxasında ona qoyulmuş əmanət dayanır.

Həqiqətən nizamnamə kapitalı yalnız əmanətlərdən ibarətdir, lakin o, həm əmanətlərə, həm də səhmlərə bölünür. Hər halda, necə ki, səhmdar cəmiyyətində istənilən əmanət səhm formasını alır, eynilə də belə bir ifadə ədalətlidir ki, cəmiyyətin nizamnamə kapitalı səhmlərdən ibarətdir.

Səhmlər və əmanətlər (paylar). Səhm və əmanətin arasında ümumi olan odur ki, səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı səhmlərin və əmanətlərin müəyyən sayının cəmidir, ya başqa sözlə desək, bir səhm yalnız bir əmanəti (payı) əks etdirir və əksinə. Səhmlərin sayı əmanətlərin sayına bərabərdir.

Nizamnamə kapitalının bir hissəsi olan səhm və əmanətin arasında fərq bunlardan ibarətdir:

- əmanət - bazar iştirakçısının kapitalıdır, səhm – qiymətli kağız formasında əmanət haqqında şəhadətnamədir, yəni səhmdar cəmiyyətinə qarşı səhmdarların hüquqlarının cəmidir.

- əmanət nizamnamə kapitalına qoyulur, səhm isə cəmiyyətin üzvünə verilir.

- səhm – qiymətli kağızdır; qiymətli kağız forması – onun mövcudluğunun yeganə formasıdır, o, pul, maddi nemət və ya mülkiyyət hüquqları obyektlərinin başqa növ formasını ala bilmir; əmanət – bazar iştirakçısının

kapitalıdır. O, pul vəsaiti (geniş yayılmış halda), maddi nemət, başqa qiymətli kağız və s. şəklində çıxış edə bilər (mülkiyyət hüquqları obyektlərinin mövcudluğunun istənilən formalarını ala bilər);

- səhm fond bazarında azad şəkildə tədavül edir, çünki nizamnamə kapitalı maddi cəhətdən səhmlərdən ibarət deyil; əmanət bazarı mövcud ola bilməz, çünki əmanətlər ayrıca mövcud olmur, onlar vahid bir nizamnamə kapitalında cəmləşir (əmanətlərə mülkiyyət hüquqlarının bazarı ola bilər, amma əmanətlərin özünün bazarı yox);

- əmanətin sahibi o şəxsdir ki, nizamnamə kapitalına pul yatırır; səhmin sahibi mütləq deyil ki, öz kapitalını bilavasitə nizamnamə kapitalına qoysun; o, bu səhmləri onu buraxdığı səhmdar cəmiyyətdən ala bilərdi (onda o nizamnamə kapitalının əmanətçisi olacaqdı) və başqa yolla onu ala bilərdi (almaq, varis olmaq, borcun ödənilməsi şəklində).

Səhmin kapital kimi ikili xarakteri. Bir tərəfdən, səhm səhmdar cəmiyyətin nizamnamə kapitalının bir hissəsidir. Digər tərəfdən, gəlir hüquq kimi onun sahibi üçün kapitaldır. Deməli, hər iki halda səhm kapital şəklində çıxış edir, lakin bu müxtəlif kapitallardır.

Nizamnamə kapitalının bir hissəsi kimi səhm – nominal kapitaldır, yəni səhmdar cəmiyyəti üçün əsl, real kapitalı təmsil edən əmanətin mövcudluq formasıdır.

Öz sahibi üçün kapital - gəlirə hüququn təcəssümüdür, gəlir gətirən kapitaldır. Bu yenə də qeyri-real kapitaldır, necə ki, o, səhmdar cəmiyyətdə mövcuddur, yəni gəliri bilavasitə yaradan kapitaldır. Bu gəliri bilavasitə yaradan kapital deyil, əvvəl yaradılmış gəlirin bölünmə mərhələsində vacib olan kapitaldır, gəliri mənimsəyən kapitaldır.

Nizamnamə kapitalının bir hissəsi kimi səhm – nominal kapitaldır və ya nominal dəyəridir.

Gəlirə olan hüquq kimi səhm - səhmdar (bazar) kapitalıdır və ya bazar dəyəridir.

Səhmin nominal dəyəri. Nominal dəyər, ya nominal - səhmdar cəmiyyətin nizamnamə kapitalın dəyərinin bir səhmin buraxılışı nəticəsində alınmış hissəsidir. Səhmin nominal dəyəri elan olunmuş və ya elan olunmamış ola bilər.

Elan olunmuş nominal dəyər – səhmdar cəmiyyəti tərəfindən səhmin buraxılışı zamanı mütləq təsbit edilən səhmin nominal dəyəridir.

Elan olunmamış nominal dəyər – səhmdar cəmiyyəti tərəfindən səhmin buraxılışı zamanı təsbit edilməyən səhmin nominal dəyəridir. Bu, səhmdar cəmiyyəti tərəfindən deyil, bazar tərəfindən müəyyən edilən nominal dəyəridir.

Səhmin nominal dəyəri – onun nizamnamə kapitalı dəyərinin hissəsi olduğunu təsdiq edən dəyər xüsusiyyətidir. Səhm, onu necə elan olun-

masından, səhmdar cəmiyyəti və ya bazar tərəfindən, asılı olmayaraq öz nominal dəyərində malikdir.

Səhmin nominal dəyəri və nizamnamə kapitalı. Səhmdar cəmiyyətin nizamnamə kapitalı elan olunmuş səhmlərin müəyyən sayından ibarətdir, beləliklə də o eyni zamanda onun cəmi də ola bilər.

Nizamnamə kapitalı mütləq səhmdar cəmiyyətin nizamnaməsində öz əksini tapan pul qiymətinə malikdir. Nizamnamə kapitalın dəyərini və səhmlərin sayını bilərək, bir səhmin nominal dəyərini hesablamaq olar.

Əgər səhmdar cəmiyyəti elan olunmuş nominal dəyərlə səhmi buraxırsa, onda onun nizamnamə kapitalı səhmin nominalı vurulsun səhmlərin sayına bərabərdir, ya da əksinə (o tez-tez baş verir) zəruri olan həcmdə kapitalın yığılması məqsədini qarşısına qoyaraq, səhmdar cəmiyyəti nizamnamə kapitalın dəyərini bir səhmin nominalına bölərək buraxılan səhmlərin zəruri sayını hesablayır.

Əgər səhmdar cəmiyyəti elan olunmuş nominal dəyərsiz səhmləri buraxırsa, onda onun nizamnamə kapitalı hər halda bazarda müəyyən olunmuş bir səhmin qiymətinin səhmlərin buraxılmış sayına vurulması ilə ölçülür. Belə qiymət – səhmin səhmdar cəmiyyəti tərəfindən deyil, bazar tərəfindən elan olunmuş nominal dəyəridir.

Nominal dəyərli səhmlərin buraxılışı. Əgər səhm elan olunmuş nominal dəyər ilə buraxılırsa, onda belə bir səhmə “nominal dəyərli səhm” deyilir. Rusiya qanunvericiliyində səhmdar cəmiyyəti tərəfindən həm səhmin nominal dəyərin, həm onun nizamnamə kapitalın dəyərin mütləq təsdiq edilməsi nəzərdə tutulmuşdur. Səhmdar cəmiyyəti tərəfindən buraxılmış səhmlərin elan olunmuş nominal dəyərlərin cəmi onun daxil edilmiş kapitalın elan olunmuş dəyərində dəqiqliklə bərabər olmalıdır.

Səhmlərin nominal dəyərsiz buraxılışı. Əgər səhmin buraxılışı səhmdar cəmiyyəti tərəfindən elan olunmadan baş verirsə, onda belə səhmə “nominal dəyərsiz səhm” və ya “nominalsız səhm” deyilir.

Belə vəziyyət başqa ölkələrdə qanunvericiliklə həll olunur. Əgər səhmdar cəmiyyəti nominalsız səhmin buraxılışına qərar verirsə, onda onun nizamnamə kapitalının həcmi nizamnamədə dəyər üzrə deyil, buraxılmış səhmlərin sayı üzrə göstərilir. Burada nizamnamə kapitalı səhmlərin müqabilində daxil olmuş vəsaitlərin (əmanətlərin) faktiki dəyər şəklini alır. Səhmdar cəmiyyəti tərəfindən səhmin nominal dəyəri təsdiq edilmədiyinə (elan edilmədiyinə) görə, belə bir səhm nominal dəyərsiz və ya nominalsız buraxılır. Bu halda nizamnamə kapitalın dəyəri onun tərkib hissəsi olan səhmlərin dəyərində bölünür, onlardan cəmləşir. Bununla səhmin nominal dəyəri səhmdar cəmiyyəti tərəfindən deyil, bazar tərəfindən müəyyən edilir.

Səhmin nominal dəyərinin obyektivliyi. Səhmi buraxan səhmdar cəmiyyətinə qarşı hüquqi tələbə müvafiq olaraq səhmin nominal dəyərinin

elan olunmasını ya olunmaması nominal dəyər kimi xüsusiyyətin ümumiyyətlə mövcud olmasını, ya olmamasını əks etdirmir. Hər iki halda buraxılmış səhmlərin dəyəri nizamnamə kapitalının dəyərini formalaşdırır. Qanunvericiliyin tələbinə səhmdar cəmiyyətinin cavabına yalnız nominal dəyərin təsdiq edilməsinin müxtəlif üsulları demək olar: birincisi – açıq, əvvəlcədən onu elan edən; ikincisi – gizlin, onu yalnız nizamnamə kapitalın formalaşmasından sonra elan edən.

Səhmin nominal dəyəri səhmin şərtlərlə nəzərə alınmasından asılı olmayaraq obyektiv reallıqdır. Bu səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının dəyərinə formalaşdığı dəyərdir. Nizamnamə kapitalının dəyəri hər hallarda onun tərkibində olan səhmlərin nominal dəyərinə bərabərdir. Bu dəyər ya səhmin buraxılmasından əvvəl və ya da yalnız buraxılmasından sonra məlum edilir.

Səhmin nominal dəyəri və əmanət. Nizamnamə kapitalının dəyər vahidi onun iştirakçısının bir əmanətin bir səhmə mübadiləsi nəticəsində formalaşır. Əgər səhmin nominal dəyəri təsdiq edilibsə, elan edilibsə, eyni səhmi müxtəlif həcmdə əmanətə dəyişmək olar, çünki əmanət həcm üzrə dəyişilə bilər, səhmin nominalı isə bu halda eyni, dəyişilməz qalır. Əgər əmanət pulla daxil edilir, bu daha qabarıq şəkildə görünür. Əmanətin hansı hissəsi nizamnamə kapitalının dəyər hissəsidir və hansı hissəsi sadəcə əlavə kapitaldır, yəni nizamnamə kapitaldan üstəlik səhmdar cəmiyyətinin aldığı kapital olduğunu bilmək üçün, əmanətin həcmi səhmin nominalı ilə müqayisə etmək lazımdır. Burada səhmin nominal dəyəri – səhmdar cəmiyyətinin səhmin satışından alınan gəlirin o hissəsidir ki, onun nizamnamə kapitalının formalaşmasına gedir.

Əgər səhmin nominal dəyəri təsdiq və elan edilməyibsə, onda əmanətin həcmi həmişə səhmin nominalına bərabərdir və əmanətin cəminin nizamnamə kapitalın üstələməsi mümkün deyil.

Beləliklə, səhmin nominal dəyərinin təsdiq edilmə formasından asılı olaraq nizamnamə kapitalının formalaşması ilə bağlı olan fərqlər bunlardır. Birinci halda, yəni elan edilmiş nominal dəyərli səhmin məcbur olaraq buraxılması zamanı, əmanətin dəyəri səhmdar cəmiyyətin nizamnamə kapitalın dəyərini üstəliyə bilər. İkinci halda, elan edilməmiş nominal dəyərli səhmlərin buraxılışı zamanı, əmanətlərin dəyəri əslində səhmin həmişə nizamnamə kapitalın dəyərinə bərabər olan nominal dəyəridir.

Tez-tez elan edilmiş nominal dəyərli səhmin buraxılışı səhmdar cəmiyyəti üçün daha əlverişli olur.

Səhmin nominal dəyərinin elan edilməsinin və ya edilməməsinin faktı səhmdar cəmiyyətin təsis edilməsi zamanı heç bir əhəmiyyətə malik deyil, çünki səhmin elan edilmiş nominal dəyərin mövcudluğu təsisçilərə haqq vermir ki, hər səhmə görə nominaldan artıq pul ödəsinlər (bu məntiqə uyğun

olmazdı). Nizamnamə kapitalın dəyəri onsuz da dəqiqliklə həm səhmin nominal dəyərini, həm də daxil edilmiş əmanətlərin dəyərini əks etdirir.

Buraxılış zamanı səhmin qiyməti (əmanətin müqabilində). Onun tədavülə buraxılması zamanı səhmin əmanətlə mübadiləsi baş verir. Bu mübadilə səhmin alqı-satqısıdır, amma yalnız o zaman ki, saziş üzrə satıcısı səhmdar cəmiyyəti özü olur.

Səhmin qiyməti səhmin elan edilmiş dəyərini üstələyə bilər, ondan aşağı ola bilməz, çünki satılan səhmlərdən alınan gəlir buraxılmış səhmlərin nominal dəyərindən cəmi kimi nizamnamə kapitalının dəyərindən aşağı olardı. Elan edilmiş nominal dəyərli səhmlərin buraxılışı zamanı səhmin qiyməti və onun nominalı üst-üstə düşür. Qiymət qanunu odur ki, səhmin buraxılışı zamanı səhmin qiyməti onun nominal dəyərindən aşağı ola bilməz, çünki nizamnamə kapitalının dəyəri buraxılmış səhmlərin nominal dəyərinə bərabərdir.

Səhmin buraxılışı zamanı qiymət qanunu budur – səhmin qiyməti onun nominal dəyərindən aşağı ola bilməz.

Gəlirə hüququn kapitallaşması anlayışı. Keyfiyyət aspekti. Mövcud kapitalla birləşməsi ilə gəlirin kapitalla çevrilməsi “kapitalın konsentrasiyası” adlanır, gəlirə hüququn kapitalla çevrilməsinə “kapitallaşdırma” deyilir.

Qiymətli kağızın kapitallaşdırması – onun gəlirə hüququnun kapitalla çevrilməsinin bazar formasıdır.

Gəlir (mənfəət) və kapital yalnız bir-birinin ardınca növbələnən səbəb və nəticə ilə seçilən eyni bir dəyərdir. Bir tərəfdən, gəlir müvafiq ölçülərdə kapitalın fəaliyyət göstərməsinin nəticəsidir. Digər tərəfdən, kapitalın yaratdığı gəlirin (yəni toplanmış gəlirin) ona birləşməsilə kapital artır.

Necə ki, müvafiq müəyyən istehsalata, yaxud, məsələn, bank depozitinə qoyulmuş real kapitalla malik olmaqla bu gəliri əldə edən, eynilə də dividend hüququna malik olan səhmin sahibi (səhmin tərfi əsasında) müəyyən edilmiş müddətdə müəyyən gəlir əldə edir. Nəticədə, bazarın, hər hansı iştirakçısının fikrincə istənilən kommersion fəaliyyətinə, məsələn, neft hasilatına qoyulmuş kapitaldırsa, eynilə də istənilən gəlirə hüququ, o cümlədən dividendə hüquq gəlir gətirən kapitaldır.

Gəlir gətirən neft quyusu, faizli gəlir gətirən bank əmanəti, illik dividendlər gətirən səhmlər və s. - bazar iştirakçılarının təsəvvüründə kapitalın mövcudluğunun müxtəlif əyani formalarıdır. İstənilən formasında gəlir və ya mənfəət gətirən hər şeyə kapital deyilir.

Konsentrasiya və kapitallaşdırma proseslərinin vəhdəti hər iki halda gəlirin kapitalla çevrilməsindən ibarətdir.

Kapitalın konsentrasiyasının gəlir hüququnun kapitallaşdırılmasından fərqi bunlardır:

- konsentrasiya zamanı gəlir kapitalla çevrilir, kapitallaşdırma zamanı

gəlir hüququ kapitala çevrilir;

- konsentrasiya zamanı gəlir (tam ya qismən) kapitala birləşir, kapitallaşdırma zamanı gəlir kapitala birləşmir (çünki kapital real bir kapital kimi mövcud deyil);

- konsentrasiya zamanı kapital onun fəaliyyətinin əvvəlki illər ərzində toplanmış gəlirdir, o əldə olunmuş dəyərin cəmidir (dəyər qarşısında qoyulmuş məqsədlərdən asılı olaraq qiymətləndirilə bilər), kapitallaşdırma zamanı kapital - həmişə yalnız gələcək gəlirin cəmidir, toplanmış dəyərin cəmidir, bu dəyər isə bazar iştirakçılarına görə gələcəkdə əldə olunacaq və toplanacaq.

Məsələ ondadır ki, gəlir hüququ əvvəllər toplanmış dəyər kimi qiymətləndirilə bilməz, çünki burada gəlir toplanmır: gəlir gəlirə hüququna birləşdirmək olmaz. Buna görə də gəlirə hüquq hər dəfə yalnız gələcək gəliri gətirən ümumi məbləğ kimi qiymətləndirilməlidir.

Gəlir hüququ yalnız gələcək kapital kimi kapital şəklində mövcud ola bilər, çünki həqiqətdə hər hüquq kapital ola bilməz. Sonuncu isə dəyər, insan əməyinin təcəssümü kimi müəyyən bir maddi varlığı əks etdirir; hüquq isə hüquqi normanı, müəyyən qeyri-maddi varlıq kimi çıxış edir. Eyni zamanda hüquq potensial və ya gələcək kapital ola bilər, çünki belə kapitaldan reallığın əlaməti avtomatik olaraq götürülür, məhz ona görə gələcəyi nəzərə alaraq (reallığı deyil) maddiliyin və qeyri-maddiliyin arasında fərq heç bir əhəmiyyətə malik deyil.

Kapitallaşdırmanın nəticəsində gəlir hüququ kapitala çevrilir, amma maddi cəhətdən deyil, gələcək, mümkün olan kapitala çevrilir, lakin maddi kapitala birgə və real, lakin qeyri-maddi kapital formasını qəbul edən kapitala çevrilir. Belə kapital da yalnız gələcək gəlirlər (keçmiş, ya cari yox) şəklində olan toplanmış kapitaldır.

Gəlirə hüququnun kapitallaşdırması – bazar iştirakçısının malik olduğu gəlir hüququnun gələcək kapitala çevrilməsinin bazar prosesidir, ya bu hüququn realizə olunmasından əldə alınan gələcək (nəzərdə tutulan) gəlirlərin cəmi kimi kapitala çevrilməsidir.

Qiymətli kağızın bazar dəyəri (qiyməti) – onun gəlir hüququnun kapitallaşdırılmasının nəticəsidir, bu bazar kapitalının mövcudluğunun qeyri-maddi formasıdır.

Dividend hüququnun kapitallaşdırması. Dividend səhm sahibinin gəliridir, səhmə hüquq isə onu səhm üzrə dividendlərin cəmi şəklində olan kapitala çevirir. Gələcək dividend isə əvvəllər ödənilmiş dividendlərin nəticəsi deyil, çünki o, səhmin səhmdar-sahibinə verilir və beləliklə də səhmdar cəmiyyətin kapitalının fəaliyyət prosesindən çıxarılır. Qeyd etmək olar ki, ödənilmiş dividendlər gələcək dividendlərin yaradılmasında iştirak etmir, məhz ona görə onları səhmlərin bazar dəyərini (qiymətini) təyin edilməsi üçün əsas kimi qəbul etmək olmaz.

Görünür, həqiqətən gələcək dividendlər - səhmdar cəmiyyətinin gələcək kapitalının fəaliyyəti nəticəsidir, o da öz növbəsində, onun yaratdığı gəlirin bu və ya digər hissəsinin təmərküzləşməsidir. Yalnız gələcək kapital gələcək gəliri yaradacaq, onun bir hissəsi kapitalın artımına gedir, onun başqa hissəsi isə gələcək dividendlərin ödənişinə. Gələcək kapitalının fəaliyyətinin nəticəsi tək dividend yox, həm də gəlir bütövlükdə olacaq, məhz ona görə cəmiyyətin gələcək kapitalı onun yaratdığı gəlirin kapitallaşdırılmasıdır.

Eyni zamanda gələcək dividendlərin kapitallaşdırılması səhm sahiblərinin təsəvvüründə də kapitaldır. Amma iki kapital, onlardan biri səhmdar cəmiyyətinin gəlirlərini, ikincisi isə səhmdarlar üçün yalnız dividendlər yaradan kapital mövcud deyil. Beləliklə, həqiqətən, dividendə hüququn kapitallaşdırılması səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin kapitallaşdırılmasının yalnız bazar formasının təzahürüdür. Onun üçün səhmin bazar dəyəri (qiyməti) eyni zamanda səhmdar cəmiyyəti tək ödənilən dividendi deyil, həm də gəlirinin kapitallaşdırılmasının bazar prosesinin nəticəsidir.

Gəlir hüququnun kapitallaşdırılmasının anlayışı. Say aspekti. Gələcək kapital kimi gəlir hüququnun həcmi nəzəri cəhətdən gələcək gəlirlərin cəmi kimi hesab etmək olar. Amma gəlirə konkret hüququn gələcəkdə nə müddət ərzində fəaliyyət göstərməsi və nə gəlir gətirəcəyinin bilməsi, heç bir bazar iştirakçısına bələd deyil, proqnoz göstəricilərinin böyük həcmi onların etibarlılıqlarını artmadan hesablamaları yalnız çətinləşdirir.

Belə yanaşma o zaman daha praktiki ola bilər ki, gəlirin onun yaratdığı kapitala nisbəti bu kapitalın gəlirliyi kimi qəbul edilsin. Kapitalın gəlirliyini və həcmi bilərək, onun gətirdiyi gəlirin həcmi təyin etmək olar. Gəlirin gəlirliyini və səviyyəsini bilərək, bu gəliri gətirən kapitalın həcmi hesablamaq olar. Gəlirin və gəlirliyin hansısa orta ölçülərini, yəni gələcək kapitalın başqa yolla qiymətləndirilməsinə cəhd edilməsinə nisbətən bazar iştirakçılarına yalnız iki göstəricini proqnozlaşdırmaq daha asandır.

Gələcək kapitalın həcmi gələcək gəlir və gəlirliyin müəyyən edilməsində kapitallaşdırmanın kəmiyyət tərəfi mövcuddur. Kapital (qeyri-maddi və ya gələcək) kimi müvafiq gəlir hüququnu bu şəkildə təqdim etmək olar:

$$K=G/rh,$$

burada:

K – kapital gəlir hüququnun kapitallaşdırılması və ya gələcək kapital kimi çıxış edir;

G - gəlir hüququ sahibinə gələcək ortaillik gəlir;

rh - gələcəkdə bazarda ortaillik gəlirlilik;

Qeyd etmək lazımdır ki, yuxarıda göstərilən gələcək kapitalın dəyərin hesablanması düsturu - gəlir hüququnu bazar praktikasında bilavasitə tətbiq

etdirən deyil, yalnız kəmiyyət tərəfini əks etdirən abstrakt ya nəzəri düsturdur.

Hər iki ilk göstərici, həm gələcək orta gəlir, həm də gələcək gəlirlilik, bazara məlum deyil. Onların proqnozlaşdırılması istənilən üsul və metodlarla həyata keçirilə bilər, amma bu həmişə yalnız proqnoz olaraq qalacaq.

Səhm səhmdar kapitalının mövcudluğunun forması kimi. Dividend hüququ səhmi kapitala çevirir, amma səhmdar cəmiyyətinin mövcud olan nizamnamə kapitalının formasilə müqayisədə artıq başqa formada, səhmdar cəmiyyətində deyil, bazarda səhmdarların mülkiyyətində mövcud olan qeyri-maddi kapital formasında kapitala çevirir.

Nizamnamə kapitalı kapital kimi ilk növbədə gəlirin əldə olunmasına yönələn müəyyən bir mülkiyyət kompleks kimi səhmdar cəmiyyətinin mövcudluğunda meydana çıxır.

Səhmdar kapitalı kimi səhm özündə bunları əks etdirir:

- gəliri gətirir, amma yalnız qiymətli kağız, hüquq titulu şəklində mövcuddur, ona görə də gələcək və ya qeyri-maddi kapital şəklində, yəni o səhmdar cəmiyyətində qeyri-real şəkildə fəaliyyətdə olan kapitaldır, amma bazar iştirakçıları, səhmdarlar üçün real kapitaldır;

- səhmdar cəmiyyətində fəaliyyət göstərən kapitalına toxunmadan sərbəst şəkildə bazar iştirakçılarına verilər, onların arasında yenidən bölüşdürülə bilər. Səhmlər üzrə hüquq ona malik olan şəxsiyyətdən asılı deyil, onun üçün o şəxslərlə sazişlər bağlanmasilə onlara verilə bilər.

- səhmdar cəmiyyətində fəaliyyət göstərən kapitaldan asılı olmayaraq dəyişilə bilər, çünki həm səhmdar cəmiyyətilə bağlı, həm də ondan bilavasitə asılı olmayaraq çoxsaylı bazar faktorların dəyişilməsindən asılı olaraq səhmdar cəmiyyətində kapitalın gələcək həcmi haqqında bazar iştirakçılarının mövqeyini əks etdirir.

Səhmin dəyəri və malın dəyəri. Məhsul insanın yaratdığı maddi nemətdir. Klassik kapitalist cəmiyyətində onun dəyəri istehsalat xərcləri və kapitaldan gələn orta gəlirin cəmidir. Məhsulun bazar qiyməti onun dəyər əsasıyla üst-üstə düşür, amma rəqabət və daha az gəlir gətirən sahələrdən daha çox gəlir gətirən sahələrə kapitalın axını onu sübut edir ki, gəlirin orta normasını bazar qiymətləri tənzimləyir.

Səhm - təbiətə məhsula analoji olan qeyri-maddi nemətdir. Səhm kapitaldır, yəni onun sahibinə gəlir gətirən bir anlayışdır. Ona görə kapitalın dəyəri (qiyməti) bu kapitalın fəaliyyəti müddətində əldə olunan gəlirdir.

Bazarda səhmin dəyəri – onun mövcudluğu ərzində əldə oluna bilən gəlirdir, mənfəətdir. Səhmin “gətirdiyi” gəlir əslində səhmdar cəmiyyətin yaratdığı gəlirdir.

Səhmin bazar qiyməti. Səhm nizamnamə kapitalının dəyərin hissəsi kimi – nominal dəyərdir. Analoji qeyd etmək olar ki, səhmdar (bazar) kapitalının dəyər hissəsi kimi səhm – bazar dəyəridir. Lakin nizamnamə

kapitalından fərqli olaraq, səhmdar kapitalı nə maddi cəhətdən, nə də ki, istənilən fiziki və ya hüquqi şəkildə birləşən kapital kimi bütövlükdə mövcud deyildir. Səhmdar kapitalı səhmərin toplusudur, onun üçün onun dəyəri səhmlərin bazar dəyərində vurulmuş səhmlərin sayına bərabərdir. Səhmdar kapitalı anlayışına nisbətən bazar dəyəri anlayışı daha tez yaranıb. Ona görə də bazar dəyəri anlayışı səhmdar kapitalı anlayışından asılı olunmadan müəyyən edilməlidir.

Dividend hüququ kimi səhm onun sahibinə səhmdar cəmiyyətindən gələn dividend şəklində müəyyən gəlir gətirir. Bu hüquq səhmdar cəmiyyətinin gəlirin kapitallaşdırılmasının bazar prosesinin mövcudluğunun forması kimi mövcuddur. Bunun nəticəsində həmişə gələcək gəlirin müəyyən səviyyəsi orta hesabla bu gəliri gətirən gələcək kapitalın müəyyən həcmi ilə uyğunlaşır. Ona görə öz mahiyyətilə səhmin bazar dəyəri kapitalın artmasına və dividendlərin ödənilməsinə sərf edilən səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin kapitallaşdırılmasıdır.

Əvvəl qeyd olunduğu kimi, səhm onun sahibinə tək dividend formasında deyil, həm də başqa formalarda da gəlir gətirə bilər, ilk növbədə bazar qiymətlərlə müsbət fərqi şəklində, ona görə də elə gəlir ki, o nəinki dividendə hüququn, həm də başqa gəlirlərin hüquqlarının kapitallaşdırılmasını əks etdirir. Həqiqətən yalnız dividend hüququ – real hüquqdur, bu hüququn öhdəliklərini səhmdar cəmiyyəti daşıyır. Gəlirin başqa formalarının alınması yalnız səhm sahibinin imkanındır. Hələ ki bu konkret bazar sazişinə çevirilmədi, bu imkan bazarın heç bir iştirakçısı həyata keçirməməlidir. Gəlirin əldə edilməsinin bu imkan səhmdarın hüququ və səhmdar cəmiyyətinin öhdəliyi deyil, ona görə də o kapitallaşdırıla bilməz.

Öz formasında səhmin bazar dəyəri – onun dividendə hüququnun kapitallaşdırılmasıdır. Gəlirə hüququn kapitallaşdırılmasının əvvəl gətirilmiş düstura müvafiq olaraq dividend hüququnun kapitallaşdırılması və ya səhmin bazar dəyəri bu şəkildə olur:

$$D_s = D/r,$$

burada

D_s – onun dividend hüququnun kapitallaşdırılması kimi səhmin bazar dəyəridir;

D – gələcək orta illik dividend;

r – borc kapitalın gələcək orta illik gəlirliyi, ya faiz dərəcəsi.

Dividend hüququnun kapitallaşdırılmasının bu modeli səhmin bazar dəyərini (qiymətini) nəzərdən keçirən zaman tədris və elmi ədəbiyyatlarda gətirilir. Başqa model isə odur ki, düsturun surətində dividendin əvəzinə səhmdar cəmiyyətinin gəliri qoyulur, məxrəcində isə kapitalın gəlir orta norması qoyulur:

$$D_s = G_s / r_h,$$

burada:

D_s – səhmin bazar qiymətidir;

G_s - orta illik hesabla yenidən kapitalın qoyuluşunda və dividendlərin ödənilməsində istifadə olunan gələcək gəlirdir;

r_h – bütün kapitalın gələcək orta illik gəlirlidir, ya gəlirin orta normasıdır.

Faiz dərəcəsi. Gəlir hüququnun kapitallaşdırılması modellərində adətən gəlir norması deyil, bazar faiz dərəcəsi istifadə olunur.

İqtisadi mahiyyətə, faiz gəliri cəmiyyətdə yaranan gəlirin yalnız bir hissəsidir. Bu hissə borc kapitala düşür, ona görə də faiz dərəcəsi bir çox səhmdar cəmiyyətlərinin (və başqa kommersiya təşkilatların) gəlirinin orta normasından həmişə aşağı olur. Eyni zamanda gəlirin həcmi normal şəraitdə həmişə ödənilən dividenddən xeyli çoxdur.

Bu faiz dərəcəsi geniş istifadənin əsas səbəbi onun çoxçeşidli müxtəlifliyinə baxmayaraq, bazarın bütün iştirakçıları üçün həmişə verilən, təsbit edilmiş kəmiyyətlə bağlı olmasıdır. Ona uyğun gələn, konkret kəmiyyətə malik olan faiz dərəcəsi bazar iştirakçılarının çoxları və ya hamısı üçün bu şübhəsizdir. Bu gəlir normasına aid olmur. Birincisi, hər səhmdar cəmiyyəti öz gəlir normasına malikdir. İkincisi, gəlirin orta normasını hesablamaq lazımdır, o hamı tərəfindən qəbul edilməyən kəmiyyətdir. Hesablama üsulu və bunun ilkin informasiyası fərqlənə bilər.

Beləliklə, əgər faiz dərəcəsi konkret və bazar üçün verilən kəmiyyətdirsə, onda orta gəlir norması abstrakt göstəricidir. Bu göstərici qeyri-sadə hesablamaları tələb edir və bütün bazar iştirakçıları tərəfindən qəbul edilən və mütləq deyil.

Səhm üzrə gəlir. Səhm – dividend şəklində gəlirə hüquq deməkdir. Dividendin ödənişi - səhmdar cəmiyyətin öhdəçiliyidir. Dividend kapitallaşdırılması formasını alan səhmdar cəmiyyətin gəlirin kapitallaşdırılması səhmini səhmdar kapitalına çevirir və onun bazar qiymətini müəyyən edir.

Öz növbəsində, dividend səhmdar cəmiyyəti gəlirinin yalnız bir hissəsidir, çünki onun başqa hissəsi səhmdar cəmiyyəti kapitalının artmasına gedir. Sonuncuya “gəlirin yenidən investisiyalaşdırma prosesi” deyilir. Yenidən investisiyalaşdırma olmadan səhmdar cəmiyyəti bazarın başqa iştirakçılarıyla rəqabətdə məhv ola bilər.

Beləliklə də, səhm üzrə gəlir - səhmdar cəmiyyəti gəlirinin hissəsidir, gəlirin iqtisadi sərhədləri bunlardır: sıfır - əgər dividendlər ödənilməsə, gəlir - əgər bütün gəliri dividendlərin ödənilməsinə gedirsə.

Dividend artımının mənbəyi və səhmin bazar qiyməti kimi gəlirin yenidən sərmayə qoyulması. Dividendin kapitallaşdırılmasının düsturu əsasında səhmin bazar qiymətinin düsturundan belə bir nəticə çıxartmaq olar ki, kapitala faiz dərəcəsinin bu səviyyəsi zamanı səhmin bazar qiyməti yalnız dividendin

həcmindən asılıdır və gəlirin yenidən sərmayə qoyulması ilə bağlı deyil.

Əslində səhmdar cəmiyyətində dividendin dəyərinin illik artımı (digər bərabər şərtlərlə) bilavasitə onun sərəncamında qalan gəlirin yenidən sərmayə qoyulması prosesindən asılıdır. Sonuncusu gəlir gətirən kapitalı, sonra isə (eyni proporsiyalarla gəlirin bölüşməsilə) sonrakı dividendlərin həcmi artırır.

Gəlirin yenidən sərmayə edilməsi səhmin bazar qiymətində əks olunur, amma dividendin kapitalaşdırması düsturunda bu proses gəlir əsasında kapitalaşdırmanın düsturundan fərqli olaraq aşkar deyildir.

Səhmin bazar qiymətinin alt həddi. Əgər səhmdar cəmiyyəti hansısa səbəblərə görə öz səhmləri üzrə dividendlərini ödəmir və ödəməyi planlaşdırmırsa, dividendin kapitalaşdırılmasının düsturu əsasında onun səhmlərinin bazar qiyməti sıfıra bərabər olmalıydı, çünki sıfırın kapitalaşdırılmasının özü sıfırdır. Lakin, bu mümkün deyil: səhmdar cəmiyyəti fəaliyyət göstərir, onun sərəncamında nizamnamə kapitalı və səhmdar cəmiyyətinin mövcudluğu müddət ərzində ona birləşdirilmiş, bölünməmiş gəlirin məbləği mövcuddur. Əgər səhmin bazar qiyməti səhmdar cəmiyyətinin mülkiyyətində olan kapitalın qiymətindən aşağı düşsəydi, onda səhmdarlar cəmiyyətin ləğvi və cəmiyyətin mülkiyyətini özlərinə qaytarmaq barədə qərar qəbul edə bilərdilər. Bu halda mülkiyyətin ölçüsü səhmin bazar qiymətini üstəliyə bilərdi. Bunu səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin kapitalaşdırılması düsturunda qabaqcadan nəzərə almaq mümkün deyil. Dividendlərin ödənişindən və ya ödəməməsindən asılı olmayaraq, səhmdar cəmiyyəti gəlir yaradır və bu onun səhmlərin bazar qiymətinin əsasıdır. Beləliklə, səhm üzrə səhmdarın əldə etdiyi dividendin həcmindən asılı olmayaraq, onun bazar qiyməti səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalın bir səhmə düşən qiymətindən aşağı ola bilməz.

Səhmin bazar qiymətinin yuxarı həddi. Bir səhm üçün ödənilən dividendin bu həcmdə onun bazar qiyməti hər an mövcud olan kapitalaşdırma şərtindən asılıdır, bunlardan əsas isə borc kapitalın faizinin orta səviyyəsidir. Əgər kapital faizin orta səviyyəsindən aşağı gəlir gətirirsə, onda kapitalın sahibi mövcud olanlardan daha əlverişli şərtlərlə kapitalın qoyulmasına çalışacaq. Əgər kapital faizin orta səviyyəsindən daha çox gəlir gətirirsə, onda onun fəaliyyəti sahəsinə daha az gəlir gətirən kapitallar qoyulacaq. Kapitalın gəlir normasının bərabərləşdirilməsinin fasiləsiz prosesi bu cür olur. Bu proses kapitalın bir fəaliyyət sahəsindən o biri sahələrə, bir səhmdar cəmiyyətindən o birinə axını əsasında baş verir.

Normal şərtlərlə dividendin maksimal ölçüsü səhmdar cəmiyyətinin aldığı gəlirin həcmi ilə məhdudlaşır, ona görə də səhmin bazar qiymətinin mümkün olan yuxarı həddi - səhmdar cəmiyyəti kapitalının gələcək orta gəlirliyə bölünmüş gələcək gəliridir.

Müddət ərzində səhmin bazar qiymətinin dəyişilməsi. Səhmdar

cəmiyyəti normal şəraitdə fəaliyyəti onun əldə etdiyi gəlirin artması ilə bağlıdır. Səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin yenə və yenə sərmayə edildiyinə görə kapitalın fasiləsiz toplumu bunun iqtisadi əsasıdır. Artan kapital (digər bərabər şərtlərlə) getdikcə gəlirin böyük kütləsini yaradır. Bu, bir tərəfdən, nəticədə hər səhmə düşən dividendin miqdarının artmasına gətirir.

Digər tərəfdən, kapital qanunu kapitalın orta gəlir normasının və ya onun orta gəlirliliyinin azalma tendensiyasıdır, deməli, borc kapitalının bazar faizinin azalması tendensiyasıdır. Bu tendensiya səhmin bazar qiymətinin artmasına səbəb olur.

Beləliklə, iqtisadiyyatın inkişafı buna gətirib çıxarır ki, səhmdar cəmiyyəti gəlirinin kapitallaşdırılması nəticəsində müddət ərzində səhmin bazar qiyməti artması tendensiyasına malikdir.

Səhmin bazar qiyməti qanunu – müddət ərzində səhmin bazar qiymətinin artma meylinə malikdir.

Səhmin qiyməti proqnozlaşdırılan gələcək kapitalıdır. Görünür ki, kapitalın gələcək qiymətləndirilməsi yalnız nail olunan səviyyəyə arxalana bilər. Əgər müddət ərzində fəaliyyət göstərən cari kapitalın artımı baş verirsə, bazar iştirakçıları hesab etməlidilər ki, gələcəkdə də kapital artacaq. Kapital təbiətə artmaya bilməz. Kapital gəlir gətirməyəndə, bazar iştirakçıları üçün kapital artıq kapital olmur.

Bazar iştirakçıları üçün o da aydındır ki, gələcək kapital indikindən daha çox olacaq. Məhz bu səhmin bazar qiymətində və gəlirə hər bir hüquq (Qanunla, ya bazar sazişlə bağlanmış) kapitallaşdırılması prosesində əks olunur. Gələcək kapital (digər bərabər şərtlərlə) həmişə bazarda mövcud olan kapitaldan çox olur. Gələcək kapitalın həcmi yaxın gələcəkdə artmasının perspektivləri bazar qiymətləndirilməsidir.

Müvəqqəti horizontda bazarın etdiyi qiymətləndirmə orta hesabla 15-20 il təşkil edir. Gələcək hədsizdir, ancaq insanın həyatı və istənilən kommersiya təşkilatının mövcudluq müddətinin həmişə sonu vardır, məhz ona görə sonsuzluq üçün hər hansı hesablamaları və ya proqnozları etmək mənasızdır.

Gələcəyin deyil, yalnız “seyr olunanın” nəzərə alınmasının zərurətin başqa səbəbi də var. Gələcək indiki zamana nə qədər yaxındırsa, o qədər bu an üçün əvvəl toplanmış kapitalın gələcək kapitalına təsiri də o qədər artıqdır, amma proqnozlaşdırma üfünün artırılması bu təsir getdikcə azalır, onun üçün proqnoz qiymətləndirməsinin keyfiyyəti olduqca azalır, bu da praktiki olaraq hər hansı kəmiyyət proqnozlarını mənasız edir. Bu cəhətdən, səhmdar cəmiyyəti gəlirinin kapitallaşdırılması və ya səhmin bazar dəyərinin (qiymətinin) təyin edilməsi obyektiv olaraq hansısa orta məntiqə uyğun müddət hədlərilə məhdudlaşdırılır. Bazarın iştirakçıları üçün gələcək bu halda hədsiz, sonsuz deyil, tamamilə sonu olandır, bu anı nəzərə almaqla məhdudlaşdırılmış olur.

Səhmin bazar qiyməti - konkret səhmdar cəmiyyətinin gələcək kapitalının cari bazar qiymətləndirilməsidir. Bu qiymətləndirmə seyr olunan müddətdən sonra buraxılmış səhmlər vasitəsilə aparılır. Bundan fərqli olaraq dividendin kapitallaşdırılmasının modeli nə keçmişdə, nə də ki hal-hazırda heç bir əsasla malik deyil, çünki birincisi, kapital kimi keçmiş və cari dividendlər toplamır, ikincisi, onlar heç cür gələcək dividendlərin həcminə təsir etmir.

Səhmin sahibi tərəfindən satışı nəticəsində əldə olunan gəlir.

Səhmdar cəmiyyəti tərəfindən səhmlərin satışı onun nizamnamə kapitalının formalaşmasını özündə əks etdirir, bu halda isə səhmin qiyməti onun nominal qiymətindən aşağı ola bilməz. Sahibinin öz səhmlərinin satışının nizamnamə kapitalının formalaşmasına heç bir aidiyyəti yoxdur. Nizamnamə kapitalı artıq mövcuddur, çünki o yaranıb. Bu nizamnamə kapitalına toxunmadan, nizamnamə kapitalına sərmayə qoyuluşu şəklini alan səhmə sahibliyinin keçididir. Səhmin sahibi üçün kapital kimi səhm eyni zamanda mal kimi təqdim olunur. Belə malın və ya bir mal kimi səhmin istehlak dəyəri ondan ibarətdir ki, o dividend formasında ya bazar gəlirin başqa formasında orta gəlirin gətirilməsi iqtidarındadır. Əvvəl qeyd olunduğu kimi, müddət ərzində səhmin qiyməti artmaq tendensiyasına malik olduğuna görə, ümumi halda səhm əvvəl alındığı qiymətindən daha baha satılır. Səhmin bazar qiymətində müddət ərzində yaranan fərq onun sahibinin real gəliridir, lakin bu gəlir səhm üzrə ödənilən dividenddən fərqli olaraq başqa növlüdür. Əsas fərqlər bunlardır:

- dividend səhmdarın gəlir almaq hüququnun reallaşdırılmasıdır, müddət ərzində səhmin qiymətində fərq isə - sahibin səhmə hüququnun bir mülkiyyət kimi reallaşdırılmasıdır;
- dividend səhmdar cəmiyyətinin öhdəliyi kimi çıxış edir, qiymətində fərqi yaranması isə səhmdar cəmiyyətinin iradəsindən asılı olmayan səhmdarın könüllü arzusudur;
- dividend - səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin bilavasitə hissəsidir, qiymətdə fərq isə səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin bir hissəsinin kapitallaşdırılmasına əsaslanır;
- dividend müəyyən bir səhmdar cəmiyyətdə gəlirin normasından, qiymətdə fərq isə - kapitalın gələcək orta illik gəlirliyindən asılıdır;
- səhmin sahibi dividendi səhmdar olaraq alır, qiymətdə fərqi isə o an alır ki, bu səhmdar cəmiyyətinin səhmdar olmağından imtina edir.

Səhmdarın qoyuluşun qaytarılması kimi öz səhmlərin satılması.

Səhmdarın səhmlərinin satılması səhmdarın səhmdar olmasından imtina etməsi deməkdir, səhmdarlığın tərkibindən çıxmaq deməkdir. İstənilən kommersiya təşkilatını tərk edərək, onun iştirakçısı nəinki bu təşkilatını yaranması üçün qoyduğu kapitalı qaytarmağa çalışır, hətta başqa birləşmiş kapitallarla birgə fəaliyyət göstərən artırılmış kapitalı da qaytarmağa çalışır.

Səhmdar cəmiyyəti olsa, bunu birləşmiş kapitalının fəaliyyətini pozmadan etmək olar.

Səhmini sataraq səhmdar sadəcə səhmdar cəmiyyətinin tərkibindən bir təşkilat kimi çıxır, o bu cəmiyyətə vaxtilə qoymuş və müddət ərzində artmış kapitalı da çıxarır. Lakin o səhmdar cəmiyyətində real fəaliyyət göstərən kapitalı deyil, səhmdar kapital kimi öz kapitalını çıxarır (bazarın başqa bir iştirakçısına verərək və ondan müvafiq pul məbləğini alaraq), demək onun üçün bu səhmin cari vaxta bazar dəyərinin qaytarılması və ya gələcək kapitalın formasını alır. Səhmdar cəmiyyəti kapitalının qiymətin bir səhmə düşən real hissəsi eyni vaxtda əhəmiyyətli dərəcədə aşağı ola bilər. Bunun səbəbi səhmin bazar qiymətinin səhmdar cəmiyyətində fəaliyyət göstərən kapitalın hər səhmə düşən hissəsini üstələməsidir.

Bazar qiymətilə öz səhmini sataraq, başqa kommersiya təşkilatların iştirakçılarından fərqli olaraq, səhmdar səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalına öz yatırımını müddət ərzində artmış yatırım kimi deyil, kapitallaşdırılmış gəlir və ya gələcək kapital kimi qaytarır. Səhmdar cəmiyyətinin artmış kapitalının qaytarılması cəmiyyətdən çıxan zaman qüvvədə olan artmış kapital formasını deyil, artmış səhmdar kapitalın qaytarılması və ya səhmin artmış bazar formasını alır.

Belə vəziyyət qarşılıqlı surətdə həm səhmdara, həm də səhmdar cəmiyyəti üçün əlverişlidir. Bütövlükdə iqtisadiyyat nöqtəyi-nəzərindən, onun hər bir iştirakçısının hər zaman tərk etməsindən səhmdar cəmiyyəti heç nə itirmir. Bu səhmdar cəmiyyətində kapitalının fəaliyyət göstərməsinə və gəlirin yaranma işinə heç bir zərər gətirmir. Başqa kommersiya təşkilatlarında ayrı-ayrı kapitalların birləşmiş kapitaldan hansı həcmdə müsadirə olunmasından asılı olaraq analoji proses həmişə az və ya çox itkilərlə müşayiət olunur. Belə bir müsadirə səhmdarın baxmayaraq ki, artıq artmış cari kapitalı deyil, gələcək (başqa eyni şərtlərlə) cari kapitaldan həmişə çox olan kapitalın götürülməsi hüququ ilə kompensasiya edilir. Öz kapitalını götürərək, səhmdar, san ki, müəyyən zamanda bazarda dividendlərin necə qiymətləndirilməsinə müvafiq olaraq gələcəkdə ona düşən dividendlərini götürür.

Bazar qiyməti və risk. Səhmin sahibi səhmi həmişə bazar qiymətilə əldə edir. Bu qiymət ümumi halda onun yaranması qanununa müvafiq olaraq səhmdar cəmiyyətinin bir səhmə düşən xüsusi kapitalın qiymətindən üstün olur.

Səhmin bazar qiymətilə onun əks etdirdiyi xüsusi kapitalın arasında fərq öz səhminə kapitalı qoymuş səhm sahibinin riskidir. Fərq nə qədər böyük olsa, digər bərabər şərtlərlə investora kapitalın bir hissəsini itirmək riski daha yüksəkdir.

Bu riskin yaranması səhmdar cəmiyyətinin gələcək kapitalın bilavasitə bazar qiymətləndirilməsilə bağlıdır. Bu qiymətləndirmə səhmdar cəmiyyəti və xarici bazarla bağlı müxtəlif faktorların təsiri nəticəsində daima

dəyişilir. Bazar qiymətilə səhmini alaraq, səhmdar heç vaxt əmin ola bilməz ki, qiymət düşməz. Amma səhmin bazar qiymətinin alt həddi səhmdarlar arasında bölüşə bilən səhmdar cəmiyyətinə məxsus olan kapitalın həcmidir, ona görə də o (eyni həcmdə pulun azad vəsaitlərinə çevrilməsi şərtilə) səhmdarın yatırılmış kapitalın qeyri-riskli hissəsini təmsil edir.

Səhmin bazar qiyməti və bazar dəyəri. Səhmin bazar dəyəri bazarda yalnız bazar qiyməti formasında mövcuddur. O qiymətin obyektiv əsasıdır. Bazar dəyəri abstrakt olduğuna görə və yalnız keyfiyyət cəhətdən müəyyən oluna bilər, onun kəmiyyət ölçülərini yalnız bazar qiymətlərini nəzərə alaraq göstərmək olar. Keyfiyyət cəhətdən bazar qiyməti dəyər deməkdir, amma kəmiyyət cəhətdən həmişə tələbat və təklifdən asılı olaraq çoxsaylı faktorların təsiri altında ondan fərqlənir.

Səhmin bazar dəyərinin anlaması zəruridir, çünki nəticədə o səhmlərin bazar qiymətlərinin dəyişmələr tendensiyasını və sərhədlərini müəyyən edir.

Səhmin bazar qiyməti – hər an bazar iştirakçıları tərəfindən səhmin bazar dəyərinin iştirakçılar arasında razılaşma nəticəsində təyin olunmuş subyektiv qiymətləndirilməsidir. Bu xüsusi subyektiv qiymətləndirmələr (ayrı-ayrı bazar qiymətləri) müddət ərzində daima bazarın başqa iştirakçıları tərəfindən dəqiqləşdirilir. Bazar qiymətləri bazarlar və müddətlər üzrə orta hesaba gətirilir. Orta bazar qiymətlərin dəyişikliklərində müəyyən tendensiyalar meydana gəlir. Bu tendensiyalar dəfələrlə praktikada yoxlanılmış, səhmlərin bazar dəyərinin dəyişdirilməsi tendensiyası kimi meydana gəlir.

Səhmlərin bazar dəyərinin anlaması səhmlərin bazar qiymətlərinin rəqsin tendensiyalarını və sərhədlərini izah etmək və proqnozlaşdırmaq olar. Səhmlərin bazar qiymətlərinin dəyişmələrinin tendensiyasının və sərhədlərinin təhlili onu təsdiq edir ki, onların əsasında bazarın bu və ya digər iştirakçılarının subyektiv cəhdləri deyil, obyektiv reallıq durur – səhmin bazar dəyəri. Qiymətqoymanın obyektiv faktorlarının hesaba alınması bazar qiymətlərinin fundamental təhlilinin və ya proqnozlaşdırılmasının əsasıdır. Qiymətqoyma faktorlarının bütöv, maksimal aqreqatlaşdırma şəklində nəzərə alınması texniki təhlil üsullarına əsaslanan proqnozlaşdırılma üçün artıq dərəcədə səciyyəvidir.

Səhmin bazar qiymətinin vahid xarakteri. Məntiqi cəhətdən demək olar ki, səhmin bazar qiyməti səhmin bazarda yenidən satış qiymətidir. Səhmin yenidən satışı – bu səhmin səhmdar cəmiyyətinin iştirakçısının yatırımına mübadilə deyil, səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının formalaşdırılmasından asılı olamayaraq mülkiyyət hüquqların keçməsidir.

Praktik olaraq səhmin buraxılışı zamanı onun qiyməti və səhmin yenidən satılması zamanı onun qiyməti bir-birindən seçilmir. Bazar üçün səhmin alqı-satqı məqsədi böyük əhəmiyyətə malik deyil.

Səhmin onun səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalına yatırımına

mübadilə şəklində satışı və onun bir sahibindən o biri sahibinə yenidən satılması şəklində satışı arasında fərq yalnız səhmin satışından gələn pulların kimə keçməsinədir. Birinci halda onlar səhmdar cəmiyyətinə keçir. Bu pulları səhmdar cəmiyyəti səhmin nominal dəyəri miqdarında öz nizamnamə kapitalına əmanət şəklində keçirir. İkinci halda satışından əldə olunan mənfəət səhmin əvvəlki sahibinə keçir, bu da əks prosesi təşkil edir – onun əmanətinin səhmdar cəmiyyətinin kapitalından geri qaytarılması prosesi.

Səhmlərin satışından əldə olunan mənfəət kimə keçir – səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalına və ya səhmin əvvəlki sahibinə, bazar üçün iki müxtəlif qiymətin mövcud olmasına səbəb ola bilməz.

Səhmin bazar qiyməti – fond bazarında alqı-satqının faktiki qiymətidir. Bazar dəyərin təzahürü forması kimi səhmin anlamasından irəli gələn bazar qiyməti bir tərəfdən, səhmdar cəmiyyətinin, perspektiv işlərinin cari nəticəsini, gələcək gəlirlərin perspektivlərin nöqtəyi-nəzərindən onun cari gəlirliliyini əks etdirir. Lakin o nizamnamə kapitalın formalaşmasını heç cürə əks etdirmir, çünki o birdəfəlik prosesdir. Digər tərəfdən, belə çıxır ki, səhmdar cəmiyyəti daha yaxşı işlədikcə, səhmdar cəmiyyəti öz nizamnamə kapitalını daha asan formalaşdırma bilir, çünki səhmlərin sonrakı buraxılışların satış qiyməti bazarda cari qiymətlərdən əhəmiyyətli dərəcədə asılıdır.

2.5. Səhmdar cəmiyyətlərinin inkişaf tendensiyası

Kapitalların birləşdirilməsinin zərurəti. Müasir iqtisadiyyatda kapitalların birləşməsinin zərurətini doğuran bir neçə əsas səbəbləri gətirmək olar:

- istehsalat xərclərinin azalması və gəlir normasının artması zərurəti;
- rəqabətin təsirinin azalmasına və bazarda yerini möhkəmləndirməyə can atması;
- fəaliyyətin müvafiq sahəsində elmi-texniki tərəqqinin sürətləndirilməsi və ya həyata keçirilməsi üçün tələb olunan şəraitin yaradılması;
- mizdlü heyətin əməkhaqqının artırılması imkanlarının genişləndirilməsi;
- səhmdar cəmiyyətində çalışanların sosial imtiyazlar dairəsinin genişləndirilməsi;
- müəyyən bir ölkənin (bir sıra ölkələrin) iqtisadiyyatı üçün əhəmiyyətinin artırılması, bundan irəli gələn vergi qoyma, əlverişli şərait yaratma, dövlət sifarişlərinin alınması üçün nəticələri ilə bərabər;
- müəyyən bir ölkədə siyasi proseslərə təsirin gücləndirilməsinə can atması.

Səhmdar cəmiyyətlərində kapitalların birləşdirilməsi həddləri. Əvvəllər qeyd olunduğu kimi, kapitalların səhmdar cəmiyyətlərində birləşməsinin hüquqi forması zamanı nə birləşdirilən kapitalların həcminə, nə iştirakçıların sayına, ya da daha dəqiq desək, nə buraxılan səhmlərin sayına görə yuxarı hədd qoyulmur.

Praktik olaraq belə hədlər bu və ya digər bazarda, bu və ya digər ölkədə səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə qoyulan müxtəlif məhdudiyyətlər şəklində olur. Onların mövcudluğunun səbəbləri səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafının iqtisadi tendensiyaları və ya səhmdar cəmiyyəti formasında kapitalların birləşməsinin iqtisadi tendensiyalarıdır. Əgər sonuncuların fəaliyyətini düşünərək məhdudlaşdırmasaq, onların “şiddətli” inkişafı mövcud olan iqtisadi qaydanın dağılmasına gətirib çıxara bilər.

Səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafının əsas tendensiyaları. Səhmdar cəmiyyəti – ayrı-ayrı, xüsusi kapitalların hədsiz birləşməsi formasıdır, bu da iqtisadiyyatın müəyyən sahə və ya sahələrinin vahid bir səhmdar cəmiyyətinə birləşməsi imkanı deməkdir. Əgər bu proses bir ölkənin hüdudlarında baş verirsə, onda buna “inhisarlaşma” deyilir, amma əgər bu bir neçə ölkəyə aiddirsə (kapitalın birləşməsi bir ölkənin hüdudlarından kənara çıxırsa), onda buna “beynəlmilləşdirilmə” deyilir.

Beləliklə, səhmdar cəmiyyətlərin inkişafında iki əsas tendensiyasını seçmək olar:

- kapitalların inhisarlaşmasına doğru;
- kapitalların beynəlmilləşdirilməsinə doğru.

Səhmdar cəmiyyəti və inhisarlaşmasının tendensiyası. Bir təşkilat kimi səhmdar cəmiyyəti ayrı-ayrı kapitalların hüdudsuz birləşməsinin təşkilati-hüquqi formasıdır. Kapitalların hüdudsuz birləşməsinin son nəticəsi kimi inhisar olur, yəni eyni malı istehsal edən ayrı-ayrı müstəqil kapitallar bazarda qalmayanda, bazara lazım olan bütün mallarını yeganə bir səhmdar cəmiyyəti istehsal edir.

İnhisar anlayışı (bazarda). İnhisar vahidlik, ikincisinin, başqasının mövcud olmaması deməkdir. İnhisar məcburi və təbii ola bilər.

Məcburi inhisar – bazar iştirakçısına dövlət tərəfindən müvafiq bazar fəaliyyətini həyata keçirməyə istisna hüququn verilməsi deməkdir. Məsələn, pulların, markaların, blankların, qiymətli kağızların çap edilməsinə.

Təbii inhisar - əqli fəaliyyəti nəticəsində (məsələn, müəllif hüquqları), təbiət prosesləri (faydalı qazıntılar) nəticəsində, coğrafi vəziyyətinə (nəqliyyat şəbəkəsi) görə yaranan inhisardır.

Məcburi və təbii inhisarlar adətən dövlətin nəzarəti altında olur.

Bazar inhisarı – satıcının (kreditorun) maraqlarının alıcının (borc alanın) maraqlarını üstələməsidir, və əksinə; bu bazarda onun iştirakçıları arasında rəqabətin tam və ya qismən olmamasını səciyyələndirən vəziyyətdir;

bu bazarın onun bir iştirakçısı və ya bütöv şəkildə fəaliyyət göstərən iştirakçılar qrupunun nəzarət etməsidir.

“İnhisar” termini bu hallarda istifadə olunur:

- baxamayaraq ki, bazarda tək deyil, bazarda üstünlük təşkil edən yeri tutan böyük kompaniyaya aid edilir;
- müəyyən bir mal bazarın və ya pul bazarın böyük bir hissəsini birgə əhatə edən bir neçə (iki, üç və s.) kompaniyalara aid edilir;
- hər hansı bir kompaniyaya aid; hal-hazırda bu siyasi çalara malikdir. Əgər hər hansı bir səhmdar cəmiyyətinə “inhisar” deməyə başlayırsa, onda bu səhmdar cəmiyyətinə yaxşı heç nə vəd etmir. Ehtimal edilir ki, onun bir neçə kompaniyaya bölünməsi gözləyir.

Kapitalın mərkəzləşmə prosesinin ziddiyyətləri. İctimai kapitalın artması və mərkəzləşməsi prosesi, yəni onun səhmdar cəmiyyətlərinin məhdud sayında və kapitalın birləşməsinin başqa formalarında toplanması, obyektiv bir prosesdir. Bu proses nəzəri bir həddə malikdir – bir hüquqi şəxsə (ya da bir fiziki şəxsə) bütün ictimai kapitalın birləşməsi. Bir tərəfdən, kapitalın birləşməsi səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafının bilavasitə təzahürüdür, yəni bazar rəqabətinin yaranmasıdır, rəqabətin nəticəsidir. Digər tərəfdən, səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafı inhisarların yaranmasına gətirir, yəni rəqabəti mümkün edən bazar təsərrüfatının formalarını yaradır.

Bu ziddiyyət dövlətin bazar proseslərinə qarışması ilə, iqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsi ilə həll olunur. Dövlətin müvafiq tənzimləyici orqanları qeyd olunan prosesləri nəzarətdə saxlayır və vaxtında bazar rəqabətini boğan kapitalın təmərküzləşməsinə və mərkəzləşməsinə qadağa qoyur.

Səhmdar cəmiyyətlərində kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi proseslərinin dövlət tənzimlənməsinin ikili xarakteri. Problem müəyyən səhmdar cəmiyyətinin səhmdarlarının və bazarın başqa iştirakçıları arasında balansını gözləməkdən ibarətdir. Bir səhmdar cəmiyyətdə inhisar formasında kapitalın birləşməsi və bunun əsasında rəqabətin aradan götürülməsi bazarın başqa iştirakçılarının maraqlarına o vaxt zidd olur ki, onlar bu inhisarın tam nəzarəti altına düşür və əgər inhisarın fəaliyyəti onların iqtisadi maraqlarına ziddirsə (məsələn, yüksək qiymətlərə görə), seçimə malik deyillər. Bu halda dövlət izləyir ki, bir tərəfdən, istənilən malın (xidmətin) bazarında ən azı bir neçə inhisar olsun, yəni bir-birilə rəqabətdə olan böyük kompaniyalar; ikinci tərəfdən – onların arasında hər hansı birgə fəaliyyəti haqqında razılaşmalar olmasın.

Lakin səhmdar cəmiyyətlərdə kapitalın təmərküzləşməyə və mərkəzləşməyə maneələrin qoyulması, digər bərabər şərtlərlə, onların mümkün inkişafına da hədlər qoyur. Bu cətinliyin aradan qardırılması ondan ibarətdir ki, dövlət səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin milli sərhədlərin hüdudlarından kənara çıxmasını, transmilli kompaniyalara çevrilməsini stimmul-

laşdırır və bununla da kapitalların maksimum mərkəzləşməsinə öz ölkəsində hər hansı bir fəaliyyətinin inhisarlaşmasına, başqa ölkələrdən kompaniyaların daxili bazara buraxılması şərtilə mane olmur.

Milli sərhədlərinin hüdudlarından çıxanda, onun inkişafı xarici bazarların genişlənməsi hesabına davam edə bilər. Xarici kompaniyalar daxili bazara buraxılırsa, milli kapitalların mərkəzləşməsi heç bir məhdudiyət olmadan davam edə bilər.

Səhmdar cəmiyyəti və kapitalların beynəlmilləşdirilməsi tendensiyası. Ölkənin daxilində rəqabətin saxlanılması zərurəti və eyni zamanda səhmdar cəmiyyətlərində kapitalın daima artması ona gətirib çıxarır ki, bir ölkənin daxilində rəqabət müxtəlif ölkələrin səhmdar cəmiyyətləri arasında rəqabətə çevrilir. Bu prosesin iqtisadi əsası odur ki, transmilli səhmdar cəmiyyətlərində milli kapitalların bir-birinə bağlanmasına görə milli kapitalın beynəlmilləşdirilməsi, beynəlxalq kapitala çevrilməsi baş verir.

Transmilli kompaniyalar (TMK) – dünyanın bir neçə ölkəsində fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətləridir; beynəlxalq kapitalın nümayəndələri kimi səhmdar cəmiyyətləridir; ümumi əsasda ayrı-ayrı milli kapitalların mərkəzləşməsinin formasıdır; bu səhmdar cəmiyyətinin milli sərhədlərin hüdudlarından çıxmasıdır.

Səhmdar cəmiyyətlərin müasir inkişafının səciyyəvi tendensiyası – onların transmilli kompaniyalara və ya transmilli səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsidir.

Səhmdar cəmiyyəti və kapitalların bir-birinə bağlanması tendensiyası. Kapitalların mərkəzləşməsi onların səhmdar cəmiyyətlərdə birləşməsilə yekunlaşmır. Bu səhmdar cəmiyyətlərinin kapitallarının birləşməsilə davam edir. Abstrakt düşünərək, qeyd etmək olardı ki, ilkin olaraq səhmdar cəmiyyətində fərdi şəxslərin kapitalları mərkəzləşir, lakin həqiqətdə hər hansı səhmdar cəmiyyətinin iştirakçıları fiziki, hüquqi şəxslər və s. olur. Nəticədə səhmdar cəmiyyətlərinin kapitallarının yenidən bir-birinə bağlanması baş verir, bunun nəticəsində isə səhmdar cəmiyyətləri arasında bu və ya digər əlaqələr yaranır.

Səhmdar cəmiyyətlərinin kapitallarının bir-birinə yenidən bağlanması tendensiyası dolayı yol kimi yalnız o hallarda meydana çıxır ki, səhmdar cəmiyyətlərində kapitalların birləşməsi dövlət tərəfindən qoyulmuş hüdudlardan kənara çıxmır. Kapitalların mərkəzləşməsi davam edir, lakin başqa səhmdar cəmiyyətlərinin kapitallarında birtərəfli və ya qarşılıqlı iştirak ilə davam edir.

Lakin burada da dövlət bu prosesləri nəzarətdə saxlamağa çalışır: bir səhmdar cəmiyyəti inhisarının bir neçə kapitalları ilə bir-birinə bağlı olan cəmiyyətlərin inhisarı ilə əvəz olunmasına yol verməmək üçün dövlət müəyyən məhdudiyətlər qoyur, yaxud qoya bilər.

Səhmdar cəmiyyətləri arasında əlaqələrin başqa formaları. Səhmdar cəmiyyətlərində kapitalların birləşməsinə, dövlət tərəfindən məhdudlaşdırılması və nəzarətdə saxlanması arzusu bu cəmiyyətlərin iştirakçılarının birləşməsinin başqa, dolayısı formalarını tapmağa məcbur edir. Məsələn, səhmdar cəmiyyətləri arasında əlaqələri bu formalar vasitəsilə etmək olar:

- səhmdarların heyəti;
- ittifaqlar və razılaşmalar;
- birgə layihələr vasitəsilə və s.

Kapitalların bir-birinə bağlanması məqsədləri. Kapitalların bilavasitə bir-birinə bağlanması ilk növbədə səhm paketlərinin çarpaz mülkiyyəti halında əmələ gəlir. Bir səhmdar cəmiyyətinin başqa səhmdar cəmiyyətinin kapitalında iştirakı müəyyən məqsədlərə malik ola bilər, məsələn:

- spekulativ və ya sabit gəlirlərin alınması üçün azad kapitalların gəlirli kapitala qoyulması;
- kapital itkilərini azaltmaq üçün kapitalın diversifikasiyası;
- səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarətin bu və ya başqa formasını ya təyin edilməsi və ya dəstək olunması;
- bazarda maraqların vahidliyinə nail olmaq.

Səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafı istiqamətləri. Kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi səhmdar cəmiyyətləri kapitallarının birləşməsinin bütün yuxarıda sadalanmış tendensiyalarının (proseslərinin) əsasında. İqtisadiyyatda tərəqqi müxtəlif formalarda kapitalların daha sıx birləşməsi olmadan mümkün deyil, çünki bir tərəfdən, fəaliyyətinin bir çox sahələrində kapitallar daha böyük həcmdə olmalıdır, başqa tərəfdən isə - hətta kiçik müstəqil şəkildə fəaliyyət göstərən kapitalar cəmiyyətdə əməyin bölünməsi prosesinin davam etdirilməsilə bağlı ictimai kapitalın hissəciklərinə çevrilir. Nəticədə qeyd etmək olar ki, səhmdar cəmiyyətləri inkişafın yalnız bir istiqamətinə malikdir – kapitalın daha böyük hissəsinin səhmdar cəmiyyətlərinin kiçik sayında cəmləşməsidir.

III FƏSİL

Səhmdar cəmiyyətinin kapitalı

3.1. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə, səhmdar və xüsusi kapitalı

Nizamnamə kapitalının hüquqi anlayışı. Nizamnamə kapitalı hüquqi şəxs nizamnaməsində məcburi qaydada göstərdiyi kapitaldır. Hüquqi şəxs yaradılarkən belə kapitalın olması mütləq şərt-dir, belə ki, zəruri pul və maddi resurslar olmadan onun bazarda fəaliyyəti və qəbul etdiyi öhdəliklərə zəmanət verilməsi mümkün deyil.

Nizamnamə kapitalı hüquqi şəxs nizamnaməsində təsbit olunur və minimal ölçüsü, bir qayda olaraq, hüquqi şəxs növündən asılı olaraq dövlət qanunları tərəfindən təyin olunur.

Nizamnamə kapitalının iqtisadi anlayışı. Nizamnamə kapitalı təşkil olunmuş və ya yaradılmış kapitaldır. O, bilavasitə istehsalda, bazarda və s. işləməyən kapitaldır. Bu kapital maddi-istehsal vəsaitlərinin alınmasına, əməyin ödənilməsinə və s. sərf olunmuş kapital deyil.

Nizamnamə kapitalı hüquqi şəxs onun iştirakçılarının «əmanət» adlanan vəsaitləri hesabına yaradılmış kapitaldır.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı. Belə kapital sadəcə olaraq cəmiyyətin nizamnaməsində təsbit olunmuş və onun üzvlərinin əmanətlərindən təşkil olunmuş kapital deyil. O, həm də mütləq ondan asılı olmayaraq mövcud olan müəyyən sayda səhmlərə bölünür.

Səhmdar cəmiyyəti hüquqi cəhətdən dürüst ifadə olunarkən «nizamnamə kapitalı səhmlərə bölünmüş təsərrüfat cəmiyyəti» adlanır. Lakin təsərrüfat cəmiyyətində nizamnamə kapitalı onun iştirakçılarının üzvlük haqqı hesabına yaradılır, səhmdar cəmiyyətində isə elə bu kapital səhmlərə bölünür. Belə çıxır ki, kapital bu və ya digər halda eyni zamanda həm hissələrdən (əmanətlərdən) birləşdirilir, həm də hissələrə bölünür. Uyğun olaraq aşağıdakı tərif vermək olar: səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı hüquqi şəxs onun iştirakçılarının əmanətləri hesabına bu əmanətlərin səhmlərə dəyişdirilməsi ilə təşkil olunan kapitaldır.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının miqdar təyini:

- səhmdar cəmiyyətində iştirakçının əmanəti (üzvlük haqqı) səhm formasında qəbul olunur; səhm əmanətin nizamnamə kapitalında mövcudluq formasıdır;

- əmanətlərin sayı səhmlərin sayına bərabərdir, lakin əmanətlərin dəyəri və səhmlərin bazar qiyməti uyğun gəlməyə bilər (forma məzmunla uyğun gəlməyə bilər);

- səhm nizamnamə kapitalında iştiraka, onun vasitəsilə isə təşkilatın özündə – səhmdar cəmiyyətində iştiraka yeganə şəhadətnamə kimi xidmət edir (səhmlərin uçot qaydası isə qanunla təyin olunur).

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı miqdarca səhmlərin və onların nominal dəyərinin cəmidir:

$$K_y = n \cdot C_n,$$

burada K_y – səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının qiyməti;

n – nizamnamə kapitalının bölündüyü səhmlərin sayı;

C_n – bir səhmin nominal dəyəridir.

«Bölmə» termini. Əvvəlki fəsillərdə və sonrakı səhrlərdə «nizamnamə kapitalı» anlayışı ilə əlaqədar «bölmə» terminindən istifadə etməli oluruq.

Adətən hesab edilir ki, nizamnamə kapitalı səhmlərə bölünür və ya səhmlərə bölüşdürülür. Bu kontekstdə nizamnamə kapitalının hansısa hissələrə bölünməsi və ya bölüşdürülməsi nəticəsində nizamnamə kapitalı kimi onun öz mövcudluğunu bitirməsi prosesi nəzərdə tutulur.

Nizamnamə kapitalının bölünməsi aşağıdakıları əks etdirir:

- ayrı-ayrı əmanətlərin (üzvlük haqlarının) birləşməsi kimi nizamnamə kapitalının mövcudluğunun dəyişməzliyi;

- bu cəmiyyət tərəfindən buraxılmış müəyyən sayda səhmlərin səhmdar cəmiyyətindən kənar, yəni bazarda mövcud olması;

- səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının bölündüyü səhmlərin sayının buraxılmış səhmlərin miqdarına uyğunluğu.

Nizamnamə kapitalının səhmlərə bölünməsinin mahiyyəti. Qiymətli kağızların əsas bazar xarakteristikası, onun sahibinin və ya mülkiyyətçisinin nöqtəyi-nəzərindən, onun üçün cavabdeh olan şəxs, yəni səhmdar cəmiyyətinin razılığı olmadan onun asanlıqla özgəninkiləşdirilə bilməsidir.

Buna görə də, nizamnamə kapitalının səhmlərə bölünməsinin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, əmanət sahibi onu səhmə dəyişərək öz istəyi ilə istənilən zaman bu dəyişmənin əksini həyata keçirərək onu sata bilər, yəni öz əmanətini qaytara bilər (ilkin ölçüdə olması vacib deyil). Bu zaman nizamnamə kapitalına hansısa ziyan dəymir, o, bölünməz və tam qalır. Əmanətin səhmlərin satılması yolu ilə qaytarılması nizamnamə kapitalının bütövlüyünə toxunmur, geriye bölünməsinə gətirmir.

Nizamnamə kapitalı və səhmlərin alqı-satqısı. Səhmlərin alqı-satqısı,

bir tərəfdən səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı ilə və ona qoyulan əmanətlə bağlıdır; digər tərəfdən onunla bağlı deyil.

Səhmdar cəmiyyəti səhmi satan vaxt əmanətin səhmə dəyişdirilməsi olur və müvafiq olaraq onun nizamnamə kapitalının yaranması və ya böyüməsi baş verir.

Bazar iştirakçısı səhmi alanda onda o, bütün hallarda öz əmanətini səhmlərə dəyişir ki, bu (əgər səhmisəhmdar cəmiyyətindən alırsa) nizamnamə kapitalının böyüməsi ilə müşayiət olunur, (əgər səhmdardan alırsa).

Səhmi bazarın səhmdar cəmiyyəti olmayan iştirakçısı satanda o, öz əmanətini geri qaytarır. Bu halda onun əmanətinin yerini avtomatik olaraq bazarın başqa iştirakçısının əmanəti tutur. Buna görə də səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında heç bir dəyişiklik baş vermir.

Səhmdar cəmiyyəti öz səhmlərini alanda bu, nizamnamə kapitalına daxil olan əmanətin geri qaytarılması olur, yəni nizamnamə kapitalı azalır.

Əgər səhmdar cəmiyyəti sövdələşmədə tərəflərdən biri kimi çıxış edirsə, səhmlərin alqı-satqısı nizamnamə kapitalının həcmində dəyişməsi ilə bağlıdır. Əgər sövdələşmənin tərəfləri səhmdar cəmiyyətindən başqa, bazarın istənilən iştirakçıları olarsa, onda səhmin alqı-satqısı nizamnamə kapitalının həcmində dəyişməsi ilə bağlı olmur.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının miqdar sərhədləri. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının miqdar sərhədinin onun dəyərinin ancaq Qanunla təyin olunmuş aşağı həddi var. Başqa miqdar məhdudiyyətləri mövcud deyil:

- səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı istənilən sayda səhmlərə bölüşdürülə bilər;
- səhmdar cəmiyyəti istənilən sayda səhm buraxa bilər;
- səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının dəyərinin yuxarı sərhədi təyin olunmur.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı istənilən sayda səhmlərə bölünə bilər və onun dəyəri qanunla təyin olunmuş miqdardan az olmayaraq istənilən qiymətə ola bilər.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının mahiyyətinin zəruriyyətləri. Başqa kommersiya təşkilatlarının nizamnamə kapitalından fərqli olaraq səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı onun iştirakçılarının, eyni zamanda səhmlərin sayına bölüşdürülmüş, birləşdirilmiş kapitaldır. Deməli, kapitalların səhmləşdirilməsi sayəsində səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı eyni zamanda kapitalların vahid kapitalda birləşməsi və vahid kapitalın ayrı-ayrı kapitallara bölünməsidir.

Belə ziddiyyət ancaq ona görə mümkün və real olur ki, səhmdar cəmiyyətində ayrı-ayrı xüsusi kapitallar birləşdirilir, lakin bu zaman

meydana gələn birləşmiş kapital artıq həmin ayrı-ayrı kapitallara deyil, xüsusi qiymətli kağızlara – nizamnamə kapitalında birləşmiş ayrı-ayrı kapitalların təmsilçisi kimi səhmlərə bölüşdürülür.

Bu ziddiyyət belə yolla həll olunur ki, səhmdar cəmiyyətində nizamnamə kapitalı ayrılmaz vahid kapital kimi mövcuddur, səhmlərə isə ancaq uçot məqsədilə bölünür. Bazarda isə nizamnamə kapitalı real olaraq sərbəst səhmlərə bölüşdürülüb və ayrılmaz vahid kapital kimi mövcud deyil.

Nizamnamə kapitalı səhmdar cəmiyyətində real olaraq, bazarda isə abstrakt olaraq ayrılmaz vahid kapital kimi olur. Nizamnamə kapitalı səhmdar cəmiyyətində abstrakt olaraq, bazarda isə real olaraq səhmlərə bölünür.

Nizamnamə kapitalı dəyər və natural formada. Nizamnamə kapitalının səhmlərə bölünməsinə onun hansısa sayda səhmlərdən ibarət olduğu kimi (natural formada) başa düşmək lazım deyil. Nizamnamə kapitalı verilən səhmdar cəmiyyətinin səhmləri deyil.

Nizamnamə kapitalı dəyərcə müəyyən pul məbləğidir, natural formaya görə isə bu puldur, daha az halda – əmlak, başqa hüquqi şəxslərin qiymətli kağızları, patentlər və sairdir (nizamnamə kapitalına əmanət kimi qoyulmasına qanunla icazə verilən hər şey).

Nizamnamə kapitalının səhmdar cəmiyyətinin xüsusi və səhmdar kapitalına çevrilməsi. Nizamnamə kapitalının ikili xarakteri səhmdar cəmiyyətinin kapitalının xüsusi və səhmdar kapitalına bölünməsinə səbəb olur. Bir tərəfdən, nizamnamə kapitalı əmanətlər toplusu, digər tərəfdən isə səhmlər toplusudur (səhmlərə bölüşdürülüb). Nizamnamə kapitalı əmanətlər toplusu kimi səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalı formasını qəbul edir. Nizamnamə kapitalı səhmlər toplusu kimi isə səhmdar kapitalı formasında bazar varlığı alır.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı müəyyən sayda səhmlər qismində səhmdar cəmiyyətinin işinin nəticələri ilə bağlı olmayan dəyişməz cəmiyyətdir (səhmlərin sayı dəyişməyə qədər).

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı əmanətlər məbləği qismində, yəni gəlir əldə etməyə istiqamətlənmiş, əyani əmək fəaliyyətinə qoyulmuş dəyər qismində onun əldə etdiyi gəlirin kapitallaşması hesabına daim böyüyür. Kapital (adına görə deyil, mahiyyətinə görə) artmaya bilməz, onun mövcudluğu məhz bundan ibarətdir. Nizamnamə kapitalı artan kapital kimi (özü-özünə artan dəyər) səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalıdır.

Xüsusi kapital anlayışı. Səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalı onun daim artan hissəsinin birləşdirilməsi hesabına gəlir gətirmək prosesinə qoyulmuş nizamnamə kapitalıdır.

Xüsusi kapital səhmdarların əmanətlərinin məbləğidir, lakin nizamnamə kapitalı yaradılarkən ilkin olaraq onların qoyduqları məbləğ deyil, artıq gəlir istehsal edən, buna görə də onun istehsal etdiyi gəlirin hissələrinin kapitallaşması hesabına daim artan fəaliyyətdə olan kapitallardır.

Xüsusi kapital səhmdarların məhsuldar istifadə olunması hesabına artmış əmanətlərinin məbləğidir. Xüsusi kapital qoyulmuş və daim artan (kapitalın artması onun mövcudluq qanununa xidmət etməsi nəticəsində) nizamnamə kapitalıdır.

Nizamnamə kapitalı ilə xüsusi kapital arasındakı ümumiliklər və fərqlər. Səhmdar cəmiyyətinin xüsusi və nizamnamə kapitalları arasındakı ümumiliklər ondan ibarətdir ki, həm bu, həm də digəri səhmdar cəmiyyətinə məxsus kapitallardır, verilən hüquqi şəxs tərəfindən ona mülkiyyət hüququ olan mərkəzləşdirilmiş kapitallardır.

Onların arasındakı fərqlər aşağıdakılardan ibarətdir:

- nizamnamə kapitalı təşkil olunur, yaradılır; xüsusi kapital işə qoyulur, gəlir gətirmək məqsədilə işləyir;

- nizamnamə kapitalı səhmlərə bölüşdürülüb (onların sayı əmanətlərin sayına bərabərdir); xüsusi kapital səhmdarlar arasında bölünən deyil, o, səhm formasında mövcud deyil;

- nizamnamə kapitalının miqdarı nizamnamədə təsbit olunur; xüsusi kapitalın miqdarı nizamnamədə təsbit olunmur, o istehsal olunan gəlirin hesabına artır;

- nizamnamə kapitalı səhmdar cəmiyyəti təsis olunanda qoyulan əmanətlərdən yığılır; xüsusi kapital səhmdar cəmiyyəti ləğv olunan zaman səhmdarlar arasında bölüşdürülür, çünki nizamnamə kapitalı sonradan real olaraq xüsusi kapital formasında mövcud olur.

Nizamnamə və xüsusi kapitallar arasında kəmiyyətə qarşılıqlı əlaqə.

Nizamnamə kapitalının dəyəri səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi tərəfindən qarşıya qoyulur və nə qədər ki, onu təşkil edən səhmlərin sayı və ya onların nizamnamə qiymətləndirilməsi, yəni nominal dəyəri dəyişməyib, dəyişmir. Xüsusi kapitalın dəyəri kapitalın hər bir zaman anına fəaliyyətdə olan dəyəridir, buna görə də o onun tətbiqinin nəticələri ilə əlaqədar daim dəyişir (adətən artır).

Nizamnamə və xüsusi kapitallar arasındakı kəmiyyətə qarşılıqlı əlaqə aşağıdakı hallarda təzahür edir:

- nizamnamə kapitalı həmişə təsbit olunur və ancaq sıçrayış şəklində dəyişir; xüsusi kapital səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin nəticələrindən asılı olaraq daim dəyişir (bir qayda olaraq böyüyür);

- səhmdar cəmiyyəti təsis olunan vaxt xüsusi kapital nizamnamə kapitalına bərabər olur, belə ki, yığılan kapitaldan çox kapital qoymaq olmaz;

- nizamnamə kapitalının verilən təsbit olunmuş ölçülərində xüsusi

kapitalın ölçülərinin dəyişməsi ancaq onun effektiv istifadə olunmasından (səhmdar cəmiyyətinin işinin nəticələrindən) və təkrar sərmayəyə qoyulan gəlirlərin ölçülərindən asılıdır: əgər əldə olunan mənfəətin bir hissəsi təkrar sərmayəyə qoyulursa artır, əgər məsrəflər hasilatdan çox olursa kapitallaşır;

- xüsusi kapitalın böyüməsi əlavə səhmlərin buraxılışı zamanı nizamnamə kapitalının böyüməsi hesabına da böyüyə bilər;

- nizamnamə kapitalının həcmi xüsusi kapitalın ölçülərinin təsiri altında olur. Əgər xüsusi kapitalın ölçüləri nizamnamə kapitalının ölçülərindən artıq olursa, onda sonuncu həmişə müəyyən zaman anında xüsusi kapitalın ölçülərində böyüyə bilər. Əgər xüsusi kapitalın ölçüləri nizamnamə kapitalının ölçülərindən azdırsa, onda sonuncu ya xüsusi kapitalın ölçülərində azalır, ya da əgər xüsusi kapital nizamnamə kapitalının Qanunla təyin olunmuş minimum həddindən aşağı olarsa, səhmdar cəmiyyəti ləğv olunur.

Səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalının verilən zaman anında dəyəri aşağıdakı kimi hesablanır:

$$K_c = K_y + \Delta K_y + \Sigma p - \Sigma p_y,$$

burada

K_y səhmdar cəmiyyətinin təsis olunduğu ana nizamnamə kapitalının dəyəri;

ΔK_y – sonradan səhmlərin buraxılışı nəticəsində nizamnamə kapitalının dəyərinin artımı;

Σp – verilən zaman anında səhmdar cəmiyyətinin mənfəətinin təkrar sərmayəyə qoyulan ümumi məbləği;

Σp_y – verilən zaman anına təkrar sərmayəyə qoyulmuş mənfəətin səhm buraxılan miqdarının ümumi məbləği.

Səhmdar kapitalı anlayışı. Hüquqi şəxs kimi səhmdar cəmiyyətinin bazarın istənilən iştirakçısından keyfiyyət fərqi ondan ibarətdir ki, onun nizamnamə kapitalı həmişə müəyyən sayda səhmlərə bölüşdürülür. Bu «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanundan (1996), səhmdar cəmiyyətlərinin əmələ gəlməsinin və mövcud olmasının hüquqi əsaslarından irəli gəlir. Əgər səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı daha səhmlərə bölünmürsə, onda o həmin andan etibarən səhmdar cəmiyyəti olmur və digər kommersiya təşkilatlarının bu və ya başqa növünə çevrilir.

Səhmdar cəmiyyəti - bu, kapitalı səhmdar cəmiyyətinin özünün «səhm» adlanan qiymətli kağız formasında olan kapitalı ilə yanaşı mövcud olan bazar iştirakçılarının təşkilatıdır.

Səhmdar cəmiyyətində birləşmiş nizamnamə kapitalı cəmiyyətdə

onun xüsusi kapitalı kimi olur, səhmdar cəmiyyətindən kənarında isə həmin kapital onun üzvlərinə məxsus səhmlər toplusu olur.

Nəticədə səhmdar cəmiyyətinin birləşmiş (mərkəzləşdirilmiş, təşkil edilmiş) nizamnamə kapitalı ikiləşir və ya eyni zamanda iki formada olur:

- səhmdar cəmiyyətinin özündə onun xüsusi kapitalı;
- səhmdar cəmiyyətindən kənarında, yəni bazarda səhm formasında

ayrı-ayrı səhmdarların kapitalı kimi və ya səhmdar kapitalı kimi.

Səhmdar kapitalı – səhmdar cəmiyyətinin iştirakçılarına (səhmdarlara) məxsus səhm formasında bazarda olan nizamnamə kapitalıdır. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı müəyyən sayda səhmlərə bölünüb, lakin sonuncu sərbəst şəkildə ancaq bazarda, yəni səhmdar cəmiyyətindən kənarında mövcud olur. Səhm qismində, bazarda tədavüldə olan nizamnamə kapitalı səhmdar kapitalına çevrilir. Səhmlər artıq səhmdar cəmiyyətinə deyil, onun üzvlərinə və ya səhmdarlara məxsusdur.

Nizamnamə və səhmdar kapitalları arasında ümumiliklər. Nizamnamə və səhmdar kapitalları arasındakı ümumiliklər ondan ibarətdir ki, həm o, həm də o biri verilən səhmdar cəmiyyətinin eyni sayda səhmləridir, yəni onların təmsil etdikləri səhmlər miqdarca həmişə bərabərdir.

Nizamnamə və səhmdar kapitalları arasında fərqlər. Onların arasında həm keyfiyyət həm də say fərqləri var.

Keyfiyyət fərqlərinə aşağıdakılar aiddir:

- nizamnamə kapitalı səhmdar cəmiyyətinə məxsus kapitaldır; səhmdar kapitalı səhmdarlara məxsus ayrı-ayrı səhmlərin toplusudur;

- səhmdar kapitalı onun səhmlərinin portfelinə təşkil edir, lakin sonuncular çoxsaylı sahiblərə məxsusdurlar, onlar təkcə eyni bir səhmdar cəmiyyəti tərəfindən buraxıldığı nəzərə alınmaqla abstrakt olaraq vahid kapitalı təmsil edirlər. Nizamnamə kapitalı – bir səhmdar cəmiyyətinin mülkiyyətidir, o, səhmlərə bölüşdürülməsinə baxmayaraq, real olaraq bölünməz tam kimi mövcuddur;

- nizamnamə kapitalı səhmdar cəmiyyətinin iştirakçılarının əmanətlərinin onların arasında bölünməz kapitalda birləşdirilməsi ilə səhmdarlarının kapitallarının mərkəzləşdirilməsinin nəticəsi kimi çıxış edir;

- səhmdar kapitalı səhmdar cəmiyyətinin kapitalının desentralizasiyasının nəticəsidir;

- nizamnamə kapitalı onun mülkiyyətçisi tərəfindən özəninkiləşdirilə bilməz, çünki belə olan halda sonuncunun hüquqi şəxs olmasına xitam verilir.

Səhmdar kapitalı bazarda azad şəkildə dövr edə bilər. Kapitallar arasında kəmiyyət fərqləri ondan ibarətdir ki, onlar qiymətcə müxtəlifdirlər. Səhmlərin ümumi bazar qiyməti və ya səhmdar kapitalının dəyəri, səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının dəyəri səhmdar

cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının ölçüləri ilə uyğun gəlmir (adətən ondan çox olur). Əvvəllər qeyd olunduğu kimi, bu onunla bağlıdır ki, səhmlərin bazar dəyəri zaman keçdikcə təkrar sərmayə qoyuluşu və kapitala orta gəlir normasının azalmasına meyllərin hesabına artır. Nizamnamə kapitalı səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində təsbit olunmuş və səhmlərin bazar dəyərindən deyil, ancaq onların nominal dəyərindən asılı olan kəmiyyətdir.

Nizamnamə kapitalı kəmiyyətcə səhmlərin sayının onların nominal dəyərində hasilini əks etdirir, səhmdar kapitalı isə həmin səhmlərin sayının onların bazar dəyərində hasilini əks etdirir:

$$K_a = n \cdot C_p$$

burada

K_a – səhmdar cəmiyyətinin səhmdar kapitalının dəyəri;

n - səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının bölüşdürüldüyü səhmlərin sayı;

C_p – bir səhmin bazar dəyəridir.

Xüsusi və səhmdar kapitalları. Onların arasındakı ümumilik ondan ibarətdir ki, onlar səhmdar cəmiyyətinin eyni bir nizamnamə kapitalını təmsil edirlər. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalları arasındakı fərqlər belədir:

- səhmdar kapitalı səhmdarlara məxsus kapitaldır, xüsusi kapital səhmdar cəmiyyətinin mülkiyyətində olan kapitaldır;
- səhmdar kapitalı səhm formasında olur: xüsusi kapital isə gəlir almaq üçün onun məhsuldar işlədilməsini təmin edən formada (hər şeydən əvvəl əsas və dövrüyyə vəsaitləri) olur, bu müvafiq konkret sahədə fəaliyyət göstərən kapitaldır.
- səhmdar kapitalı - gələcəkdə səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalıdır; müəyyən zaman dövründən sonra xüsusi kapitalın bazar qiymətidir.

Xüsusi və səhmdar kapitallarının miqdarca qarşılıqlı əlaqəsi. Xüsusi və səhmdar kapitallarının miqdar ölçüləri uyğun gəlmir, belə ki, onlar müxtəlif tərəflərdən qiymətləndirilir. Səhmdar kapitalı fond bazarında qiymətləndirilir, o onu təşkil edən səhmlərin bazar dəyəridir, buna görə də o, xüsusi kapitalın gələcək dəyərini əks etdirir. Xüsusi kapital səhmdar cəmiyyətində olan maddi və başqa resursların ümumi məbləği kimi qiymətləndirilir, o, onu təşkil edən maddi və qeyri- maddi resursların cari bazar dəyərini əks etdirir.

Nəzəri olaraq xüsusi kapital səhmdar cəmiyyətinin miqdarca aşağı sərhədidir. Bu onunla bağlıdır ki, səhmləri onu ifadə edən dəyərdən aşağı

satmağın mənası yoxdur. Əgər bazarda səhmlərin qiyməti onun sərhətdindən aşağı düşərsə, onda ucuz səhmləri satın almaq yolu ilə ölçüsü böyük olan kapitalın mülkiyyətçisi olmaq imkanı yaranır. Nəticədə bazarda vəziyyət əvvəlki normal münasibətə qayıdır.

Əgər nəzərə olsaq ki, səhmdar kapitalı – gələcək kapital, xüsusi kapital isə - real kapitaldır, onda iqtisadiyyatın inkişafı zamanı kapitalın yaratdığı mənfəətin kapitallaşması prosesində ehtimal ki, gələcək kapital öz ölçülərinə görə fəaliyyətdə olan kapitaldan az ola bilməz.

Xüsusi kapital bazar kapitalı kimi. Adətən bazarı nəzərdən keçirəndə, tədavül sferası ilə birlikdə bazar anlayışını təşkil edən istehsal sferasını unudaraq, hər şeydən əvvəl, bazarı tədavül sferası kimi nəzərdə tuturlar. İstehsal sferasında dəyər yaradılır, tədavül sferasında isə o reallaşdırılır, təzahür edir. Buna görə səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalının qeyri-bəzər xarakteri ancaq bazarda onun tədavülünün mümkün-süzlüyüdür. Xüsusi kapital da bu cür bazar kapitalıdır, səhmdar kapitalı kimi, lakin sonuncu tədavül sferasında, yəni mənfəətin reallaşdırılması, bölüşdürülməsi və təkrar bölüşdürülməsi sferasında bazar kapitalı kimi çıxış edir, birinci isə mənfəətin istehsal (yadılma) sferasında bazar kapitalı kimi çıxış edir.

Xüsusi kapital bazar kapitalıdır, ona görə ki, o mənfəət yaradır; səhmdar kapitalı da bazar kapitalıdır, ona görə ki, mənfəəti (onun bir hissəsini) mənimsəyir. Bunlar ondan irəli gəlir ki, dividendə hüquq kimi səhm mənfəəti mənimsəyən, lakin onu yaratmayan kapitaldır.

Səhmdar cəmiyyətinin kapitalının növləri və səhmin dəyərinin növləri. Səhmin dəyəri – səhmdar cəmiyyətinin bir səhminə düşən kapitalın miqdarıdır. Hər hansı zaman anında səhmdar cəmiyyətinin kapitalı eyni zamanda nizamnamə, xüsusi və səhmdar kapitalı kimi mövcud olur, buna görə isə, səhmdar cəmiyyətinin səhmi üç dəyərə malik olur:

- səhmin nominal dəyəri – nizamnamə kapitalının bir hissəsi;
- səhmin balans dəyəri – xüsusi kapitalın bir səhmə düşən hissəsi;
- səhmin bazar dəyəri – səhmdar kapitalının səhmdar cəmiyyətidən kənarında, bazarda dövr edən hissəsi.

Bazar kapitalı kimi səhmdar cəmiyyətinin mahiyyəti. O ondan ibarətdir ki, səhmdar cəmiyyəti, eyni zamanda, həm xüsusi kapitalla həm də səhmdar kapitalı ilə hüquqi şəxsdir. Ancaq belə keyfiyyətdə, ancaq belə vəhdətdə o bazar iştirakçısıdır.

Bazarın istənilən başqa iştirakçısı bazar varlığının müəyyən hüquqi formasıdır və bazarda fəaliyyətdə olan hansısa birləşmiş kapitaldır. Bu mənada səhmdar cəmiyyəti bazarın digər iştirakçılarından fərqlənir.

Bazarın iştirakçısı kimi səhmdar cəmiyyətilə bazar iştirakçısı kimi istənilən başqa təşkilat arasındakı fərq ondan ibarətdir ki, səhmdar

cəmiyyəti bazarda sadəcə olaraq xüsusi (nizamnamə) kapitalı deyil, həm də mövcudluğu ancaq səhmdar cəmiyyətinə xas olan səhmdar kapitalıdır və bazarın heç bir başqa iştirakçısının nizamnamə kapitalı səhm formasında olmur.

Səhmdar cəmiyyəti kapital kimi xüsusi və səhmdar kapitallarının vahidliyidir.

Səhmdar cəmiyyəti ancaq spesifik bazar iştirakçısı deyil, həm də müvafiq olaraq kapitalın mövcudluğunun spesifik formasıdır. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalı həm eyni zamanda real olaraq fəaliyyətdə olan kapitaldır (istehsalda, ticarətdə, xidmətlərdə və s. işə salınmış kapital), həm də “səhm” və ya səhmdar kapitalı adlanan qiymətli kağızlar formasında olan kapitaldır.

Səhmdar cəmiyyəti bazar iştirakçılarının elə birliyidir ki, bu birlikdə əmanətlər (paylar) birləşdiyi kapitaldan ayrılaraq sərbəst forma alır. Buna əmanətləri xüsusi qiymətli kağızla – səhmlərə dəyişmək yolu ilə nail olunur. Bunun nəticəsində də əmanətlərin mövcudluğunun bazar formasına görə cəmiyyət səhmdar cəmiyyəti adlanmağa başladı.

Səhmdar cəmiyyəti – kapitalların birləşmə formasıdır, bu cəmiyyətdə sonuncu özünün xüsusiləşmiş varlığını səhm formasında saxlayır, buna görə də o, eyni zamanda, həm də səhmdar kapitalının mövcudluq formasıdır.

3.2. Səhmdar cəmiyyətinin xüsusi və borc kapitalları

Səhmdar cəmiyyətinin xüsusi və borc kapitalları anlayışı.

Qeyd edildiyi kimi, səhmləşdirmə kapitalların mərkəzləşdirilməsi üsullarından biridir. Digər üsul onların əvvəlcədən müəyyən edilmiş zaman müddətindən sonra qaytarılması və həmin zaman üçün faiz şəklində digər formalarda müəyyən gəlirin ödənilməsi şərtləri ilə birləşdirilməsidir.

Səhmdar cəmiyyətinə münasibətdə xüsusi və borc kapitalları arasındakı fərq yalnız ondan ibarətdir ki, birinci bütün fəaliyyəti müddətində səhmdar cəmiyyətinin mülkiyyətinə, ikinci isə məhdud müddətə verilir.

Həm xüsusi, həm də borc kapitalları səhmdar cəmiyyətində müxtəlif zaman və digər şərtlərlə gəlir gətirən vahid kapital kimi işləyirlər.

Borc kapitalının səhmdar cəmiyyəti tərəfindən cəlb edilməsi səbəbləri.

Borc kapitalının bir çox cəlb edilmə səbəbləri ola bilər. Ümumbazar səbəbi isə təkdir - mənfəət normasının yüksəldilməsi. Borc kapitalından istifadə etmək o halda məqsədəuyğundur ki, bu səhmdar cəmiyyətində onun istifadəsi onun ödənmə haqqından çox mənfəət norması almağa

imkan versin.

Borc kapitalından istifadənin konkret vəsiyyətləri çox müxtəlif ola bilər, və səmərəlilik birbaşa özünü göstərməyə də bilər. Məsələn, qoyulmuş kapitalın mənfəət verməsi və ya hər bir vasitə ilə dövriyyə (digər) vəsaitlərinin müvəqqəti çatışmazlığını aradan götürmək üçün müəyyən zaman lazımdır və s. Lakin borc kapitalından istifadənin yekun səbəbi dəyişməz qalır və əgər o, borcun verildiyi müddət ərzində əldə edilmirsə, səhmdar cəmiyyəti ya öz potensial gəlirini itirir, ya da bütün sonrakı nəticələri ilə zərərə düşür.

Səhmdar cəmiyyəti tərəfindən cəlb edilən borc kapitalının ikili xarakteri. Səhmdar cəmiyyəti borc kapitalını həmişə cari bazar şəraitində cəlb edir. Alınmış borcun məbləği (ya borc qiymətli kağızlarının buraxılışından, ya bank borcundan, ya da digər mənbələrdən) səhmdar cəmiyyəti kapitalının tərkib hissəsi kimi (onun xüsusi kapitalı ilə birlikdə) istifadə edilir.

Borc kapitalı dövriyyəsinin bazar şərtləri müxtəlif səbəblərdən daima dəyişirlər, ona görə də əgər səhmdar cəmiyyətinin istifadə etdiyi borc kapitalına görə öhdəlikləri, bütün cəlb edilmə müddəti üçün təsbit edilməyiblərsə, onların bazar qiymətləri dəyişə bilər. Lakin səhmdar cəmiyyəti öhdəliklərinin bazar qiymətinin dəyişib-dəyişməməsindən asılı olmayaraq bazarda, bir qayda olaraq, borc öhdəliklərinin, məsələn, istiqrazların, veksellərin, borcların faiz dərəcələrinin, depozitlərin bazar qiymətləri dəyişir.

Deməli, səhmdar kapitalının və xüsusi kapitalın əsasında olan fərqlərə analoji olaraq fəaliyyətdə olan səhmdar cəmiyyətinin borc kapitalının dəyəri ilə bu borc kapitalının bazar qiyməti, yəni onun səhmdar cəmiyyətindən kənar bazardakı dəyəri arasında fərqlər də mövcuddur, belə ki, səhmdar cəmiyyəti tərəfindən müəyyən sayda istiqrazların buraxılışından alınmış və onun fəaliyyət prosesində istifadə olunan borc kapitalı onların ödənmə müddətində istənilən zaman anında bu istiqrazların cari bazar qiyməti ilə uyğun gəlir.

Xüsusi kapitalın ikili xarakteri. Hər bir kapitalın hüquqi və ya fiziki şəxs qismində konkret mülkiyyətçisi vardır. O, həmişə kimə isə məxsusdur, həmişə kimin isə şəxsi kapitalı vardır.

Kapitalların mərkəzləşdirilməsi, yəni birləşdirilməsi onlara mülkiyyətin ikiləşməsi ilə müşayiət olunur. Bir tərəfdən, birləşdirilən kapitallara bu və ya digər formada mülkiyyət saxlanılır; digər tərəfdən birləşmiş kapitalla mülkiyyət yaranır. Məsələn, səhmdar cəmiyyətində səhmdarın kapitalına mülkiyyət ona məxsus səhmlərə mülkiyyəti formasında saxlanılır, lakin bu halda birləşmiş kapitalla səhmdar cəmiyyətinin özü tərəfindən mülkiyyət yaranır.

Xüsusi kapital ikiqat artır, belə ki, o, eyni zamanda səhmdarların şəxsi kapitalı və səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalıdır.

Xüsusi və borc kapitaları anlayışlarının nisbilyi. Xüsusi kapital müəyyən şərtlər daxilində digər şəxsin (hüquqi və ya fiziki) mülkiyyətinə verilərkən (bu xüsusi kapitalın sahibinin eyni zamanda ona mülkiyyətinin saxlanması ilə) borc kapitalına çevrilir.

Digər şəxsə ötürülən xüsusi kapitala mülkiyyətin itirilməsi onun bağışlanması, irsən alınması, satılması hallarında (kapital maddi formada və ya hər hansı əmlak hüquqları formasında olarkən) istehlak məqsədlərində istifadəsi (kapital pul formasında olarkən) hallarında baş verir. Bütün göstərilmiş hallarda xüsusi kapital borc kapitalına çevrilmir, çünki ona mülkiyyət saxlanılır.

Deməli, borc kapitalının meydana çıxması səbəbi - borcverənin mülkiyyətində qalan və eyni zamanda bu kapitalı borc götürənin mülkiyyəti olan kapitala mülkiyyətin ikiqat artmasıdır.

Borca verilən xüsusi kapital xüsusi və borc kapitallarına ikiqat artır. Lakin sonuncu da xüsusi kapitaldır, yalnız digər bazar iştirakçısının xüsusi kapitalıdır.

Xüsusi və borc kapitaları – bazar iştirakçıları arasında eyni bir kapitala mülkiyyətin ikiqat artması ilə səciyyələnən kapital üzərində mülkiyyətə dair münasibətləri əks etdirən kateqoriyalardır. Bu ikiqat artma nəticəsində eyni bir kapital həm xüsusi, həm də borc kapitalı olur. Kapitalın mülkiyyətinin bu ikiqat artımı özünün bazar formasını (xüsusi və borc kapitaları arasındakı fərqlərin bazar forması) tapır.

Borc kapitalının mənbəyi. Borc kapitalının ümumqəbul edilmiş daxili mənbələri əhalinin (fərdi şəxslərin) əmanətləri və hüquqi şəxslərin istifadə olunmayan şəxsi kapitalıdır.

Əhalinin əmanətləri müxtəlif formalarda, hər şeydən əvvəl, bank hesablarında və nağd pul vəsaitləri formasında olan cari gəlirlərin cari xərcləri aşmasından yaranır.

Bu an istifadə olunmayan xüsusi kapital məbləğləri adətən bank hesablarındakı pul vəsaitlərinin qalıqlarıdır, bu vəsaitlərinin təbiəti müxtəlif ola bilər: bölüşdürülməmiş mənfəət, toplanmış amortizasiya ayırmaları, mal və xidmətlərin satışından istifadə olunmamış mədaxil və s.

Başlıcası odur ki, borc vəsaitlərinin hər iki mənbəyi ya əhalinin, ya da hüquqi şəxslərin şəxsi kapitalıdır. Kapital mənfəət əldə etmək üçün tətbiq edilməyə bilməz. Ona görə də sahibi tərəfindən istifadə olunmayan hər bir xüsusi kapital bazar xüsusiyyətləri ilə bağlı avtomatik olaraq borc kapitalına, başqa sözlə, digər şəxsin istifadə etdiyi kapitala çevrilir.

Deməli, ümum iqtisadi mövqedən borc kapitalı elə xüsusi kapitaldır. Hər iki kapital müxtəlif tərəflərdən baxılan eyni bir kapitaldır:

sahibinin mülkiyyətində olan və onun istifadə etmədiyi kapital; həmin kapital müvəqqəti istifadəyə, borca verilmə yolu ilə (bu və ya digər formada, bu və ya digər üsulla) istifadə olunan kapitala çevrilir.

Səhmdar cəmiyyətinin xüsusi və borc kapitalları. Səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalı onun səhmdarlarının kapitallarından yığılır, səhmdarların səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalına mülkiyyət hüququ səhm formasında olduğundan o, səhmdarların kapitallarına nəzərən borc kapitalıdır.

Səhmdar cəmiyyəti, bazarın hər bir iştirakçısı kimi, bazardan özünün xüsusi kapitalından artıq kapital cəlb edə bilər. Səhmdar cəmiyyətinin səhm buraxılışından başqa istənilən digər formalarda cəlb edilən kapitalı onun borc kapitalıdır.

Səhmdar cəmiyyətinin xüsusi və borc kapitalları birlikdə - eyni zamanda onun həm xüsusi kapitalı (hər ikisi cəmiyyətdə onlara mülkiyyət şərti ilə istifadə edilir), həm də borc kapitalıdır (hər ikisi bazarın digər iştirakçılarna müxtəlif formalarda məxsus olan kapitaldır).

Deməli, səhmdar cəmiyyəti yalnız xüsusi və səhmdar kapitalların məcmusu deyil, həm də xüsusi və borc kapitallarının məcmusudur.

Səhmdar cəmiyyəti xüsusi və borc kapitallarının məcmusu, onun öz fəaliyyətində borc kapitalını bazarın digər iştirakçılarının kapitalı kimi istifadə edib-etməməsindən asılı olmayaraq əks etdirir, belə ki, onun xüsusi kapitalı həmişə eyni zamanda həm xüsusi, həm də səhmləri vasitəsilə ona mülkiyyət hüququnu həmişə saxlayan səhmdarlarından daxil olmuş kapital qismində borc kapitalıdır.

Səhmdar cəmiyyətinin xüsusi və borc kapitalları arasındakı fərq onların bazar formaları arasındakı fərqə çevrilir. Birinci - səhmlər formasında cəlb edilən borc kapitalıdır; ikinci - borc qiymətli kağızları və ya bank borcları formasında cəlb edilən borc kapitalıdır.

Səhmdar cəmiyyətinin borc kapitalı - səhmdar cəmiyyətinin borc qiymətli kağızlarını buraxmaq və ya bank borcları götürmək yolu ilə cəlb etdiyi kapitaldır.

Borc və səhmdar kapitalları. Səhmdar cəmiyyətinin xüsusi (nizamnamə) kapitalı eyni zamanda işləyən kapitaldır; bazarda səhmlərin məcmusu (səhmdar kapitalı) və ya xüsusi kapitala əmlak hüquqlarının məcmusudur.

Səhmdar cəmiyyətinin borc kapitalı eyni zamanda onda işləyən kapitaldır; ona bazarın digər iştirakçı tərəfindən, xüsusilə istiqrazlar, kredit müqavilələri və s. formalarda əmlak hüquqlarının məcmusudur.

Deməli, səhmdar cəmiyyətinə münasibətdə həm qiymətli kağızlar formasında borc kapitalı, həm də səhmdar kapitalı bazar iştirakçılarının əmlak hüququ kimi, bu hüquqların kapitallaşdırılması səbəbindən - real

işləyən, mənfəət yaradan xüsusi və borc kapitallarından fərqli olaraq gələcək kapital kimi mövcuddur.

3.3. Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri

Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri anlayışı. Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri-onun təmsil etdiyi bütün kapitaldır. Səhmdar cəmiyyətinin məcmu kapitalı səhmdar cəmiyyətinin özünün kapitalından və borc kapitalından və ya başqa sözlə, onun onun səhmdarlarının kapitalından və kreditorlarının kapitalından təşkil olunur.

Səhmdar cəmiyyəti dəyərinin ikili xarakteri. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalı onun səhmdarlarının və kreditorlarının kapitallarından təşkil olunur. Lakin onların hər ikisi səhmdar cəmiyyətinin təsərrüfat fəaliyyətində işləyən və onun mülkiyyəti olan kapital kimi və bazar iştirakçılarının kapitalla əmlak hüququ formasında kapital kimi ikiqat artırılmış şəkildədirlər.

Səhmdar cəmiyyətinin işləyən kapitalı onun xüsusi kapitalı və istifadə etdiyi borc kapitalının məcmusudur. Bu mənada səhmdar cəmiyyətinin dəyəri – onda işləyən bütün kapitalın dəyəridir. Bu kapital səhmdar cəmiyyətinin özünün mülkiyyətidir (bu kapitalın onun sərəncamında olduğu müddətdən asılı olmayaraq).

Səhmdar cəmiyyətinin funksional dəyəri – onun bütün aktivlərinin dəyəridir (onların yaranma mənbələrindən asılı olmayaraq).

Səhmdar cəmiyyətinin bazarda dövriyyədə olan kapitalı səhmdar kapitalı və onun cəlb etdiyi borc kapitalının cari bazar dəyərinin cəmidir. Bu, bazar iştirakçılarının – bu səhmdar cəmiyyətinin səhmdarları və kreditorlarının mülkiyyətində olan kapitaldır.

Səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri – onun bazarda səhmdar və borc kapitallarının dəyəridir. Bu həm də onun buraxdığı səhmlərin, istiqrazların və digər borc öhdəliklərinin bazar dəyəridir. Qiymətli kağızın kapital kimi mahiyyətinə görə, səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri onun gələcək funksional dəyəridir.

Səhmdar cəmiyyətinin funksional dəyəri. Funksional dəyər – səhmdar cəmiyyətinin aktivlərinin dəyəridir. Adətən, aktivlər ən azı iki qiymətə malikdirlər: aktivlərin alınma qiymətinə görə funksional dəyəri və ya mühasibat dəyəri; bu zaman anında onları bazarda almağın mümkün olduğu funksional dəyər və ya bərpaedici dəyər. Göstərilmiş qiymətlərə əsasən uzun müddət xidmət göstərən aktivlərə – əmək alətləri və vasitələrinə keçən ehtiyatlara və əmək alətləri ehtiyatlarına və s. aiddir.

Bazar iştirakçıları üçün səhmdar cəmiyyətinin aktivlərinin

bərpaedici dəyəri daha çox əhəmiyyətlidir, belə ki, o hər hansı səbəbdən cəmiyyətin ləğvi zamanı kreditorlar və səhmdarlar arasında bölüşdürülə bilən dəyəri daha yaxşı xarakterizə edir.

Səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri. Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri, əvvəllər qeyd edildiyi kimi, onun səhmdar və borc kapitalınının bazar dəyəridir. Səhmdar kapitalı yalnız onun səhmlərinin bazar dəyəri şəklində mövcuddur. Səhmdar cəmiyyəti borc kapitalını yalnız onun bazar qiymətilə cəlb edir, çünki başqa qiymət yoxdur. Borc kapitalınının bazar qiyməti daima dəyişir, ona görə də əvvəllər cəlb edilmiş borc kapitalınının dəyəri onun cari bazar qiyməti ilə düz gəlmir.

Nəticədə səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyərinin də həmçinin iki növü ola bilər: səhmdar kapitalı məbləği və səhmdar cəmiyyətinin öhdəliklərinin nominal məbləği kimi və səhmdar cəmiyyəti məbləği və onun borc öhdəliklərinin bazar dəyəri kimi.

Əgər səhmdar cəmiyyəti borc kapitalını bütün götürdüyü müddət ərzində istifadə etmək istəyirsə, onun üçün götürülmüş öhdəliklərin (onlar yalnız təsbit edilmiş deyil, üzən və ya bazar öhdəlikləri də ola bilərlər) yalnız nominal dəyərlərinin əhəmiyyəti var.

Əgər səhmdar cəmiyyəti borc kapitalını bütün götürdüyü müddət ərzində istifadə etməyə hazırlaşmırsa, onun üçün öhdəliklərinin bazar dəyərinin böyük əhəmiyyəti vardır, belə ki, səhmdar cəmiyyəti onları yalnız bazar qiymətinə vaxtından əvvəl ödəyə bilər (yalnız əgər borc müqaviləsində başqa qayda nəzərdə tutulmayıbsa).

Səhmdar cəmiyyətinin funksional və bazar dəyərlərinin ümumi və fərqli cəhətləri. Bu kateqoriyalar arasında ümumi cəhət ondan ibarətdir ki, hər ikisi səhmdar cəmiyyətinin eyni bir kapitalıdır, lakin müxtəlif bazar iştirakçıları tərəfindən qiymətləndirilir: birinci halda – səhmdar cəmiyyətinin özü tərəfindən; ikinci halda – bazar iştirakçıları: səhmdarlar və kreditorlar tərəfindən.

Onlar arasında fərqlər belədir:

- keyfiyyət fərqi ondan ibarətdir ki, funksional dəyər – real işləyən kapitaldır, səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri isə – əsasən səhm və istiqrazlar, müxtəlif qiymətli kağızlar, başqa sözlə, gələcək kapital formasında olan kapitaldır;

- səhmdar cəmiyyətinin funksional və bazar dəyərləri arasında kəmiyyət fərqi hər şeydən əvvəl xüsusi və səhmdar kapitaları arasındakı kəmiyyət fərqlərindən çıxır. İkinci adətən birincidən böyükdür, ona görə də səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri də, bir qayda olaraq, onun funksional dəyərini üstələyir. Analoji olaraq, səhmdar cəmiyyəti tərəfindən istifadə olunan və bazarda dövriyyədə olan borc kapitalınının qiymətləndirilməsi də fərqlənə bilər.

Səhmdar cəmiyyətinin funksional və bazar dəyərləri arasında qarşılıqlı əlaqə. Bu əlaqə aşağıdakılar vasitəsilə həyata keçirilir:

- cəmiyyətin mənfəəti. İşləyən kapital mənfəət gətirir, onun əsasında bazarda səhmdar kapitalının dəyəri və borc kapitalı üzrə öhdəliklərin yerinə yetirilməsi etibarlılığı daima yenidən qiymətləndirilir;

- nizamnamə kapitalının formalaşması. Səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin satışından əldə edilmiş vəsaitlər onun pul formasında işləyən kapitalı təşkil edən maddi və qeyri-maddi aktivlərinə qoyulur;

- borc vəsaitlərinin cəlb edilməsi. Səhmdar kapitalı kimi borc vəsaitlərinin də böyük hissəsi orta hesabla səhmdar cəmiyyətinin maddi və digər aktivlərinə qoyulur.

Səhmdar cəmiyyətinin funksional dəyəri onun bazar dəyərinin aşağı həddidir. Əgər sonuncu hər hansı səbəbdən funksional dəyərdən aşağı düşürsə, səhmdarlara və kreditorlara özlərinin qiymətsizləşdirilmiş qiymətli kağızları əvəzinə onlara işləyən kapitalı qaytarmaq yolu ilə böyük məbləğ almaq əlverişlidir.

Səhmdar cəmiyyəti dəyərinin artım amilləri. Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri, və ya onun məcmu kapitalı ya xüsusi kapitalın artması hesabına, ya da daha yeni borc kapitallarının cəlb edilməsi hesabına arta bilər.

Xüsusi kapital iki yolla arta bilər: ya yeni səhmlərin buraxılışı hesabına, başqa sözlə, nizamnamə kapitalının artması ilə eyni zamanda, ya da götürülən mənfəətin bir hissəsinin (və ya hətta bütünlüklə) yenidən investisiyalaşdırılması hesabına.

Səhmdar cəmiyyəti dəyərinin onun hansı hissəsinin hesabına artmasından asılı olaraq bu hissələr arasında nisbətlər və ya kapitalın strukturu dəyişəcəkdir.

3.4. Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri və kapitalının strukturu

Səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin (kapitalının) strukturları.

Səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin və ya məcmu kapitalının strukturunun dəyər bölməsi amilləri ilə şərtlənən bir neçə variantı vardır.

Əvvəllərdə qeyd edildiyi kimi, kapitalın mənbəyindən asılı olaraq, səhmdar cəmiyyətinin kapitalı xüsusi və işləyən borc kapitallarına bölünür.

Səhmdar cəmiyyəti kapitalının bazarda mövcudluq formasından asılı olaraq o səhmdar və borc kapitallarına bölünür. *Səhmdar cəmiyyətinin kapitalının (dəyərinin) bazar strukturu* – onun səhmdar və borc kapitallarına bölünməsidir.

Dövriyyə müddətindən asılı olaraq kapital bölünür:

- əsas kapital, özünün təbii-maddi formasına görə uzun müddət ərzində (adətən bir neçə il) fəaliyyət göstərir və öz dəyərini hər il hissələrlə əmtəyə keçirir;

- dövriyyə kapitalı, işləmə müddəti və dəyərinin əmtəyə köçürülməsi müddətləri üst-üstə düşür.

Kapitalı gəlirin, mənfəətin (yeni dəyər) yaranmasında iştirakına görə bölürlər:

- daimi kapital, öz dəyərini yalnız yaradılan mala (xidmətə) keçirir;

- dəyişkən kapital, öz dəyərini aşan dəyər yaradır.

Kapitalın insanın hansı fəaliyyət növündə işləməsindən asılı olaraq o, sənayenin bu və ya digər sahələrində, kənd təsərrüfatında, ticarətdə, nəqliyyatda, rabitədə və s. məşğul kapitallara bölünür.

İşləyən kapital növünə görə bölünür:

- pul – pul formasında olan kapital;

- əmtəə – müxtəlif mallar və ya digər əmək predmetləri formasında olan kapital;

- istehsal – yeni dəyər, yeni kapital yaradan kapital.

Səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyərinə ikili yanaşma. Bazar iştirakçıları üçün səhmdar cəmiyyətinin həm səhmləri, həm də bərc öhdəlikləri yalnız səhmdar cəmiyyətinin hər hansı formada gəlirinin (mənfəətinin) hissəsinin alınması hüququdur. Bu mənada səhmdar cəmiyyətinin dəyəri onun səhmdar və bərc kapitallarının (onların bazar dəyəri – bu hüquqların kapitallaşdırılmasıdır) cəmidir.

Səhmdar cəmiyyəti bazar iştirakçısı kimi işə müəyyən kapital qoymuş və ondan orta mənfəət norması almalı olan adi mal və xidmət istehsalçısıdır. Əgər mənfəət norması orta qiymətdən az olduqda kapital, son nəticədə, bu sahədən getməyə başlayacaq, bu da məhsulun istehsal qiymətinin artımına və onun mənfəətliliyinin orta qiymətinə doğru yüksəlməsinə gətirəcəkdir. Əgər mənfəət norması ortadan yüksək olacaqsa, kapital bu sahəyə axacaq, istehsal artacaq, istehsal qiyməti tədricən aşağı düşəcək, bu, mənfəət normasının orta qiymətə doğru azalmasına gətirəcəkdir. Deməli, səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri eyni zamanda onun kapitallaşdırılmış mənfəətidir.

Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri, bazarda dövriyyədə olan kapital kimi, səhmdar və bərc kapitallarından yaranır.

Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri, mənfəət yaradan kapital kimi, mənfəətin orta kapitallaşma normasına uyğun olan kapitaldır.

Səhmdar cəmiyyətləri üçün kapital köçürməsinin və orta mənfəət normasının müəyyən edilməsinin xüsusiyyətləri səhmdar cəmiyyəti

kapitalı kimi bazarda iki formada olur: işləyən kapital formasında və səhm və ya gələcək kapital formasında (onun buraxdığı digər qiymətli kağızlar da daxil olmaqla). Ona görə də səhmdar cəmiyyətləri arasında, həmçinin onlar və bazarın digər iştirakçıları arasında kapital köçürməsi, bütün digər kommersiya təşkilatlarından fərqli olaraq, işləyən kapitalın, hər şeydən əvvəl, xüsusi kapitalın bilavasitə müsadirəsi və ya artırılması yolu ilə deyil, səhmdar kapitalının bazar dəyərinin dəyişilməsi və ya onun səhmlərinin bazar dəyərinin dəyişilməsi vasitəsilə baş verir.

Səhmdar kapitalı kapital köçürülməsinin zəruriliyi, əsaslandırılması «nəzarətçisi», amortizatoru kimi çıxış edir. Səhmdar kapitalı dəyərinin kifayət qədər geniş hədlərdə dəyişmələri imkan verir ki, iş onun işləyən kapitalının ölçülərinin real dəyişməsinə çatmasın.

Nəticədə işləyən kapitalla orta mənfəət normasının müəyyən edilməsi səhmdar cəmiyyətləri üçün orta mənfəət normasının səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyərinə və ya onun məcmu səhmdar və borc kapitallarına görə nizamlanması formasını alır.

Səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri. Səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri, bir tərəfdən, onun səhmdar və borc kapitallarının cəmidir. Digər tərəfdən, səhmdar cəmiyyətinin kapitalı ictimai kapitalın onun istehsal etdiyi mənfəətin kapitallaşdırılması əsasında müəyyən edilən hissəsidir. Lakin səhmdar cəmiyyətinin işləyən kapitalına orta mənfəət norması onun səhmdar mahiyyətinə görə onun bazar dəyərinə orta mənfəət normasının bazar formasını alır, bazar dəyəri səhmdar cəmiyyətinin mənfəətinin kapitallaşdırılması kimi təsvir edilə bilər:

$$K_p = \frac{P}{r_h},$$

burada

K_p – səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri;

P – səhmdar cəmiyyətinin mənfəəti;

r_h – bazarda kapitalla orta mənfəət normasıdır.

Səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri və onun mənfəətinin bölüşdürülməsi. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalının bazar dəyəri onun cari istifadəsinin istiqamətlərindən deyil, səhmdar cəmiyyətinin əldə etdiyi gəlirdən asılıdır. Bir tərəfdən, mənfəətin eyni bir məbləği dividendlərə, faizlərə, digər ödəmələrə və ya gəlirlərin istifadəsinə necə bölünürsə-bölünsün, onun ölçüsü dəyişməz qalır və səhmdar cəmiyyətinin kapitalının bazar dəyəri bundan asılı deyildir.

Digər tərəfdən, aydındır ki, mənfəətin bölüşdürülməsi işləyən kapitalın ölçülərinə, onun qoyuluş sahələrinə və deməli, gələcək mənfəətin

ölçülərinə də təsir göstərəcək.

Mənfəətin səhmdar cəmiyyətinin gələcək gəlirlərinin alınmasına toxunan bölgüsü səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyərinin cari qiymətinə təsir edir, belə ki, kapitallaşdırma prosesi – əvvəllər alınmış mənfəətin deyil, gələcək mənfəətin uçotudur. Səhmdar cəmiyyətinin gələcək mənfəətinin bazar qiymətini bu mənfəət bazarı iştirakçılarının səhmdar cəmiyyətinin işinin faktiki nəticələri ilə daima təshih edilən subyektiv qiymətlərinin toqquşması adlandırmaq olar, ona görə də o, ona obyektiv xarakter verən hər hansı formul və ya hesablama üsulu ilə ifadə edilə bilməz.

Səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri və vergiqoyma. Mənfəətə qoyulan müxtəlif mövcud (və mümkün) vergiləri bu halda ümumiləşdirərək «mənfəətə görə vergi» adlandıracağıq.

Mənfəətə görə vergi səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyərinə yalnız bir istiqamətdə təsir edir – vergi mənfəəti azaldır, belə ki, bazar mənfəətin istənilən cəmiyyətini deyil, yalnız iştirakçılara çatan mənfəəti tanıyır. Səhmdar cəmiyyətinin sərəncamında qalan və gəlirlərin ödənməsinə və ya təkrar maliyyələşdirilməsinə istifadə edə bildiyi mənfəət az olduqca, səhmdar cəmiyyəti kapitalının bazar qiyməti az olur.

Bu, cəmiyyətin məcmu mənfəətini əmələ gətirən işləyən kapitalın ölçüləri ilə bağlı deyil. Kapitalın miqdarı onun yaratdığı mənfəətdən törəmədir, o mənada ki, sonuncunun bir hissəsi onun artırılmasına istifadə edilə bilsin.

Bazar dəyərindən fərqli olaraq işləyən kapitalın dəyəri mənfəətə görə vergilərin ölçülərindən asılı deyil. (Belə praktiki vəziyyət istisna təşkil edə bilər ki, keçən ilin mənfəətə görə vergisini ödəmək üçün işləyən kapitalın bir hissəsini satmaq lazım gəlir. Lakin bu o deməkdir ki, əvvəllər əldə edilmiş mənfəət təyinatına görə istifadə edilməyib).

Səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri və onun mənfəətinin hissələrinə vergi qoyuluşu. Mənfəətin hissələrinə müxtəlif vergilər qoyula bilər. Adətən, mənfəətdən istiqrazlar və digər borc qiymətli kağızlar üzrə ödənilən faizlərə mənfəətə görə vergi qoyulmur, bu onların təmiz mənfəətdən (mənfəətə görə verginin ödənilməsindən sonrakı mənfəət) ödənilməsi qaydası ilə müqayisədə səhmdar cəmiyyətinin sərəncamında qalan və təkrar sərmayə qoyuluşu və dividendlərin ödənilməsinə istifadə etdiyi mənfəətin artmasına aparır. Bu isə öz növbəsində, səhmdar cəmiyyətinin mənfəətinin bir hissəsinə deyil, bütövlükdə vergi qoyuluşu zamanı onun ölçüləri ilə müqayisədə səhmdar kapitalı dəyərinin müvafiq artımına səbəb olur.

Mənfəətin hissələrinə vergiqoyma qaydası səhmdar kapitalının dəyərinə, bunun vasitəsilə də səhmdar cəmiyyətinin bütövlükdə bazar

dəyərinə təsir edir.

Səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri və onun bazar strukturu. Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri səhmdar cəmiyyətinin mənfəətinin (dövlətə vergiləri çıxmaqla) kapitallaşdırılması prosesinin nəticəsidir. Anlayışına görə eyni bir mənfəət müəyyən ölçülü, lakin müxtəlif bazar strukturlarına və ya səhmdar və borc kapitallarının paylarının nisbətlərinə malik məcmu kapitalın işinin nəticəsi ola bilər.

Nəzəri olaraq səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri onun kapitalının bazar strukturundan asılı deyil.

Borc kapitalı üzrə faizlər mənfəətin vergi qoyulmayan hissəsindən ödəniləndiyi halda borc kapitalının ölçülərinin artması səhmdar kapitalı dəyərinin artımını aşı bilər və burada hesab etmək olar ki, səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri onun bazar strukturundan asılı olur. Lakin bu vəziyyətdə də iqtisadi proseslərin orta məxrəcə gətirilməsi bazar qanunları işləyirlər. Borc kapitalı payının orta hədlərindən yuxarı artması vəsaitlərini səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinə, istiqrazlarına və digər kapital formalarına qoymuş bazar iştirakçılarının risklərini artıracaqdır. Borc kapitalı payının azalması səhmdar cəmiyyətinin borc kapitalından istifadədən meydana çıxmış rəqabət imkanlarını azaldır.

Nəticədə, ən yüksək dərəcədə dəqiq nəzəri müddəə odur ki, səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin orta qiymətinə onun kapitalının bazar dəyərinin müəyyən (verilmiş bazar şəraitləri üçün ortalaşdırılmış) strukturu uyğun gəlir.

Kapitalın strukturu anlayışı bütövlükdə. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalı müxtəlif meyarlar üzrə qurula bilər, başqa sözlə, eyni zamanda xüsusi və borc, səhmdar və borc, əsas və dövriyyə və s. kapitalı ola bilər. Bütün bunlar səhmdar cəmiyyətinin eyni bir kapitalının strukturuna aiddir, ona görə də kapitalın bütün mümkün strukturları öz aralarında sıx qarşılıqlı əlaqəlidir və onlardan istənilən biri digər strukturların eyni zamanda dəyişməsi olmadan əhəmiyyətli dəyişə bilməz.

Səhmdar cəmiyyəti kapitalının strukturu – səhmdar cəmiyyəti kapitalının bütün variantlarının birliyi və qarşılıqlı əlaqəsində götürülmüş dəyər strukturudur.

Səhmdar cəmiyyəti kapitalının strukturunun onun bazar dəyərinə uyğunluğu meyilləri. Səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyəri ilə onun bazar strukturu arasındakı əlaqə bütün ictimai kapitalın strukturunun həmin kapitalın bazar dəyərinə uyğunluğunun xüsusi halıdır. Bu, bütövlükdə kapital üçün xarakterik olan meyil kimi, iqtisadi qanundur. Hər bir ayrıca səhmdar cəmiyyəti üçün onun kapitalının strukturu (bütün variantlarında) mütləq və nisbi ifadədə mənfəət yaradarkən mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Məsələn, dövriyyə kapitalının əsas kapitalla nisbətən izafiliyi, bir tərəfdən, kapitalla görə mənfəət normasının azalmasına aparır, belə ki, istifadə olunan kapitalın ölçüsü artır, digər tərəfdən – ehtiyatların saxlanması və s. gərəksiz xərclər üzündən potensial mənfəət azalır.

Borc kapitalının ölçülərinin verilmiş səhmdar cəmiyyəti üçün optimal səviyyədən artıq artması aşağıdakılarla əlaqədardır: ödəmə qabiliyyətinin olmaması, faiz ödəmələrinin vaxtında ödənməməsi riski artır; mənfəətin yaradılması prosesindən yayındıraraq satılma vasitələrinin əlavə ehtiyatlarını yaratmağa məcbur edir; borc kapitalının alınmasının adi ölçülərdən artıq bahalaşmasına apara bilər və s. Əgər borc kapitalı xüsusi kapitalı əhəmiyyətli dərəcədə ötürsə, elə vəziyyət yarana bilər ki, səhmdar cəmiyyətinin rəhbərliyinə borc kapitalını və ona görə faizləri qaytarmaqdansa, müflisləşmək əlverişli olar.

Səhmdar cəmiyyəti kapitalının yalnız xüsusi vəsaitlərlə məhdudlaşdırılması borcların cəlb edilməsi hesabına əlavə mənfəətin alınması imkanlarını azaldır və bununla da dividendlərin ölçülərində, təkrar sərmayə hesabına kapitalın artırılması ölçülərində əks olunur və deməli, bu səhmlərin bazar dəyərinin azalmasına və ya artımının yavaşmasına apara bilər.

Bütün bunlar (bir çox başqaları kimi) səhmdar cəmiyyətini məcbur edir ki, daima öz kapitalının strukturunun bütün aspektlərində təkmilləşdirilməsi istiqamətində işləsin, kapitalın strukturu ilə səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyərinin uyğunluğuna nail olmaq istiqamətində hərəkət etsin. Uyğunluğa nail olmaq – bir tərəfdən, mənfəətin orta normasının kapitalla nizamlanmasını, digər tərəfdən, istənilən deyil, müəyyən və ya ixtiyari kapital strukturunun yaradılmasını təmin edən obyektiv bazar prosesidir.

Kapitalın strukturu, səhmdar cəmiyyətinin dəyəri kimi, qanunauyğundur.

Qeyd etmək lazımdır ki, səhmdar cəmiyyətinin dəyəri onun kapitalının müəyyən strukturunda mənfəətinin kapitallaşdırılmasını təcəssüm etdirir. Bu zaman söhbət həm gələcək mənfəət haqqında, həm də səhmdar cəmiyyəti kapitalının gələcək strukturu (bütün variantlarında) haqqında gedir. Gələcək mənfəətə həm də kapitalın müəyyən gələcək strukturu uyğundur və əksinə.

Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri onun kapitalının strukturundan asılı deyil, strukturun variantları onun orta bazar dəyərinə, abstrakt ortalaşdırılmış səhmdar cəmiyyətinin dəyərinə təsir etmir. Bununla birlikdə strukturun variantları konkret səhmdar cəmiyyətlərinin bazar qiymətinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir edir.

Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri o halda onun kapitalının struk-

turundan asılıdır ki, fərdi dəyər üçün onun istənilən mümkün strukturu deyil, yalnız bir müəyyən kapital strukturu xarakterik olsun. Səhmdar cəmiyyətinin digər kapital strukturuna həm onun digər fərdi dəyəri uyğundur, həm də əksinə.

Səhmdar cəmiyyətinin orta bazar dəyərində müəyyən, ortalaşmış kapital strukturu uyğundur. Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri onun kapitalının strukturundakı dəyişikliklərdən asılı deyil – nəzəri tezisnin mahiyyəti məhz bundan ibarətdir. Xüsusi və ya borc kapitalının həddən yüksək payına əks təsir göstərən iqtisadi amillər kapital strukturunun onun ölçülərindən asılı olmadan nizamlanmasına səbəb olur. Bu onunla əlaqədardır ki, mənfəətin yaradılması prosesinin özündə kapitalın forması (xüsusi və ya borc) heç bir əhəmiyyətə malik deyil və onun heç bir rolu yoxdur. Bu fərq yalnız artıq istehsal mənfəətinin bölüşdürülməsi mərhələsində əhəmiyyətli olur.

Səhmdar cəmiyyəti dəyərində və onun kapitalının strukturunun qarşılıqlı əlaqəsinin dialektikası. Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri eyni zamanda onun kapitalının strukturundan həm asılıdır, həm də asılı deyil. O, kapitalın strukturundan asılıdır, çünki səhmdar cəmiyyətlərinin kapitalları strukturunun dəyişməsi prosesi bazarda səmərəliliyin, mənfəətliliyin, dayanıqlılığın artırılması uğrunda mübarizədə mühüm amildir. O, kapitalın strukturundan o mənada asılı deyil ki, bazarda bu strukturun kapitalların köçürülməsi və mənfəətin orta normasının kapital axını əsasında daima düzləndirilməsi baş verir. Bu proses kortəbii, o konkret hədlərə və ya görünən sərhədlərə malik deyil və heç vaxt bununla bitə bilməz ki, bütün səhmdar cəmiyyətləri öz kapitallarının eyni strukturuna və müvafiq olaraq eyni bazar dəyərində malik olacaqlar.

Səhmdar cəmiyyəti dəyərində onun kapitalının strukturundan asılı olmaması – hər bir səhmdar cəmiyyətinin öz mənfəətliliyini yüksəltmək və bu əsasda səhmdar kapitalının artırılması məqsədilə bu strukturda fasiləsiz dəyişikliklərinin zəruriliyinin ifadə olunması formasıdır. Bu proses kapitala görə mənfəət normasının artırılmasına cəhd etmək kimidir, bu isə mənfəətin düzləndirilməsinə meylin təzahür formasıdır.

Səhmdar cəmiyyətinin orta bazar dəyərində onun kapitalının bazar strukturundan asılı olmamasının sadələşdirilmiş riyazi təsviri. Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri – səhmdar və borc kapitallarının bazar qiymətidir. Səhmdar kapitalı müxtəlif növ səhmlərlə, borc kapitalı isə əsasən – borc qiymətli kağızları və bank ssudaları ilə ifadə olunur.

Səhmlərin səhmdar kapitalının növü kimi iqtisadi mahiyyəti onların konkret növündən, başqa sözlə, onların adı (səs hüquqlu və s.) və ya imtiyazlı (səs hüququ olmayan və s.) olub-olmamasından asılı deyil. Onlara görə səhmdar cəmiyyətinin mövcud olduğu bütün müddət ərzində dividend gəliri ödənilir.

Borc öhdəliklərinin də iqtisadi mahiyyəti yeganədir – onlar üzrə müəyyən müddət ərzində faizlə gəlir ödənilir və bu müddət bitdikdə ssuda da qaytarılır.

Ona görə də sadələşdirərək belə hesab edəcəyik:

- səhmdar cəmiyyəti kapitalının dəyəri onun buraxdığı səhmlərin və istiqrazların bazar dəyərlərindən toplanır;
- səhmlərin bazar dəyəri aşağıdakı formul üzrə hesablanır:

$$\ddot{U}_s = P / r$$

burada

P – orta mənfəətdir, təkrar sərmayə qoyuluşu və dividendlərin ödənilməsi üçün nəzərdə tutulub, səhm hesabında (pulla ifadədə);

r – qəbul edilmiş bazar faizi (orta mənfəət norması məlum olmadığı üçün);

- istiqrazın bazar dəyəri hədd daxilində (məsələn, borc müddəti 15-20 ilə qədər artırıldıqda qaytarılan başlanğıc ssudanın dəyəri onun nominalına nisbətən, 8-10% illik faiz stavkası ilə, artıq 4-7 dəfə azalır) aşağıdakı formul üzrə müəyyən edilir:

$$\ddot{U}_{is} = P_{is} / r,$$

burada

P_{is} – orta faizdir, istiqrazlar üzrə ödənilir (pulla ifadədə).

Mənfəətə görə vergi olmadıqda səhmdar cəmiyyəti kapitalının dəyəri.

Səhmlərin və istiqrazların dəyərinin ifadəsini (əvvəl göstərilmiş formullar həm bir səhm və istiqraza görə hesablamalara, həm də onların təmsil etdiyi bütün kapitalla görə hesablamalara aiddir) səhmdar cəmiyyəti kapitalının dəyəri formulunda yerinə qoysaq alırıq:

$$K = K_s + K_{is}$$

və ya

$$K = \frac{P}{r} + \frac{P_{is}}{r},$$

və ya

$$K = \frac{PR}{r},$$

burada

K – səhmdar cəmiyyətinin kapitalı;

K_s – səhmdar cəmiyyəti səhmlərinin bazar dəyəri;

K_{is} – səhmdar cəmiyyəti istiqrazlarının bazar dəyəri;

P – təkrar sərmayə qoyuluşu və səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi məqsədlərilə mənfəət;

P_{is} – istiqrazlar üzrə ödənilən faizlərin məbləği;

PR – səhmdar cəmiyyətinin il ərzində bütün mənfəəti.

Nəticə. Səhmdar cəmiyyəti kapitalının dəyəri onun aldığı gəlirlə (mənfəətlə) müəyyən edilir və məcmu kapitalın verilmiş ölçüsündə onun bazar strukturundan, başqa sözlə, onun səhmdar və borc kapitallarına bölünməsi nisbətindən asılı deyil.

Mənfəətə görə vergi (dividendlərin və faizlərin ödənilməsinə qədər ödənilən) olduqda səhmdar cəmiyyəti kapitalının dəyəri. Bu halda mənfəətə görə vergi həm səhmdarlara, həm də kreditorelara gəlirlərin ödənilməsində istifadə olunan mənfəətin ölçüsünü azaldır. Bu, səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyərinin aşağıdakı formul ilə ifadə olunan azalmasına aparır:

$$K = K_s + K_{is}$$

və ya

$$K = \frac{P}{r} + \frac{P_{is}}{r};$$

$$K = \frac{(PR - NP)}{r},$$

burada

PR – səhmdar cəmiyyətinin il ərzində ümumi (balans) mənfəəti;

NP – səhmdar cəmiyyətinin mənfəətə görə vergisi.

Nəticə. Səhmdar cəmiyyəti kapitalının gələcək dəyəri onun aldığı gəlirlə (mənfəətlə) müəyyən edilir, onun kapitalının strukturundan, başqa sözlə, xüsusi və borc kapitallarından istifadə nisbətlərindən asılı deyil, lakin mənfəətə görə verginin ölçüsündən asılıdır.

Faizlərin ödənilməsindən sonra, dividendlərin verilməsinə qədər ödənilən mənfəətə görə verginin olduğu halda səhmdar cəmiyyəti kapitalının dəyəri. Bu halda mənfəətə görə vergi həm səhmdarlara, həm də kreditorelara gəlirlərin ödənilməsinə istifadə olunan mənfəətin ölçüsünü sadəcə olaraq azaltmır. Burada həmçinin nəzərə almaq lazımdır ki, verginin bu ödəniş qaydası dividendlərin ödənilməsini və təkrar sərmayə qoyuluşunu ödənilmiş faizlərin ölçüsündən, başqa sözlə, istifadə olunan borc kapitalının ölçülərindən asılı edir. Bu, səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyərini onun istifadə etdiyi kapitalın strukturundan asılılığa gətirir, aşağıdakı formulu alır:

$$K = K_s + K_{is}$$

və ya

$$K = \frac{P}{r} + \frac{P_{is}}{r} = \frac{P + P_{is}}{r};$$

$$K = \frac{PR + NP}{r};$$

$$NP = d_v \cdot (PR - P_{is}) = d_v \cdot PR - d_v \cdot d_{is} \cdot K_{is};$$

$$K = \frac{PR(1 - d_v)}{r} + \frac{d_v d_{is} K_{is}}{r}$$

burada

K – səhmdar cəmiyyətinin dəyəri;

PR – səhmdar cəmiyyətinin il ərzində balans mənfəəti;

NP – səhmdar cəmiyyətinin mənfəətinə görə vergisi mütləq ifadədə;

d_v – səhmdar cəmiyyətinin payla (faizlə) vergisi vergiqoyuluşu mənfəətdən gəlir vergisi;

d_{is} – səhmdar cəmiyyətinin istiqrazları üzrə gəlirlərin orta ödəniş faizi.

Nəticə. Səhmdar cəmiyyəti kapitalının gələcək dəyəri onun əldə etdiyi və vergi qoyulmayan gəliri (mənfəəti) ilə müəyyən edilir. O, istifadə olunan borc kapitalının ölçüsündən asılıdır, belə ki, səhmdar cəmiyyətinin sərəncamında qalan bütün mənfəətin miqdarı balans mənfəətinin hissəsini təşkil edən və cəmiyyətin sərəncamında qalan və deməli, onun bazar dəyərini artıran faiz gəlirinə görə verginin potensial qiyməti qədər artır.

Deməli, ümumi halda nəzərdən keçirilən səhmdar cəmiyyəti mənfəətinə vergiqoyma qaydası ona gətirir ki, borc kapitalı istifadə edən səhmdar cəmiyyətinin kapitalının dəyəri borc kapitalı istifadə etməyən səhmdar cəmiyyətinin kapitalının dəyərindən yüksəkdir. Bu da onunla əlaqədardır ki, eyni bir balans mənfəətində birinci cəmiyyətin sərəncamında qalan miqdarı ikinci cəmiyyətin sərəncamında qalan mənfəətin miqdarından böyükdür.

Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri, bütün hallarda, onun aldığı mənfəətdən mənfəətə görə vergiləri çıxmaqla müəyyən olunur və bu zaman heç fərqi yoxdur ki, mənfəət dividendlərin və ya faizlərin ödənilməsinə istifadə olunur ya yox. Cəmiyyətin kapitalının strukturunda borc kapitalının artımı yalnız cəmiyyətdə qalan mənfəətin nisbətən böyük ölçüsünə aparır, lakin onun balans mənfəətinin ölçüsünü böyütmür.

Mənfəətə görə verginin kapitalın dəyərində və onun strukturuna ümumi təsiri. Nəzərdən keçirdiyimiz misalda əsasən səhmdar cəmiyyətinin kapitalında mənfəətə görə verginin rolu haqqında aşağıdakı nəticələrə gəlmək olar:

- mənfəətə görə verginin artması səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyərini azalmasına aparır və əksinə.

Mənfəətə görə vergi tutulması qaydası kapitalın bazar dəyərini

qiymətinə təsir edir:

- əgər səhmlər üzrə dividendlərə və istiqrazlar üzrə faizlərə (və ya digər borc vəsaitlərinə) vergi qoyma qaydası eynidirsə, verginin bu səviyyəsində kapitalın strukturu onun bazar qiymətinə təsir etmir,

- əgər səhmlər üzrə dividendlərə və istiqrazlar üzrə faizlərə (və ya digər borc vəsaitlərinə) vergiqoyma qaydası fərqlidirsə, verginin bu səviyyəsində kapitalın strukturu onun bazar qiymətinə belə təsir edir: mənfəətin ümumi faktiki vergiqoyma səviyyəsinin bütün real ixtisarlara (başqa sözlə, vergi stavkası dəyişmədən) səhmdar cəmiyyətinin bazar dəyərinin artımına aparır, lakin müəyyən hədlərədək, belə ki, borc kapitalının artırılmasının bazar hədləri mövcuddur.

Tarixi arayış. «Modilyani-Miller teoremi» adlanan sadaladığımız nəticələr ilk dəfə Amerika iqtisadçıları Franko Modilyani və Merton Miller tərəfindən bu sahədə bir neçə işlərində göstərilmişdir. (İşlərdən birincisi «Kapitalın dəyəri, korporasiyanın maliyyələri və sərmayə nəzəriyyəsi» 1958-ci ildə nəşr edilmişdir. Müxtəlif vaxtlarda F.Modilyani və M.Miller iqtisadiyyat üzrə Nobel mükafatı almışlar: birincisi – 1985-ci ildə, ikincisi – 1990-cı ildə (Harri Markovits və Uilyam Şarpla birlikdə).

IV FƏSİL

Səhmdar cəmiyyətinin gəliri

4.1. Gəlir və onun istifadəsi

Bazar gəliri anlayışı. Hər hansı bir mal və ya xidmət istehsal edən bazar iştirakçısı nöqtəyi-nəzərindən gəlir onun mədaxilinin xərclərini üstələməsidir. Qənaət vəsaitlərinin və borc kapitalının sahibinin nöqtəyi-nəzərindən gəlir sahibinin çəkdiyi xərcləri çıxmaqla kapitalın gətirdiyi mənfəətdir.

Bazar gəliri – bazar iştirakçısının sahibi olduğu kapitalın, yaxud onunla əməliyyatı nəticəsində əmələ gələn xərcləri çıxmaqla ümumi mədaxildir.

Gəlir təsnifatları. Aşağıdakılardan asılı olaraq bir çox gəlir təsnifatları mövcuddur:

vaxt intervalından:

- illik gəlir;
- başqa müddətlər ərzində gəlirlər;

həcmindən:

- ümumi gəlir,
- konkret bazar əməliyyatından və ya ayrı bir bazar aktivindən gələn gəlir;

aqregirləşmə səviyyəsindən:

- ölkənin miqyasında gəlir,
- sahələr üzrə gəlir,
- səhmdar cəmiyyətinin, ya başqa kommersiya təşkilatın gəliri,
- səhmdarın, ya fərdi şəxsin gəliri;

mənbədən:

- əsas fəaliyyətindən əldə olunan gəlir,
- reallaşdırmadan kənar gəlir (kənar fəaliyyətdən və başqa mədaxildən əldə olunan gəlir);

vergiqoymadan:

- vergi qoyulan gəlir,
- vergi qoyulmayan gəlir;

gəlirdə verginin mövcud olması:

- balans gəliri,
 - xalis gəlir və ya vergilərdən azad olan gəlir;
səhmlərin sayından:
 - ayrı səhmin gətirdiyi gəlir,
 - səhm portfelinin gətirdiyi gəlir və ya portfel gəliri.
- Gəlirin başqa təsnifatları da mümkündür.

Gəlir səhmdar cəmiyyətinin bütün kapitalının fəaliyyətinin nəticəsi kimi. Gəliri əldə etmək üçün səhmdar cəmiyyəti onda mövcud olan bütün vasitələrdən, ehtiyatlardan, mənbəsi xüsusi və borc kapitalı olan aktivlərindən istifadə edir. Gəlir səhmdar cəmiyyətinin ümumi kapitalının fəaliyyətinin nəticəsidir, və bir qayda olaraq, onu xüsusi kapitalın yaratdığı hissəyə və borc kapitalının yaratdığı hissəyə bölmək qeyri-mümkündür. Lakin belə bir vəziyyət istisnadır, məsələn, hər hansı bir mal və ya xidmət yalnız borc və ya xüsusi kapitalının yatırımı hesabına yaradılır. Gəlirin yaranması zamanı xüsusi və borc kapitalı bir-birindən seçilmədiyinə görə, gəlir norması səhmdar cəmiyyətinin bütün kapitalı üçün vahid olur.

Səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin tərkib hissələri. Gəlir səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti nəticəsində yaradılır, sonra isə dövlət və bazarın tələblərinə müvafiq olaraq istifadə edilir. Yaradılmış gəlir bu və ya digər hissələrə bölünür, lakin bazar iştirakçıları üçün bu prosesin qanunauyğunluğuna görə belə bir görüntü yaranır ki, gəlir eyni zamanda bu hissələrdən cəmləşir.

Səhmdar cəmiyyətinin mənfəəti onun əldə etdiyi gəlirdir. Bu gəlir aşağıdakılara sərf olunur:

- borc qiymətli kağız üzrə faizlərin ödənilməsi;
- vergilərin ödənilməsi;
- səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalının artırılması (yenidən sərmayə qoyulması);
- səhmdarlara dividendlərin ödənilməsi.

Səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin tərkib hissələri vergilər, dividendlər, yenidən sərmayənin qoyuluşu və cəlb olunan borc kapitalı üzrə ödənilən faizlər təşkil edir. Dividend səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin xüsusi tərkib hissəsidir. Heç bir başqa kommersiya təşkilatında dividend gəlirin tərkib hissəsi deyil. Bu cəhətdən gəlirinin sadalanan hissələri yalnız səhmdar cəmiyyətinin xüsusiyyətini təşkil edir.

Gəlir səhmdar cəmiyyətinin mülkiyyəti kimi. Gəlir səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin bazar nəticəsidir, onun kapitalının fəaliyyətidir. Bazarın qanunlarına görə - onun mülkiyyətidir və cəmiyyət onu necə istifadə etmək barədə qərarı özü verir. Onun əldə etdiyi gəlirə görə səhmdar cəmiyyətinin müstəqilliyi qeyri-mütləqdir. Çünki o, bir qayda olaraq, dövlətə

verginin ödənilməsinin səhmdar cəmiyyəti tərəfindən deyil, bazar yolu ilə müəyyən edilmiş borc kapital üzrə faizlərin ödənilməsinin öhdəlini öz üzərinə götürür. Onun azadlığının yüksək dərəcəsi yalnız cəmiyyətdə qalan gəlirin dividendə və sərmayənin yenidən qoyulmasına bölündüyü zaman mümkündür. Səhmdar cəmiyyəti gəliri yaradır, ancaq sonuncu ümumiyyətlə desək, bazara məxsusdur, baxmayaraq ki, hüquqi cəhətdən o, yalnız cəmiyyətin mülkiyyətidir. Məhz bazar (dövlətlə birgə) gəlirini necə istifadə olunmasını müəyyən edir.

Ayrı səhm üzrə gəlir. Səhmdar cəmiyyətinin gəlirini səhmdarın ayrı səhmin sahib olmasından əldə edilən gəlirdən ayırmaq lazımdır.

Ayrı səhm üzrə gəlir iki mənbədən cəmlənir. İlk növbədə, səhmdarın səhm üzrə səhmdar cəmiyyətinin gəlirindən əldə olunan dividendlərdən. İkincisi, əgər səhmin satışa qoyulduğu qiymət səhmin səhmdar cəmiyyətidən və ya ikincidərəcəli bazardan alındığı qiymətindən yüksək olsa (saziş üzrə xərcləri daxil etməklə) səhmdar öz səhminin fond bazarında satılmasından gəlir əldə edə bilər. Bu gəlirin mənbəyi artıq səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin kənarında yerləşir. Səhmin yenidən satılmasından əldə olunan gəlirin mənbəyi bazarın başqa iştirakçısının – səhmin alıcısının kapitalıdır, lakin bu mənbənin mövcudluğunun səbəbi hər halda səhmdar cəmiyyəti özüdür, çünki səhmin bazar qiymət qanunu qiymətin artması tendensiyasıdır. Bunun əsasında isə səhmdar cəmiyyəti tərəfindən gəlirin yenidən sərmayə qoyulması və bundan irəli gələn öz kapitalının artmasıdır. Dividend şəklində səhmdar gəlirindən ona düşən payı alır. Səhmin yenidən satılması o deməkdir ki, səhmdar səhmdar cəmiyyəti tərkibindən çıxır və onun cəmiyyətə qoyduğu kapitalını artıqlamasıyla geri alır. Lakin bu artım cəmiyyətin öz kapitalının artması şəklində deyil (başqa kommersiya təşkilatlarında olduğu kimi), onun səhmdar kapitalının artması şəklində olur (gələcək xüsusi kapitalı şəklində). Kapitalın artmasını ona səhmdar cəmiyyəti deyil, səhmin alınması nəticəsində səhmdara çevrilən bazarın başqa iştirakçısı qaytarır.

Səhmdar cəmiyyətinin gəlir norması və səhm üzrə gəlirliyin səviyyəsi. Səhmin sahibi səhm üzrə gəliri əvvəl qeyd olunmuş iki mənbədən əldə edə bilər. Gəlirin hansı mənbədən gəldiyi onun üçün rol oynamır, çünki onu gəlir mənbəyi deyil, daha çox gəlir özü maraqlandırır, məhz ona görə səhmdar cəmiyyətinin gəlir norması və onun ayrı-ayrı səhmin gəlirliyi arasında bilavasitə əlaqə mövcud deyil.

Səhmdar cəmiyyətinin kapital üzrə gəlir norması.

$$nk = G / K,$$

burada

nk – gəlirin orta illik norması;

G – illik gəlir;

K – fəaliyyət göstərən kapitalın orta illik miqdarı (fərdi və borc).

Səhm üzrə orta hesabla gəlirliyin səviyyəsi:

$$na = (D + GI + G0) / G0.$$

burada

na – səhmin orta illik gəlirliyi;

D – illik dividend;

GI – bir ildən sonra səhmin satış qiyməti;

$G0$ – səhmin alış qiyməti.

Əgər səhm bir il ərzində və ya bir ildən çox müddət ərzində satılırsa, onda qeyd olunan düstur faktiki alınmış dividendi və səhmin sahib olması müddəti nəzərə alaraq təshih edilir (əgər sahiblik müddəti günlərlə hesablanması zamanı bir ildən azdırsa, gəlirlik $365/t$ əmsalına artırılır, əgər sahiblik müddəti günlərlə hesablanması zamanı bir ildən çoxdursa, onda gəlirlik yuxarıda göstərilən əmsala bölünür).

Səhmdar kapitalının gəlirliyinin əmsalları. Səhmlər bazar praktikasında səhmlərinin gəlirliyini bir neçə tərəfdən səciyyələndirən əmsallar mövcuddur. Bunlara aşağıdakılar aiddir:

- bir səhmə düşən gəlir;
- səhmin nominal dəyərinə düşən gəlir (bir səhm üzrə);
- səhmin balans dəyərinə düşən gəlir (bir səhm üzrə);
- səhmin bazar dəyərinə düşən gəlir (bir səhm üzrə) və ya ona əks olan göstərici – “qiymət – gəlir”.

Gəlir kimi mühasibat gəlirinin ya elan olunmuş gəlirinin göstəricisi istifadə edilir. Bir səhmin balans dəyəri səhmdar cəmiyyətinin ilin axırına yaranmış xüsusi kapitalının həcmilə müəyyən edilir və ya orta illik hesabla. Səhmin bazar dəyəri onun cari bazar qiymətinə bərabər qəbul olunur (və ya başqa tarixə müəyyən olunan qiymətə). Adi hallarda nizamnamə kapitalı fərdi kapitalından, sonuncunun isə səhmdar kapitalından aşağı olduğuna görə, bir səhmə hesablanan müvafiq kapitalına düşən gəlirlik əhəmiyyətli dərəcədə azalır. Fond bazarın praktikasında səhmin bazar qiymətinə düşən gəlirinin göstəricisi yerinə onun əksi olan göstərici ya “qiymət-gəlir” deyilən əmsal istifadə olunur. O, səhmin bazar qiymətinin bir səhmə düşən mühasibat gəlirinə bölünməsindən əmələ gələn qiymətə bərabərdir.

Səhmdar cəmiyyətində gəlir norması və gəlirin bazarda orta norması. Statistika göstərir ki, hər bir səhmdar cəmiyyəti gəlirinin orta bazar qiymətindən az ya çox dərəcədə fərqlənən öz fərdi gəlir normasına malikdir. Gəlirin fərdi norması müxtəlif daxili və xarici faktorların təsiri altında müddət ərzində daima dəyişir. Bu bazarın bütün iştirakçılara aid olduğuna görə, qeyd edildiyi bütövlükdə bazar üzrə orta normaya aiddir. Rəqabət və onunla bağlı daha az gəlir gətirən kompaniyalardan və sahələrdən daha çox gəlir gətirən kompaniyalara və sahələrə kapitalın axını gəlir normasının inkişafının birinci tendensiyasını – gəlir normasının bərabərləşdirilməsinə

gətirib çıxarır, bu isə gəlirin eyni normasının mövcud olması demək deyil.

Kapital üzrə gəlirin orta norması – bazar dəyəri kimi bir bazar abstraksiyadır. Lakin bu obyektiv reallıqdır, bazar təsərrüfatının qanunudur, çünki rəqabət məhz bu orta norma ətrafında aparılır. Kapital üzrə gəlirin orta norması daima dəyişilir, çünki rəqabət uzun müddət ərzində onu artırma bacarmayan bazar iştirakçılarını iflas edir. O bazarın müxtəlif sahələrində müxtəlif qiymətlərə malikdir. Bu isə kapitalın bir sahədən o biri sahəyə axınında mövcud olan çətinliklərlə, bu axının miqyasına görə sürətlə, sərhədlərlə, texniki və elmi tərəqqinin qeyri-müntəzəmliylə bağlıdır.

Kapitalın gəlirliyin orta norması – heç kimin dəqiq bilmədiyi obyektiv normadır, əgər kommersiya fəaliyyətinin müəyyən bir növü onun bazarda gələcək uğurlu mövcudluğu üçün kifayət etməyəcək dərəcədə gəlirli olur, o dərhal məlum olur.

Gəlir normasının inkişafının ikinci tendensiyası – onun azalmasına yönələn tarixi tendensiyasıdır. Bazar gəlirliyin orta ölçüləri tədricən azalır. Bu tendensiyanın son səbəbi insan əməyinin, yəni alətlər vasitəsilə həyata keçirilən əməyinin tədricən əvəz olunmasından ibarətdir. Eyni zamanda gəlir normasının artması istiqamətində olan faktorlar həmişə mövcuddur. Hər kommersiya təşkilatı onun imkanlarına müvafiq olaraq öz gəlirinin artmasına və ya heç olmasa onun əhəmiyyətli dərəcədə azalmamasına çalışır.

Səhmdar cəmiyyətinin gəlir norması və faiz səviyyəsi. Səhmdar cəmiyyətinin gəlir norması adi halda borc kapital üzrə faiz səviyyəsindən yüksək olmalıdır. Bu kapitalın cəlb edilməsinin orta bazar şərtidir. Əks təqdirdə onun istifadəçisi gəlirsiz qalmaq və ya ziyana düşmək riskindədir. Səhmdar cəmiyyətində borc kapitalının istifadəsi o demək deyil ki, borca görə onun kapitalının gəlirliyi birdən artar. Bu yolla da o, səhmin buraxılışla öz kapitalının böyüməsindən arta bilər. Gəlirin artması üçün kapital mənbəyi deyil, onun necə istifadə olunacağı vacibdir. Kapitalın mənbəyi gəlirin hissələrə bölünməsi zamanı rol oynayır. Fərdi kapitalın bir hissəsinin borc kapitalı ilə əvəz olunması səhmdar cəmiyyətinin ümumi kapitalla və gəlirinə təsir etmir, amma müəyyən bir müddət ərzində ona gətirə bilər ki, səhmdar cəmiyyətinin sərəncamında yenidən sərmayə qoyulması və bir səhm üzrə dividendin ödənilməsi məqsədilə qalan gəlir gəlir norması və faiz səviyyəsi arasında fərqlə bağlı nisbət artır. Bu onun səhmlərinin bazar qiymətlərinin artmasına gətirib çıxarır, ona görə də gələcəkdə səhmdar cəmiyyətinə borc kapitalının cəlb edilməsi əvəzinə səhmlərini yenidən buraxılması daha əlverişli olar və bununla da borc kapitalının müvafiq hissəsi fərdi kapitalla əvəz olunacaq. Bu dövr dəfələrlə təkrarlana bilər. Məhz bu əvvəlki bölmədə təsdiq edilmişdir. Lakin praktikada bu da məlumdur ki, səhmdar cəmiyyətinin kapitalının strukturu və dəyəri arasında əlaqə bu və ya digər konkret investisiya qərarlarının qəbulu zamanı mütləq nəzərə alınmalıdır.

Balans və xalis gəlir. Balans gəliri – səhmdar cəmiyyətinin il ərzində bütün əldə etdiyi gəliridir. Xalis gəlir – səhmdar cəmiyyətinin sərəncamında qalan gəlirdir və bu gəlir dividendlərə və yenidən sərmayə qoyulmasına cəlb olunmalıdır; ona həm də “dövlətə ödənilən vergiləri və cəlb olunan qiymətli kağızlar formasında, adətən istiqrazlar formasında, vəsaitlərinin faizlərinin ödənilməsini çıxmaqla balans gəliri” demək olar (Qısamüddətli bank ssudaları üzrə faizlər xərclərə daxildir).

Bazar üçün yalnız bazar iştirakçılarında qalan gəlir böyük əhəmiyyətə malikdir; səhmdar cəmiyyətinin və onun səhmlərinin dəyəri nəticədə balans gəlirlə deyil, xalis gəlirlə müəyyən edilir. Praktikada xalis gəlirin göstəriciləri yalnız axırıncı növbədə meydana gəlir, ona görə səhmdar cəmiyyətinin bazarda fəaliyyətinin nəticələrini qiymətləndirmək üçün onun iştirakçıları mühasibat gəliri və ya elan olunmuş gəlir formasında balans gəlirinin qiymətindən istifadə etməlidir. Sonuncu, baxmayaraq ki, xalis gəliri deyil, səhmdar cəmiyyətinin bütövlükdə qiymətləndirməsinə və bunun əsasında onun səhmlərinə cari bazar qiymətlərinin formalaşdırmasına imkan verən bazar iştirakçıları üçün zəruri, vaxtında olan bir siqnaldır.

Xalis gəlirinin yenidən sərmayə qoyulmasına və dividendə bölüşdürülməsi. Səhmdar cəmiyyəti səhmdarların birliyi olduğuna görə, cəmiyyətinin bütün gəliri eyni zamanda onun səhmdarlarının gəliridir. Səhmdarlar seçildiyinə görə, gəlir bir neçə hissəyə bölünür: cəmiyyətdə qalan gəlir, yəni sərmayənin yenidən qoyulması, və səhmdarlara verilən gəlir, yəni dividend. Sərmayənin yenidən qoyulması şəklində cəmiyyətdə qalan gəlir – səhmdarlarının gəliridir, çünki o, birincisi, onlara cəmiyyətinin ləğv edildiyindən sonra qaytarılacaq; ikincisi isə sərmayənin yenidən qoyulması səhmdar cəmiyyətinin gələcək kapitalının əsasıdır.

Səhmdarlara dividend formasında verilən gəlir – cəmiyyətinin gəliridir, sonuncusu isə onu yaratmışdır.

Sərmayənin yenidən yatırılması və dividend bütövün hissələridir və biri digərindən ayrılı bilməz. Bu an üçün birincilərin artırılması dividendlərin azalmasına gətirir (digər bərabər şərtlərlə) və əksinə. Lakin gələcəkdə, fərdi kapitalının artmasına görə, səhmdar cəmiyyəti nisbətən daha yüksək dividendlərini ödəmək imkanı əldə edir və s.

Səhmdar cəmiyyətinin gəlirinə vergi qoyulması. Səhmdar cəmiyyətinin balans gəlirinə müvafiq dövlətin qanunu ilə vergi qoyulur. Adi hallarda ona gəlir üzrə vergi qoyulur. Xüsusi hallarda (müharibə və s.) vergiqoymanın digər növləri, xüsusi vergilər mümkündür. Balans gəliri vergi qoyulan və vergi qoyulmayan ola bilər. Dünya praktikasında tez-tez səhmdar cəmiyyəti tərəfindən buraxılmış istiqrazlar üzrə faizlərə gəlirə görə vergi qoyulmur, onun üçün balans gəlirinin yalnız bir hissəsinə vergi qoyulur, yəni istiqrazlar üzrə faizləri çıxmaqla balans gəliri.

4.2. Dividend səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin bir hissəsi kimi

Dividendin hüquqi əsasları. Dividend – səhmdar cəmiyyətinin ödədiyi bir səhmə düşən gəliridir. Qiymətli kağız və kapital kimi dividendə hüquq səhmin bir əlamətidir. Dividend səhm üzrə bir ölçüsüz kəmiyyət kimi ödənilir və digər bir əmanət kimi, hətta o mövcud olmasa da, səhmi kapitala çevirir.

Gəlirə dividend şəklində hüquq – səhm üzrə gəlirin əldə olunmasının tək vasitəsi deyil, çünki səhm tək nizamnamə kapitalına yatırımı deyil, həm də qiymətli kağızdır.

Səhm üzrə dividendin ödənilməsi dividendə onun sahibinin hüququnun nəticəsidir.

Səhmdar cəmiyyəti dividendləri ödəməlidir, amma nə ödənişin mənbəyi, nə də ki, ödənişlərin qaydası qanunla qəti tənzimlənmiş, bu yalnız səhmdar cəmiyyətinin hüququdur.

Səhmdar üçün belə bir vəziyyət müəyyən problem yaradır, çünki dividend ödənişlərinin həcminə və onların müntəzəmliyinə təminat verilmir. Lakin sistemik, ildən-ilə təkrar olunan dividendin ödənilməsi qanunun pozuntusu olardı, bu da öz növbəsində onların bazar qiymətlərinə öz təsirini göstərərdi.

Dividendin ödənilməsinin faktiki mənbəyi. Adətən qanunda dividendin ödənilməsi mənbəyi qeyd olunmur, amma Rusiya qanunvericilikdə qeyd olunur ki, dividend – səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin bir hissəsidir və onun xalis gəlirindən ödənilir. Bu dividendin ödənilməsinin faktiki mənbəyi kimi deyil, yalnız dividendin ümumiqtisadi mənbəyi kimi izah oluna bilər.

Dünya praktikasında səhmdar cəmiyyəti onun sərəncamında olan bütün vəsaitlərdən dividendlərinin bilavasitə ödəniş mənbəyi kimi istifadə edə bilər, məsələn:

- cari gəlir;
- yeni səhmlərinin buraxılmasından əldə olunan vəsaitlər;
- borc vəsaitləri;
- şirkətin aktivlərinin satılmasından əldə olunan gəlir;
- əvvəl alınmış gəlir və s.

Bu səbəbdən səhmdar cəmiyyətinin cari dividend və cari gəliri arasında bilavasitə əlaqəni təyin etmək çətindir, əgər dividendin ödəniş mənbəyi tam və ya qismən onun cari gəlir ilə bağlı deyilsə.

Eyni zamanda bu da dividend ödənişlərinin səhmin bazar qiymətinə təsirinin izlənilməməsinin səbəbidir. Səhmin bazar qiyməti – səhmdar cəmiyyətinin gələcək gəlirinin həm də yalnız bu şəkildə eyni zamanda

gələcək dividendlərinin funksiyasıdır. Əgər cari dividendlər şirkətin gəlirinə zəif bağlıdırsa, onda onların səhmdar cəmiyyətinin gələcək gəlirilə və gələcək dividendlərlə əlaqəsi olduqca zəifdir və bazar qiymət əmələgəlməsi üçün onlar çox az əhəmiyyətə malikdir.

Dividendin iqtisadi mənbəyi. Dividendin iqtisadi mənbəyi səhmdar cəmiyyətinin gəliridir. Məsələn, səhmdar cəmiyyəti cari dividendin ödənilməsi üçün borc vəsaitlərini cəlb edir, bu isə o deməkdir ki, gələcək illərdə o vəsaitləri tam həcmdə qaytarmalıdır, bunu da o, yalnız gələcək gəlir hesabına edə bilər.

Əgər səhmdar cəmiyyəti yeni səhmlərinin buraxılmasından əldə olunmuş vəsaitləri hesabına cari dividendini ödəyibdirsə, onda gələcəkdə o, dividendlərini yeni səhmlər üzrə ödəməyə məcbur olacaq. Əgər gələcəkdə gəlir dividendlərinin təməyəli ödəniş mənbəyi kimi kifayət dərəcədə artmırsa (borc vəsaitləri də qeyd olunduğu kimi, gəlirdən ödənilir), onda bir səhmə hesablanan dividendin azalması başlanacaq və buna müvafiq olaraq, qiymətlər də azalmağa başlayacaq. Deməli, yeni səhmlərinin buraxılışı ilə yeni vəsaitlərin cəlb olunması tez azalacaq, bir zaman bazar iştirakçılarının nöqtəyi-nəzərindən minimal dividendlərini ödəməyi bacarmayacaq; bazar iştirakçıları üçün səhmlərinin alınması ziyanlı iş olacaq və nəticədə səhmdar cəmiyyəti bazarda yox olacaq (ya iflas olacaq, ya daha güclü şirkət tərəfindən udulacaq).

Əgər səhmdar cəmiyyəti cari dividendini hər hansı öz aktivlərinin satılması nəticəsində ödəyirsə, onda burada iki variant mövcuddur.

Birincisi, səhmdar cəmiyyətinin əsas fəaliyyətindən əldə olunan gəlirlə bərabər səhmlərinin satılması gəlir mənbələrindən biri ola bilər, məsələn, dəyişməli olan və ya müəyyən bir cəmiyyətə artıq lazım olmayan səhmlərinin satışı və onun fəaliyyətinin miqyası bundan heç cürə dəyişilmir. Burada dividendinin ödəniş mənbəyi sadəcə səhmdar cəmiyyətinin ayrı bir gəliridir.

İkincisi, səhmdar cəmiyyəti öz aktivlərinin bir hissəsini ona lazım olan maliyyə vəsaitlərinin olmadığına görə satır və nəticədə öz fəaliyyətinin miqyasını azaltmalıdır. Onda o, yenə də gəliri əldə edir və bu da dividendin ödənişlərinin mənbəyini özündə əks etdirir. Lakin gəlirinin əsl iqtisadi mənası dividend mənbəyi kimi ondan ibarətdir ki, bu səhmdar cəmiyyətinin aktivlərinin satılmasından deyil, onun bazarda cari, məhsuldar fəaliyyətindən əldə olunan gəlirdir. Səhmdar cəmiyyəti dividendin ödənişi üzrə öhdəliklərini yerinə yetirir, amma yalnız öz kapitalının, öz fəaliyyətinin azalması hesabına. Bu halda, cari dividendlərinin ödənilməsinə baxmayaraq, səhmdar cəmiyyətinin aktivlərinin azalmasına bazar çox ehtimal ki, onun səhmlərinin bazar qiymətlərinin azalması ilə reaksiya verəcək, çünki onun fəaliyyətində olan kapitalının azalması gələcək kapitalının həcminə öz təsirini göstərəcəkdir.

Səhmdar cəmiyyətinin cari dividendinin ödənişi faktiki mənbəyi səhmdar cəmiyyəti üçün (həmçinin qanunvericiliyi nəzərə alaraq) istənilən mənbə ola bilər, lakin onun son iqtisadi mənbəyi səhmdar cəmiyyətinin əsas fəaliyyətindən ya başqa mənbələrdən əldə olunan cari gəlir olacaq. Bu qayda pozularsa və bu məqsədlər üçün səhmdar cəmiyyətinin cari gəlir kifayət etmirsə, onda onun ömrünə az qalıb. Cəmiyyətinin səhmdar kapitalı sıxılacaq, çünki səhmin bazar qiyməti gələcək kapitalının təcəssümüdür. Bu kapital belə bir vəziyyətdə azaltmaqda davam edən cari kapitalının (həm də keçmiş kapitalının) törəməsi olacaq.

Dividendlərin növləri. Səhmdar cəmiyyəti dividendlərini onun üçün daha əlverişli növlərlə ödəyə bilər.

Dividendlərinin ödəniş dövrü liliyi müxtəlif ola bilər: məntiqə uyğun istənilən müddətdən sonra, lakin ildə bir dəfədən az olmayaraq. Dünya praktikasında istiqrazlar üzrə faizlər hər yarım ildə ödəndiyi halda, səhmdar cəmiyyətləri dividendlərini hər kvartalda ödəyir.

Dividentlərin ödənilməsi arasında nisbətən qısa müddət müxtəlif səbəblərlə izah oluna bilər.

Məsələn, bu:

- üç aylıq bank depozitlərdən daha cazibədar olan əhalinin geniş təbəqələrinin pullarının saxlanması və artmasının bir vasitəsi kimi səhmlərin cazibədarlığına səbəb olur;

- aylıq əməkhaqqı ilə bərabər dividendlərini müntəzəm olaraq əlavə gəlir kimi qəbul etməyə imkan yaradır;

- bazar iştirakçıları üçün səhmlərinin bazar qiymətəmələgəlmə prosesini asanlaşdırır, çünki ilk növbədə elan olunmuş gəlir və ödənilən dividend şəklində olan səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin hər kvartallıq nəticəsinin mövcud olması səhmdar cəmiyyətinin kapitalının artmasının perspektivlərini daha dəqiq, əməli surətdə qiymətləndirməyə imkan verir.

İl ərzində ödənilən həcmə görə dividendlər aşağıdakı növlərə bölünür:

- il ərzində fəaliyyətinin nəticəsi kimi onların həcmi haqqında qərarı qəbul etməzdən əvvəl ödənilən aralıq dividendlər;

- əvvəllər ödənilmiş aralıq dividendlərini nəzərə almaqla səhmdar cəmiyyətinin il ərzində fəaliyyətinin nəticəsi üzrə ödənilən yekun dividendlər.

Ödənişin qaydası üzrə dividendlər bu kimi olur:

- səhmdar cəmiyyəti tərəfindən təsdiq olunmuş həcm üzrə hər kvartal ödənilən müntəzəm dividendlər;

- məsələn, əvvəllər planlaşdırılmışdan daha yüksək gəlirlə əlaqədar, müntəzəm dividendlərə əlavə ödənilən əlavə dividendlər;

- müəyyən ildə baş vermiş və onların təkrar olunması ehtimalının az

olan hadisələ bağlı ödənilən xüsusi (birdəfəlik) dividendlər.

Səhmdar cəmiyyətinin mövcudluğunun faktı ilə əlaqədar dividendlərin bu növləri mövcuddur:

- səhmdar cəmiyyətinin mövcudluğu ərzində ödənilən adi dividendlər;
- səhmdar cəmiyyətinin ləğv olunması zamanı səhmdarlara ödənilən kapitalının qalıq dəyərini özündə əks etdirən təsviyə dividendi.

Səhmlərin növlərinə nisbətən dividendlərin növləri:

- səhmdarların ümumi yığıncağın qərarından əvvəl son nəticədə məlum olunmayan adi səhmlər üzrə ödənilən təsbit olunmamış dividendlər;
- imtiyazlı səhmlər üzrə onların buraxılışı zamanı müəyyən olunmuş həcmdə ödənilən təsbit olunmuş dividendlər.

Kumulyativ əlamətlərinə görə dividendlər bu kimi ola bilər:

- qeyri-kumulyativ – əlavə olunan dividendlər - müəyyən olunmuş müddətdə ödənilməmiş dividendlər səhmdarlar qarşısında səhmdar cəmiyyətinin öhdəliyi kimi toplanma bilməz;
- kumulyativ – hər il əlavə olunan – həmin ildə ödənilmir, əlavə olunur və müəyyən bir müddət keçdikdən sonra ödənilir.

Dividendlərin ödəniş forması. Dividendlərin ödəniş formaları, necə ki, onların ödəniş mənbələri, müxtəlif ola bilər: pul vəsaiti vasitəsilə, bu səhmdar cəmiyyətinin səhmləri, onun başqa qiymətli kağızları, maddi nemətləri vasitəsilə ödənilməsi. Daha çox geniş yayılmış iki forma mövcuddur: pullar və səhmlər vasitəsilə.

Əvvəllər qeyd olunduğu kimi, pul dividendlərinin ödəniş mənbələri müxtəlif ola bilər, lakin səhmdar cəmiyyətinin davamlı fəaliyyəti üçün vacibdir ki, cari dividendlər səhmdar cəmiyyətinin cari gəliri hesabına ödənilsin.

Dividendlərin səhmlərlə ödənilməsi iki üsula malikdir. Birincisi, dividendlərinin ödənilməsinə ayrılan cari gəlir həcmində buraxılan səhmlərlə dividendlərinin ödənilməsi. İkincisi, müəyyən məqsədlər üçün cari gəlirinin kifayət olmaması şəraitində dividendlərinin ödənilməsi üçün səhmlərinin buraxılması.

Birinci variantda dividendin ödənişinin faktiki mənbəyi cari gəlir olur, ona görə də səhmdar cəmiyyəti üçün mənfə nəticələr meydana gəlmir. Lakin səhmlər şəklində dividendlərin ödənilməsinin iqtisadi nəticələri mövcuddur. Bir tərəfdən, tədaviyə səhmlərin sayı artır, deməli, digər bərabər şəraitdə, gələcəkdə bir səhmə düşən dividendinin həcmi və onun bazar qiymətinin orta səviyyəsi azala bilər. Bununla da səhmdar cəmiyyətinin ümumi dəyərinin artması yeni səhmlərin buraxılışından əvvəlki kimi təqribən eyni həcmdə olacaq: səhmlərinin belə bir buraxılışından səhmdar cəmiyyətinin kapitalının gələcək dəyəri dəyişilməyəcək, çünki cari gəlir dinamikasına bu heç cürə

təsir göstərməyəcək. O biri tərəfdən, pul ödənişlərin səhmlərin ödənişlə əvəzlənməsi səhmdarlar üçün böyük əhəmiyyətə malik ola bilər, çünki burada onların dividendlərindən vergi tutulmayacaq, səhmlərin yenidən satılmasından gəlirin əldə olunması üçün onların imkanları artır və s. Nəticədə bazar iştirakçıları arasında səhmdar cəmiyyətinin reytingi bir müddət ərzində arta bilər və səhmlərin qiymətinin müəyyən artımı baş verə bilər.

Başqa sözlərlə desək, dividendlərin səhmlərlə ödənilməsi dividendlərin pulla ödənilməsindən əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənir, bu da səhmdar kapitalının bazarına müxtəlif yollarla təsir edə bilər.

İkinci üsulla səhmlərinin buraxılışı dividendlərinin ödənilməsi üçün cari gəlirin çatışmazlığının əvvəllər nəzərdən keçirilmiş nəticələrinin təsiri altına düşür. Bu cür sisteməlik ödənişlər bazarın müstəqil iştirakçısı kimi səhmdar cəmiyyətinin ləğvinə gətirib çıxarır.

Dividendin vergiqoyma xüsusiyyətləri. Dividend – səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin bir hissəsidir və eyni zamanda səhmdarın gəliridir, bu üzdən dividendin səhmdar cəmiyyətinin gəliri kimi və səhmdarın gəliri kimi ikiqat vergiqoyması baş verir. İkiqat vergiqoyma yalnız o zaman baş verir ki, dividend pul formasında ödənilir. Lakin dividendin vergiqoyma səviyyəsi, səhmdar cəmiyyətinin balans gəlirinin vergiqoyma səviyyəsinə nisbətən səhmin bazar dəyərində az dərəcədə təsir göstərir. Balans gəlirinin vergiqoyması buna gətirib çıxarır ki, səhmin bazar qiymətləndirilməsi balans qiymətindən deyil, yalnız vergi qoyulmayan gəlirindən asılı olmağa başlayır, çünki yalnız vergi qoyulmayan (yenidən sərmayələşdirmək hissəsində) səhmdar cəmiyyətin kapitalının artımına və onun fəaliyyətinin gələcək nəticələrinə öz təsirini göstərir.

Digər məsələ dividendə vergiqoyuluşudur. Sonuncunun səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin gələcək nəticələrinə heç bir aidiyyəti yoxdur, çünki: birincisi, o “oradan gedir” və səhmdarın mülkiyyəti, onun gəliri olur; ikincisi, səhmdar dividendi öz bildiyi kimi istifadə edə bilər, o cümlədən nəinki səhmdar cəmiyyətini daxil etməklə həm də hər hansı bazar aktivlərinə yenidən sərmayələşdirilməsinin məqsədlərinə, hətta istehlak məqsədləri üçün istifadə edə bilər.

Dividendə vergiqoyuluşu yalnız o vaxt səhmin dəyərində öz təsirini göstərməyə başlayır ki, onun səviyyəsi bazar iştirakçıları üçün qəbul oluna bilən hədləri aşmağa başlayır. Məsələn, dividendə verginin artırılması ona gətirib çıxara bilər ki, vəsaitləri səhmlərə sərmayə qoymaq, digər bərabər şərtlərlə, əlverişsiz olacaq və bu səhmdar cəmiyyətləri üçün yaxşı nəticə vəd etməyən səhmlərin qiymətlərinin aşağı düşməsinə gətirib çıxaracaq. Əksinə, dividendə verginin olmaması sərmayə obyektləri kimi onların cazibədarlığının artmasına gətirib çıxarır, bu isə bir tərəfdən səhm qiymətini birdəfəlik qaldıra bilər; ikinci tərəfdən – əvvəl mövcud olmuş templərlə

müqayisədə səhmlərinin bazar qiymətlərinin artım tempini qaldıra bilər.

Dividendə, kapitalın artımına və faiz ödənişlərinə vergiqoyuluşu.

Bazarda ümumi qayda kimi bazarın iştirakçılarının onların növlərindən asılı olmayaraq bütün gəlirlərinə vergiqoyuluşudur. Dividend səhmdarın mümkün olan yeganə gəliri deyil. Səhmdarın digər gəliri səhmlərin alqı-satqı qiymətlərində müsbət fərq ola bilər. Hələ ki səhmdar öz səhmini satmayıb, onun kapitalının artımı real gəlir formasına malik deyil. Əgər satış baş veribsə, onda kapitalın artımına vergi qoyulmalıdır. Sonuncunun həcmi dividendinin vergiqoyma səviyyəsilə eyni ola bilər və ya bu səviyyədən fərqlənə bilər.

Səhmdar gəlirinin nəzərdən keçirdiyimiz növlərinin vergiqoyuluşunda öz xeyrini və itkilərini aydın görür və müvafiq qərar qəbul edir.

Bunu istiqrazlar üzrə ödənilən faizlərinin vergiqoyuluşunda müqaisə etdikdə də qeyd etmək olar. Onların eyni və ya az fərqlənən vergiqoyuluşu səviyyəsi səhmləri və istiqrazları bərabərləşdirir və sərmayədarlar onların bazar xüsusiyyətlərində olan fərqlərə diqqət yetirir. Gəlirlərin vergiqoyuluşunda əhəmiyyətli dərəcədə fərqlər səhmlərin və istiqrazların xeyrinə bazar qərarlarının qəbul olunmasını “deformasiya” edə bilər, bu da onların bazar qiymətlərinin artımına və ya azalmasına istər-istəməz təsirini göstərəcək. Dividendlərinin və bazar gəlirlərinin başqa növlərinə vergiqoyuluşunda dəyişikliklər bazar qiymətlərinə sıçrayışvarı təsir edir və onların gələcək dinamikasının artım (azalma) tempinə təsir göstərə bilər. Dividendlərə və başqa gəlirlərə sabit vergiqoyuluşu halında isə onların bazar qiymətlərinə təsiri müşahidə olunmur, qiymət dinamikası artıq dərəcədə sırf bazar faktorlarının təsiri altındadır. Lakin yadda saxlamaq lazımdır ki, dinamikanın bu templəri vergiqoyuluşunun mövcud sistemlə qismən qabaqcadan müəyyən olunub.

Səhmdar cəmiyyətinin gəlir norması və dividend səviyyəsi.

Yenidən sərmayələşdirmədə istifadə olunan gəlirdən fərqli olaraq, dividend səhmdar cəmiyyətinin gəliri deyil və heç də həmişə səhmdar kapitalla birləşdirilən gəlir kimi istifadə oluna bilməz. Dividend bir gəlir kimi o vaxt kapitalla birləşir ki, əgər dividend müəyyən bir səhmdar cəmiyyətinin səhmlərilə ödənilir. Səhmdar onu toplanma kimi istifadə edə bilər, həm də şəxsi istifadəsi üçün. Səhmdar kapitalının artmasının səbəbi kimi, səhmdar gəliri cari dividendinin səviyyəsi deyil, səhmdar cəmiyyətinin bütün gəliri olur, lakin bilavasitə deyil, yalnız dividend kimi onun kapitallaşdırma forması kimi.

Səhmin bazar dəyərinin əsasında səhmdar cəmiyyətinin bütün gəliri, o cümlədən dividendinin ödənilməsinə qoyulan hissəsi də durur. Gəlir norması və dividend səviyyəsi arasında fərq bunlardan ibarətdir:

- gəlir norması səhmdar cəmiyyətinin işinin effektivliyini əks etdirir, dividend səviyyəsi isə - səhmlərə kapitalın sərmayə qoyulmasının effek-

tivliyinin göstəricilərindən biridir;

- gəlir norması səhmdar cəmiyyətinin kapitalının işini, dividend səviyyəsi isə ayrı-ayrı səhmdar kapitalın işini əks etdirir;
- dividend səviyyəsi gəlir normasından asılıdır, amma sonuncu dividend səviyyəsindən asılı deyil.

Adi hallarda bir səhmə düşən gəlir səviyyəsi dividend səviyyəsindən çox olmalıdır, çünki gəlirin bir hissəsi yenidən sərmayələşdirilir.

Dividend və faiz səviyyələri arasında nisbət. Səhmdar cəmiyyətinin gəlir norması, əvvəl qeyd olunduğu kimi, borc kapital üzrə faiz səviyyəsindən yüksək olmalıdır. Lakin dividend və faiz səviyyələri arasında nisbətə dair bunu demək olmaz. Bu nisbət müəyyən dərəcəyə qədər müxtəlif ola bilər, çünki gəlirin yenidən sərmayələşdirilməsi və dividendə bölünməsinin proporsiyadan asılı olur. Bununla gəlir səhmdar cəmiyyətinin borc faiz öhdəliklərinin səviyyəsindən asılı deyil. Dividend səviyyəsi – səhmin gəlirliyinin yeganə tərkib hissəsi deyil, çünki səhmlərin yenidən satılmasından əldə olunan gəlir böyük rola malikdir.

Səhmdar üçün səhmdən əldə olunan ümumi gəlir vacibdir. Əgər ümumi gəlir uzun müddət bazar faizindən aşağı olsa, kapitalın fərdi formasından daha mənfəətli olan borc formasına keçirilməsi üçün iqtisadi səbəb yaranır. Bu proses səhmin qiymətinin düşməsilə müşayiət oluna bilər, amma digər bərabər şərtlərlə - yeni sahibi üçün səhmin yeni qiymətinə hesablanan dividendin daha yüksək səviyyəsi formasında onun gəlirliyinin artması ilə müşayiət oluna bilər. Nəticədə səhm və ssuda kapitalı üzrə müqayisəli gəlirliklər bərabərləşir.

Gəlirin yenidən sərmayələşdirmə və dividendə bölüşdürülməsinin obyektiv əsasları. Bu və ya digər dərəcədə bazar üçün hər hansı orta proporsiyaların tendensiyası səciyyəvidir, çünki bazar iştirakçıları bir-birinə qarşı durur, ona görə də hər biri onların arasında bölüşdürülən gəlirin ən azı yarısını almağa çalışır.

Gəlirin dividendə və yenidən sərmayələşdirməyə obyektiv bölüşdürülməsi (bütün başqa ödənişlərdən sonra, yəni xalis gəlirin) kapitala düşən gəlirinin orta normasına nail olmaq tendensiyasında köklənir. Bu halda həm səhmdar cəmiyyəti, həm də səhmdarlar əldə olunmuş gəlirə nisbətən əks maraqlara malik olan bazarın müstəqil iştirakçıları kimi qarşı-qarşıya durur. Səhmdar cəmiyyəti artıq dərəcədə yenidən sərmayələşdirmənin payını artmaqda maraqlıdır, səhmdarlar isə gəlirin bölüşdürülən həcmində dividend payının artmasını arzu edənlərdir. Səhmdarlar bütün gəliri götürməkdə maraqlı deyillər, çünki səhmdar cəmiyyəti kapitalının artımı baş verməyəcək və beləliklə də səhmlərinin bazar qiymətinin artımı dayanacaq. Ona görə onların ümumi gəliri cari dividenddən və yenidən sərmayələşdirmənin və ya qiymətin artımı nəticəsində səhmin qiymətinin artımından əldə olunan

potensial gəlirdən ibarətdir.

Buradan nəticə çıxartmaq olar ki, gəlirin dividendə və yenidən sərmayələşdiməyə bölüşməsinin orta proporsiyasının nisbəti bərabər olmaqla nəzəri cəhətdən müəyyən olunmalıdır: səhmdar cəmiyyətinin fərdi kapitalının yenidən sərmayələşdirmənin, dividend həcmnin və il ərzində ilin əvvəlinə nisbətən səhmin qiymətinin artımının səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalının gəlirliyi onun səhmdar kapitalının gəlirliyinə müvafiqdir.

4.3. Dividend siyasət

Dividend siyasətinin anlayışı. *Dividend siyasəti* – müəyyən qaydaları toplusudur. Bu qaydalara səhmdar cəmiyyəti uzun müddət ərzində dividendlərinin ödənilməsi üzrə öz öhdəliklərini yerinə yetirəndə riayət edir. Səhmdar cəmiyyətinin dividend siyasəti öz iqtisadi imkanlarının, mövcud olan taktiki və strateji məqsəd və vəzifələrinin təsiri altında və həmçinin cari müddətdə bazar tələblərini nəzərə alaraq hazırlanır.

Dividend siyasəti bir sıra prinsipləri əsasında düzəlir. Əsas prinsiplər bunlardır:

- dividendlərin ödəniş mütləqliyi;
- dividendlərin qabaqcadan xəbər verilə bilinməsi;
- cari dividendlərinin ödənilmə mənbələrinin bazar üçün açıqlığı;
- bazar iştirakçılarının tələblərinə uyğunluğu.

Dividendin ödəniş mütləqliyi. Dividendin ödəniş mütləqliyi – dividend siyasətinin ayrılmaz prinsipidir. Bu səhmdarın dividendə hüququ ilə əsaslanır. Dividend üzrə öhdəliklərinin sistematik olaraq yerinə yetirilməməsi bazar iştirakçısı kimi səhmdar cəmiyyətinin ləğvinə gətirib çıxaracaq.

Belə bir mütləqlik səhmdar cəmiyyətinin bazar iştirakçısı kimi dividendin həcmnin özbaşına təyin edilməsinə yol vermir. Bir səhmə düşən dividendin alt və yuxarı hədlərini bazar təyin edir. Dividendin olduqca kiçik və ya cüzi həcmi bazar iştirakçıları tərəfindən əsl bir dividend kimi qəbul olunmayacaq. Dividendin yuxarı hədləri bir tərəfdən səhmdar cəmiyyətinin iqtisadi imkanları ilə müəyyən olunur; digər tərəfdən – qanunvericiliyin tələbləri ilə (məsələn, qanunvericilik cari gəlirindən çox olan dividend həcmnin ödənişini icazə verməyə bilər) və ya səhmdarlara dividendlərinin ödənilməsilə müqayisədə öz qarşılıqlarında ilk növbədə öhdəliklərinin yerinə yetirilməsində maraqlı olan kreditorlar qarşısında öhdəliklərlə müəyyən olunur. Tamamilə belə hallar mümkündür ki, səhmdar cəmiyyəti müəyyən bir neçə il ərzində səhmlər üzrə dividendlərini ödəmir. Adətən belə hallar qısa müddətdə əhəmiyyətli dərəcədə investisiyalarını tələb edən tez böyüyən kompaniyalarda baş verir. Səhmdarlar gələcəkdə yüksək gəlir əldə

olunmasına hesablanmış dividendlərdən bilərəkdən müvəqqəti imtina edir, ilk növbədə kompaniyanın və onun kapitalının sürətli artımı nəticəsində səhmin bazar qiymətinin sürətli artımı hesabına baş verir. Belə qənaətə gəlmək olar ki, yaranmış vəziyyət mütləqlik prinsipinin pozulmasını özündə əks etdirir. Lakin, birincisi, bu vəziyyət – müvəqqətidir, dividendlərin ödənilməsindən imtina deyil. İkincisi, bu səhmdar cəmiyyətinin və səhmdarlarının xeyrinədir. Üçüncüsü, bazar iştirakçıları prinsipindən geri çəkilməsi kimi qəbul etmir, çünki bu vəziyyətin səbəbləri onlara aydındır.

Dividendlərin qabaqcadan xəbər verilə bilinməsi. Bazar iştirakçıları belə bir vəziyyətə üstünlük verir ki, səhmdar cəmiyyətinin dividendləri müəyyən dərəcədə qabaqcadan bilinəndir, səhmdar cəmiyyətinin elan olunmasına qədər dividendlər qiymətləndirilə bilməz. Bir tərəfdən, bu səhmlərinin qiymət səviyyəsində, onun daima və tədricən artmasında əminliyini qorunmasına imkan verir. Digər tərəfdən, belə bir siyasətlə səhmdar cəmiyyəti üçün işləmək asandır, çünki o da öz sərmayələri, dividend ödənişlərini planlaşdırmalıdır. Normal şəraitdə dividendlərin xaotikliyi və qabaqcadan xəbər olunmaması nə bazar, nə də ki, səhmdar cəmiyyət üçün əlverişlidir.

Cari dividendlərin ödəniş mənbələrinin açıqlığı. Dividendlərin ödənişi mənbələrinin açıqlığı – səhmdar cəmiyyəti qanununun tələbinə müvafiq olaraq informasiya şəffaflığının tərkib hissəsidir. Bazar iştirakçıları üçün dividendin ödəniş mənbəyi səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin və mövcudluğunun yaxın gələcəkdə perspektivlərini əks etdirməyə imkan verir.

Bazar iştirakçıların tələblərinə müvafiqliyi. Dividend ödənişlərinə qarşı bu və ya digər siyasətin seçilməsi – səhmdar cəmiyyətinin, həqiqi və potensial maraqlarının tarazlaşdırılmasının yoludur.

Dividendə aid olan bazar iştirakçılarının maraqlarının uzunmüddətli və sistemik nəzərə alınmaması səhmdar cəmiyyətinin əvvəl səhmlərinin, sonra isə istiqrazlarının buraxılması yolu ilə sərmayələrinin cəlb olunması imkanlarının itirilməsinə gətirəcək, daima dəyişilən bazar şəraitində isə belə bir kompaniya gec ya tez ləğv olunacaq. Eyni zamanda bazarın tələblərini kor-koranə əməl etməsi səhmdar cəmiyyəti üçün gələcəkdə bazarın maraqlarının nəzərə alınmamasından meydana gələn eyni nəticələnlə iqtisadi yenilməz çətinliklərə çevrilə bilər.

Dividend siyasətin əsas növləri. Hər bir səhmdar cəmiyyəti öz individual dividend siyasətini həyata keçirir, lakin ümumi yanaşmaları nəzərə alaraq bu variantlar mövcuddur:

- müəyyən müddətlər ərzində müntəzəm və qeyri-müntəzəm ödənişlər siyasəti;
- dividendlərin davamlı artımına yönəlmiş siyasət;
- gəlirdə dividendin daimi (fiksasiya olunmuş) pay səviyyəsinin siyasəti

və dividendin fiksasiya olunmamış pay siyasəti;

- mütləq həcm üzrə fiksasiya olunmuş siyasəti və dividendin fiksasiya olunmamış həcm siyasəti;

- yalnız gəlir hesabına dividendin ödənilmə siyasəti və müxtəlif mənbələr hesabına dividendlərin ödənilmə siyasəti.

Dividendlərinin müntəzəm ödənişlər siyasəti. İl ərzində və gələcək müddətə dividendlərin müntəzəm ödənişlər siyasəti səhmlərinin bazar qiymətlərinin dəyişilməsinin proqnozlaşdırılmasını nəzərə alaraq və öz investisiya resurslarının idarə olunması üçün bazar iştirakçıları üçün daha əlverişlidir.

Həcmə və müddətə görə dividendlərin sabitliyi bazar alverçiləri üçün müəyyən narahatlıq yarada bilər, çünki onlar üçün qiymətlər nə çox qeyri-sabit olsa, qısa müddət üçün böyük gəlirlərinin əldə olunması imkanları daha çoxdur. Dividendlərin müntəzəm ödəniş siyasəti fond bazarının peşəkar tacirlər üçün çox maraqlıdır.

Səhmdar cəmiyyəti üçün bu siyasət o vaxt qəbul olunur ki, əgər o, davamlı iqtisadi bünövrəyə və fəaliyyətinin miqyasında kəskin dəyişikliklərinin yoxluğuna əsaslanır. Fəaliyyət miqyasının dəyişilməsinin zərurəti gəlir həcmində qaçılmaz əks olunur. Belə dəyişikliklərin nəticəsində əvvəlki müddətlə müqayisədə dividendlərin həcmi azaltması tələb oluna bilər. Məsələn, yenidən sərmayələşdirmənin həcmi azalması və ya artması üçün gəlirin artması dividendlərin həcmi artmasına gətirə bilər, çünki qısa müddət ərzində bu, səhmlərin qiymətlərinin sürətli artmasına gətirəcək və bununla da bazarın “maraqlı” şəxsləri yaxşı “qazana” bilər.

Dividendlərinin davamlı artımına yönələn siyasət. İstənilən siyasət kimi daima artan dividendlərin siyasəti də öz mənfi və müsbət cəhətlərinə malikdir, və həm də burada müxtəlif maneələr mövcuddur. İldən-ildə dividendlərin artımı səhmlərin bazar qiymətlərinin ümumi artımına faydalı təsir göstərir, lakin yalnız o vaxta qədər ki, bazar iştirakçıları əmindir ki, belə artımın iqtisadi bünövrəsi möhkəmdir. Səhmdar cəmiyyəti bu artımı özünün daha effektivli fəaliyyətinin, gəlir normasının artması hesabına deyil, xarici mənbələr hesabına təmin etdikdə, səhmin qiymətləri dividendinin artmasına “reaksiya vermir” və hətta azala bilərlər.

Səhmdar cəmiyyəti üçün bu siyasət onunla təhlükəlidir ki, gec ya tez dividendin artmasına son qoyulmalıdır, hətta iqtisadi cəhətdən qəbul olunan səviyyəyə qədər azalması lazımdır. Heç bir kompaniya daima inkişafda ola bilməz, onun fəaliyyətinin dövriliyi bazar qanunudur. Yaxşı olardı ki, bazarda sabit dividendlərə öyrəşsənlər, nəinki onların davamlı artımına ümid etsinlər. Dividendlər hər an azala bilər və dividend ödənişlərinə bazarın reaksiyası bazar qiymətləri üçün arzuolunmaz ola bilər. Kompromis kimi o siyasət ola bilər ki, bazar iştirakçılarının xəbəri var ki, əgər kompaniya

əhəmiyyətli dərəcədə öz gəlirini artsa, bu onun dividendlərinin məntiqi artmasında da öz təsirini göstərəcək, lakin əgər il ərzində fəaliyyətinin göstəriciləri kəskin şəkildə dəyişilməyibsə, onda dividendlərin keçən ilin səviyyəsində ödənişinə təminat verilir.

Gəlirdə dividend payının daimi (fiksasiya olunmuş) səviyyəsi siyasəti. İlk baxışdan bu siyasət sabit dividend siyasəti ilə analojidir, lakin əslində hələ deyil. Dividend payının daimiliyi onun səviyyəsinin daimiliyi demək deyil, çünki gəlir ildən ilə qalxıb-enir və ona görə də bir səhmə düşən dividendinin mütləq həcmi hər dəfə ya bir tərəfə ya digər tərəfə dəyişiləcək.

Dividend səviyyəsi – bazar iştirakçılarının səhmdar cəmiyyətinin işlərini perspektivdə qiymətləndirilməsi əsasında vacib göstəricilərindən biridir, ona görə də dividend həcmının davamlı qalxıb-enməsi bazar iştirakçılara yaranmış vəziyyətini müsbət dərk etməyə imkan verməz, onlar üçün gələcəyə proqnoz etməkdə çətinlik yarada bilər. Heç də hər bazar iştirakçısı hər bir səhmdar cəmiyyətində olan durumunu anlamır, bazar peşəkarlarının təhlil materiallarını və məsləhətlərini öyrənmir. Nəticədə onların səhmdar cəmiyyətində olan durumunun subyektiv qiymətləndirilməsi əhəmiyyətli dərəcədə ondan fərqlənə bilər ki, cəmiyyətdə əslində nə baş verir və bu onun qiymət dinamikasına və səviyyəsinə mənfi təsir göstərəcək.

Mütləq həcm üzrə təsbit olunmuş dividend siyasəti. Mütləq həcm üzrə ödənilən dividendlərin təsbit edilməsi bazar üçün daha əlverişlidir, nəinki gəlirdə onların ümumi payın təsbit edilməsi. Səhmdar cəmiyyəti üçün də bu tez-tez daha əlverişli olur, çünki bu səhmdarların tələblərinə uyğun ya digər səbəblərə görə dividendlərin artımı üçün mənbələrin daimi və əzablı axtarışı səhmdar cəmiyyətinin öhdəsinə qoyulmur. Lakin bazar üçün təsbitlik və sabitlik heç də həmişə yaxşı çıxış yolu deyil. Əgər səhmdar cəmiyyəti hansısa səbəblərə görə, iqtisadi şərtlər buna imkan versə, dividendlərdən imtina edirsə, onda bu cəmiyyət tərəfindən apardığı siyasətə bazar iştirakçılarının inamsızlığına və nəticədə səhmlərin qiymətinin azalmasına səbəb ola bilər.

Müxtəlif mənbələrin hesabına dividendlərin ödənilməsi siyasəti. Praktikada səhmdar cəmiyyətləri dividendlərinin ödənilməsinin öhdəliklərini yerinə yetirmək üçün müxtəlif mənbələrini istifadə etməlidirlər. Qısamüddətli perspektivdə ödənişlərin bilavasitə mənbəyi böyük əhəmiyyətə malik deyil, əgər bu səhmdar cəmiyyəti tərəfindən apardığı dividendlərin ödənişinin uzunmüddətli siyasətinə kömək edirsə və cari iqtisadi proseslərlə bağlıdırsa. Bu proseslərin məqsədi isə, müəyyən müddətdən sonra bazar qarşısında bütün öz öhdəliklərini müəyyən müddətdə yerinə yetərməyə kifayət edən həcmdə şirkətin gəlir normasının və həcmının artmasıdır.

Əgər dividendlərin ödənilməsi üçün müəyyən müddətdə mənbəyi səhmdar cəmiyyətinin gəliri olmayan maliyyə resurslarından istifadə onun

tələb olunan artımı ilə bağlı deyilsə, belə bir siyasət şirkətin müflisləşməsinə və ya ləğv edilməsinə gətirib çıxaracaq.

Dividend siyasəti, səhmin və səhmdar cəmiyyətinin bazar qiyməti.

Kapitalın strukturu halındakı kimi, səhmdar cəmiyyətinin qiyməti və buna müvafiq olaraq səhmin bazar qiyməti nəzəri cəhətdən səhmdar cəmiyyətinin dividend siyasətindən asılı deyil. Bütövlükdə səhmin və səhmdar cəmiyyətinin bazar qiyməti bütövlükdə onun təkcə əldə etdiyi, cəmiyyət tərəfindən ödənilən dividendlərin vasitəsilə deyil, həm də bazar vasitəsilə kapitalaşıdırılan (əks halda, dividendlərin ödənilmədiyi və ya az həcmdə ödənilmədiyi halda səhmin bazar qiymətinin necə yarandığı aydın olmazdı) gəlirdən asılı olduğuna görə, aydın olur ki, gəlirin yenidən sərmayə qoyulması və dividendə bölünməsinə səhmdar cəmiyyətinin kapitalının gələcək qiymətləndirilməsinə təsir etmir.

Lakin belə bir nəticə o demək deyil ki, qısa müddət ərzində dividend siyasəti səhmin və səhmdar cəmiyyətinin bazar qiymətinə öz təsirini göstərmir. Bazarda investorların və potensial səhmdarların müxtəlif qrupları mövcuddur ki, dividend siyasətini nəzərə alaraq və vergi qoyuluşunda, məqsədlərində, bazar vəziyyətinin qiymətləndirilməsində və s. fərqlərin mövcud olmasına görə onların maraqları müxtəlif ola bilər. Bazar münasibətlərinin “dividend siyasət” təklifləri investor-səhmdarlarının tələblərilə müvafiq olur. Nəticədə tələb və təklif oyunu səhmlərin qiymətlərini daima bərabərləşdirir, onları dividend ödənişlərdən azad edir.

V FƏSİL

Səhm səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinin vasitəsi kimi

5.1. Səhm və idarəedilmə

Səhm dividendə və idarəedilmə hüquqlarının vahidi kimi. Qiymətli kağızlarının bir növü kimi səhmin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, o kapitaldan əldə olunan gəlir və bu kapitalın idarə edilməsinin hüquqlarının vahidliyini özündə əks etdirir. Sonuncusu isə kapitalının səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalına qoyuluşu ilə əvəzlənməsi deməkdir. Borc qiymətli kağızlarının sinifinə aid olan başqa qiymətli kağızlar, bir tərəfdən, onun sahibinə qoyulmuş kapitaldan gəlirin müvafiq növlərinin əldə olunması hüquqlarını verir, lakin bunlardan heç biri qiymətli kağızın mübadiləsində verilmiş kapitalının idarə edilməsinə heç bir hüquq vermir. Digər tərəfdən, hər bir qiymətli kağız onun sahibinə bazarda tədavül edən xüsusi kapital kimi onun özünün idarə edilməsinin hüquqlarını verir.

Səhm vasitəçiliklə idarəedilən hüquq kimi. Səhmin səhmdar cəmiyyətinin kapitalının idarəedilməsinə verilən hüquq onun bilavasitə idarəedilməsinə hüquq vermir. Səhmdarlar tərəfindən bilavasitə idarəedilmə mümkün deyil.

İlk növbədə, səhmdarların, səhmlərinin sahiblərinin sayına görə. Səhmdar cəmiyyətinin bilavasitə idarəedilməsi prosesi minlərlə, milyonlarla səhmdarlar tərəfindən həyata keçirilə bilməz. Real idarəedilmə nisbətən bir neçə əldə cəmləşməlidir, əks təqdirdə heç bir razılaşma əldə oluna bilməz. İkincisi, bilavasitə idarəedilmə peşəkarlıq tələb edir. Səhmdarların çoxu peşəkarlığa malik deyil, çünki bazar iştirakçılarının çoxu idarəedilmənin peşəkarı ola bilməz, çünki bu halda bazara və cəmiyyətə lazım olan başqa peşəkar qalmayacaq. Hər bir insan – səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsində deyil, bu və ya digər öz sahəsində peşəkardır.

Üçüncüsü, bilavasitə idarəedilmə idarəedənlərinin müvafiq şəxsi və maddi məsuliyyətini tələb edir. Bu isə səhmdarların yalnız səhmlərə qoyuluşunun həcmilə onların maddi məsuliyyətinin məhdudlaşdırılması prinsipinə ziddir. Deməli, səhm onun sahibinə səhmdar cəmiyyətinin bilavasitə idarəedilmə hüququna deyil, vasitəçilik yolu ilə idarə olunmasına hüquq verir. Bu vasitəçilik yolu bundan ibarətdir ki, səhmdarlar səhmdar cəmiyyəti

yətinin menecmentini idarə edir, bunun vasitəsilə səhmdar cəmiyyətinin kapitalını idarə edir. Bununla belə, menecmentin idarə olunması bilavasitə deyil, yalnız səhmin vasitəsilə baş verir. Bu, başqa kommersiya təşkilatlarına qoyuluşlarının sahiblərinin və menecmentin arasında baş verir.

“Nəzarət” anlayışının ikili mənası. “Nəzarət” terminini iki cür istifadə etmək olar və onu belə başa düşmək olar:

- nəinsə yoxlanması və nəzarətdə saxlanması – icraçı nəzarət;
- nəyə isə rəhbərliyi, səlahiyyəti – səlahiyyətli nəzarət.

İcraçı nəzarət. Bu adi nəzarətdir, yəni müəyyən qaydada hər hansı bir fəaliyyətin təşkil olunmuş yoxlamasıdır (tutuşdurmasıdır) və ya bu fəaliyyəti üzərində cari nəzarət; bu nəzarət onun görə həyata keçirilir ki, idarəedilmənin məqsəd və nəticələrinin uyğunluğu müəyyən edilsin və müxtəlif idarə strukturlarının fəaliyyətinin nəticələri müqayisə edilsin.

İcraçı nəzarət – qəbul olunmuş idarə qərarlarının həyata keçirilməsi üzərində nəzarətdir, qərarlardan kənara çıxmasıdır və yeni idarə qərarlarının qəbul edilməsi üçün təkliflərin hazırlanmasıdır. Nəzarətin bu növü kapitalın əməli idarə edilməsinin tərkib hissəsidir. Əgər bu müəyyən bir təşkilatda idarə prosesinin tərkib hissəsidirsə, onda buna “daxili nəzarət” deyilir. Əgər nəzarət – bir neçə təşkilatın idarə prosesinin tərkib hissəsidirsə, onda bu nəzarətə təşkilatlara qarşı xarici nəzarət deyilir.

İdarə fəaliyyəti çoxüzlüdür və onun tərkib hissələrindən biri də qəbul olunmuş qərarlarının necə həyata keçirilməsi üzərində nəzarətdir.

İcraçı nəzarət – idarə qərarının məqsədlərinin onların bir birinə uyğun olmasının təmin edilməsinin həyata keçirilməsilə müqaisədir. Rəhbərlik yoxlayır ki, tabe olanlar əvvəl qəbul edilmiş qərarlarını necə yerinə yetirir. İcraçı nəzarət - əks rəhbərliyin bir formasıdır. Bu nəzarət idarə prosesinə daxil edilir və ya o hər bir optimal təşkil edilmiş prosesə xas olan əks rəhbərliyi özündə əks etdirir.

Səlahiyyətli nəzarət. Nəzarət bir hakimiyyət kimi kapitalın bilavasitə idarə edilməsilə deyil, hər hansı bir idarə sisteminin idarə edilməsilə bağlı təyin etmək, vəzifədən çıxartmaq, həvəsləndirmək, cəzalandırmaq hüququ deməkdir.

Səlahiyyətli nəzarət – idarənin bilavasitə prosesinin idarə edilməsi deməkdir. Səlahiyyətli nəzarət kapitala mülkiyyət hüququndan irəli gəlir. Kapital üzrə səlahiyyət ilk növbədə kapitalının bilavasitə idarə orqanlarının yaradılmasında və onların fəaliyyəti üzərində nəzarətdədir.

İdarəedilmənin müəyyən bir sistemində kapitalın idarə edilməsinin müxtəlif səviyyələri kapitalının idarə edilməsinə öz hüquq toplusuna malik ola bilər, ona görə istədiyi kimi kapital üzərində nəzarətini apara bilər. Lakin bu artıq kapital üzərində mülkiyyətə əsaslanan nəzarət deyil, səlahiyyətlərinin bölüşdürülməsidir.

Kapital üzərində səlahiyyətli nəzarət onun sahibliyinə bərabər deyil, çünki bu mütləq deyil ki, kapital sahibliyinə əsaslansın, mütləq deyil ki, onun idarəedilmə hüquqlarının ya az ya çox həcmilə bağlı olsun. Lakin o, həmişə kapital üzərində səlahiyyət deməkdir. Əksinə, bu hüquqların həcmi özlüyündə az da ola bilər, çünki onların böyük hissəsi şirkətin menecmentinə verilib. Kapital üzərində nəzarət onun bilavasitə idarə üzərində, menecment üzərində səlahiyyəti kimi çıxış edir.

Nəzarət kimi yoxlama və səlahiyyət kimi yoxlama – bilavasitə və vasitəçilik yolu ilə idarə edilməsinin tərkib hissələridir. Məsələn, idarə səlahiyyətinə malik olmasalar, menecerlər idarə edə bilməzdirlər. Eyni zamanda idarəedilmə zamanı əks rəhbərlik nəzarətsiz və idarə qərarlarının necə yerinə yetirilməsi yoxlanılmasa qəbul edilməzdir. Kapitalın sahiblərinin həyata keçirdikləri idarə haqqında da bunu qeyd etmək olar. Öz növbəsində, səlahiyyətli nəzarət həm bilavasitə ola bilər, həm də məsələn, səhmin vasitəsilə.

Onun səhmdarlarının səlahiyyətli nəzarəti kimi səhmdar cəmiyyətinin vasitəçiliklə idarə edilməsi. Səhm səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinə hüquq verir, lakin yalnız vasitəçiliklə, səhmin özünün səlahiyyətli nəzarəti formasında. Səlahiyyətli nəzarət idarə edilməsinə hüquq verən səhmə əsaslanır: menecmentin təyin edilməsi (vəzifədən çıxarılması); onun qərarlarının təsdiq edilməsi və s. Səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinə belə bir hüquq – səhmdarlarının ümumi yığıncağında səs hüququ deməkdir. Lakin praktikada, belə səhmlər mövcuddur ki, onların sahibinə səs hüququnu vermir və ya belə hüququ bütün qərarlar üzrə deyil, yalnız bəzi idarə qərarları üzrə səs hüququnu verir.

İdarə hüququ səhmin ayrılmaz hüququ kimi. Səhm sahibinin idarəetmə hüququn olmadan mövcud ola bilməz, necə ki, dividend şəklində gəlirin alınması hüququ olmadan. Bu onunla bağlıdır ki, bütün hallarda səhmdar cəmiyyətinin kapitalı yalnız onun sahibləri idarə edən birləşmiş kapitalıdır, lakin onların qoyuluşlara deyil, yalnız səhmlərə sahibliyinin olduğuna görə, birləşmiş kapitalının idarə edilməsi bilavasitə deyil, yalnız səhmlər vasitəsilə mümkündür.

Səhmlər vasitəsilə idarə edilməsi onlara sahib olması ilə mümkündür, yəni müsbət bir idarə edilməsi və ya onlara sahib olmasından imtina yolu ilə, yəni mənfi bir idarə edilməsi kimi.

Müsbət idarə edilmə səhmin sahibinin bu və ya digər səs hüququ ilə səhmdarlar yığıncağında iştirakına əsaslanır. Mənfi idarə edilmənin səhmdarların ümumi yığıncağına ehtiyacı yoxdur. O fond bazarında səhmlərinin alqı-satqısı şəklində olur. Mənfi idarəedilmə üçün səs hüququnun olması mütləq deyil. Bu və ya digər bazar şərtlər əsasında müəyyən şəraitdə səhmin sahibliyindən imtinası – səhmdarının səhmdar cəmiyyətində kapitalının idarə edilməsinə münasibətinin ifadə olunmasının formasıdır.

Əgər səhm səs hüququna malikdirsə, onda onun səhmdar cəmiyyəti tərəfindən müsbət idarə edilməsi mümkündür – səhmdarlar yığıncağında səsvermə yolu ilə, və mənfi – alqı-satqısı yolu ilə.

Əgər səhm səs hüququna malik deyilsə, onun səhmdar cəmiyyəti tərəfindən yeganə idarə edilməsi – mənfi idarə olunmasıdır və ya “ayaqlarla səsverməsi” deməkdir. Səhmlərinin qiymətlərinin dinamikası vasitəsilə səhmlərinin alqı-satqısı bazar iştirakçılarının səhmdar cəmiyyətinin bilavasitə idarə edilməsinə münasibəti haqqında işarədir və səhmdar cəmiyyəti üçün belə bir vasitəçilik yolu ilə idarə edilmə səsvermə hüququ vasitəsilə idarə edilməsinin daha vacib formasıdır, çünki bəzi praktiki səbəblərə görə səhmdarlar heç də həmişə bu hüquqdan istifadə edə bilmirlər.

Deməli, hər bir səhm səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsi hüququna malikdir, baxmayaraq ki, bu hüquq ümumi yığıncağında səhmdarın səsvermə hüququnda öz əksini tapır və ya tapmır.

Səhmdar cəmiyyətinin müsbət idarə edilməsinin əsasında duran səsvermə hüququ səhmdarların cəmiyyət üzərində nəzarəti deməkdir və həmçinin səhmdarların səhmdar cəmiyyətinin menecment üzərində hakimiyyəti deməkdir.

Səhmin (səs verən və ya səs verməyən) sahibinin mənfi idarə edilməsi əsasında duran səhmlərinin alqı-satqısı – bazarın səhmdar cəmiyyəti və onun səhmdarları üzərində nəzarətidir.

Səhmin idarəedilməsi hüququ və səhmin idarə edilməsinə hüquq kimi. İdarəedilmə hüququ səhmin tərkibinə daxil edilib. Səhm eyni zamanda səhmdar cəmiyyətinin idarəedilmə vasitəsidir və onun sahibi tərəfindən idarə edilən obyektidir. Səhm səsvermə hüququnu verirsə onda o bilavasitə idarəedən vasitədir, əgər belə hüquqa malik deyilsə, onda vasitəçilik yolu ilə idarə edir. Vasitəçilik yolu ilə səhm o vaxt idarə edir ki, o özü idarəedilmə obyektidir. Səhmin analoji idarəedilən obyektləri kimi qiymətli kağızlardan fərqi ondan ibarətdir ki, o səhmdar cəmiyyətinin kapitalının idarəedilmə vasitəsi kimi həm idarəedən vasitədir həm də özü idarəedilən obyektidir. Başqa sözlə desək, səhmin bütün xüsusiyyətləri tək onun səhmlərinin müəyyən hissəsində olmayan səsvermə hüququ deyil, həm də səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsi üçün istifadə olunur.

Səsvermə hüququnun sayına görə fərqlənən səhmlər. Dünya praktikasında səslərin sayı ilə fərqlənən səhmlərinin geniş spektri mövcuddur. Bu səslər müəyyən səhmin sahibinə sahibkarlarının yığıncağında verilir. Səhmlər səssiz, birsəsləli, çoxsəsləli olur, müəyyən məsələlərinin həllində səs hüququna malik olan səhmlər mövcuddur.

Bu müxtəlifliyindən asılı olmayaraq hər bir səhm, yuxarıda qeyd edildiyi kimi, müxtəlif cür olsa da səhmdar cəmiyyətinin idarə olunmasında iştirak edir. Ona görə səsverməyən səhm – səsvermə hüququna malik olma-

yan səhmdir, amma bu səhm səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsi hüququna malikdir.

Əgər müəyyən bir səhmdar cəmiyyətinin bütün səhmləri (və ya onların böyük bir hissəsi) səsvermə hüququna malikdirsə, onda onların müsbət və mənfi idarə edilməsi formaları təxminən eyni olacaq, çünki hər bir səhmdar şirkətin menecmentinin fəaliyyətinə həm səhmdarlar yığıncağında həm də bilavasitə bazarda eyni dərəcədə öz mövqeyini bildirə bilər.

Əgər səhmdarlar arasında səsvermə hüququ qeyri-bərabər bölüşdürülsə, məsələn, çoxlu səsverməyənlər mövcuddursa və ya bir sıra səhm bir neçə səsə, bir sırası isə yalnız bir səsə malikdirsə və s., onda müsbət idarəedilməsi və mənfi idarəedilmə arasında mütənasiblik sonuncu tərəfə hərəkət edir, çünki bir çox səhmlərin sahibliyinə səhmdar cəmiyyətinin menecmentinə təsir göstərməyin başqa yolu qalmır, ancaq bazarın vasitəçiliyə müraciət etmək, bazarın gücünə arxalanmaq qalır.

Səhmdar cəmiyyəti üzərində bazarın gücü onun səhmdarlarının arasında səslərin necə paylanmasından asılı olmayaraq eynidir. Əgər səsvermə hüququnda qeyri-bərabərlik varsa, onda bu mütləq səhmdar cəmiyyəti üzərində bazarın nəzarətinin artımı ilə əvəzlənir.

5.2. Korporativ idarəedilmə və nəzarət anlayışı

Kapitalın idarə edilməsi. “İdarə etmək” anlayışı o deməkdir ki, bir tərəfdən, hakimiyyətin ya rəhbərliyinin idarə etməsinin müvafiq sistemində müəyyən səviyyəsidir, yəni idarəetmə qərarlarını qəbul etmək hüququdur; digər tərəfdən, idarəetmə qərarlarının qəbulu ilə bağlı müəyyən insan fəaliyyətidir – müəyyən idarəedənin tabeçiliyində olan insanlara verilən əmrlər, sərəncamlar və s.. Fəaliyyət kimi idarə edilməsi idarə hüququna əsaslanır və o qeyri-mümkün olur, əgər idarəedən, ya menecer bu hüquqa malik deyilsə.

Buna müvafiq olaraq kapitalın idarə edilməsi kapitalın idarə edilməsinə onun bilavasitə hüququnun olması deməkdir. Kapitalının idarə edilməsinə hüququn ona sahiblik hüququndan irəli gəldiyinə görə, kapitalın idarə edilməsi ona sahiblik məsələlərinin tənzimlənməsi olmadan mümkün deyil. Kapitala sahiblik kapitala sahib olması, ondan istifadə edilməsi və kapitalın üzərində sərəncam hüququnu verir. Bu hüququn tərkib hissəsi kapitalın mənfəətli fəaliyyətini təmin edən insanların idarə edilməsi hüququdur.

Kapitalın idarə edilməsi – kapitala sahiblik hüququna əsaslanan idarə edilmədir.

Kapitalının müasir idarə edilməsinə aşağıdakılar daxildir:

- kapitala sahibliyin mövcudluğu;
- kapitalının idarə edilməsinə hüququn mövcudluğu;
- kapitalın idarəedilmə prosesinin özü.

Kommersiya təşkilatı kapitalının idarə edilməsi. Kommersiya təşkilatının kapitalına sahibliyi bir tərəfdən, hüququ şəxs şəklində onun mülkiyyəti kimi mövcuddur; digər tərəfdən, onun üzvlərinin bu təşkilatın nizamnamə kapitalına qoyuluşunun mülkiyyəti kimi mövcuddur. Ona görə kommersiya təşkilatının kapitalının idarə edilməsi şirkətinin menecmenti tərəfindən bilavasitə idarə edilməsinə və onun üzvlərinin səlahiyyətlərinə “bölünür”. Kommersiya təşkilatının menecmenti yalnız onun payçılarından və ya payçılarının bir hissəsindən ibarət ola bilər və ya tamamilə onun tərkibinə daxil olmaya bilər. Bu kombinasiyalardan asılı olaraq idarə edilməsinin bilavasitə idarə edilməsinə və vasitəçiliklə idarə edilməsinə bölünməsi qismən əyani ola bilər.

Kapitalın bilavasitə idarə edilməsi – kommersiya təşkilatın kapitalının menecment tərəfindən idarə edilməsidir. Bilavasitə idarə edilməsinə kapitalının idarə edilməsi prosesi və şirkətinin menecmentində idarə edilməsi hüquqlarının mövcudluğu daxildir.

Vasitəçiliklə idarəedilmə və ya sahibkar nəzarəti – onun sahibkarların idarəedilməsi dərəcəsiindən asılı olan kommersiya təşkilatında birləşən kapitalının idarə edilməsidir. Kapitaları birləşdirən kommersiya təşkilatı üzərində kapital sahibkarlarının hakimiyyəti deməkdir. Sahibkar nəzarəti o halda həyata keçirilir ki, kapitalın sahibkar heyəti şirkətin menecmenti heyətilə üst-üstə düşsün. Bu kommersiya təşkilatının sahibkarları tərəfindən kommersiya təşkilatının kapitalının vasitəçiliklə idarə edilməsidir və ya bu özüdə idarənin idarə edilməsini əks etdirir, yəni kapital sahibkarlarının onlara məxsus olan kommersiya təşkilatının bilavasitə idarə edilməsi prosesinin idarə olunmasıdır. O, kommersiya təşkilatı üzvlərinin bu təşkilatın idarəedilmə hüququnun təcəssümü kimi nizamnamə kapitalına qoyuluşun sahibliyinə əsaslanır.

Sahibkar nəzarəti – şirkətinin sahibkarları tərəfindən formalaşdırılan menecmentin fəaliyyətinə nəzarətidir.

Kapitalın bilavasitə idarəedilməsi. Menecment kapitalının kommersiya təşkilatının mülkiyyəti kimi bilavasitə idarə edilməsini həyata keçirir. Buna müəyyən bir təşkilatın sahibkarlarının səlahiyyətinə daxil olan qərarlardan başqa, istənilən idarəetmə qərarları da daxildir. Kapitalın bilavasitə idarəedilməsi kommersiya təşkilatında birləşən ayrı-ayrı, xüsusi kapitallarının mülkiyyətinə əsaslanır. Menecment tərəfindən qərarların qəbul edilməsi həddi və ya kapitalın bilavasitə idarəedilməsi həddi, Qanunla və kommersiya təşkilatının nizamnaməsilə müəyyən edilir və ona görə də onlar, bir tərəfdən, həmişə təsbit olunur; digər tərəfdən isə - potensial olaraq, lakin

yalnız idarəetmənin məntiqə uyğun operativliyə mane olmayan hədləri aşmayan hərəkətidir.

Kommersiya təşkilatının menecmenti tərəfindən kapitalın bilavasitə idarəedilməsi – insanların təşkil olunmasının başqa formasında insanlar üzrə idarə edilməsindən fərqli olmayan adi bir idarəetmədir. Kapitalın bilavasitə idarə edilməsi – onun operativ idarə edilməsidir. Bu idarəetmə kompaniya menecmentinin kapitalının mülkiyyət hüququna görə malik olduğu idarəetmə hüquqlarına əsaslanır.

Kapital üzrə sahibkar nəzarəti. Kapital həmişə kiminsə mülkiyyətidir və kapital onun sahibinin nəzarəti altındadır. Əgər kapitalın sahibi öz kapitalına bilavasitə nəzarət edirsə, onda o, eyni zamanda idarəetmə prosesinə nəzarət edir, çünki idarəetmə hüququna və onların mülkiyyətinin hüququna malikdir. Bu halda idarəetmə hüququ və idarəetmənin mülkiyyət hüququ – onun üçün eyni anlayışdır.

Kapital sahibi ona məxsus olan kapitalın bilavasitə idarəedilmə hüquqlarını idarəedənə və ya menecerə ötürə bilər, lakin o idarəedənə öz kapitalının idarəetməsinin bütün hüquqlarını ötürə bilməz, çünki bu yalnız kapitalının mülkiyyətini itirəndən sonra baş verə bilər. Kapital sahibi menecerə hansı kapitalın idarəetmə hüquqlarının ötürülməsinə baxmayaraq, o həmişə öz kapitalı üzərində bir sahibkar nəzarəti kimi nəzarətini saxlayır.

Sahibkar nəzarəti bu və ya digər bazar iştirakçısının müvafiq idarəetmə sistemində onun kapitalının mülkiyyət hüquqlarından irəli gələn idarəetmə hüquqlarının olub-olmamasını özündə əks etdirir.

İlk baxışdan sahibkar nəzarəti adi bir idarəetmədir. Lakin həqiqətdə, onun tərkibində kapitalın bilavasitə idarəetməsi mövcud deyil, yəni həqiqi idarəetmə ki, hər gün və əməli olaraq kommersiya təşkilatının menecmenti tərəfindən həyata keçirilir. Sahibkar nəzarətin payına kapitalının idarəetməsinin özü deyil, yalnız idarəetmənin bilavasitə idarəedilməsi düşür və ya kapitalın idarəedilməsinin idarəetməsi düşür. Sahibkar nəzarəti bir növ kapitalın bilavasitə idarəedilməsi olmadan idarə edilməsidir.

Sahibkar nəzarəti – kommersiya təşkilatının onun sahibkarlar tərəfindən idarəedilməsidir. Buna ilk növbədə menecmentin təyin edilməsi (dəyişdirilməsi, vəzifədən çıxarılması) və onun fəaliyyətinə sonrakı nəzarət daxildir. Menecmentinin təyin edilməsi birdəfəlik proses, nəzarət isə fasiləsiz proses olduğuna görə, bu idarəetmədə kapitalın idarəedilməsinin operativ bir proses kimi idarəetməsinin özü deyil, kapital sahibi tərəfindən bu prosesə nəzarət edilməsi vacibdir. Bu proses sahibkarlar tərəfindən təyin edilmiş menecmentinin bilavasitə nəzarətindən prinsipial olaraq fərqlənir.

“Sahibkar nəzarəti” termini şirkətin menecmentinə qarşı kapitalının sahibkarları nə ilə məşğul olduğunun mahiyyətini daha yaxşı əks etdirir. Burada hamı tərəfindən qəbul edilmiş mənada idarəetmə mövcud deyil,

baxmayaraq ki, kapital sahibkarlarının fəaliyyətini idarəetmə adlandırmaq ədalətlidir, artıq ona görə ki, nəzarət istənilən idarəetmənin tərkib hissəsidir. Sahibkarlar tərəfindən nəzarətin menecerlər tərəfindən nəzarəti arasında fərq ondan ibarətdir ki, sahibkarlar tərəfindən nəzarət, birincisi, menecerlər üzərində nəzarətdir, ikincisi isə bu nəzarətin nəticəsi kimi şirkətin kapitalına deyil, menecerlərin özlərinə aid olan fəaliyyət olur, yəni menecerlərinin qərarlarının və ya fəaliyyətinin dəyişdirilməsi deyil, menecerlərin özlərinin dəyişdirilməsidir.

Sahibkar nəzarəti – sahibkarların öz kapitalının onların təyin etdikləri kommersiya təşkilatının menecmenti vasitəsilə idarə edilməsi və kapitalının bütövlükdə tələyinə aid olan qərarlarının təsdiq edilməsidir.

Praktikada bir çox kommersiya təşkilatlarında sahibkar nəzarəti və onların kapitalının bilavasitə idarə edilməsi tez-tez bir-birinə bağlıdır.

Səhmdar kapitalının idarə edilməsi. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalına mülkiyyət, bir tərəfdən, səhmdar cəmiyyətinin hüququ şəxs şəklində mülkiyyəti kimi, digər tərəfdən isə - səhmdarlarının mülkiyyəti kimi bu cəmiyyəti səhmləri formasında mövcuddur. Ona görə səhmdar cəmiyyətinin kapitalının idarə edilməsi kompaniyanın menecmenti tərəfindən bilavasitə idarə edilməsinə və onun səhmdarlarının səhmlər vasitəsilə idarə edilməsinə və ya korporativ idarəetməyə bölünür.

Başqa kommersiya təşkilatlarının kapitalının idarə edilməsindən fərqli olaraq səhmdar cəmiyyətinin kapitalının idarə edilməsinə bunlar daxildir:

- kapitalın bilavasitə idarə edilməsi;
- kapitalın korporativ idarə edilməsi.

Səhmdar cəmiyyətinin kapitalının bilavasitə idarə edilməsi. Səhmdar cəmiyyətinin menecmenti səhmdar cəmiyyətinin mülkiyyəti kimi onun kapitalını idarə edir. Bu başqa kommersiya təşkilatlarında da baş verir. İdarəetməyə istənilən qərarların qəbul edilməsi daxildir, yalnız qanunla və cəmiyyətin nizamnamədə səhmdarların ümumi yığıncağı və ya səhmdarların səlahiyyətində olan qərarları istisna olmaqla.

Sahibkar cəmiyyətinin onun menecmenti tərəfindən bilavasitə idarə edilməsi – adi idarəetmədir, o istənilən başqa kommersiya təşkilatının idarə edilməsindən fərqlənir.

Səhmdar cəmiyyətinin kapitalının korporativ idarə edilməsi. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalının korporativ idarə edilməsi – onun səhmlərinin sahibkarlar tərəfindən idarə edilməsidir. Kapitalının idarə edilməsinin bir növü kimi korporativ idarəetmə yalnız səhmdar cəmiyyətlərinə xasdır, çünki o səhmlərinə sahib olmasına əsaslanır. Məhz səhmdar cəmiyyətlərində səhmdar cəmiyyətinin kapitalına mülkiyyətin ikiqat artması həm səhmdar cəmiyyətinin özünün mülkiyyəti kimi, həm də onun səhmlərinə onun sahibkarların mülkiyyəti kimi olur və ya – səhmdar cəmiyyətinin kapitalının

həm istehsalatda və ya başqa predmet fəaliyyətində təmsil olunan kapitalla və səhmlər şəklində fond bazarında fəaliyyət göstərən kapitalla ikiqat artım baş verir.

Səhmlərə əsaslanmayan kommersiya təşkilatlarında nizamnamə kapitalı və onun tərkib hissəsi olan onun iştirakçıların qoyuluşları – eyni anlayışdır, çünki bu qoyuluşlar vahid bir kapitalda birləşiblər, onların arasında fərq isə yalnız uçot zamanı aşkarlanır. Yalnız səhmdar cəmiyyətlərində bu qoyuluşlar öz real və ya müstəqil, səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının mövcudluğundan fərqli, mövcudluq formasına yiyələnib.

Səhmdar cəmiyyətlərində bilavasitə və korporativ idarəetmənin obyektləri arasında fərqlər. Səhmdar cəmiyyətində bilavasitə və korporativ idarəetmə arasında fərq başqa kommersiya təşkilatlardan fərqli başqa bir təzahür formasına malikdir. Səhmdar cəmiyyətinin menecmenti onun kapitalını bilavasitə idarə edir, səhmdarlar da bu kapitalı bilavasitə idarə edir, amma yalnız səhmlər formasında. İdarəetmənin hər növü (bilavasitə və ya korporativ) idarəetmə üçün müstəqil obyektə çevrildi. Kapital səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətində olan bir kapital kimi və kapital səhmlər formasında mülkiyyət kimi menecerlər üçün və kapitalın sahibkarları üçün müstəqil obyektləridir. Menecerlər səhmdar cəmiyyətinin istehsal etdiyi mal və xidmətlər müvafiq bazarlarında səhmdar cəmiyyətinə birləşən kapitalı idarə edir. Səhmdarlar isə öz səhmlərini fond bazarında idarə edir. Hər tərəf birbirindən ayrı duran kapitalları idarə edir, lakin sonuncular baxmayaraq ki, fərqlənir, özlərində səhmdar cəmiyyətinin eyni kapitalını əks etdirirlər və deməli, onların ayrılması mütləq xarakterə deyil, nisbi xarakterə malikdir.

Səhmlərin idarədilməsi səhmdar cəmiyyətinin idarədilməsinin vasitəsi kimi. Kommersiya təşkilatlarının qeyri-səhmdar formaları üçün kapitalların sahibləri tərəfindən bu təşkilatlarının kapitallarının idarədilməsi və təşkilatının özünün idarədilməsi, yəni onun menecmentinin idarədilməsi – eyni anlayışdır. Sahibkarların kapitalı yalnız kommersiya təşkilatının kapitalı kimi mövcuddur və onun idarədilməsi yalnız onun menecerlərinin bilavasitə idarəetməsi vasitəsilə mümkündür. Kapitalın vasitəçiliklə idarədilməsi, və ya onun üzərində sahibkar idarəetməsi, bu halda şirkətin menecmenti tərəfindən bilavasitə idarəetməsidir (nəzarətdir).

Səhmdar cəmiyyətlərində isə başqa cürdür. Səhmdar cəmiyyəti iki növdə mövcuddur: cəmiyyətin kapitalı kimi və səhmlərin kapitalı kimi. Səhmdar cəmiyyətinin menecmenti yalnız birinci kapitalı idarə edir. O səhmləri təmsil edən kapitalı üzərində hüquqa malik deyil. Eyni zamanda səhmlərin malik olmasına görə səhmdarlar onların malik olduqları səhmlərinin vasitəsilə səhmdar cəmiyyətini idarə edir (onun menecmentini idarə edir) və səhmdar cəmiyyətində birləşən öz kapitallarını idarə edir.

Səhm səhmdarın bir mülkiyyəti kimi özündə kapitalı əks etdirir. Səhm

səhmdarın öz bazarında idarəedilməsi obyektidir, həm də səhmdarın bilavasitə idarəedilən obyektidir. Səhm səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsinə hüququn təcəssümüdür, ona görə o eyni zamanda onun idarəedən alətidir. Səhmdar cəmiyyəti kapitalının bilavasitə idarəedilməsi onun menecmenti tərəfindən həyata keçirilir. Menecmenti öz növbəsində səhmdarlar idarə edir, lakin yalnız səsvermə hüququna malik olan səhmlərinin onlarda mövcud olmasına görə. Səhm canlı olsaydı, demək olardı ki, səhmdar cəmiyyətinin menecmentini “səsə” malik olan səhmlər idarə edir. Səhm səhmdarlarının menecmentini idarə etmək üçün bir alətdir.

Səhmlər vasitəsilə idarəetmə və ya korporativ idarəetmə - mal və ya təcəssüm edilmiş səsvermə hüququ şəklində səhmin vasitəsilə idarəetməsidir. Lakin onun vasitəsilə idarəetməsi menecmentin idarəedilməsi deməkdir. Beləliklə, sahibkar cəmiyyətinin kapitalının idarəedilməsi eyni zamanda cəmiyyətdə birləşən kapitalların və səhmlər şəklində kapitalın idarə edilməsidir. Birləşmiş kapitalının idarə edilməsi – onların menecerlər tərəfindən bilavasitə idarəetməsidir və səhmdarların vasitəçiliklə idarəetməsidir (sahibkar idarəetməsi).

Nəticədə səhmdar kapitalının korporativ idarə edilməsinə və ya səhmlərlə idarəedilməsinə aşağıdakılar daxildir:

- səhmlərin bir mal kimi idarə edilməsi;
- səhmdar cəmiyyəti üzrə sahibkar nəzarəti.

Səhmin mal kimi idarə edilməsi. Səhmlərin mal kimi və ya bazar iştirakçısının mülkiyyəti kimi idarəedilməsi səhmlər üzərində icazə verilmiş onların sahibkarları tərəfindən edilən bütün hərəkətlər deməkdir. Bu halda səhm idarəedilməsi təcəssüm edilmiş hüquq şəklində deyil, xüsusi mal və ya bir mal kimi kapital şəklində meydana çıxır. Səhmlərlə görülən ən kütləvi əməliyyat – onun alqı-satqısıdır. Səhmlərin idarəedilməsinə həmçinin nəzarət də deyilir və ya onun üzərində istənilən sahibkarın onun malı və ya kapitalı üzərində olduğu kimi hakimiyyəti deyilir.

Adi mal və ya digər qiymətli kağızların alqı-satqısından fərqli olaraq, fond bazarında səhmlərin alqı-satqısı tək mülkiyyət hüququnun səhmə keçməsi deyil, həm də səhmdar cəmiyyətinin kapitalının sahibkarlar heyətinin dəyişməsi deməkdir. Sonuncusu menecerlər heyətinin və səhmdar cəmiyyətinin kapitalına qarşı siyasətin və ya səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarətin, yəni sahibkar nəzarətinin dəyişdirilməsinə gətirə bilər. Səhmlərin idarə edilməsi sahibkar nəzarətinin formasına və ya vasitəçi sahibkar nəzarətinə çevrilir, çünki əvvəl səhmdar heyətini dəyişmək lazımdır və yalnız sonra səhmdar cəmiyyətinin menecmentində və siyasətində dəyişikliklər mümkündür.

Sahibkar nəzarətin nəticələri kimi səhmdar cəmiyyətinin menecment heyətində dəyişikliklər ola bilər (olmaya da bilər). Səhmlərin alqı-satqısı

adətən səhmdarlarının (səhmdar cəmiyyətinin sahibkarlarının) heyətində daimi dəyişikliklərə səbəb olur. Bu dəyişikliklər sahibkar nəzarətində əks oluna bilər (olmaya bilər). Əgər korporativ idarəetməsi və ya səhmlərinin idarəedilməsi, zamanı səhmdar cəmiyyətinin bilavasitə idarəedilməsində dəyişikliklərə səbəb olan sahibkar nəzarətində dəyişikliklər baş versə, bu halda korporativ idarəetmə korporativ nəzarətə və ya səhmdar cəmiyyəti üzərində hakimiyyətin (nəzarətinin) həyata keçirilməsi prosesinə çevrilir.

Səhmdar cəmiyyəti üzərində sahibkar nəzarəti. Səhmdar cəmiyyəti üzərində sahibkar nəzarəti – onun kapitalının vasitəçiliklə idarə edilməsinin sadə forması deyil. Burada sahibkar nəzarəti əvvəlcə menecmenti tərəfindən səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsi və səhmdarlar yığıncağının səlahiyyətində olan digər qərarların qəbul edilməsidir. Yalnız belə bir səhmin vasitəsilə səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsi həyata keçirilir. Səhmdar cəmiyyətində sahibkar nəzarəti vasitəçiliklə idarə edilməsidir, yəni cəmiyyətdə birləşən kapital üzərində hakimiyyətdir. Səhmdar cəmiyyətində digər kommersiya təşkilatlarından fərqli olaraq, kapitalın idarəedilməsi onun sahibkarlarından daha da uzaqdır.

Belə bir vəziyyət, bir tərəfdən, ayrı-ayrı kapitalların onların digər kommersiya təşkilatlarında birləşməsindən fərqli olaraq faktiki ictimailəşdirmə prosesinin növbəti pilləsidir; digər tərəfdən – kapital sahibi və ümumi menecmenti arasında daha da güclü ziddiyyətlərinin mənbəyidir. Kapital sahibi onun bilavasitə idarə edilməsindən nə qədər uzaq dayanırsa, birləşmiş kapitalın maraqları onun fərdi sahibkarlarının maraqlarından o qədər də uzaq olur. Praktikada belə bir uzaqlaşmaya “səhmdarlar və menecment arasında maraqlar konfliktı” deyilir.

Səhmin köməyi ilə səhmdar cəmiyyətində səhmdarla onun kapitalı arasında əlaqə vasitəçiliklə olur, səhmdar üçün onun kapitalı yalnız və yalnız səhm formasında mövcuddur. Ona görə səhmdarın bütün maraqları bilavasitə səhmdar cəmiyyətinin maraqlarında deyil, səhmdə cəmləşir, yəni onun səhm formasında kapitalın artmasına səbəb olur. Bilavasitə səhmdar cəmiyyətinin maraqlarını faktiki olaraq onda birləşən kapitalların bir sahibi kimi cəmiyyətin menecmenti ifadə edir. Səhmdarlar və menecment arasında ziddiyyətlər – səhmdarlar tərəfindən sahibkar nəzarətinin mövcud olmasının əsas səbəbidir. Lakin məhdud səsvermə hüququna görə nəzarət kifayət deyildir. Bir tərəfdən, belə hüquqa heç də bütün səhmlər malik olmaya bilər; digər tərəfdən isə - səsverən səhm sahiblərinin öz fərdi maraqlarını qorumaq üçün heç də həmişə səsvermə hüququndan istifadə edə bilmir. Nəticədə sahibkar nəzarəti səhmdar cəmiyyəti üzərində bazar tərəfindən nəzarətin mövcudluğu ilə əlavə olunur.

Bazar səhmdar cəmiyyəti kapitalının idarə olunmasının ən yüksək forması kimi. Menecerlər səhmdar cəmiyyətində fəaliyyət göstərən

kapitalı idarə edir, çünki o, cəmiyyətin mülkiyyətidir. Səhmlərin sahibi kimi səhmdarlar səhmin onlara verdiyi hüquqdan istifadə edərək səhmdar cəmiyyətinin menecmentini idarə edir. Bazar səhmlərinin alqı-satqısı vasitəsilə hər səhmdar cəmiyyətinin səhmdarlar heyətini idarə edir. Başqa sözlə, səhmdar cəmiyyətinin sonuncu idarəedəni bazar özüdür, amma bazar bu idarəetməni iki səviyyədə həyata keçirir: əvvəl səhmdarların (səhmi) vasitəsilə, sonra isə onların köməyi ilə menecerlər vasitəsilə.

Bazar qeyri-kommersiya təşkilatıdır və ya menecerlər qrupudur, ona görə o, səhmdar cəmiyyətini səhmdarlar və ya menecerlər idarə etdiyi kimi idarə edə bilməz. Bazar səhmdar cəmiyyətinin kapitalını ilk növbədə səhmlərini bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi ilə idarə edir, bu da səhmdar cəmiyyətinə yönəlmiş bazar iştirakçılarının müvafiq hərəkətlərinə səbəb olur. Bazardan başqa, heç kim qiymətməmələgəlmə prosesini idarə etmir, eyni zamanda bazar qiyməti vasitəsilə bazar bazarda və onun iştirakçıları ilə baş verən bütün prosesləri idarə edir.

Bazar səhmdar cəmiyyəti üzərində mütləq bir hakimiyyətdir. Lakin belə bir hakimiyyət – bəzi insanlar (menecerlər) tərəfindən digər insanların (qulluqçuların) qeyri-adi idarəetməsidir. Səhmdarlar səhmdar cəmiyyətinin idarəedənlərə qarşı menecerlərdir, idarəedənlər isə öz növbəsində – işgötürənlərdir, muzzdlu işçilərdir. Mütləq hakimiyyət – bazar iştirakçıları arasında bazar münasibətlərilə ifadə edilən bir hakimiyyətdir. Bu hakimiyyət səhmlərinin bazar qiymətlərində və buradan meydana çıxan bazar münasibətlərdə dəyişikliklərə əsaslanır.

Bazar qiymətləri abstrakt olaraq müəyyən olunmur, onlar bazar iştirakçıları tərəfindən tələb və təklifin əsasında müəyyən edilir. Bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi mexanizmi bazar subyektindən asılı olan fərdi bir şey deyil, obyektiv bir şeydir. Ona görə bazar qiyməti ayrı-ayrı bazar iştirakçısının iradəsindən asılı deyil, bazar hakimiyyəti kimi meydana çıxır.

Bazar hakimiyyətinə adətən bazar idarəetməsi deyil, “bazar nəzarəti” deyilir, çünki “nəzarət” termini hakimiyyət mənasında vasitəçiliklə idarəetmə mənasını daşıyır, “idarəetmə” termini isə məna bilavasitə idarəetməyə daha yaxındır.

Səhmdar cəmiyyətinin onun səhmdarları tərəfindən idarəedilməsi – korporativ idarəetmədir. Bura həm səhmdar cəmiyyətində fəaliyyət göstərən kapitalın vasitəçiliklə idarəedilməsi şəklini alan sahibkar nəzarəti, həm də onun səhmdar kapitalının səhmlər vasitəsilə bilavasitə idarəedilməsi daxildir.

Səhmdar cəmiyyətinin bazar tərəfindən idarəedilməsi – bazarın hakimiyyəti kimi korporativ nəzarətdir, bu funksiyasını həyata keçirən səhmlər bazarı – korporativ nəzarət bazarıdır.

Korporativ nəzarət anlayışı. Səhmdar cəmiyyətinin korporativ idarəedilməsi səhmlər mexanizmi vasitəsilə həyata keçirilir – bu cəmiyyətin

idarəedilməsinə bilavasitə və bazarın vasitəsilə hüquqların təcəssümüdür. Korporativ nəzarət – tək onun bilavasitə səhmdarlar tərəfindən deyil, həm də bazar tərəfindən səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsidir. Qeyd etmək olar ki, bazar vasitəsilə səhmdar cəmiyyətini onun həqiqi və potensial səhmdarları idarə edir. Lakin əslində bazarı yalnız indiki və ya gələcək səhmdarlara aid etmək düzgün olmazdı. Bazarın bütün iştirakçıları səhmdar cəmiyyətini idarə edir, lakin bunu müxtəlif cür olur, əsası isə odur ki səhmdarlar kimi (baxmayaraq ki, səhmdarlar da vasitəçiliklə cəmiyyəti idarə edir, lakin bazar üçün onlar səhmdar cəmiyyətinin təcəssümüdür) bilavasitə deyil, vasitəçiliklə edirlər. Bu sözün əsl mənasında idarəetmə deyil, bu həm nəzarətin özü kimi, həm də idarəetmə üzərində hakimiyyət kimi bir nəzarətdir.

Korporativ nəzarət – bazar iştirakçıları arasında səhmlərə mülkiyyət məsələləri üzrə münasibətləridir. Bu münasibətlərinin məqsədi səhmdar cəmiyyətinin korporativ idarəetməsinin dəyişilməsidir.

Menecment üzərində bir nəzarət kimi əgər sahibkar nəzarəti bütün kommersiya təşkilatlarına xasdırsa, korporativ nəzarət isə və ya səhmlər bazarı vasitəsilə səhmdar cəmiyyəti üzərində bazarın nəzarəti, yalnız səhmdar cəmiyyətlərinə xasdır. Bu kommersiya təşkilatlarının idarəedilməsinin inkişafının vasitəçilik formasıdır. Burada kapitalın bilavasitə idarəedilməsi kapitalı yalnız idarəetmə hüququ kimi səhm əsasında idarə edən sahibkarlardan əhəmiyyətli dərəcədə uzaq durub, sahibkarların hərəkətlərinə ali hakimiyyət kimi bazar başçılıq edir.

Sahibkar nəzarəti səhmdar cəmiyyətinin menecment heyətinin dəyişilməsilə ifadə olunur; korporativ nəzarət isə səhmdar cəmiyyətinin sahibkarları kimi səhmdarlar heyətinin dəyişilməsilə.

Korporativ nəzarəti həm də səhmdar cəmiyyəti üzərində bazar iştirakçıları tərəfindən xarici nəzarət kimi də qəbul etmək olar. Lakin bu səhmdar cəmiyyətinə nisbətən xarici olan dövlət nəzarət təşkilatları (məsələn, vergi orqanları və s.) və ya bazar iştirakçılarının peşəkar birləşmələri deyildir. Bu həqiqi və ya potensial səhmlərin sahibkarları və ya səhmdar cəmiyyətinin istifadə etdiyi kapitalın digər sahibkarlar kimi bazar iştirakçıları tərəfindən nəzarətidir.

5.3. Səsverən səhmlər əsasında səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsi

İdarəetmə hüququ səsvermə hüququ kimi. Səsverən səhm sadəcə nizamnamə kapitalına qoyuluşu haqqında şəhadətnamə hüququnu deyil, səsvermə hüququnu verir. Bu səhm onun sahibkarın əlində səhmdar cəmiyyətinin idarəetməsi alətidir. Səhmdar isə səhmdar cəmiyyətinin

nizamnamə kapitalına qoyuluş etdiyinə görə deyil, səsverən səhmə malik olduğuna görə cəmiyyəti idarə edir.

Səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsində səhmdarın iştirakı onun sərəncamında olan səhmlərin səsələrinin sayı ilə məhdudlaşır. Ona görə səhmdar cəmiyyətinin (söhbət yalnız mahiyyətə tam dərəcədə səhmdar olan açıq səhmdar cəmiyyətlərdən gedir) idarəedilməsi kollektiv xarakter daşıyır.

Səsverən səhm səhmdar cəmiyyətində kapitalın bilavasitə idarəedilməsi hüququnu deyil, yalnız səsvermə hüququnu verir. Səsvermə hüququ hər hansı məsələni müzakirəyə qoyanda səs vermək hüququ deməkdir, lakin idarəetmə qərarlarının çoxusu səs verməklə deyil, əmrlərlə, sərəncamlarla və s. qəbul olunur. Səsvermə yolu ilə qəbul olunan qərar – kollektiv qərardır, ona görə onun kollektiv məsuliyyəti mövcuddur. Yaxşı olardı, əgər belə bir məsuliyyət gəlirdən və ya itkilərdən bilavasitə asılı olan məsələlərə bağlı olmasın.

Adətən belə tərif olunur ki, səsvermə hüququ səhmdar cəmiyyətinin idarəetməsində iştirak hüququ deməkdir. Bu tam dəqiq deyil. Səhmin sahibi səsvermədə iştirak edəndə idarəetmədə iştirak edir.

Səsvermə - səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsi deməkdir. Səsvermənin nəticəsi kimi səhmdar cəmiyyətini bilavasitə idarə edəcək menecerlərin təyin edilməsidir. Deməli, səhmin sahibi, sözün əsl mənasında, səhmdar cəmiyyətinin idarəsini idarə edir, yəni onun üzərində sahibkar nəzarətini həyata keçirir.

Nəticədə qeyd etmək olar ki, səsvermə hüququ – eyni zamanda həm bilavasitə idarəetmə hüququdur, həm də vasitəçiliklə idarəetmə hüququdur.

Səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə prosesinin əsas iştirakçıları. Bilavasitə idarəetmə hüququ kimi səsvermə hüququ idarəetməni həyata keçirən səhmdarlar yığıncağının mövcudluğunu tələb edir. Sahibkar nəzarətə hüquq kimi səsvermə hüququ səhmdarlar yığıncağı tərəfindən səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanlarının təyin edilməsinin zərurəti deməkdir. Əgər kapitalın miqyasına görə bilavasitə idarəetmə sistemi kifayət qədər mürəkkəbdirsə, onda səhmdar cəmiyyətinin bilavasitə idarəedilməsi bilavasitə və vasitəçiliklə idarəetməsinə bölünür, yəni seçki idarə orqanları təyin olunan idarə orqanlarını təyin etmək hüququna malik olur.

Səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə prosesinin əsas iştirakçıları Qanunla təyin olunur və konkret səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində konkretləşdirilir.

İdarəetmə iştirakçılarına aşağıdakılar aiddir:

- müəyyən yığıncaqda səsvermə hüququna malik səhmlərin sahibi olan səhmdarların ümumi yığıncağı, ona görə də hakimiyyət səlahiyyətlərinə malik olanlar;
- səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən seçilən idarə orqanları

(direktorlar şurası və s.);

- direktorlar şurası tərəfindən təyin olunan səhmdar cəmiyyətinin icraçı orqanları.

Səsvermə hüququ səhmdarlar yığıncağının fəaliyyəti üzərində nəzarət kimi. Səhmdarlar yığıncağının fəaliyyəti üçün lazım olan səslerin sayı. Səhmdarların ümumi yığıncağında məsələlərin həllində iştirak hüququ kimi səsvermə hüququ bu iştirakın müxtəlif dərəcələrinə malik ola bilər. Bu müxtəliflik səs verən səhmlərin bu və ya digər sayını əldə etmiş səhmdarın malik olduğu səslerin sayından asılıdır.

İştirak dərəcəsi – səhmdarın səhmdarların ümumi yığıncağında bu və ya digər məsələlərin həlli zamanı malik olduğu səsvermə hüququna malik olan səhmlərin payı deməkdir. Bu pay səhmdarın səslerinin sayının yığıncaqda iştirak edən (və ya səsvermədə) səslerin ümumi sayına nisbəti ilə müəyyən olunur. Əgər yığıncaqda iştirak edən səslerin sayı səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin malik olduqları səslerin ümumi sayından aşağıdırsa, onda səhmdarın yığıncaqda iştirak dərəcəsi onun səslerin ümumi sayında payından yüksəkdir.

Bu səbəbdən səslerin ümumi sayında səslerin kiçik payının heç də həmişə səhmdarların ümumi yığıncağında az təsirə malik olması demək deyil. Əsası isə səhmdarlar arasında səslerin təmərküzləşməsi miqyasıdır. O nə qədər az olsa, səhmdarlar yığıncağında əhəmiyyətli rolu oynamaq üçün səhmdara lazım olan səslerin payı bir o qədər azdır, çünki səsvermə səhmlərə malik olan bir çox səhmdarlar müxtəlif maddi, məkan və zaman xarakterli səbəblərə görə yığıncağın işində iştirak etmir. Nəticədə belə bir vəziyyət əmələ gələ bilər ki, nisbətən səslerin az sayına malik olan səhmdar səhmdarlarının ümumi yığıncağında qəbul olunan qərarlara həlledici təsir göstərə bilər.

Səhmdarların az sayında səslerin təmərküzləşməsi nə qədər yüksək olsa, həm onların yığıncaq tərəfindən qəbul edilən qərarlara təsiri, həm də gələcəkdə də belə bir təsirin qorunmasının təminatı da yüksək olar.

Hər bir konkret səhmdar cəmiyyətinə səsverən səhmlərin sahiblərinin səhmdarların yığıncağında iştirakının orta səviyyəsi xasdır. Bu göstəricini bilərək, səslerin ümumi sayında səsverən səslerinin payını müəyyən etmək olar. Bu da bu və ya digər dərəcədə ümumi yığıncağın qərarlarına təsir göstərməyə imkan yaradır.

Səsvermə hüququ səhmdarların yığıncağı tərəfindən qəbul edilən qərarların üzərində nəzarət kimi. Qərarların qəbul edilməsi üçün lazım olan səslerin sayı. Ümumi yığıncağın qərarları səslerin çoxluğu ilə qəbul olunur. Bu çoxluğun miqyası Qanunla və (və ya) səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsilə müəyyən olunur.

Nəzarətin səviyyəsi – səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak edən

səslərin payıdır (səsvermə hüququna malik olan səhmlərin), qərarın qəbul edilməsinə kömək edir.

Nəzarətin səviyyəsi yığıncaqda sahibkarın yalnız onu (və ya o cümlədən onu, əgər söhbət eyni maraqlarla çıxış edən səhmdar qrupundan gedirsə) qane edən qərarların qəbul edilməsi məqsədilə malik olduğu səsliyin sayını müəyyən edir.

Ümumi yığıncaq qərarlarının növləri. Nəzarətin səviyyəsindən irəli gələn ümumi yığıncağın qərarları üç qrupa bölünür:

- səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi üzrə qərarlar;
- direktorlar şurası heyəti üzrə qərarlar;
- digər qərarlar.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi üzrə qərarlara aşağıdakı nəzarət səviyyələri daxildir:

- nizamnaməyə müəyyən dəyişikliklərin salınması (və əksinə dəyişikliklərin salınmasına izn verilməməsi) səviyyəsi;
- nizamnaməyə istənilən dəyişikliklərin salınması (və əksinə istənilən dəyişikliklərin salınmasına izn verilməməsi) səviyyəsi;

Direktorlar şurası heyəti üzrə qərarlar bunları əhatə edir:

- onun tərkibinə daxilolma səviyyəsi;
- şurada çoxluğun əldə edilməsi səviyyəsi;
- onun üzərində mütləq nəzarətin səviyyəsi.

Səhmdarların ümumi yığıncağında digər məsələlər səhmdar cəmiyyəti üçün bu qərarların nə dərəcədə vacib olduğundan asılı olaraq nəzarətin iki səviyyəsinə malik olur:

- nisbi çoxluğun səviyyəsi (səslərin 51 %-i);
- mütləq çoxluğun səviyyəsi və ya nisbi çoxluğun səviyyəsini üstəliyənlərin səviyyəsi.

Səhmdar cəmiyyətində hakimiyyətin ali orqanı onun ümumi yığıncağıdır. Ona görə kim səhmdarların ümumi yığıncağına nəzarət etmək istəyirsə, səsverən səhmlərin paketini əldə edərək o cəmiyyətin səhmdarına çevirilməlidir, bu da ona bu yığıncaq tərəfindən qərarların qəbul edilməsinə təsir göstərməyə imkan verəcək.

5.4. Səhmlərin alqı-satqısı əsasında səhmdar cəmiyyəti üzrə nəzarət

Səhm sərmayə qoyuluşu vasitəsi kimi. Səhmin gəlir və idarəetmə hüquqlarının vahidliyini özündə əks etdirməsi bazar iştirakçısı kimi onun sahibinin ikili təbiətini izah edir. Səhmin sahib olmasından gəliri

əldə etmək arzusu onun sahibinin investora, səhmi isə sərmayə qoyuluşu vasitəsinə çevirir. Səsvermə hüququndan istifadə etməsi səhmin sahibini səhmdara (səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsi prosesin aktiv iştirakçısı kimi), səhmi isə idarəetmə vasitəsinə çevirir.

Birinci ikincini inkar etmir, çünki səhmin alqı-satqısı eyni zamanda səhmdar cəmiyyəti üzərində bazar hakimiyyətinin və ya bazar nəzarətinin təzahürü formasıdır, bu da o deməkdir ki, səhmin alqı-satqısı da səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsinin vasitəsidir, amma indi səhmdar üçün deyil, bazar üçün.

Sərmayəqoyma – səhmin bir növ idarə edilməsidir, ona “portfel sərmayə qoyulması” və ya “portfel idarəetməsi” deyilir.

Portfel idarəetməsi anlayışı. Korporativ idarəetmə – səhmlərin onların bilavasitə sahibləri, eyni zamanda səhmdarlar tərəfindən idarəetməsidir. Səhmlərin sahibi həm adi vətəndaşlar, həm də hüquqi şəxslər ola bilərlər. Öz mülkiyyətində onlar müəyyən bir səhmdar cəmiyyətinin və ya bir çox səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinə malik ola bilər. Bir çox səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinə malik olmaq – müasir bazar üçün kütləvi hadisədir. Buna müvafiq olaraq səhmlərin idarəedilməsi də müəyyən sahibinə və ya eyni zamanda bir çox səhmdar cəmiyyətinin bir səhmdarı kimi geniş mənada səhmdara məxsus olan səhmlərin məcmununun idarəedilməsinə çevrilir.

Səhmlərin portfel idarəetməsi və ya səhmlərin portfelin idarəedilməsi – səhmdar kapitalının müəyyən sahibinə məxsus olan səhmlərinin məcmununun idarəedilməsidir.

Portfel idarəetməsi müxtəlif məqsədli ola bilər. Əgər məqsəd kapitalın artmasından və ondan gəlirin ələdə olunmasından ibarətdirsə, onda belə bir portfel idarəetməsinə portfel sərmayə qoyuluşu deyilir. Əgər məqsəd müəyyən bir portfelə daxil olan səhmlərə malik olan səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsindən ibarətdirsə, onda belə bir portfel idarəetməsinə holdinqin idarəedilməsi və ya səhmlərin holdinq portfeli deyilir.

Portfel sərmayə qoyulması səhmin gəlir hüququna əsaslanır; holdinq portfeli isə səhmin idarəetməsi hüququna əsaslanır.

Portfel idarəetməsinin növləri. Səhmlərin portfel idarəetməsi bir sıra əlamətlərilə təsnifatlaşır:

- sahibin səhmin idarə edilməsində iştirak formasına görə:
 - bilavasitə, portfeli onun sahibi idarə edir,
 - etibar, sahibin etibar etdiyi peşəkar bir şəxs portfelin bilavasitə idarə edilməsini həyata keçirir;
- səhmin idarəedilməsi üsuluna görə:
 - passiv, portfel heyəti kifayət qədər uzun müddət ərzində az dəyişilir, burada yalnız bazarın uzunmüddətli konyunktura nəzərə alınır,
 - aktiv, qısamüddətli konyunkturaya müvafiq olaraq portfel heyətində

daima dəyişikliklər baş verir;

- aktivlərin uyğunlaşdırmasına görə:

- monoportfel idarəetməsi və ya yalnız səhmlərin portfelilə idarəedilməsi,

• multiportfel idarəetməsi, səhmlərlə bərabər başqa aktivlər də daxil olduğu (istiqrazlar, daşınmaz əmlak, depozitlər və s.) portfelin idarə edilməsi.

Portfel sərmayə qoyması bazar nəzarəti kimi. Səhmlərin alıcıları və ya investorlar səhmlərə öz kapitallarını sərmayə edir ki, səhmlərin bazar qiyməti artanda, onlar dividend əldə edə bilsin. Səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsi onları bir qayda olaraq maraqlandırmır, çünki səhmdarların yığıncaqları kifayət qədər nadir hallarda baş verir (adətən ildə bir dəfə), lakin sərmayə qoymada səhmlərin fasiləsiz sahibliyi orta hesabla bir ildən azdır. Investorlar səhmlərlə sövdələşmələri səhmdar cəmiyyətindəki və bütöblükdə bazardakı vəziyyəti haqqında müxtəlif məlumata arxalanaraq həyata keçirirlər.

Səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətini qiymətləndirən əsas bazar göstəricilərinə bunlar aiddir:

- gəlirin səviyyəsi və dinamikası, ödənilən dividendlərin mənbəyi, həcmi və qaydası. Gəlirin səviyyəsi və dinamikası, ödənilən dividendlərdən asılı olaraq bazar səhmdar cəmiyyətindəki vəziyyəti qiymətləndirir, bununla bərabər isə o vacibdir ki, səhmdar cəmiyyətinin imkanlarını onun nəyi ödənilməsinə əsaslanaraq bazar necə müəyyən edir;

- borc öhdəliklərinin həcmi və ödənilməsinin müddəti. Borc vəsaitlərin səhmdar cəmiyyətinin ümumi kapitalında yüksək payı onun potensial kredit riskini artırır;

- yeni kapitalın cəlb edilməsinin şərtləri. Müəyyən səhmdar cəmiyyətinin qiymətli kağızların yeni emissiyalarının satışı və ya yeni bank ssudaların alınması ilə bağlı çətinliklər cəmiyyətdə qeyri-qənaətbəxş vəziyyətinin olduğunu təsdiq edir. Səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin qiymətləndirilməsinə əsaslanaraq bazar onun səhmlərinin (və istiqrazların) əvvəlki və yeni emissiyalarının qiymətlərini müəyyən edir, hətta bu səhmlərlə iş görməsindən imtina edə bilər;

- əlverişli dövlət sifarişlərin və ya dövlət maliyyələşdirməsinin əldə edilməsi imkanları, vergi imtiyazları və s.

Sadalanmaların, başqa göstəricilərin və faktorların əsasında investorlar bu və ya digər qiymətlərə səhmdar cəmiyyətinin səhmlərini bu və ya digər sayda, bu və ya digər müddətdə alqı-satqısı barədə qərarı qəbul etməklə səhmdar cəmiyyətinin işini qiymətləndirirlər.

Nəticədə səhmdar cəmiyyəti üzərində onun səhmdarları tərəfindən deyil, bazar tərəfindən xüsusi nəzarət meydana çıxır. Bu nəzarət ümumiləş-

dirilmiş qaydada səhmlərin qiymətlərinin dinamikası ilə ifadə olunur; bazar qiymətlərinin səviyyəsinin qeyri-münasib dinamikası, yəni müəyyən səhmdar cəmiyyətinin səhmlərin məzənnəsinin dinamikası, belə bir səhmdar cəmiyyətinin qeyri-effektiv işindən potensial səhmdarların, ümumiyyətlə bazar iştirakçılarının mövqeyini göstərə bilər. Qiymətlərdə artma tendensiyası müəyyən məqamda səhmdar cəmiyyətinin işi və gələcəyə perspektivlər haqqında bazar iştirakçılarının yaxşı mövqeyinin olduğunu təsdiq edir.

Korporativ nəzarətin təzahürünün formaları. Səhmdar cəmiyyəti üzərində bazarın nəzarəti tək səhmlərin qiymətlərinin dinamikası ilə bitmir.

Özlüyündə səhmin qiymətinin dəyişməsi səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə təsir göstərə bilməz, çünki cəmiyyətdə birləşən kapitallara qarşı səhm xarici kapitaldır. Səhmin qiyməti səhmdar cəmiyyətinin işinə yalnız səhmdarların yığılmasında səsvermə hüququ kimi səhmin vasitəsilə təsir edə bilər. Deməli, bazarın səhmlərinin bazar qiymətlərinin formasında nəzarəti onun aktiv tərəfilə - səhmdar cəmiyyətinin özündə kapitalın idarəedilməsinin dəyişilməsinə yönələn hərəkətlərlə əlavə olunmalıdır.

Belə dəyişmələr iki formaya malik ola bilər:

- səhmdar cəmiyyəti üzərində sahibkar nəzarətin dəyişilməsi və ya kompaniya menecmentin uğursuz səviyyəsindən uğurlu səviyyəyə dəyişməyi bacaran səhmdarlar heyətini dəyişikliklərə yönələn hərəkətlər;

- səhmdar cəmiyyətinin müflisliyi, bu təşəbbüslə cəmiyyətinin həm səhmdarları (menecmenti), həm də kreditorları çıxış edə bilər.

Səhmdar cəmiyyəti üzərində sahibkar nəzarətinin dəyişilməsi üsulları. Bunlar bazarda faktiki (və ya onların tapşırığı ilə menecment) və potensial səhmdarların gördüyü hərəkətlərdən toplanır. Bazar korporativ nəzarətin təzahürün əsas formaları bunlardır:

- “zəif” (bazar mənasında) kifayət qədər qeyri-effektiv (bazar iştirakçılarının rəyilə) fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərin başqa səhmdar cəmiyyətləri və ya bazarın başqa təşkilatları tərəfindən udulması;

- səhmdar cəmiyyətlərin bazarda yerinin möhkəmlənməsi üçün (və ya başqa məqsədlərlə) onların birləşməsi;

- səhmdar cəmiyyətlərin bölünməsi, əgər hesab edilir ki, onların ayrılıqda fəaliyyəti daha əlverişli olar (və ya başqa səbəblərə görə);

- səhmdar cəmiyyətinin hissələrin və ya onun aktivlərin onun maliyyə durumunun yaxşılaşdırılması üçün satışı (və ya başqa səbəblərə görə);

- səhmdar cəmiyyətinin ləğvi və ya onun başqa hüquqi şəxsə çevrilməsi və s.

Sahibkar nəzarətinin dəyişilməsinin hüdudları. Sahibkar nəzarəti bilavasitə səhmdarlar tərəfindən nəzarətdir, səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsində onların bu və ya digər şəkildə iştirak etməsi.

Birincisi, müəyyən səhmlərin paketin və ya portfelin sahibi səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsində öz iştirakının dərəcəsini həmişə bilir.

İkincisi, səsverən səhmlər paketinin ölçüsünü artırmağa onun imkanı bazar tərəfindən müəyyən edilir. Bir tərəfdən, bu hədd səhmlərinin müvafiq sayının alınması üçün ödənilən qiymətindən asılıdır. Digər tərəfdən, bu hədd səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətində olan rəhbərliyin onun idarəedilməsi üzərində nəzarətin dəyişdirilməsində iştirakının istəyilə və ya istəməməsilə bağlıdır, ona görə də səhmlərin nəzarət paketini almağa imkan verməyən tədbirlərin görülməsinin ehtimalı ilə bağlıdır. Üçüncüsü, fəaliyyətdə olan bazar qanunvericiliyi, xüsusən antiinhisar qanunvericiliyi, səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsində dəyişikliklərə aparan səhmlərin paketinin alınması üçün iri ya kiçik maneələr törədir və ya törətmir.

Sahibkar nəzarətin dəyişilməsinin nəticələri. Səhmdar cəmiyyəti üzərində sahibkar nəzarətin dəyişiklikləri aşağıdakılardan ibarət olan nəticələrə malikdir:

- onun idarəedilməsində, yəni səhmdar cəmiyyətinin idarəsinin məqsədlərində, sistemində (strukturunda və orqanlarında) menecmentində dəyişikliklər ola bilər;
- səhmdar cəmiyyətinin mövcudluğunun hüquqi formasında;
- başqa səhmdar cəmiyyətləri ilə və ya başqa bazar təşkilatları ilə qarşılıqlı münasibətlərdə;
- bazardakı durumda (səhmlərin bazar qiymətlərində dəyişikliklərdə, kreditləşmə şərtlərində və s.), dövlətə münasibətlərdə və s..

Korporativ nəzarətin hüdudları səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti üzərində bazar tərəfindən nəzarət hər şeyi əhatə edən nəzarət və ya onun mükəmməl forması deyil. Bazarda tam mükəmməl heç nə yoxdur. Birincisi, bazara nəzarətin məhdudluğu ondan irəli gəlir ki, bazarın istənilən iştirakçıları səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti haqqında rəhbərliyin planları haqqında mövcud olan şəraitdə onun apardığı siyasətin effektivliyi haqqında tam məlumata malik ola bilmirlər.

Mövcud olanın hər şeyini bilmək olmur və nə olacağını bilmək olmur. Konkret səhmdar cəmiyyəti haqqında məlumat tək subyektiv səbəblərlə deyil (məsələn, bir müddətə hansısa məlumatın gizlənməsi arzusu), həm də obyektiv səbəblərlə (hətta rəhbərlər də hər şeyə bələd deyillər, çünki məlumat alınması və ötürülməsi üçün vaxt lazımdır) həmişə məhdudlaşır.

İkincisi, onu da nəzərə almaq lazımdır ki, səhmdar cəmiyyətində işlərin durumu haqqında, bazar iştirakçıları mövqeyinə (o cümlədən sırası səhmdarların) kütləvi informasiya vasitələri, bazar ekspertlərin fikirləri, siyasətçilərin çıxışları və bu və ya digər səhmdar cəmiyyətinə qarşı dövlət orqanlarının hərəkətləri təsir göstərir. Başqa sözlə, səhmdar cəmiyyəti haqqında məlumat nəinki məhduddur, həm də o subyektiv və ya obyektiv şəkildə

təhrif olunmuş, səhf ola bilər və s.

Bazar nəzarəti məhdudluğunun (natamamlıq) sadalanan səbəblərindən hər biri bazar iştirakçılarının fikrincə, səhmdar cəmiyyətinin kifayət qədər qeyri-effektiv fəaliyyətinə və həmçinin cəmiyyətin qeyri-effektiv fəaliyyətinə də mütləq köklənməyən başqa faktorlara əsaslanır. Belə faktorlar bunlardır:

- səhmdar cəmiyyəti rəhbərlərinin subyektiv məqsədləri. Məsələn, daha çox səlahiyyətlərə, daha çox maddi nemətlərə, daha çox pul təminatına və s. malik olmaq arzusu;

- başqa səhmdar cəmiyyətlərin məqsədləri hər hansı məqsədə çatmaq üçün müəyyən səhmdar cəmiyyəti üçün mütləq qeyri-effektiv işləməyən başqa bir səhmdar cəmiyyəti ilə birləşməq arzuolunandır, əksinə də ola bilər, daha az effektiv çalışan şirkət daha yaxşı işləyən səhmdar cəmiyyətilə birləşmək istəyir;

- səhmdar cəmiyyətinin alqı-satqısından gəliri əldə etməyə çalışan bazarın müəyyən iştirakçılarının spekyulativ məqsədləri;

- səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin diversifikasiyasının zərurəti;

- dövlət tərəfindən tələblər, məsələn, bazarın demonopolizasiyası, bunun nəticəsində effektiv işləyən səhmdar cəmiyyəti bir neçə şirkətə bölünə bilər və s.

Səhmdar cəmiyyəti üzərində bazar nəzarəti növlərinin qarşılıqlı münasibəti. Korporativ nəzarətin iki tərəfi kimi daxili və xarici bazar nəzarəti arasında qarşılıqlı əlaqə səhmdar cəmiyyətlərin səhmlərinin (onların başqa qiymətli kağızları ilə birlikdə) tədavül etdiyi fond bazarının mövcudluğu ilə təmin olunur. Səhmlərin buraxılışı ilə səhmdar cəmiyyəti öz səhmdarlarını və onların tərəfindən nəzarəti əldə edir. Əvvəl buraxdığı səhmlərin alqı-satqısı ilə, yəni onların sahiblərinin dəyişdirilməsi ilə, eyni zamanda xarici nəzarət həyata keçirilir.

Səhmlərin alqı-satqısı nəticəsində səhmdarların heyətində baş verən dəyişikliklər xarici nəzarət formasına o vaxta qədər keçmir ki, səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsində və onun kapitalında əhəmiyyətli dərəcədə dəyişikliklər baş verməsin. Korporativ nəzarət o zaman aydın görünür ki, səhmdar cəmiyyətinin səhmdarlar heyətində və onlara məxsus olan səhmlər paketlərinin ölçülərində dəyişikliklər səhmdar cəmiyyətinin və onun kapitalı üzərində daxili nəzarətinin dəyişilməsinə gətirib çıxarır.

İşlərin vəziyyəti haqqında hansı dolayı ya bilavasitə siqnallar xarici bazar nəzarəti tərəfindən gəliрсə-gəlsin, onların praktiki qeydi yalnız iki üsulla mümkündür. Birinci üsul – sahibkar nəzarətinin reallaşdırılması ilə, yəni müvafiq hüquqlara malik olan səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanları tərəfindən qərarların qəbul edilməsi. İkinci üsul – mülkiyyət hüquqlarının nəzarətin bu və ya digər formasının tətbiq olunmasına haqq verən və

bunun nəticəsində idarəetmə qərarlarının qəbul edilməsinə imkan verən (menecmentin, bazarda səhmdar cəmiyyətin siyasətinin dəyişdirilməsi) səhmlərin müvafiq paketlərinin alınması ilə səhmdarlar heyətində dəyişikliklər əsasında.

Bazar nəzarətinin ziddiyyətləri. Korporativ nəzarətə xarici nəzarətin “güclü” funksiyası və yalnız potensial şəkildə sahibkar nəzarəti daxildir. Bazar tərəfindən xarici nəzarət onun iştirakçılara hər səhmdar cəmiyyətinin vəziyyəti haqqında məlumatlı olmağa imkan verir, lakin özlüyündə o neytraldır, çünki potensial səhmdarlar idarəetmə hüquqlarına malik deyillər. Bu hüququ yalnız səhmlərin mövcudluğu verir.

Sahibkar nəzarəti daxili nəzarətin “güclü” funksiyasına və ya səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsinin real hüququna, yalnız bu idarəetməyə bazarın iştirakçılarının dolaylı təsirinə əsaslanır.

Bazar nəzarətinin müxtəlif formalarında potensial və mövcud olan səhmdarların qarşı-qarşıya durması göz qabağındadır. Bunun hərəkətverici səbəbi isə səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin nəticələrinin onun səhmdarları və bazarın başqa iştirakçıları (potensial səhmdarları) tərəfindən qiymətləndirilməsində olan fərqlərdir.

Bu ziddiyyət fond bazarının mövcudluğundan irəli gəlir. Fond bazarında səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsi üzərində sahibkar nəzarətinin dəyişilməsini təmin edən səhm portfellerinə mülkiyyət hüquqlarının keçməsi, yəni potensial sahibkar nəzarətinin həqiqi nəzarətə, mövcud olan nəzarətin isə potensial nəzarətə keçməsi həyata keçirilir.

Əgər daxili və xarici bazar nəzarəti arasında əlaqənin əsas forması fond bazarı, yəni sərmayə alətləri kimi səhmlər bazarıdırsa, onda onların ziddiyyətinin təzahürün forması kimi fond bazarı (holding və ya iri səhmlər portfellerinin bazarı kimi) çıxış edir, bu da səhmdar cəmiyyəti üzərində sahibkar nəzarətinin tətbiq olunmasına imkan verir.

Fond bazarı sahibkar nəzarətinin dəyişilməsi kimi özündə korporativ nəzarət bazarını əks etdirir.

VI FƏSİL

Səhmdar kapital bazarı

6.1. Səhmdar kapital bazarı - qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsi kimi

Qiymətli kağızlar bazarı. *Qiymətli kağızlar bazarı* – qiymətli kağızların buraxılması və dövriyyəsinə dair bazar iştirakçıları arasında olan münasibətlərdir. Qiymətli kağızlar bazarının mal bazarından əsas fərqi bazar münasibətləri və ya bazar sövdələşmələrinin obyektindən ibarətdir. Onların digər fərqi bazar münasibətləri obyektində olan fərqlərin törəməsindən ibarət olmasıdır.

Mal bazarının obyektini qismində müxtəlif maddi təzahür formaları çıxış edir. Bundan başqa, bazar müxtəlif iş və xidmətlərin alqı-satqısını əhatə edir ki, bunlar da maddi mallarla birlikdə əməyin nəticəsinə - yəni dəyər daşıyıcılarına - xidmət edir.

Qiymətli kağızlar bazarının obyektini - özündə əmək fəaliyyətinin nəticəsinə əks etdirməyən qiymətli kağızlardır və onlar bazar iştirakçılarının mülki hüquqlarının mövcudluğunu və bununla bağlı qeyri-mülki hüquqların xüsusi formasını əhatə edir ki, bunlar üçün də qiymətli kağızların bazar dövriyyəsi və mənfəətin əldə olunmasının mümkünlüyü xarakterikdir.

Qiymətli kağızlar - ödəniş-hesabat vasitəsi və ya hesabat qiymətli kağızlar kimi istifadə olunan kağızlara, bu və ya digər formada gəlir gətirən bazar aktivləri kimi istifadə olunan qiymətli kağızlara, yaxud investisiyaya qiymətli kağızlara bölünür.

Birincidərəcəli və ikincidərəcəli bazarlar. *Birincidərəcəli bazar dedikdə* - qiymətli kağızların dövriyyəyə buraxılması və bu kağızların dövriyyədən çıxarılması ilə bağlı olan bazar iştirakçıları arasındakı münasibətdir. *Qiymətli kağızların buraxılışı* – mülkiyyət hüququnun bir obyektini qiymətli kağızların yaradılması üzrə elə bazar prosesidir ki, bunun nəticəsində kapital qiymətli kağız formasını alır. *Qiymətli kağızların dövriyyədən çıxarılması və ya ləğv edilməsi* - mülkiyyət hüququnun bir obyektini qiymətli kağızların mövcud olmasının dayandırılması üzrə elə bazar prosesidir ki, bunun nəticəsində kapital qiymətli kağız formasını itirir.

Təcrübədə qiymətli kağızların buraxılması alınan kapitalın əvəzində onun kağızlar üçün öz üzərinə öhdəliklər götürən şəxs tərəfindən bu qiymətli

kağızı, öz kapitalı ilə dəyişən şəxsə ötürülməsi və ya yerləşdirilməsi hesab olunur (əgər kağızların sayı kifayət qədər çox olarsa) ki, bu kağızlar da onu buraxan şəxsin müəyyən öhdəliklərini təsdiq edir.

İkincidərəcəli bazar – qiymətli kağızların dövriyyəsi ilə bağlı olan bazar iştirakçıları arasındakı münasibətləri deməkdir. *Qiymətli kağızların dövriyyəsi* - bazar iştirakçıları arasında vətəndaş-hüquqi sazişlərinin bağlanması nəticəsində qiymətli kağızlar üzərində mülkiyyət hüququnun ötürülməsidir. Qiymətli kağızların əsas dövriyyə forması kimi onun fond bazarında alqı-satqısı çıxış edir.

Birincidərəcəli bazarda qiymətli kağız mülkiyyət hüququnun bir obyektini kimi “dünyaya gəlir və ölür”. İkincidərəcəli bazarda o, sərbəst, dəyişildiyi kapitaldan ayrı xüsusiləşmiş tərzdə “yaşayır”. Qiymətli kağız üçün birincidərəcəli bazar – maddi məhsulun istehsal və istehlak prosesinə analogiya təşkil edir. Qiymətli kağız üçün birincidərəcəli bazar da mahiyyətə istənilən malın dövriyyə bazarından fərqlənmir, yəni adi alqı-satqı prosesi və ya digər bazar sövdələşmələrinin elə həyata keçirilmə formasıdır ki, onun üçün aktivin növ fərqi yoxdur – bu mal, istər pul, istər qiymətli kağız, istərsə də başqa bir şey olsun.

Hesabi qiymətli kağızlar bazarı. Hesabi qiymətli kağızlar və ya mal və xidmətlər üzrə ödənişlərin və hesablamaların aparılması üçün istifadə olunan qiymətli kağızlar (veksellər, çeklər, anbar şəhadətnamələri və s.) – müəyyən hallar zamanı buraxılan və sonra isə onlara müəyyən olunan öhdəliklər icra olunan zaman ləğv olunan qiymətli kağızlardır. Onlar üçün dövriyyə mərhələsi xarakterik deyil, belə ki, onların məqsədi - qiymətli kağızdan mənfəət əldə etmək deyil, bazar sövdələşmələrinə xidmət göstərməkdir.

Hesabi qiymətli kağızlar bazarı - əsas etibarlı ilə onların birincidərəcəli bazarıdır; bu cür kağızlar üçün ikincidərəcəli bazar mövcud olmur. Hesabi sinfə aid olan qiymətli kağızlar (veksel və s.) onun istifadə olunduğu bazarın bu və ya digər iştirakçısı tərəfindən mənfəət gətirmə formasında sistematik istifadə olunursa, onda o, de-fakto investisiyalı qiymətli kağıza çevrilir.

Fond bazarı anlayışı. Fond bazarı investisiya qoyuluşu üçün obyekt qismində istifadə olunan qiymətli kağızlar bazarıdır. Investisiyalı qiymətli kağızların əsas növləri kimi mənfəət gətirən aksiya və istiqraz vəərəqələri çıxış edir. Lakin bilavasitə mənfəət əldə olunması formasına investisiya qoyulmayan, onların alqı-satqı əsasında mənfəət cəlb olunması məqsədilə istifadə olunan istənilən növ digər qiymətli kağızlar (veksellər, çeklər, anbar şəhadətnamələri) investisiyalı qiymətli kağızlar formasını alır və buna görə də fond bazarının obyektinə çevrilir.

Qiymətli kağızlar bazarı və fond bazarı arasındakı fərq təkə birincinin obyektinin qiymətli kağızlar təşkil etməsində və ikincinin obyektinin -

yalnız qiymətli kağızların məhdud dairəsi olmasında (aksiya və istiqraz vərəqələri) deyil. Onlar arasındakı fərq onların istisnasız bütün qiymətli kağızlarla münasibətlərindəki xarakteri ilə bağlıdır. Qiymətli kağızlar bazarı - onlarla qurulan istənilən münasibət hesab olunur, fond bazarı - qiymətli kağızlar bazarının elə hissəsi hesab olunur ki, investisiya xarakteri daşıyan münasibətləri əks etdirən fəaliyyət və ya istənilən qiymətli kağıza malik olmaqdan əldə olunmaqla bağlı münasibətlərdir.

Fond bazarında onun iştirakçıları arasında sövdələşmə və ya münasibətlərin əsas növü qismində qiymətli kağızların alqı-satqı sövdələşməsi çıxış edir. Əgər hesabi qiymətli kağızların istifadəsinə dair münasibətlər bazar iştirakçıları arasında onlar tərəfindən mal və xidmətlərə görə ödəniş və hesabatları həyata keçirən zaman meydana çıxırsa, onda bazarda investisiyalı qiymətli kağızlara dair münasibətlər hər şeydən qabaq, onların alqı-satqısına dair münasibətlərdir.

Fond bazarı – dedikdə qiymətli kağızların alqı-satqısı başa düşülür. Fond bazarı qiymətli kağızlar bazarının elə bir hissəsidir ki, sonuncunun iştirakçıları arasında qiymətli kağızların dövriyyəsi prosesində yalnız onların alqı-satqısı ilə başa çatmır. Qiymətli kağızların dövriyyəsi bağışlanma, miras, girov və s. nəticəsində onlara görə mülkiyyətin bir əldən başqa ələ keçməsinə özündə əks etdirir. Bütün bu münasibətlər qiymətli kağızlar bazarını formalaşdırırlar, lakin təkə alqı-satqı (mal-pul mübadiləsi) ümumilikdə bazarın həqiqi mahiyyətini təşkil edir. Bu mənada fond bazarı qiymətli kağızlar bazarının mahiyyətini ifadə edir.

Fond bazarı təkə aksiya və ya istiqraz vərəqələrinin deyil, istənilən növ qiymətli kağızların alqı-satqı bazarıdır, baxmayaraq ki, sonuncular onun çox hissəsini təşkil edir.

Fond bazarı birincidərəcəli və ikincidərəcəli bazarlardan ibarətdir, baxmayaraq ki, münasibətlər nəyinki təkə ikincidərəcəli bazarda, eləcə də birincidərəcəli bazarda da qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların alqı-satqısı və ya onların pulla (kapital) mübadiləsi ilə bağlıdır.

Birja və ya qeyri-birja fond bazarları. Fond bazarı ticarətin əsas iki formasında mövcud olur: birja və qeyri-birja bazarları. Birja bazarı – dedikdə qiymətli kağızların fond bazarlarında ictimai şəkildə təşkil olunmuş ticarət vasitəsi ilə alqı-satqısı başa düşülür. Qeyri-birja bazarı – dedikdə qiymətli kağızların elektron ticarət sistemlərinin təşkili yolu ilə alqı-satqısı nəzərdə tutulur. Elektron ticarətinin sonrakı inkişafı birja və qeyri-birja bazarları arasında fərqlərin aradan qaldırılmasına gətirib çıxarır.

Fond bazarının əsas iştirakçıları. Mal bazarında satıcı və istehlakçılar arasındakı münasibətlərin vəziyyətindən asılı olaraq fond bazarında bazis rolunu emitent və investorlar oynayır. Sonuncular peşəkar fond vasitəçilərinin: brokerlərin və fond bazarının dilerlərinin, eləcə də bu bazarın

digər peşəkar iştirakçılarının köməyi ilə müqavilələr bağlayırlar. Fond bazarında əsas emitentlər qismində səhmdar cəmiyyətlər, digər kommersiya qurumları və dövlət, bir sözlə, hüquqi şəxslər çıxış edir. İnvestorlar qismində fond bazarında nəinki təkcə hüquqi şəxslər, eləcə də öz əmanətlərini gəlirli qiymətli kağızlara qoymaq istəyən istənilən vətəndaş təmsil olunur.

Fond bazarının tənzimlənməsi. Fond bazarı tarixi olaraq dövlət və bazarın peşəkar iştirakçılarından ibarət könüllü təşkilatlar və ya özünü-tənzimləyən birliklər tərəfindən ciddi tənzimləməyə məruz qalır. Fond bazarının bu cür ikitərəfli tənzimlənməsi hər şeydən öncə bütövlükdə kütləvi investorun bu bazara və onun bazar iqtisadiyyatında rəqabətli qiymətmə-ləgəlmənin əsası və investisiya proseslərinin sabitliyi kimi baxılan peşəkar iştirakçılara etibarını təmin etməyə yönəlmişdir.

Fond bazarının əsas funksiyaları. İstənilən digər bazarda olduğu kimi, fond bazarının məqsədi – mənfəət əldə etməkdir. İstənilən maliyyə bazarı kimi, fond bazarı cəmiyyətin maliyyə resurslarının yenidən bölüşdürülməsi prosesində iştirak edir. Başqa maliyyə bazarlarından fərqli olaraq fond bazarı bunu qiymətli kağızlar vasitəsilə həyata keçirir. Qiymətli kağızların alqı-satqısı kapitalın bazar iqtisadiyyatında kommersiya təşkilatları arasında, onlarla və dövlət arasında, bu və ya digər və əhali arasında axın yaratmaq prosesinə şərait yaradır. Bu proseslərin əsasında qiymətli kağızlara malik olmaqdan bu və ya digər formalarda mənfəət əldə etməyə cəhd dayanır.

Kassa və təcili fond bazarları. Qiymətli kağızlarla əsas kütləvi sazişlər kassa bazarlarında və ya təcili icra prosesinə malik olan bazarlarda bağlanır. Birja fond bazarlarında aksiya və istiqraz vərəqələri ilə qabaqcıl müqavilələr şəklində bağlanan təcili sazişlərə icazə verilmir. Lakin fyuçers (müddətli) və opsiyon sazişlər geniş vüsət almışdır ki, onların da aktivlərini müəyyən qiymətli kağızlar və ya fond indeksləri təşkil edir. Bu cür sazişlər həm fond birjalarında, həm də ixtisaslaşmış fyuçers (opsion) birjalarında bağlanır.

Səhmdar kapital bazarı anlayışı. Fond bazarında müxtəlif qiymətli kağızlar alınıb satılır. Buna müvafiq olaraq qiymətli kağızların növündən asılı olaraq fond bazarını şərti olaraq ayrı-ayrı investisiyalı qiymətli kağızlar bazarlarına: aksiya bazarı, istiqraz vərəqələri bazarı və s. bölmək olar.

Səhmdar kapital bazarı (dar məfhumda) – dedikdə səhmdar cəmiyyətlərin səhmlərinin dövr etdiyi fond bazarı başa düşülür. Bu fond bazarının ilk tərkib hissəsidir.

Fond bazarının ikinci tərkib hissəsi - investisiyalı qiymətli borc kağızları (istiqraz vərəqələri, kommersiya vekselləri və s.) bazarı hesab olunur.

Səhmdar kapital bazarı (geniş məfhumda) təkcə səhmlərin alqı-satqısı ilə bağlı olan münasibətləri deyil, səhm dövriyyəsinin bütün münasibətlərini

əhatə edir və buna görə də o, qiymətli kağızlar bazarının bir hissəsi kimi təkcə fond bazarının deyil, eləcə də özünün bütün müxtəlifliyi ilə qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsidir.

Səhmdar kapital bazarının obyektləri. Səhmdar kapital bazarının obyektləri səhmdar cəmiyyətlərin müxtəlif səhmləri və onların törəmə qiymətli kağızlar və ya ikincidərəcəli səhmlərdir.

İstənilən səhmdar cəmiyyəti adı və üstünlüyü olan səhmlər buraxmaq hüququna malikdir. Səhmlərin göstərilən növlərindən hər biri fərqli şərtlərlə və ya vacib və xüsusi, mülki və qeyri-mülki hüquqların müxtəlif çeşidləri ilə buraxıla bilər. Nəticədə eyni səhmdar cəmiyyətin səhmləri bazarda müxtəlif bazar qiymətlərinə malik olan müxtəlif növ səhmlərlə təmsil oluna bilər.

Bundan başqa, səhmdar cəmiyyətlər bu cəmiyyətin hər hansı çıxış səhmləri üzrə müəyyən mülki hüquqları özündə əks elətdirən törəmə və ya ikincidərəcəli səhmlər buraxa bilər. İkincidərəcəli səhmlərin əsas təmsilçiləri kimi depozitor səhmlər və səhmlər üzrə depozitor qəbzələr, varrantlar, imzalı hüquqi qəbzələr və s. çıxış edə bilərlər.

İlkin səhmdar kapital bazarı. Səhmdar cəmiyyəti müştərək mənfəət əldə etmək üçün bazar iştirakçılarına məxsus olan kapitallarının birləşdirilməsi yolu ilə kapital cəlb etmək məqsədi ilə səhmlər buraxır. Səhmdarlar səhmlərə şəxsi vəsaitlərini yatırır, ona görə ki, bu vəsaitlərdən kapital qismində istifadə etmək, yəni gəlir əldə etməyə can atırlar.

Səhmdar cəmiyyət tərəfindən səhmlərin buraxılması – kapitalın təmərküzləşməsi üsulu, bazar iştirakçıları tərəfindən səhmlərin əldə olunması, kapitalın investirləşməsi deməkdir.

Hər iki halda eyni məqsəd izlənir – mənfəət əldə etmək, lakin birinci halda vasitəli şəkildə, yəni kapitalın kommersiya təşkilatında birləşdirilməsi yolu ilə, ikinci halda isə bilavasitə vəsaitlərin gəlirli, yaxud mənfəət gətirən bazar aktivinə yatırmaqla mənfəətə sahib olmaq.

Səhmdar cəmiyyət öz səhmlərini satan zaman fond bazarından kapital alır. Səhmdarlar isə əksinə, öz kapitallarını səhmlərə investisiya edir və ya yatırır.

Beləliklə, bir tərəfdən ilkin səhmdar kapital bazarı səhmdar cəmiyyətlər üçün kapitalın cəlb olunması bazarı və ya emissiya bazarıdır. Digər tərəfdən o, lap əvvəlcədən investisiyalı bazar, investisiya bazarı və ya digər iştirakçılar üçün kapitalın gəlir məqsədi ilə yatırılmasıdır. Bu onunla bağlıdır ki, səhm eyni zamanda həm kapitalın cəlb olunması, həm də həmin kapitalın yatırılma aləti kimi çıxış edir.

Nə qədər ki, səhmdar cəmiyyətlər tərəfindən səhmlər səsvermə hüququ ilə buraxılır, bu və ya digər səhmdarın səhmdar cəmiyyəti üzərində mülki nəzarəti bir o qədər tez formalaşır və bunun dəyişilməsi də çox vaxt səhmlərin ikincidərəcəli bazarda alqı-satqısı yolu ilə baş verir. Lakin səsə

qoyulan səhmlərin yeni buraxılışı və ya dövriyyədən çıxarılması cəmiyyət üzərində mülki nəzarətin dəyişməsinin mümkünlüyünə xeyli təsir göstərə bilər.

Emitentlər və investorlar. İlkən səhmdar kapital bazarı – dedikdə emission və investisiya bazarlarının birliyi deməkdir. Bu bazarda səhmdar cəmiyyətlər emitentlər rolunda, yəni öz səhmlərini dövriyyəyə buraxan və ya onları dövriyyədən çıxaran tərəf qisminə çıxış edir.

Emitent – dedikdə qiymətli kağızları dövriyyəyə buraxan, qiymətli kağızlara görə onun mülkiyyətçiləri qarşısında öhdəliklər daşıyan, nəzərdə tutulan göstərişlərə müvafiq olaraq onları dövriyyədən çıxaran bazar iştirakçısıdır.

Investor - qiymətli kağızların emitenti ilə müqavilə bağlayan bazar iştirakçısıdır.

İstənilən səhmdar cəmiyyət öz səhmlərini buraxdığı təqdirdə emitent rolunda, başqa səhmləri (başqa qiymətli kağızları) aldığı təqdirdə isə investor rolunda çıxış edir.

Emitent səhmlərin buraxıldığı təqdirdə həm səhmlərin satıcısı, onların dövriyyədən çıxarılması təqdirdə isə alıcısına çevrilə bilər. Investor səhmlərin səhmdar cəmiyyət tərəfindən satılması zamanı səhmlərin alıcısı hesab olunur, lakin səhmdar cəmiyyət hər hansı səbəb üzündən öz səhmlərini bazardan aldığı təqdirdə o, səhmlərin alıcısı da ola bilər.

Buraxılan səhmlərin ödəniş forması. Buraxılan səhmlərin ödənişi onların pulla alqı-satqısı və ya digər səhmdar cəmiyyətlərin qiymətli kağızları da daxil olmaqla, digər aktivlərlə mübadiləsi yolu ilə həyata keçirilir. Əsas ödəniş forması - səhmin pulla alınması hesab olunur. Lakin əgər söhbət səhmdar cəmiyyətlərin kapitallarının birləşdirilməsindən gedirsə onda bu bir səhmin digəri ilə əvəz olunmasının müxtəlif formalarında həyata keçirilir.

İkincidərəcəli səhmdar kapital bazarı. İkinci növ səhmdar kapital bazarı – bazar investorları arasında bu səhmləri buraxan səhmdar cəmiyyətdən asılı olmayaraq aksiyaların sövdələşmə bazarıdır. Investorlar üçün səhm bazarı son dərəcə investisiyalı, yəni mənfəətli aktivlərə malik səhm bazarı hesab olunur.

İkincidərəcəli bazar – səhmlər üzrə bağlanan sövdələşmələr nəticəsində mülkiyyət hüququnun səhm üzərinə keçməsi baş verən bazarıdır. Adətən sövdələşmədə iki tərəf iştirak edir. Birincidərəcəli bazarda sövdələşmə üzrə satıcı və alıcının, buraxılan səhmlərə münasibətindən asılı olaraq əvvəllər də deyildiyi kimi “emitent” və “investor” adlanırlar. İkincidərəcəli bazarda bağlanan sövdələşmələrdə emitentlər çıxış etmədiyinə görə bu bazarda həm satıcı həm alıcı yalnız investor kimi çıxış edir. Alıcı-investor və satıcı-investor özlərinin investisiya məqsədlərinə görə bir-birindən fərqlənirlər. Alıcı-investor səhmlər üzrə dividendlər almaq hüququ əldə edir və

buna görə də o rantye hesab olunur, ikincisi isə əvvəllər aldığı qiymət və satış qiyməti arasında yaranan fərqdən differensial gəlir əldə edir (itirir) və buna görə də o, spekulyant hesab olunur.

Rantye – dedikdə səhm üzrə dividend əldə etmək üçün hüquqa malik olan investor başa düşülür: bu ikincidərəcəli səhm bazarında investor-alıcıdır.

Spekulyant – dedikdə səhmlərin təkrar satılmasından gəlir əldə etmək məqsədini izləyən investor başa düşülür.

“Rantye” və “spekulyant” terminləri tarixi olaraq fiziki şəxslər, kapitala malik olan xüsusi mülkiyyətçilər olaraq fond bazarının iştirakçıları adından götürülmüşdür. Müasir fond bazarında fiziki şəxslər, müxtəlif kommersiya təşkilatları və dövlət (xüsusən də nəhəng səhm portfeliosuna malik olan pensiya və sığorta fondları) iştirakçı kimi çıxış edir. Investor tərəfindən səhm bazarında aparılan sövdələşmələrdə tutulan iqtisadi yer heç də onun fond bazarının iştirakçısı olmağa icazə verilən fiziki və ya hüquqi şəxs olmasından asılı deyil.

İnvestisiyalı səhmdar kapital bazarı. Həm birinci həm də ikincidərəcəli səhm bazarları bu və ya digər mənfəəti əldə etmək üçün öz vəsaitlərini səhmlərə yatıran bazar iştirakçıları üçün investisiya bazarını əks etdirir. Lakin eyni investisiya məqsədləri müxtəlif cür təşəkkül tapa bilər: ya bilavasitə - səhmlərin mənfəətli aktivlər kimi alqı-satqısı yolu ilə, yaxud da - səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasına rəhbərlik kimi səhmlərin alqı-satqısı yolu ilə, yəni səhmdar cəmiyyətin gəlirli aktiv kimi ümumilikdə “alqı-satqısı” yolu ilə.

Səhmdar kapital bazarının obyektı – investisiyalı qiymətli kağız olan səhmdir. Ona görə ki, səhm öz sahibinə səhmdar cəmiyyət tərəfindən ödənilən dividend formasında gəlir əldə etmək hüququ verir. Səhm həmçinin səsvermə hüququ formasında səhmdar cəmiyyəti idarə etmək hüququdur. Beləliklə, səhm – həm gəlir gətirən kapital kimi və həm də səhmdar cəmiyyəti idarə etmək üçün alət kimi, səsvermə hüququ kimi investisiya obyektı ola bilər. Səhmləri verən ikili xarakterli hüquqların nəticəsində səhmdar kapital bazarı bilavasitə investisiyalı bazara və korporativ nəzarət bazarına bölünə bilər.

İnvestisiyalı səhmdar kapital bazarı – dedikdə mənfəət gətirən kapital kimi səhm bazarı başa düşülür.

Korporativ nəzarət bazarı anlayışı. Hər iki hüquq səsverən səhmlər üçün xarakterikdir – dividend üzrə hüquq və səsvermə hüququ. Onlar birincidərəcəli və ikincidərəcəli kapital bazarında birlikdə və ayrı-ayrılıqda sövdələşmə məqsədi ola bilərlər. əgər bazarda səsverməyən səhmlər olarsa onda onlar yəqin ki, yalnız investisiya aləti ola bilər. Yalnız səsverən səhmlərin bazarı bilavasitə investisiya üçün obyekt kimi səsverən səhmlər bazarına və artıq vasitəli investisiya aləti kimi həmin səhmlərin bazarına bölünə bilər

ki, bu da səhmdar cəmiyyət üzərində ilkin mülkiyyət nəzarətinin qoyulması əsasında investisiyalama deməkdir.

Korporativ nəzarət bazarı və ya səhmdar cəmiyyətlər bazarı – dedikdə səsvermə hüququ verən elə səhmlər bazarı nəzərdə tutulur ki, onun üzvləri arasındakı münasibət səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyət nəzarətinin qurulması və ya dəyişilməsinə istiqamətlənmişdir.

6.2. Səhmdar kapitalın birinci və ikincidərəcəli bazarları

Səhmlərin bazara buraxılması və bazardan çıxarılması anlayışı. Səhmlər yalnız səhmdar cəmiyyət tərəfindən bazara buraxılır və bazardan çıxarılır. Səhmlərin buraxılma və çıxarılma qaydası bir tərəfdən cəmiyyətin nizamnaməsi və digər normativ sənədlər, digər tərəfdən isə dövlətin normativ aktları ilə tənzimlənir. Səhmlərin buraxılmasının hüquqi əlaməti onların səhmdar cəmiyyət tərəfindən satılmasından ibarətdir. Səhmlərin buraxılmasının iqtisadi əlaməti səhmdar cəmiyyət tərəfindən buraxılan səhmlərin nominal məbləğinə qədər nizamnamə kapitalının yüksəlməsi hesab olunur.

Səhmlərin çıxarılmasının hüquqi əlaməti – bazarda və ya bilavasitə səhmdarlardan onun səhmdar cəmiyyəti tərəfindən alınması, yaxud sövdələşmə tərəflərindən biri – onun alıcısı – səhmdar cəmiyyətin özünün olduğu hal hesab edilir. Səhmlərin çıxarılmasının iqtisadi əlaməti kimi səhmlərin nominal çıxarılma məbləğinə qədər səhmdar cəmiyyətin nizamnamə kapitalının aşağı düşməsi çıxış edir.

Səhmlərin emissiyası anlayışı. *Emissiya* – dedikdə dövlət tərəfindən səhmin buraxılışının qeydiyyatına əsaslanaraq səhmlərin dövriyyəyə buraxılış qaydası üzrə müəyyən olunmuş qanun nəzərdə tutulur. Səhmlər dövriyyəyə yalnız onların emissiyası yolu ilə buraxıla bilər və buna görə də səhmlər emission qiymətli kağızlar qrupuna aid edilir. Dövlət qeydiyyatı və bununla əlaqədar xüsusi prosedur və tələblərin yerinə yetirilməsini tələb etməyən digər qiymətli kağızlar, məsələn, veksellər, mövcuddur. Nə qədər ki, səhm – emission qiymətli kağızdır, bir o qədər də onunla bağlı “buraxılış” və “emissiya” terminləri sinonim kimi istifadə oluna bilər.

Emissiyanın məqsəd və səbəbləri. Səhmlərin emissiya məqsədi cəmiyyətin nizamnamə kapitalının formalaşması hesab olunur. Lakin bu o demək deyil ki, digər məqsədlər mövcud deyil.

Səhmlərin emissiyası aşağıdakılar üçün zəruri ola bilər:

- Səhmdar cəmiyyətin fəaliyyət miqyasının genişlənməsi;

- Səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasında səhmdarların tərkibinin və onların rolunun dəyişilməsi;
- Bazarın digər iştirakçısı tərəfindən udulma təsirinin göstərilməsi;
- Dividendlərin borcların və ödənişi məqsədilə və istehsalat fəaliyyətinin genişləndirilməsilə bağlı olmayan digər məqsədlər üçün pul vəsaitlərinin cəlb olunması.
- Kapitalın strukturunun dəyişməsi və s.

Buraxılmış səhmlərin bölüşdürülməsi. Səhmdar cəmiyyəti tərəfindən buraxılan səhmlər bazar iştirakçıları arasında bölüşdürülməlidir. Səhmlərin bölüşdürülməsi – emissiya prosesinin özəyidir, onun əsas məqsədidir.

Səhmlərin bölüşdürülməsi – dedikdə onların investorların mülkiyyətinə keçməsi başa düşülür.

Səhmlərin bölüşdürülməsi ya səhmdar cəmiyyəti tərəfindən həyata keçirilir, yaxud da fond bazarının peşəkar iştirakçılarına tapşırılır. Bu cür vasitəçinin köməyi ilə səhmlərin bölüşdürülməsi “anderraytinq” adlı ingilis adı almışdır. Vasitəçi isə “anderrayter” adı almışdır. Nəticədə anderrayterlər nəyinki təkcə onların bölüşdürülməsini yerinə yetirməyə, eləcə də səhmlərin emissiyası üzrə kompleks xidmətlər göstərməyə başladılar. Vasitəçi buraxılan səhmləri emitentin adından və ya öz adından bölüşdürə bilər, lakin həm bu həm də ikici halda səhmlərin bölüşdürülməsi onun emissiyasının və ya buraxılışının tərkib hissəsini təşkil edir, baxmayaraq ki, sonuncu halda səhmlərin satıcısı kimi bilavasitə səhmdar cəmiyyəti çıxış etmir.

Səhmlərin bölüşdürülməsi qabaqcadan məlum olan investorlar dairəsi arasında aparıla bilər, yaxud da səhmlərin alıcısı əvvəlcədən məlum olmaya bilər və buna görə də bazarın istənilən iştirakçısı onun əvəzində ola bilər. Birinci açıq bölüşdürmə, ikincisi isə qapalı bölüşdürmə adlanır. Bazarda daha çox kütləvi hal səhmlərin açıq bölüşdürülməsi hesab olunur. Səhmlərin bölüşdürülməsi əsas etibarilə onların alqı-satqısı yolu ilə həyata keçirilir. Lakin səhmlər konvertasiya, eləcə də bu səhmdar cəmiyyətin səhmdarları arasında pulsuz paylanması yolu ilə onların digər qiymətli kağızlarla dəyişilməsi ilə də bölüşdürülə bilər.

Bölüşdürülən səhmlərin növü səhmdar cəmiyyət tərəfindən müəyyən olunur.

Emissiya prosesi səhmlərin bölüşdürülməsi ilə başlanmır və bitmir. Sonuncu emissiya proseduru təşkil edən müxtəlif məsələlərin birgə həlli ilə şərtlənmişdir.

Emissiya proseduru. *Səhmin emissiya proseduru* – dedikdə səhmlərin bölüşdürülməsi ilə bağlı olan fəaliyyətlərin cəmi nəzərdə tutulur. Onların ardıcılığı Qanunla müəyyən olunmuşdur. Buna kitabın ikinci fəslində ətraflı şəkildə baxılacaqdır.

Qanunla emissiyanın qeydiyyat və ardıcılıq proseduru müəyyən olunur. Emitent emissiyanın özünün prosedurunun həyata keçirir. Burada söhbət yalnız səhmlərin buraxılması üzrə qeydiyyat üçün dövlətin tələb etdiyi sənədlər və səhmlərə sonrakı nəzarətdən gedə bilər. Eyni zamanda emissiya bir geniş bazar prosesi kimi onun qeydiyyatından daha geniş mahiyyətə daşıyır və dövlətlə heç bir əlaqəsi yoxdur.

Səhm emissiyasının əsaslandırılması. Səhmlərin bölüşdürülməsi mütləq onların emissiyanın bütün parametrləri üzrə buraxılışının əsasını üstələyir. O, tələb olunan vəsaitlərin cəlb olunmasının digər yolları ilə müqayisədə verilən ölçü üzrə səhm emissiyasının plus və minusun müqayisəsinə əsaslanır. Əsas variant kimi qiymətli kağızların digər növ emissiyası və bank ssudalarının istifadə olunması çıxış edə bilər.

Emitasiya edən səhmlərin bazar qiyməti. Fond bazarına nə qədər səhm buraxılırsa, onların qiyməti bir o qədər artıq səhmdar cəmiyyətin əvvəllər buraxdığı cari bazar qiyməti formasında mövcud olur. Yenidən buraxılan səhmlər - əgər onlar əvvəllər buraxılan səhmlərdən fərqlənməsələr – özlərinin xüsusi qiymətini almır, onların üzərinə artıq mövcud olan bazar qiymətləri tətbiq olunur.

Lakin səhmlərin yeni emissiyası mövcud olan bazar qiymətlərinə təsir göstərə və ya demək olar ki, təsir etməyə bilər. Bu, bazar iştirakçıları tərəfindən yeni səhmin nə üçün buraxıldığı səbəbinin müəyyən edilməsindən asılıdır. Əgər emissiya səhmdar cəmiyyətin sonrakı çiçəklənməsinə şərait yaradırsa onda bazar qiymətləri müsbət dinamika ilə reaksiya verə bilər. Əgər emissiya səhmdar cəmiyyətin fəaliyyətində hər hansı çətinliklərin olmasından irəli gəlmişsə onda qiymətlər çox güman ki, aşağı düşəcəklər.

İkincidərəcəli bazarların sıralanması. Bazar – səhmlərin alqı-satqı sövdələşmələrinin cəmləşdiyi yer – həmişə yalnız səhmlərin məhdud dairəsində mərkəzləşmişdir. Hələ ki, mövcud olan bütün səhmdar cəmiyyətlərin praktik fəaliyyət növü kimi eyni vaxtda səhmlərlə ticarət edə bilən bazar mövcud deyil.

Tarixi olaraq fond bazarlarının ixtisaslaşması ilk öncə səhmdar cəmiyyətlərin yerləşdiyi ərazisindən asılı olaraq baş vermişdir. Səhmlərlə ticarət ərazi üzrə təşkil olunmuş bazarların cəmləşməsi formasında inkişaf etmişdi.

Sonradan ikincidərəcəli bazarların inkişaf etməsi ticarətin ciddi qaydalarla aparıldığı birja bazarlarına və istənilən şəxsə heç bir qaydaya riayət etmədən apardığı qeyri-birja bazarlarına bölünmüşdü. Birja bazarları özləri üçün daha maraqlı və "keyfiyyətli" səhmləri seçirdilər, bütün qalan səhmlər isə qeyri-birja bazarlarına müraciət edirdi. Fond bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsi buna gətirib çıxardı ki, qeyri-mütəşəkkil və ya həra hansı qaydaya riayət etməyən bazarlar minimum dərəcəyə qədər azaldı. Bununla belə ticarətin kompyuterləşməsinin inkişafı mütərəqqi bazarların

yeni formalarının – kompyuterləşmiş qeyri-birja fond bazarlarının yaradılmasına gətirib çıxardı.

Nəticədə real olaraq fəaliyyətdə olan fond bazarlarının sonrakı xüsiləşməsi dövr edən səhmlərin və onları buraxan səhmdar cəmiyyətlərin keyfiyyət xarakteristikasından asılı olaraq həyata keçməyə başladı. Ərazi mənsubiyyətinə görə bazarların diferensiasiyası digər ərazilərdə əlaqə vasitələrinin təkmilləşdirilməsi və texniki tərəqqiyə nail olunması baxımından öz rolunu itirdi. Mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil bazarlara bölünmə dövlət tərəfindən fond bazarının hərtərəfli tənzimlənməsi səbəbindən praktik olaraq öz rolunu itirdi.

Lakin fond bazarının bir dünya fond bazarı kimi ərazi üzrə diferensiasiyası indiyə qədər qalmaqdadır. Fond birjalalarının müxtəlif ölkələrin fond bazarlarının kompyuter sistemində birləşdirilməsi baxımından da o, öz rolunu itirməkdədir.

Hazırda milli sərhədlərin silinməsi və kompyuterləşməsi sahəsində tərəqqiyə nail olunması şərti ilə gələcəkdə ölkə daxilində və bütün dünyada hal-hazırda mövcud olan xüsiləşmiş fond bazarları bir bazarda mərkəzləşir.

Səhmlərin listingi. İkincidərəcəli bazar – birincidərəcəli bazarın davamıdır. Buraxılan səhm əvvəlcə öz yerini ikincidərəcəli bazarda və ya sadəcə olaraq bazarda tutmalıdır. Burada söhbət birincisi səhmin bazara birinci dəfə düşdüyü vəziyyətdən gedir. Belə səhmdar cəmiyyətin səhmlərin təkrar emissiyası baş verən zaman yeni səhmlərin yeri onlar tərəfindən əvvəllər buraxılan səhmlərin yeri kimi müəyyən olunur.

İkincisi, bazarda səhmlərin yeri səhmdar cəmiyyətin fəaliyyətinin nəticələri ilə bağlı olan müxtəlif növ səbəblərə görə dəyişə bilər. Səhmlər onların bir bazarından digər bazarına keçə və geri dönmə bilər.

Səhm ümumiyyətlə bazara deyil, bütövlükdə konkret fond bazarına– bu və ya digər fond birjasına və ya bazarın hər hansı peşəkar üzvləri tərəfindən təşkil olunmuş konkret səhmlərlə elektron ticarət sistemində daxil olur.

Hal-hazırda səhmdar cəmiyyətin səhminin hansı bazara düşməsi konkret fond bazarı tərəfindən səhmin xarakteristikası və onun emitentə ünvanlanmış tələblərdən asılıdır. Belə halda səhmin “listing”dən keçməsinin mühümlüyü qeyd olunur.

Səhmin listingi – dedikdə səhmin verilən ikincidərəcəli bazara daxil olması və oradan çıxması prosesi nəzərdə tutulur. Səhmlərlə edilən hər bir ticarət sistemi və ya hər bir ikincidərəcəli bazar fond bazarının mövcud iyerarxiyasında müvafiq bazarın hansı yer tutmasından asılı olaraq səhmlərə və onun emitantlarına öz tələblərini irəli sürür. Əgər səhm bazarın tələblərini ödəyirsə onda bu bazarda onun ticarətinə icazə verilir və o, ticarət olunan səhmlərin siyahısına salınır. Ticarət sistemi tərəfindən həyata keçirilən listing

- çoxlu səhmlər içərisində sistemin marağına səbəb olan səhmlərin seçimi deməkdir.

Bir bazar prosesi kimi listing eyni zamanda səhmin ikincidərəcəli bazara keçməsi prosesi və səhmlərin bazarlar üzrə onların bazar xarakteristikasından asılı olaraq növünə görə növbələşmə prosesidir, nəzərə almaq lazımdır ki, səhm həmişə hər hansı konkret bazara daxil olur. Gələcəkdə bütün səhm bazarları kompyuter bazarında birləşəcəyi zaman səhmlərin bazarlar üzrə növbələşməsi aradan gedəcəkdir.

Müəyyən ticarət sisteminin listing qaydalarında həmişə müəyyən konkret bazarda ticarət dövriyyəsində olan səhmlər siyahısından səhmin istisna olunma şərtləri nəzərdə tutulur. Buraxılan səhm onun dövriyyədən çıxarılma halından başqa digər hallarda ikincidərəcəli bazardan istisna oluna bilməz. Bu mənada listing - ikinci bazara xas olan və onun konkret təşkilindən asılı olmayan obyektiv prosesdir. Listingə müvafiq olaraq səhm yalnız bu və ya digər konkret fond bazarında öz yerini tutur, müəyyən səbəblərin təsiri ilə bu yeri dəyişir, lakin öz emitenti tərəfindən dövriyyədən çıxarılmayınca ikincidərəcəli bazarı “tərk edər” bilməz.

Səhmin qiymət müəyyənlişməsi. Müəyyən bazarda öz yerini tutan səhm onun dövriyyəsi prosesində özünün bazar qiymətinə yaxud qiymət müəyyənlişməsinə nail olur. Səhmin bazara daxil olması proseduru “listing” adı almasına uyğun olaraq səhmin bazar qiymətinin alması proseduru da “qiymət müəyyənlişməsi” adını almışdır.

Qiymət müəyyənlişməsi – dedikdə səhm tərəfindən onun bazar qiymətinin alınması başa düşülür. Qiymət müəyyənlişməsi ikitərəfli prosesdir. Bu həm bazarın özü həm də müvafiq ticarət sistemi tərəfindən həyata keçirilə bilər. Bazar tərəfindən yerinə yetirilən qiymət müəyyənlişməsi müvafiq bazar sövdələşməsində səhm tərəfindən bu və ya digər bazar qiymətinin alınmasından ibarətdir. bu qiymət alıcı və satıcı arasında razılığı əks etdirir. Ticarət sistemi tərəfindən həyata keçirilən qiymət müəyyənlişməsi zamanı səhmin bazar qiyməti müəyyən bazarda təşkil olunan sövdələşmə zamanı ortaya çıxır.

Qiymət müəyyənlişməsinin zəruriliyi üç əsas səbəbdən ortaya çıxır.

Birincisi, o, səhm ticarəti ilə məşğul olan xüsusi təşkilat ilə bağlı ola bilər. Məsələn, ticarət sisteminə alış və satış üzrə daxil olan sifarişlərin icra olunma prosesi ilə bağlı ola bilər. Belə halda bazar qiyməti bazarın konkret iştirakçılarının ayrı-ayrı sövdələşmələrinin qiyməti deyil, çoxlu sayda aparılan eyni sövdələşmələrin qiyməti hesab edilir.

İkincisi, qiymət müəyyənlişməsi qismində bazarın bütün iştirakçılarının bazar qiymətlərinə dair məlumatların vaxtında çatdırılmasının mühümlüyü çıxış edir, çünki bazar qiymətləri həmişə dəyişkəndir. Bu köhnəlmiş qiymətin artıq heç kimə lazım olmadığına görə çox mühüm hesab edilir.

Üçüncüsü, qiymət müəyyənləşməsi ona görə tələb olunur ki, səhmlərlə sövdələşmələrin sayı kifayət qədər çoxdur, eyni zamanda bazar qiymətləri də çoxluq təşkil edir. Onların bazar iştirakçılarna vaxtında “tədarükü” işin yalnız bir hissəsini təşkil edir. Xüsusi bazar qiymətlərinin çoxluğu əsasında hər hansı qiymətlərin ümumi əhəmiyyət daşıyan bazar qiymətləri kimi çıxış edə bilməsi zəruridir, yaxud bazar iştirakçıları üçün daha böyük əhəmiyyət daşıyan bazar qiymətlərinin ticarət günü üzrə seçim zərurəti vardır. Bazar müəyyən edir ki, hansı qiymət çoxluğu onun üçün bazar qiymətlərinin orientasiyası baxımından daha münasibdir. Adətən bu, bazarın açılış və bağlanma qiymətləri, günün minimal və maksimal qiymətləri, müəyyən qaydalar əsasında nəzərə alınan orta qiymətlərdir.

Qiymət müəyyənləşməsi də listing kimi səhm tərəfindən onun bazar qiymətinin alınmasını əks etdirən bazar prosesi, bazar qiymətinin yaranma prosesidir. Müvafiq bazar tərəfindən cari bazar qiymətlərinin müəyyən olunması üçün təşkil olunmuş qiymət müəyyənləşməsi bazar prosesi obyektivliyinin yalnız ifadə formasıdır. Konkret ticarət sistemində səhm nə qədər ki, sövdələşmə obyektini qismində çıxış edir və ikincidərəcəli bazarda həmişə özünün bazar qiymətinə malik olmalıdır.

Səhmlərin ikincidərəcəli bazar obyektini kimi bazar xarakteristikası.

Səhm istənilən mal kimi özünəməxsus “istehlakçı” bazar xarakteristikasına malik olur. O, yalnız ona görə mal hesab olunur ki, alıcı üçün əhəmiyyət kəsb edən hər hansı istehlakçı keyfiyyətlərinin daşıyıcısıdır. İnvestisiya obyektini kimi səhmin əsas xarakteristikası belədir: onun gəlirliliyi, risk səviyyəsi, likvidliyi (tez reallaşma xüsusiyyəti). Bu səhmlərin daha mühüm kütləvi bazar xarakteristikasıdır, baxmayaraq ki, bu xüsusiyyətlərlə alıcının marağı ödənməyə də bilər. Məsələn burada vergiqoyma səviyyəsi, bu və ya digər səsvermə hüququnun olub olmaması və s. mühüm rol oynayır.

Səhmin bazar xarakteristikası öz aralarında qırılmaz şəkildə qarşılıqlı əlaqədədir. Burada onlardan birinin dəyişikliyə uğraması mütləq o birilərinə də və əksinə təsir göstərir. Birlikdə isə onlar səhmlərin bazar qiymətlərində əks olunur.

İkincidərəcəli bazarın obyektiv və subyektiv məqsədləri. Birincidərəcəli bazarın əsas kateqoriyası – səhmlərin emissiyasıdır ki, bunun da mahiyyətini onların bazar iştirakçıları arasında bölüşdürülməsi təşkil edir. Bu onunla bağlıdır ki, birincidərəcəli bazar münasibətlərinin məqsədi kimi səhmin “doğulması” çıxış edir. Onun digər və ya subyektiv məqsədləri yoxdur.

İkincidərəcəli bazar iştirakçıları arasında münasibətlər isə başqa cür qurulur. Səhmin öz-özünə dövriyyəsi heç bir məqsədə malik olmur və ya qeyd etmək olar ki, onun yeganə obyektiv məqsədi kimi bu dövriyyənin özü çıxış edir.

Lakin bazar iştirakçıları - dedikdə səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasında gəlir əldə etməklə bağlı bu və ya başqa məqsədləri daşıyan şəxslər nəzərdə tutulur. Qeyd olunduğu kimi əsas və müəyyənədicə məqsəd – investisiya və nəzarətedicə məqsəd hesab olunur. Lakin digər daha individual olan məqsəd çoxluğu da mövcuddur. İkincidərəcəli bazarda mövcud olan vasitələrdən istifadə etməklə onun iştirakçıları mümkün subyektiv məqsədlərə nail olur.

Səhmdar kapitalın birinci və ikincidərəcəli bazarları arasında qarşılıqlı əlaqə. Bazar qiymətləri mexanizmi vasitəsilə səhmdar kapitalın birinci və ikincidərəcəli bazarları arasında qarşılıqlı əlaqə həyata keçirilir. Uğurla həyata keçmiş emissiya müəyyən səhmdar cəmiyyətin səhmlərinin investisiya baxımından cəlbediciliyini artırır və ya əksinə.

Hər iki bazarın mahiyyəti eynidir: bu onların iştirakçıları nəzərə alınmaqla səhm bazarı, ticarətin təşkili və yerləşdiyi ərazi, hesabatlar və s.-dir. Bazarlar arasında fərqlər sövdələşmə tərəflərindən birinin səhmdar cəmiyyət kimi bazarda səhmlərlə iştirak edib-etməməsindən ibarətdir.

Birinci və ikincidərəcəli səhm bazarının inkişafı. Əvvəllər də qeyd olunduğu kimi səhmdar cəmiyyət səhmlərin buraxılması vasitəsilə ayrı-ayrı kapitalların birləşmə formasıdır. Lakin birləşdirmə xüsusən də hüquqi şəxslərə məxsus olan daha çox ayrı-ayrı kapitallarla məhdudlaşmır. O, müxtəlif səbəblərin təsiri ilə davam edir. Lakin indi bu proses səhmdar cəmiyyətlərin özlərinin kapitallarının birləşdirilməsi formasını alır. Burada birinci və ikincidərəcəli bazar mexanizmlərindən, yəni emissiya və səhmlərin alqı-satqı mexanizmlərindən istifadə olunur.

Səhmdar cəmiyyət eyni zamanda bazarda həm şəxsi kapitalla malik olan və həm də öz səhmdarlarının kapitalına və ya səhmlənmiş malik olan birlikdir. Səhmdar cəmiyyətin kapitalının ikili xarakterindən onun mərkəzləşməsinin iki forması süzülür: kapitalların birləşməsi (bölüşməsi) və kapitalların sərf edilməsi (nəzarət).

Bunu başqa cür də ifadə etmək olar. Səhmdar cəmiyyətin kapitalı həmişə ikili formada mövcud olur: pul vəsaitləri, əsas və dövriyyə vasitələri və digər müxtəlif bazar aktivləri formasında və səhmdar cəmiyyət tərəfindən buraxılan səhmlərin cəmi formasında fəaliyyətdə olan kapital kimi. Beləliklə, səhmdar cəmiyyət, kapitallarının iki cür birləşmə variantı mümkündür:

- fəaliyyətdə olan kapitalar və ya səhmdar cəmiyyətin aktivləri kimi.
- müxtəlif səhmdar cəmiyyətlər tərəfindən buraxılan səhmlər kimi.

Səhmdar cəmiyyətlərin aktivlərinin birləşdirilməsi bu deməkdir ki, müəyyən səhmdar cəmiyyətlər sərbəst hüquqi şəxs kimi fəaliyyətlərini dayandırır və buna görə də bu cür birləşdirmə yalnız dövriyyədən bir səhmin çıxarılması və dövriyyəyə yeni səhmin buraxılması proseslərinin qarşılıqlı əlaqəsinə əsaslanır.

Müxtəlif səhmdar cəmiyyətlər tərəfindən buraxılan səhmlərin bir şəxsin mülkiyyətində cəmləşməsi səhm portfelinin meydana gəlməsini bildirir. Əgər portfel gəlir əldə etmək və burada təqdim olunan kapitalın artırılması məqsədilə formalaşsınsa onda bu bazar investorunun adi investisiya portfelidir. Əgər portfel müəyyən səhmdar cəmiyyətlər üzərində bu və ya digər formada mülkiyyət nəzarəti məqsədi ilə səs verən səhmlər əsasında formalaşsınsa onda bu korporativ nəzarətli portfeldir.

Səhmdar cəmiyyətlərin kapitallarının birləşdirilməsi bu kapitalların mülkiyyət nəzarətinin dəyişilməsi ilə çox bağlıdır və bazarda korporativ nəzarət üzrə mövcud olan münasibətlərin əsasını təşkil edir.

6.3. Səhmdar kapitalın investisiya bazarı

İnvestisiyalı səhmdar kapital bazarı qiymətli kağızlar bazasına həsr olunmuş kitabda daha geniş nəzərdən keçirilir. Bu kitabda səhmdar kapital bazarını təsəvvür etmək üçün yalnız əsas anlayışlar göstərilmişdir.

Səhm üzrə investisiyalı gəlirin növləri. İnvestisiya bazarı – mənfəət gətirən kapital kimi səhmlərin bazarıdır. Əvvəllər də deyildiyi kimi, səhm bazarın gəlirli aktivini hesab olunur. Belə ki, səhm onun sahibinə səhmdar cəmiyyətdən dividend əldə etmək hüququ verir. Səhmin bazar qiyməti səhmdar cəmiyyətin kapitalının yüksəlməsi və gəlir normasının və bazar faizinin aşağı düşmə tendensiyası ilə bağlı olaraq artım tendensiyasına malik olur. Nəticədə səhm gəlir gətirə bilər:

- dividend formasında;
- onun tərəfindən təqdim olunan kapitalın dəyərinin artması formasında.

Əgər səhm satılırsa onda ikinci gəlir forması yalnız mümkün olur. Əgər səhm satılırsa onda hətta qiymətlərdə müsbət fərq əldə olunduğu halda gəlirli aktiv kimi səhmə malik olmaq şansı azalır. Bunun əksinə olaraq dividendlərin əldə olunması səhm üzrə mülkiyyətin ləğv olunmasına gətirib çıxarmır. Dividend səhmdar cəmiyyət kapitalının tərkib hissəsi kimi səhmin fəaliyyətdə olmasından gəlir rolunda çıxış edir. Qiymət fərqi isə - səhm sahibininin səhmdarlar tərkibindən çıxmasının nəticəsində əldə olunan gəlir qismində çıxış edir.

İnvestisiyalı portfel anlayışı. Müəyyən şəxsin mülkiyyətində olan səhmlərin cəmini səhm portfeli adlandırmaq qəbul olunmuşdur. Əgər portfelə malik olan şəxsin məqsədi - səhmdən bu və ya digər gəlirin əldə olunmasıdırsa, onda görəsən hansı portfel - investisiyalı səhm portfelidir.

İnvestisiyalı səhm portfeli – dedikdə bazarın müəyyən iştirakçısının mülkiyyətində bazarın gəlirli aktivləri qismində olan səhmlərin cəmi başa

düşülür. Nə qədər ki, investora məqsədi dividendlərin əldə olunması və qiymətlərdə müsbət fərqə nail olunmasıdır, investisiya portfelini bir o qədər aşağıdakılara təsnifləyir: gəlir (dividend) portfelini; artım (kapital) portfelini; səhmlər üzrə hər iki növ gəlir əldə olunması məqsədi daşıyan qarışıq portfellər.

Səhm portfelinin idarə olunması. Portfelin idarə olunma formaları investora növdən və onların məqsədlərindən asılı olaraq müxtəlif ola bilər: xüsusi investora pensiya fondları, sığorta fondları, investisiya fondları və s. idarəetmə formalarını passiv və aktiv növlərə bölmək qəbul olunmuşdur. Passiv idarəetmə kifayət qədər uzunmüddətli zaman kəsiyində az dəyişikliyə uğrayan portfelə sahib olmaqla əlaqələndirilir. Aktiv idarəetmə səhmin bazar qiymətlərinin cari dəyişikliyinə müvafiq olaraq portfel aktivləri tərkibində müntəzəm dəyişikliklərlə əlaqələndirilir.

Səhmin investisiya keyfiyyəti. Səhmlər investisiya portfelinə onların əsas investisiya keyfiyyətlərinə görə seçilir: gəlirlilik, risk, likvidlik, vergi qoyulma.

Səhmin gəlirliyi müxtəlif tərəflərdən nəzərdən keçirilir. Nominal və real gəlirlilik, yəni vergi və inflyasiya üzrə korrekt edilmiş gəlirlilik nəzərə alınır. Faktiki gəlirlilik analiz olunur. Gələcək gəlirlilik qiymətləndirilir ki, məhz səhmin bazar qiyməti də bundan asılıdır.

Gələcək gəlirlilik (dividend) mümkün variant kimi nəzərdən keçirilir, onun qiymətləri müxtəlif qeyri-müəyyənliyin dərəcəsinə malik olur, yəni gələcək gəlir risk ilə bağlıdır. Riskin qiymətləndirilməsi həmişə subyektivdir, o, xüsusi hesablamaların köməyi ilə orta səviyyəyə gətirilə bilər. Səhm üzrə riski iki yerə bölmək qəbul edilmişdir: aradan qaldırılmayan və ya sistematik risk; yalnız müəyyən səhmdar cəmiyyətin fəaliyyəti ilə bağlı olan risk və ya qeyri-sistemik (diversifikasiya olunmuş).

Risk səhmin müəyyən qiymətə alqı-satqısının mümkünlüyü və ya qeyri-mümkünlüyünü bildirir, yəni mahiyyətə likvidlik riskdə "qərar tapmışdır".

Səhmin gəlirliyi müəyyən olunur: səhmdar cəmiyyətin işi ilə - ödənilən dividendin miqdarı və onun dinamikası bilavasitə asılıdır. Burada bazar tərəfindən faiz dərəcələri müəyyən olunur və mümkün inflyasiya üçün şərtlər ortaya qoyulur: vergi qoyulmanın səviyyəsini müəyyən edən dövlətdən. Ümumilikdə bu, hər zaman kəsiyində səhmin investisiya keyfiyyətini xarakterizə edir.

Konkret səhm növlərinin müəyyən gəlirliyi zamanı investisiya portfelinin gəlirliyinin artması xüsusilə maliyyə vasitəsindən istifadə etmək yolu ilə, yəni səhmlərin hissə-hissə kredit vəsaitlər hesabına alınması yolu ilə mümkündür.

İnvestisiya bazarının əsas xüsusiyyətləri. Müasir investisiya bazarının əsas xarakteristikası aşağıdakılardır:

- Açıqlıq və şəffaflıq;
- Sövdələşmələrin icra olunmasının mümkünlüyü və sadəliyi;
- İnvestisiya bazarı iştirakçılarının gəlirləri üzrə vergi qoyma;
- Bazarın peşəkar iştirakçılarının xidmətlərinin ödənişliyi;
- Dövlət və özü-tənzimediciləşən təşkilatlar tərəfindən tənzimləmə.

6.4. Səhmdar kapitalın korporativ nəzarət bazarı

6.4.1. Korporativ nəzarət bazarının əsasları

Korporativ nəzarət bazarının zərurəti. Adi anlayışla fond bazarı səhmlərlə ticarətdir. Ticarətin məqsədi onun bütün mümkün formalarında daha çox mənfəət əldə etmək üçün bu və ya digər şirkətin bu və ya digər sayda səhmlərinin ardıcıl alqı-satqısı hesab olunur. Lakin bu cür strategiya bazarda dövriyyədə olan səhmlərin investisiya olunan kapitalla qarşılıqlı əlaqəsi ilə bağlı olan şəxsi sərhədlərə malikdir. Sonuncunun həcmi artırmaq bir tərəfdən qaçılmaz olaraq bu və ya digər səhm bazarının kəmiyyət sərhədləri ilə toqquşması baş verir. Nəzərdən keçirilən bazarlar öz qiymətləri və onları şərtləndirən faktorlarla bir-birindən fərqlənir:

- Fond bazarı birja və ya qeyri-birja elektron bazarı formasında təşkil olunmuşdur. Korporativ nəzarət bazarı təşkil olunmuş adicəkilən bazarlar formasında mövcud olmur.

- Səhm partiyalarının (paket, portfel) alqı-satqısı onun idarəetməsi üzərində nəzarətin müəyyən olunması baxımından səhmdar cəmiyyətin alqı-satqısı demək deyil. Bazarda səhmlər standart lotlarla 100 və ya 1000 ədəd olmaqla satılır. Lakin lotların miqyası səhmdar cəmiyyət tərəfindən alınmasından “keyfiyyətə” fərqlənir. Nəzəri cəhətdən bu və ya digər yolla uzun müddətə əldə olunan səhmlərin bu cür alışı məntiqlidir. Lakin səhm sahiblərinin qeydiyyatı səbəbindən onların konsentrasiya miqyası qabaqcadan məlum olur. Səhmdar cəmiyyətin bu yolla alınması onun idarə olunmasını artıq öz əllərində cəmləşdirmiş digər səhmdarların olması səbəbindən praktik olaraq mümkünsüz olur. Bu cür yol yalnız adsız çek şəklində olan və məhz səhmlər olmayan halda bir yerə cəmlənməsi ilə reallaşa bilər.

Bazarların subordinasiyası. Korporativ nəzarət bazarının törəmə xarakteri. Səhmlərin fond bazarı birinci və ikincidərəcəli bazardan ibarətdir. Birincidərəcəli bazar səhmdar cəmiyyətə başlanğıc verir: o, təsis olunur və bu bazara səhm buraxır. İkincidərəcəli bazarda səhmdar cəmiyyətin səhmləri cəmiyyətin hüquqi şəxs kimi fəaliyyət göstərməsinə qədər dövriyyədə olur.

Korporativ nəzarət bazarı adi səhm bazarı ilə nisbətdə səhmdar cəmiyyətlərin bir "bazarı" kimi "ikinci" dərəcəli və ya törəmə rolu oynayır. Səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyət nəzarətini müəyyən etmək üçün onun səhminin bazarına çıxmaq lazımdır, lakin səhmlər standart lotlar şəklində deyil, məsələn, nəzaət paketləri qismində təqdim olunmalıdır.

Səhmlərin birincidərəcəli bazarında səhmdar cəmiyyətlər əmələ gəlir. Korporativ nəzarət bazarında əvvəllər təsis olunmuş səhmdar cəmiyyətlərdən yeni səhmdar cəmiyyətlər təsis oluna bilər. Bu yeni səhmdar cəmiyyətlər mövcud olan cəmiyyətlərin qarışması və ya parçalanması, eləcə də birləşməsi və ya ayrılması zamanı meydana çıxır. Nəticədə səhmdar cəmiyyətlərin mülkiyyət nəzarətində dəyişikliklər baş verir.

Səhmlərin ikincidərəcəli bazarında səhmdar cəmiyyətlər özlərinin səhmləri ilə təqdim olunur. Onların korporativ nəzaət bazarına xarakterik olan münasibətlər çərçivəsində aksiyalarının nəzarət paketlərinin alışı onun mülkiyyətçilərinin tərkibinin dəyişilməsinə gətirib çıxarır.

Korporativ nəzarət bazarının törəmə xarakteri bu deməkdir ki, onun üzərində qurulan münasibət səhmlərin birinci və ikincidərəcəli bazarında mövcud olan və onlarda konversiya edilmiş digər qiymətli kazğızların münasibətlərdən asılıdır.

Korporativ nəzarət bazarı - onda aparılan əməliyyatlar səhmlərlə sövdələşmələrə əsaslandığından ənənəvi fond bazarının törəməsi hesab olunur. Lakin sövdələşmələrin əsas məqsədi – səhmdar cəmiyyət üzərində nəzarətin qurulması – yeni mexanizmlər və qaydalar və onların yerinə yetirilmə şərtləri müəyyən edir.

Səhm bazarı və korporativ nəzarət bazarının mexanizmləri arasında əsas fərq. Səhmdar kapital bazarı gəlirli aktiv kimi səhm bazarına və idarəetmə hüququ kimi səhm bazarlarına bölünür. Birinci xüsusi ada malik deyil – bu səhm bazarıdır. İkinci isə xüsusi ad almışdır – korporativ nəzarət bazarı. Əslində həm bu, həm də digər bazar - səhm bazarıdır, lakin o səhmlərin ki, onların sahibləri üçün müxtəlif rol oynayır. Nə qədər ki, hər iki bazarın obyektı eyni səhmdir, hər iki bazar bir o qədər də vahid və ayrılmazdır. Burada müəyyən zaman və məkanda mərkəzləşmə mövcud deyil. Bununla belə nə qədər ki, bu səhm bazarlarında sonuncu mal və ya idarəetmə aləti kimi çıxış edir, bir o qədər də bazarda sövdələşmələrin aparılma qaydası, qiymət və digər elementləri fərqli olur və bu da bunu qeyd etməyə imkan verir: mahiyyətcə bunlar fərqli bazarlardır, baxmayaraq ki, formaca bu, eyni bazarıdır. Səhmlərlə sövdələşmədə məqsədlərin fərqi qaçılmaz olaraq bu bazarların müxtəlifliyinə gətirib çıxarır. Bu fərqlər hər şeydən qabaq bağlıdır:

- Səhm üzrə qiymətlərin fərqli səviyyələri ilə; investisiya bazarına nisbətən korporativ nəzarət bazarında səhmlərin qiyməti adətən yüksək olur;

• Verilən bazarların tənzimləmə normaları ilə, bu da korporativ nəzarət bazarında antimonopoliya qanunvericiliyinin xüsusi güclü təsiri ilə fərqlənir;

• İştirakçıların tərkibi ilə, belə ki, səhmdar cəmiyyət üzərində nəzarət alışı yalnız çox nəhəng kapital sahiblərinin gücünə uyğundur;

• Sövdələşmə növləri ilə, belə ki, səhmdar cəmiyyətlərə münasibətdə fiziki şəxslər arasında aparılan sövdələşmələrə xarakterik olan bağışlanma, mirasqoyma kimi sövdələşmələr mümkün deyil.

• Səhmlərin alqı-satqı əməliyyatının təşkili ilə; adi səhm fond bazarında olan əməliyyatlara nisbətən korporativ nəzarət bazarında bu əməliyyat qaydaları bir qədər mürəkkəb olur;

• Müəyyən səhmdar təşkilat üzərində onun tərəfindən korporativ nəzarətin qoyulmasına əks-təsirin mümkünlüyü ilə. Səhm bazarında sövdələşmə tərəflərinin öhdəliklərini yerinə yetirmə problemi daha aktualdır, lakin onun icrasına əks-təsirsiz də ötürülmür.

Korporativ nəzarət bazarı və mal bazarı. Korporativ nəzarət bazarının obyektini qismində xüsusi “mal” kimi səhmdar cəmiyyət çıxış edir. Lakin yenə də o tam mənada mal hesab olunmur. Korporativ nəzarət bazarı və mal bazarı arasında əsas fərqi aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq olar:

• Qiymətli kağızlar bazarı və mal bazarı arasında olan fərqlər;

• Malın bir qayda olaraq özünün sahibi vardır, yəqinə xüsusi mülkiyyətçiyə malikdir; korporativ nəzarət bazarının faktiki olaraq obyektini sayılan səhmdar cəmiyyət kollektiv mülkiyyətə malik olur, öz səhmdarları formasında böyük sayda mülkiyyətçilərə malik olur;

• Mal bu və ya digər kütlə hesabı ilə satılır; səhmdar cəmiyyət həmişə fərdi mal və ya onun ayrıca hissəsi kimi “satılır (alınır)”;

• Malın alıcıları – onun çoxsaylı istehlakçılarıdır; səhmdar cəmiyyətin “alıcısı” - bazarın hər hansı iştirakçı qrupunun maraqlarının ifadəçisi ola bilən bir təşkilatdır (bir şəxsdir);

• Mal bazarının obyektini kimi mal – hər hansı digər malların sadəcə məbləği deyil, o, - insan fəaliyyətinin bu və ya digər nəticəsidir; korporativ nəzarət bazarının “malı” kimi - onu təşkil edən səhmlər paketidir (müəyyən məbləğidir).

Səhmdar cəmiyyət mal kimi. Səhmdar cəmiyyət alqı-satqının bilavasitə obyektini ola bilməz. O, Qanuna görə alınıb satıla bilməyən hüquqi şəxsi özündə əks etdirir. Yalnız onların idarə olunmasına hüquq verən səhmlər alınıb satıla bilər və yalnız bu mənada səhmdar cəmiyyətin alqı-satqısından söhbət gedə bilər. Bu deyilənlər həmçinin istənilən digər kommersiya təşkilatına da aiddir. Hüquqi şəxs də insan kimi müasir cəmiyyət şəraitində alınıb satıla bilməz. Kapitalist münasibətləri şəraitində təşkilatı

“almaq” yalnız onun hər hansı digər şəxslərə məxsus olan nizamnamə kapitalının payını almaqla mümkün olur. Səhm – səhmdar cəmiyyətin nizamnamə kapitalının “təmsilçisi” hesab olunur və onu lazımi sayda almaqla səhmdar cəmiyyət üzərində idarəetməyə nəzarəti və hakimiyyəti əldə etmək olar.

Bu səbəbdən səhmdar təşkilatlar bazarı və ya korporativ nəzarət bazarı həmişə və yalnız səhmlərin bazarı olmuşdur. Nə qədər səhmlər səsverə bilən və ya bilməyən olarsa, bir o qədər səhmdar cəmiyyətlərin bazarı bilavasitə səs verən səhmlərin bazarına əsaslanır, çünki yalnız sonunculara malik olmaq səhmdar cəmiyyəti bütöv şəkildə “alıb satmasına” şərait yaradır.

Səhmdar cəmiyyət mal kimi – dedikdə onun səsverən səhmlərinin cəmi və ya onların idarə olunmasına hüquq verən səhmlər nəzərdə tutulur.

Səsverən səhmlərin alqı-satqısı heç də həmişə səhmdar cəmiyyət üzərində nəzarətin qurulması ilə bağlı olmur. Səsverən səhmlərlə aparılan sövdələşmələrin əksəriyyəti səhmdar cəmiyyətdə rəhbərliyin dəyişilməsi ilə heç bir əlaqəsi olmur, əksinə adi investisiya əməliyyatları qismində çıxış edir. Məhz buna görə də səhm bazarı səhmlərin növlərinə görə növlərə ayrılır. Səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyət nəzarətinin qurulması məqsədi ilə yalnız səsverən səhmlərin alışı baş verən zaman korporativ nəzarət bazarı üçün xarakterik olan münasibətlər meydana gəlir və buna görə də bu bazar sadəcə səhm bazarı deyil, səhmdar cəmiyyətlərin alqı-satqı bazarı olur. Yalnız son halda səsverən səhmlərin bazarı səhmdar cəmiyyətlər bazarına çevrilir.

Səhmlərin alqı-satqısı və səhmdar cəmiyyət. Bazarda hər şey, eləcə də səhmdar cəmiyyətin özü kapital qismində alqı-satqı predmeti ola bilər.

Səhmdar cəmiyyətin alqı-satqısı əvvəllər də nəzərdən keçirildiyi kimi, səhmdar cəmiyyət üzərindəki nəzarətin bir səhmdar qrupdan digər səhmdar qrupun əlinə keçməsindən başqa bir proses deyil və bunun nəticələri səhmdar cəmiyyətin inkişaf strategiyasında və onun menecment heyətində özünü büruzə verir.

Səhmdar cəmiyyətin səhmlərinin alqı-satqısı – bütövlükdə səhmdar cəmiyyət deyil, yalnız müəyyən səhm üzrə mülkiyyət hüququnun başqasına keçməsidir.

Səhmdar cəmiyyətin ayrıca səhmdən bir səhmlər paketi kimi fərqi bundan ibarətdir ki:

- Ayrı-ayrı səhmlərin alqı-satqısı bir qayda olaraq səhmdar cəmiyyətin alqı-satqısı demək deyil, yalnız onun üzərində rəhbərlik nəzarətinin dəyişməsidir, çünki bunun üçün dərhal çoxlu səhm almaq tələb olunur ki, ola bilsin bu səhmlər bazarda mövcud deyil;

- Səhmlərin alqı-satqısı səhmdar cəmiyyətin kapitalının alqı-satqısından tamamilə fərqlənir;

• Səhmdar cəmiyyətin qiyməti tam bütöv kimi onları təşkil edən səhmlərin qiymət məbləğinə, onun daşınmaz əmlak qiymətinə və ya onda fəaliyyətdə olan kapitalın qiymətinə bərabər deyil, son nəticədə onun yeni sahibinin nəzərdə tutduğu gəlirin həcmi ilə müəyyən edilir.

Səhmdar cəmiyyətə mülkiyyət əvəzində korporativ nəzarət. Səhmdar cəmiyyət üzrə mülkiyyət anlayışı mövcud deyil, çünki heç bir hüquqi şəxs mülkiyyət obyektinə ola bilməz. Buna görə də Səhmdar cəmiyyətin alqı-satqısını nəzərdə tutmaq olmaz. Onu satmaq, almaq, yaxud onun üzərində digər maddi nemətlərdə olduğu kimi sərəncam vermək olmaz, bazar əməliyyatlarında o, mülkiyyət predmeti hesab olunmur.

Səhmdar cəmiyyət özü öz kapitalının mülkiyyətçisidir, səhmdarlar isə kapital üzrə heç bir mülkiyyət hüququ daşımır.

İlk baxışdan belə görünür ki, səhmdar cəmiyyət – müstəqil bazar strukturudur. Lakin bu belə deyil. Çünki, onun yüksək idarəetmə orqanı onun mövcudluğu və idarə olunması məsələlərini həll edən cəmiyyət səhmdarlarının yığınağıdır. Nəticədə səhmdar cəmiyyət üzrə mülkiyyət əvəzində onun üzərində və onu idarə edən səhmdarlar durur.

Mülkiyyət hər hansı mala bölündüyü zaman onun üzərində mülkiyyət hüququna, sərbəst sərəncam vermək və istifadə etmək hüququna malik olmaq nəzərdə tutulur. Mülkiyyət yalnız müəyyən bir əşyaya fiziki şəkildə malik olmaq deyil, ona nəzarət və ya onun hərəkətinin idarə olunması deməkdir, çünki sonuncu hər zaman mümkün olmur. Mülkiyyət mütləq olaraq mala sərəncam vermək və ondan istifadə etmək baxımından ortaya çıxan idarəetmə funksiyasını əhatə edir.

Səhmdar cəmiyyət üzərində korporativ nəzarət dedikdə bu onun üzərində mülkiyyət deməkdir, lakin onun idarə olunması mənasında və ya onu idarə edən orqanlara nəzarət mənasında ifadə olunur.

Səhm bazarı korporativ nəzarət bazarı kimi. Nə qədər ki, səsverən səhmlərin qiyməti bütün səhmlərin qiymətilə çıxış edir, bir o qədər də onun vasitəsi ilə onun bütün səhmləri tərəfindən səhmdar cəmiyyətə nəzarət həyata keçirilir. Səs verən səhm yalnız bazarın təsirinin onun səhmdar cəmiyyət üzərində hakimiyyətinin birbaşa təmsilçisi, birbaşa ifadə formasıdır. Bununla belə səs verən səhm qiymət əmələgəlmə mexanizmi vasitəsilə müəyyən Səhmdar cəmiyyətin qalan səhmlərinin təmsilçisinə çevrilir, əgər sonuncu həm də səs verməyən səhmlər buraxırdısa, burada onun bütün səhmləri təkcə səsvermə deyil, eləcə də idarəetmə funksiyası yerinə yetirir.

Səhm bazarı səhmdar cəmiyyətlər üzərində korporativ nəzarət funksiyasını həyata keçirir. İstənilən bazar onun bütün iştirakçıları və onlar arasında olan münasibətlərin obyektinə üzərində nəzarəti ali hökmranlıq formasında təcəssüm etdirir. Bu hökmranlıq bazar qiymətləri, rəqabət, zəruri

pul vəsaitlərinin olması və ya çatışmazlığı, iflas, bazar iştirakçılarının və dövlətin hər hansı tənzimləyici orqanı kimi nəzərə çarpır.

Səhmdar cəmiyyət üzərində bazarın hökmranlığı kimi səhm bazarı səhmdar cəmiyyət üzərində bazarın müəyyən iştirakçılarının hökmranlıq nəzarətində nəzərə çarpır, lakin o, həmçinin bu nəzarət iştirakçılarının heyətinin dəyişilməsində nəzərə çarpır. Sonuncu halda bazar anlayışında korporativ nəzarəti birləşdirən münasibətlər ortaya çıxır. Lakin səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasında heç bir dəyişiklik baş vermirsə onda onun səhm bazarının iştirakçıları tərəfindən idarə olunması dayandırılmır və bu mənada səhmlər bazarı öz hökmranlıq funksiyalarını Səhmdar cəmiyyət üzərində həyata keçirir.

Səhm bazarı korporativ nəzarət bazarı kimi eyni vaxtda səhmdar cəmiyyət üzərində bazarın ümumi hökmranlığıdır, yəni bu hökmranlıq hər hansı bazar iştirakçısı tərəfindən deyil, ümumilikdə bazarın hökmranlığıdır.

Səhmdar cəmiyyət üzərində hökmranlığın reallaşdırılma forması kimi korporativ nəzarət bazarı. Səhmdar cəmiyyət üzərində bazarın hökmranlığının hər iki ifadə forması eyni zamanda ola bilər, lakin onlar müxtəlif bazar iştirakçıları tərəfindən həyata keçirildiyindən bu və ya digərlərinin maraqları gec-tez fikir ayrılığına gətirib çıxara bilər. Sonuncunun müəyyən inkişaf dərəcəsi səhmdar cəmiyyətdə bilavasitə hakimiyyətin dəyişməsi, onun üzərində mülkiyyət nəzarətinin əvəz olunması ilə ifadə olunur.

Korporativ nəzarət bazarı səhmdar kapital bazarının ayrıca səhmdar cəmiyyət üzərində hökmranlığının bilavasitə təzahürü kimi çıxış edir. Öz iştirakçılarının “əlləri” ilə korporativ nəzarət bazarı onun bilavasitə mülkiyyətlərinin arzularını nəzərə alaraq və ya almadan səhmdar cəmiyyət üzərində bazarın hökmranlığını reallaşdırır.

Korporativ nəzarət bazarı və kapitalın yenidən bölüşdürülməsi. Səhmdar cəmiyyətin kapitallarının yenidən bölüşdürülməsi digər formalı kommersiya təşkilatlarına xarakterik olan qaydada, yəni bu təşkilat iştirakçılarının bu təşkilata qoyduqları bu və ya digər yatırımları götürmək və bunları digər, daha gəlirli təşkilatların hesabına yatırmaq yolu ilə həyat keçirilə bilməz. Təkrar bölüşdürülmə mütləq səhmlərin buraxılışı və dövriyyəsi ilə ifadə olunur.

Başqa sözlə, səhmdar cəmiyyətlərin kapital axınının əsas xüsusiyyəti budur ki, əvvəlcə kapital axınını bir mülkiyyətçidən digər mülkiyyətçiyə keçməsi baş verir və artıq sonra səhmdar cəmiyyətin fəaliyyətdə olan kapitalının dəyişilməsi baş verə bilər.

Korporativ nəzarət bazarı – səhmdar kapitalda baş verən dəyişikliklərlə, səhmdar cəmiyyətin öz kapitalı ilə baş verən dəyişiklik arasında zəncir rolunu oynayır. Bunu həmçinin səhmdar kapitalda olan dəyişikliyin səhmdar

cəmiyyətin fəaliyyətdə olan kapitalı ilə əlaqəsi kimi də başa düşmək olar. Səhmdar cəmiyyətlərin çoxsaylı birləşməsi və bölünməsi və ya onların sərf edilməsi nəticəsində axıb gedən fəaliyyətdə olan kapital zaman üzrə çox vaxt səhm və real kapital ölçülərini yaxınlaşdıran müxtəlif fond böhranları ilə bağlı olur. Korporativ nəzarət bazarı ümumilikdə bir bazar kimi - səhmdar cəmiyyətin işi üzərində bazar ictimaiyyəti tərəfindən nəzarət deməkdir. Buna misal olaraq, istənilən malın alqı-satqısı bazarda istənilən vaxt kəsiyində mövcud olan cəmiyyət tərəfindən onun istehlakı, onun qaydalar, qanunlar və digər ictimai normalar ilə müvafiqliyini yoxlayan bazar forması qismində çıxış edir. Bu səbəbdən Səhmdar cəmiyyətlər bazarı spəfik olan “korporativ nəzarət bazarı” adına malikdir. Səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyət nəzarətinin dəyişməsi səbəbindən ayrıca mal və ya xidmət üçün müşahidə olunduğundan fərqli olaraq bazarın tənzimləyici funksiyası daha aydın nəzərə çarpır.

Korporativ nəzarət bazarının əsas iştirakçıları. Mal bazarında əsas iştirakçılar satıcı və alıcılardan təşkil olunduğu kimi fond bazarında - emitent və investordan, kredit bazarında – borclu və kreditordan ibarətdir. Korporativ nəzarət bazarı özünün şəxsi iştirakçılarına malikdir. Buraya səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyət nəzarətinin dəyişilməsi və ya yeni nəzarətin müəyyən olunmasına xidmət edən məqsədləri daşıyan səhmlərlə sövdələşməyə girən tərəflər aiddir. Belə tərəflər qismində çıxış edir:

- Üzərində yeni mülkiyyət nəzarəti müəyyən olunan səhmdar cəmiyyət və ya korporativ satıcı;
- Digər səhmdar cəmiyyət üzərində öz mülkiyyət nəzarətini müəyyən edən bazar iştirakçısı və ya korporativ alıcı.

Korporativ nəzarət bazarının əsas məqsədləri. Korporativ nəzarət bazarı ikili məqsəd daşıyır:

- Korporativ satıcı üzərində mülkiyyət nəzarətinin dəyişilməsi;
- Korporativ alıcının bazar statusunun dəyişilməsi.

Mülkiyyət nəzarətinin dəyişilməsi – dedikdə cəmiyyətin menecmentini, onun bazardakı siyasətini və hüquqi statusunu bu və ya digər dərəcədə dəyişməyə şərait yaradan səhmdar cəmiyyətin mülkiyyətçilərinin əvəzlənməsi başa düşülür.

Bazar statusunun dəyişməsi – dedikdə korporativ alıcının bazarda yerinin dəyişməsi başa düşülür ki, bu da onun tərəfindən səhmdar kapital və ya bazarın digər iştirakçılarının kapitalı üzərində mülkiyyət nəzarətinin əldə olunması ilə şərtləşir.

Bir səhmdar cəmiyyət və ya korporativ satıcı üçün onun üzərində mülkiyyət nəzarətinin dəyişilməsi nə qədər əhəmiyyət kəsb edirsə, digər bir səhmdar cəmiyyət və ya korporativ alıcı üçün onun bazar statusunun, onun

bazardakı vəziyyətinin qaçılmaz olaraq dəyişilməsi də bu cür əhəmiyyət kəsb edir.

Mülkiyyət nəzarətinin dəyişməsi nəinki təkcə bu nəzarəti müəyyən edən bazar iştirakçısının, yəni korporativ alıcının bazar statusunun dəyişməsinə gətirib çıxarır, eləcə də nəzarətdə olan səhmdar cəmiyyətin, yəni korporativ satıcının bazar statusunun dəyişilməsinə təsir göstərə bilər.

Mülkiyyətçi nəzarətinin dəyişilməsi anlayışı. Səhmdar cəmiyyət üzərində bu və ya digər qrupa malik səhmdarların nəzarəti onların sərəncamında olan səsverən səhmlərin sayından asılıdır. Müxtəlif sayda səhmlər səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasında bu və ya digər dərəcədə iştiraka imkan verir. Bir miqdarda səhm səhmdar cəmiyyətin rəhbər orqanlarında seçilmiş olmasına, digər miqdarda səhm isə tamamilə ona nəzarət etməyə və s. şərait yaradır.

Bu cür səhm yalnız səhmdar cəmiyyətin kapitalını əks etdirir. Müəyyən sayda səhmlər müəyyən miqdardan başlayaraq artıq səhmdar cəmiyyətin təkcə müvafiq kapital miqdarını deyil, eləcə də bir kommersiya təşkilatı kimi ümumilikdə səhmdar cəmiyyəti təmsil edir. Səhmlərin bu miqdarı elə hüquq səviyyəsi verir ki, bununla səhmdar cəmiyyətin bazarda fəaliyyətinin həll olunmasına təsir göstərməsinə şərait yaradır. Belə halda səhmlərin sayı yeni keyfiyyətə qədəm qoyur – səhmlərin idarə olunmasına əlavə olaraq, səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasına.

Mülkiyyət nəzarətinin dəyişilməsi yalnız mülkiyyətin səsverən səhmlərə keçməsi ilə bağlıdır ki, bu zaman onlardan tələb olunan səhmdar cəmiyyətin idarəetmə orqanlarının tərkibinin dəyişilməsinə şərait yaranan konsentrasiyası baş verir və bunun vasitəsilə onun bazardakı siyasətinə təsir göstərilir.

Mülkiyyət nəzarətinin dəyişilmə məqsədləri. Səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyət nəzarətinin dəyişilməsinin əsas məqsədləri ibarətdir:

- Cəmiyyətin idarə olunmasında iştirakın genişlənməsi üzrə bazarın bu və ya digər iştirakçılarının maraqlarının ödənilməsi;
- Səhmdar cəmiyyətin menecmentinin əvəzlənməsi;
- Bazarda siyasətin dəyişilməsi;
- Səhmdar cəmiyyətin yenidən formalaşdırılması və s.

Korporativ alıcının bazar statusunun dəyişilməsi. Korporativ alıcının məqsədi şəxsi və ya digər səhmdar cəmiyyətin bazar statusunun dəyişilməsindən ibarət ola bilər. Son halda söhbət kapital qismində sərbəst bazar iştirakçısı kimi onun statusunun dəyişməsindən gedir. Bazar statusunun aşağıdakı dəyişiklik variantları mümkündür:

- Səhmdar cəmiyyət səhmdar kapital bazarının iştirakçısı olaraq qalır, lakin onun səhmdar kapitalı digər səhmdar cəmiyyətlərin kapitalları ilə

qarşılıqlı əlaqəsi hesabına dəyişir. Belə halda bu cəmiyyətin səhmdar kapitalı bazara sadəcə səhmlərin buraxılması yolu ilə deyil, bazarın digər iştirakçısının kapitalının onun kapitalı ilə birləşməsi yolu ilə artır;

- Səhmdar cəmiyyət, səhmdar kapital bazarının iştirakçısı olmaqdan imtina edir, lakin digər növ kommertiya təşkilatının bazar iştirakçısı kimi qalmaqda davam edir. Burada səhmdar kapital digər bazar formasına malik olan forma alır;

- Səhmdar cəmiyyət ümumiyyətlə bazar iştirakçısı olmaqdan əl çəkir. Nəticədə səhmdar kapital ləğv edilir və bazar iştirakçılara qaytarılır;

- Səhmdar cəmiyyətin bazar iştirakçısı kimi korporativ nəzaət bazarında statusunun dəyişilməsi mülkiyyət nəzarətində baş verən dəyişikliyə söykənir. Səhm sahiblərinin adi əvəzlənməsi səhmdar cəmiyyətin bazar statusunda dəyişikliklə mütləq şəkildə müşayət olunmur. Məsələn, əgər yeni səhmdarlar kifayət qədər səsverən səhmlərə malik deyillərsə və ya onların məqsədlərilə yalnız səhmdar cəmiyyətin menecmentinin və siyasətinin dəyişilməsi uyğun gəlsə.

Səhmdar cəmiyyətin bazar statusunun dəyişilməsinin əsas yolları.

Bu proses aşağıdakı yollarla həyata keçirilir:

- Səhmdar cəmiyyətlərin birləşməsi (parçalanması);
- Səhmdar cəmiyyətlərin sərf edilməsi (ayrılması);
- Səhmdar cəmiyyətlərin holdinqlərinin yaranması (dağılması).

Səhmdar kapital bir səhmdar cəmiyyətin digər səhmdar cəmiyyət ilə qarşılıqlı əlaqəsi hesabına dəyişə bildiyindən səhmdar cəmiyyətin digər kommertiya təşkilatları ilə qarşılıqlı münasibəti zamanı korporativ nəzaət bazarı səhmdar cəmiyyət kapitalının bazarda digər növ mövcudluğa malik kapitallar ilə münasibətini əhatə edir.

“Korporativ nəzaət bazarı” adının mənşəyi. “Korporativ nəzaət bazarı” adı korporasiya və ya səhmdar cəmiyyətlər üzərində bazar nəzarəti proseslərindən irəli gəlir.

Bu bazarın ilkin nəzəriyyəçiləri onda ilk növbədə səhmdar cəmiyyətin fəaliyyətinin effektivlik səviyyəsinə bazarın nəzarətini görmüşlər və bu zaman sırayı səhmdarlar onun yüksək menecmentinə nəzaət etmək iqtidarında olurlar.

Səhmdar cəmiyyətlərin işlərinə nəzaət - korporativ nəzaət bazarı tərəfindən yerinə yetirilən mühüm funksiyadır. Qeyd etmək lazımdır ki, bazarda təsərrüfat subyektlərinin işinin effektivlik dərəcəsinə müxtəlif nəzaət formaları mövcuddur. Nəzaət – korporativ nəzaət bazarının yeganə və əsas funksiyası deyil. Bununla belə məhz bu funksiya son iki-üçüncü onillikdə ayrı-ayrı səhmlər üzrə deyil, Səhmdar cəmiyyətlər üzrə fond bazarında baş verən proseslərə diqqət yetirməyə şərait yaratmışdır. Sonuncuların alqı-

satqısı tədqiqatçıları bunu düşünməyə vadar etmişdir ki, bazar bu yolla səhmdar cəmiyyətlərin iş effektivliyinə nəzarət edə bilər.

Lakin sonrakı tədqiqatlar göstərdi ki, səhmdar cəmiyyətin birləşdirilməsi, bölüşdürülməsi, sərf edilməsi və digər törəmələri daxili cəhətdən fond bazarına xarakterik olan xüsusiyyətdir. Bu hadisələr nəyinki təkcə səhmdar cəmiyyətin işinə bazarın nəzarəti nəticəsində onun bütün tarixçəsi boyunca baş verir, eləcə də onun təşkilinin konkret formalarından asılı olmayaraq kapitalın konsentrasiyası və təmərküzləşməsi bağlı olan digər iqtisadi səbəblər də mövcuddur. Buna baxmayaraq “nəzarət” sözü bazar adı ilə sıx bağlıdır. Belə ki, o, korporativ nəzarət bazarına xas olan əməliyyatlar dairəsini fond bazarına xarakterik olan ənənəvi əməliyyatlar dairəsindən ayırır.

“Korporativ nəzarət bazarı” adı ilə “Səhmdar cəmiyyətlər bazarı” adının müqayisəsi. Hər iki ad eyni bazarı əks etdirir, onlardan hər biri özünəməxsus üstünlüklərə və çatışmazlıqlara malikdir.

“Səhmdar cəmiyyətlər bazarı” adı müəyyən bazarın mahiyyətini daha aydın nəzərə çarpdırır. Eyni zamanda “korporativ nəzarət bazarı” adında “nəzarət” termininin ikili şərh variantı mövcuddur ki, bu da hər hansı çatışmazlıq hesab olunmur, çünki müəyyən bazarın mahiyyəti buna uyğun ola bilər, lakin bu həmin mahiyyəti çoxmənalı edir və nəbələd oxucu üçün onu anlaşılmaz edir.

“Korporativ nəzarət bazarı” adı qərb iqtisadi ədəbiyyatında istifadə olunmaq üçün təsdiq olunmuşdur və buna görə də müxtəlif-variantlıq olmamaq üçün bu kitabda istifadə olunacaqdır.

“Səhmdar cəmiyyətlər bazarı” adının əsas çatışmazlığı bundan ibarətdir ki, Səhmdar cəmiyyət – mal deyil; o nə alınır, nə də satılır və buna görə də Səhmdar cəmiyyətlər bazarı mövcud deyil. Bu adın əsas üstünlüyü bununla bağlıdır ki, o, səhmlərə dair səhmdar kapital kimi mövcud olan bazar münasibətlərinin fərqi qeyd edir. Bu münasibətlər ənənəvi səhm bazarı üçün xarakterikdir, onlar səhmlərə görə səhmdar cəmiyyətin ifadəçisi kimi qurulur. Başqa sözlə desək, müxtəlif münasibətlər obyektinə malik olan səhmdar cəmiyyətlər bazarı səhm bazarı ilə qarşı-qarşıya qoyulur. Səhmdar cəmiyyətlər bazarı da səhmlərin bazarıdır, lakin bu Səhmdar cəmiyyətlərin idarə olunması hüququna malik olmağı ilə fərqlənir.

“Korporativ nəzarət bazarı” adının əsas çatışmazlığı bundadır ki, “Səhmdar cəmiyyətlər bazarı” adında və məhz bazar münasibətləri üçün predmetin olmamasıdır və qeyri-korporativdir, heç bir digər nəzarət alqı-satqı predmeti deyil.

Digər çatışmazlıq bundan ibarətdir ki, bu ad bazarın funksiyalarını sanki yalnız nəzarətediciliyi ilə məhdudlaşdırır, yəni idarəetmə üzərində nəzarət, effektivliyin qiymətləndirilməsi üçün nəzarət və s. burada nəzərə

alınmır ki, bazar əməliyyatları həmişə çoxtərəfli, çalarlı, məqsəd və tapşırıqlara malik olur ki, onları heç də həmişə yalnız və ya çox vaxt nəzarət əməliyyatı kimi şərh etmək olmaz. Məlum olduğu kimi fond bazarının ən kütləvi əməliyyatları - spekulyativ əməliyyatlardır. Bu da aydın məsələdir, çünki, məhz onlar istənilən investisiyalı kapitalın əsas məsələsinə - mənfəət əldə olunması məsələsinə cavab verir. bazarın vəzifəsi nəyəsə nəzarət etmək deyil, ticarət etməkdir.

Nəzarət funksiyası, məsələn, informasiya funksiyası kimi istənilən bazar əməliyyatında iştirak edir. Məsələ bundan ibarətdir ki, bu əməliyyat informasiyanın əldə olunmasında nəzarət məqsədi və ya hər hansı digər “bayağı”, praktik məqsədlər üçün həyata keçirilirmi. Bütün bunları yalnız bu fakt əks etdirir ki, insan davranışı, bazar iştirakçıları arasındakı münasibətlər çoxtərəflidir və məzmununa görə sonsuzdur.

“Korporativ nəzarət bazarı” adının üstünlüyü onun anlaşılmaz olmağındadır. Öz özlüyündə o, heç nəyi əks etdirmir və nəyə, yaxud bazarın hansı iştirakçısına aid olduğu da bilinmir. Onun səhm bazarı ilə bağlılığının qeyri-müəyyən olması sərbəst bazar iştirakçısı kimi Səhmdar cəmiyyət ilə bağlı olan bütün məsələlərin ona aid olmasını rəhbər tutaraq onu geniş şərh etməyə imkan verir. Bu mənada o, “Səhmdar cəmiyyətlər bazarı” adı ilə tam ekvivalentlik təşkil edir və mahiyyətçə səhv olmasına baxmayaraq “Korporativ nəzarət bazarı” adına nisbətən daha anlaşılındır.

6.4.2. Korporativ nəzarət bazarlarının növləri

Korporativ nəzarət bazarının tərkib hissələri. Korporativ nəzarət bazarı səhmdar kapitalın investisiya bazarından fərqli olaraq idarəetmə hüququ olan səhm bazarıdır. Səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyət nəzarətinin istənilən dəyişikliyi bazar iştirakçıları arasında səsverən səhmlərə sahib olmaq üzrə müvafiq dəyişikliklər tələb edir. Bu dəyişikliklər səhmdar kapitalların fəaliyyətdə olan kapitallar kimi birləşməsi zamanı mütləq baş verir, lakin onlar səhmdar cəmiyyətin və ya cəmiyyətlərin səs verən səhmlərin müvafiq saylarına malik olmağın nəticəsi də ola bilər. Buna müvafiq olaraq korporativ nəzarət bazarını iki əsas hissəyə bölmək olar:

- Səhmdar cəmiyyətlərin birləşmə bazarı;
- Səhmdar cəmiyyətlərin sərf olunma bazarı.

Səhmdar cəmiyyətlərin birləşmə bazarı dedikdə elə korporativ nəzarət bazarı nəzərdə tutulur ki, burada səhmdar cəmiyyətlərin həm səhmdar, həm də fəaliyyətdə olan kapitalları birləşir.

Səhmdar cəmiyyətlərin sərf olunma bazarı dedikdə elə korporativ nəzarət bazarı başa düşülür ki, burada bir və ya bir neçə səhmdar cəmiyyətin yalnız idarə olunması hüququ əldə edərək səhmlərin birləşməsi baş verir.

Birləşdirmə bazarında müəyyən səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasında iştirak hüququ, birləşmiş səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasında iştirak etmək ekvivalent hüququ ilə əvəzlənir. Bu zaman eyni idarəetmə hüququ birləşmiş səhmdar cəmiyyətlər səhmlərindən səhmdar cəmiyyətləri birləşdirən səhmə keçir. Bu zaman səhmdar cəmiyyəti birləşdirən və orada birləşən mülkiyyətçilərin tərkibi dəyişmir.

Birləşdirmə bazarında idarəetmə hüquqları səsverən səhmlərin alınması formasında alınır. Burada baş verir: müvafiq səhmdar cəmiyyətin mülkiyyətçilərinin tərkibi dəyişir; idarəetmə hüququ bir səhmdən digərinə deyil, bir səhmdardan digərinə keçir.

Kapitalların birləşdirmə dərəcəsinə görə korporativ nəzarət bazarının fərqləri. Hər iki bazar – səhmdar cəmiyyətlərin kapitallarının birləşdirilməsi bazarıdır. Lakin onlar üzrə kapitalların birləşdirilməsinin dərinliyi fərqlidir. Tam birləşdirməyə, yəni sərf etməyə o vaxt nail olunur ki, nəinki tək-cə səhmlər, eləcə də fəaliyyətdə olan kapitallar birləşir. Bu cür birləşdirmənin ifadə olunmasının zahiri forması səhmdar cəmiyyətin bazarın sərbəst iştirakçısı kimi mövcudluğunun başa çatması və onun başqa səhmdar cəmiyyətə daxil olması hesab olunur.

Birləşdirmə bazarında yalnız müvafiq səhmdar cəmiyyətin səhmlərinin bazarın bir iştirakçısının mülkiyyətində birləşməsi baş verir və buna görə də səhmdar cəmiyyətin bazar iştirakçısı kimi mövcudluğu dəyişmir. Onun fəaliyyətdə olan kapitalı əvvəlki kimi səhmlərə malik olan şəxsin kapitalından ayrı şəkildə fəaliyyətdə olur. Bu prosesin son nəticəsi kimi sərbəst bazar iştirakçısı kimi bu səhmdar cəmiyyətin ləğv olması baş verə bilər. Bu onun fəaliyyətdə olan kapitalının səhmə malik olan sahibkarın fəaliyyətdə olan kapitalı ilə birləşməsi və ya planlaşdırılmış mənfəətə nail olmaq məqsədi ilə onun aktivlərinin bazarda sonradan hərraca çıxarılması yolu ilə baş verir. Lakin bu yalnız ondan sonra baş verə bilər ki, səhmin sahibi səhmdar cəmiyyət üzərində lazımi səviyyədə mülkiyyət nəzarətinə malik olacaq.

Səhmdar cəmiyyətlərin birləşməsi mülkiyyətçi nəzarətinin elə dəyişikliyi deməkdir ki, fəaliyyətdə olan kapitalların birləşməsi ilə müşayiət olunur. Səhmdar cəmiyyətin sərf olunması onun fəaliyyətdə olan kapitalına toxunmadan üzərində mülkiyyətçi nəzarətinin dəyişməsidir.

Korporativ nəzarət bazarının birinci və ikincidərəcəli səhm bazarı ilə müqayisədə fərqi. Səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsi onun digər səhmdar cəmiyyətə daxil olmasından başqa bir şey deyil. Buna görə də birləşdirmə bazarındakı əməliyyatlar – birincidərəcəli bazarın

əməliyyatlarıdır, çünki onlar səhmlərin dövriyyəyə buraxılması və dövriyyədən çıxarılması ilə bağlıdır. Səhmdar cəmiyyətlərin birləşdiyi cəmiyyət zəruri miqdarda yeni səhmlər buraxmalıdır ki, səhmdar cəmiyyətləri birləşdirən səhmdarlara paylansın, sonuncular isə əvvəllər dövriyyəyə buraxdıqları şəxsi səhmləri dövriyyədən çıxarmalıdır.

Qovuşma bazarı – səhmdar cəmiyyətin səsverən səhmlərinə malik olma bazarıdır və buna görə də qovuşma bazarındakı əməliyyatlar üstünlük olaraq ikincidərəcəli bazarda olan sərfiyyətdir, yəni bu bu səhmlərin onun sahiblərindən lazımı miqdarda alınma və girovdan azad etmə əməliyyatıdır.

Bu bazar da həmçinin vasitəli olaraq birincidərəcəli bazarla sıx bağlı ola bilər, belə ki, məsələn, zəruri pul vəsaitlərinin alınması üçün əlavə miqdarda səhmlərin buraxılışı tələb oluna bilər, yaxud sonuncular sərf olunan səhmdar cəmiyyətin səhmlərinin birbaşa mübadiləsi üçün zəruri ola bilər.

Korporativ nəzarət bazarlarının korporativ nəzarət ölçüləri üzrə fərqi. Qovuşma bazarı o vaxt mümkündür ki, birləşən səhmdar cəmiyyətlər birləşdirmə təşkilatçıları səhmdarlarının tam nəzarəti altında olsun. Birləşdirmə haqqında qərar zəruri səs çoxluğu ilə qəbul olunur, bu adətən 2/3 və ya bundan çox olur. Əgər zəruri olan çoxluq yoxdursa onda birləşdirmə də olmayacaqdır. Burada aralıq pillələr yoxdur. Mülkiyyətçi nəzarəti ya var, ya da mövcud deyil. Əgər səs kifayət qədər olmasa onda zəruri sayda səsvermə səhmlərinin alınması üçün birləşdirmə təşkilatçılarından qovuşma bazarına çıxmaq tələb olunur. Bu, məhz ayrılma bazarı üçün xarakterik olan bütün problem və tələblərlə bağlı ola bilər.

Öz növbəsində qovuşma bazarı – dedikdə səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyət nəzarətinin ələ keçirilməsinin daha çevik sistemi başa düşülür, belə ki, səsverən səhmlərin əldə olunması vaxt üzrə uzadıla bilər, ona mülkiyyətçilik nəzarətinin bir neçə pilləsi uyğun gəlir. Bundan başqa, sonuncunu hətta ikincidərəcəli yolla, yəni başqa səhmdar cəmiyyətin vasitəsilə də əldə etmək olar.

Korporativ nəzarət bazarlarının bilavasitə məqsəd fərqləri. Birləşdirmə bazarının bilavasitə məqsədi məhz bu birləşdirmə, səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsi hesab olunur. Bu cür birləşdirmənin səbəbləri və yaxın məqsədləri fərqli ola bilər, lakin əvvəlcə bu birləşdirməni həyata keçirmək tələb olunur.

Qovuşma bazarının bilavasitə məqsədi səhmdar cəmiyyət üzərində bu və ya digər səviyyəyə malik mülkiyyətçi nəzarətin qurulmasından ibarətdir. Bundan sonra səsverən müvafiq sayda səhmlərə sahib olan mülkiyyətçinin sonrakı məqsədlərə nailolma dövrü başlanır.

Nəzərdən keçirilən bazarların bilavasitə məqsədləri eyni olsaydı, onda çətin ki, bazarlar arasında nisbətən sərbəst olanlarının fərqləndirilməsinin bir mənası olardı.

Korporativ nəzarət bazarlarının birliyi. Birləşdirmə qovuşma bazarları – səhmdar kapitalın eyni bazarıdır. Belə ki:

- Onlar gəlirli aktivlər üzrə səhm bazarı kimi deyil, səhmdar cəmiyyətin idarə olunması üzrə hüquq verən səhm bazarı kimi çıxış edir;

- Həm birləşdirmə həm ayırma bazarlarının son məqsədi səhmdar cəmiyyətin gəlirliyini artırmaq, onun dividend ölçülərini genişləndirmək və onun səhmlərinə olan qiymətləri yüksəltməkdən ibarətdir;

- Hər iki bazar səhmdar cəmiyyət üzərində bazarın hökmranlığının meydana gəlmə formasını əks etdirir; bazar səhmdar cəmiyyət daxilində birləşməyə və bazar iştirakçılarının maraqlarını təmin etmək üçün onlar tərəfindən idarə olunmasında dəyişiklik edilməsi məqsədi ilə onun səhm paketlərində dəyişiklik etməyə məcbur edir.

- Hər iki bazarın nəticəsi kimi səhmdar cəmiyyətlərin bazarın bir iştirakçısı ətrafında birləşdirilməsi çıxış edir. Lakin birləşdirmə bazarında bu, birləşdirmə tamamilə başa çatır və bir neçə iştirakçı əvəzinə yalnız bir bazar iştirakçısı qalır. Qovuşma bazarında isə səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyətçi nəzarəti təmin edən səhmləri əldə etmək buna gətirib çıxarır ki, bazarın xarici sərbəst iştirakçıları vahid bütöv kimi, bazarın vahid iştirakçısı kimi fəaliyyət göstərməyə başlayır;

- Qovuşma bazarındakı əməliyyatlar birləşdirmə üçün zəruri şərtlər ola bilər, səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsinin nəticəsi kimi birləşmiş səhmdar cəmiyyətlərin mülkiyyətinə daxil olan və səsverən səhm paketlərinin birləşdirilməsi hesabına səhmdar cəmiyyətlər də daxil olmaqla müvafiq bazar strukturları üzərində yeni mülkiyyətçilik nəzarətinin qurulması ola bilər.

Səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyətçilik nəzarətinin dəyişilməsinin əsas nəticələri. Səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyətçilik nəzarətinin dəyişilməsinin nəticələri aşağıdakı dəyişikliklər ola bilər:

- Cəmiyyətin idarə olunması, yəni bu, səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasının məqsədlərində, sistemində və menecmentində baş verən dəyişikliklər ola bilər;

- Cəmiyyətin mövcud olmasının hüquqi forması;

- Digər səhmdar cəmiyyətlərlə və ya bazar strukturları ilə qarşılıqlı əlaqəsi;

- Bazardakı mövqeyi, yəni səhm və kreditləşmənin bazar qiymətlərində dəyişikliklər;

- Dövlət və s. ilə qarşılıqlı münasibətlər.

6.4.3.Səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirmə bazarı

Səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsi və qoşulması anlayışı. *Səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsi* – dedikdə birləşdirilmiş səhmdar cəmiyyətlərin əvəzində yeni səhmdar cəmiyyətin yaradılması başa düşülür.

Səhmdar cəmiyyətlərin qoşulması - dedikdə səhmdar cəmiyyətlərin yeni yaradılmış səhmdar cəmiyyət tərkibində deyil, birləşmədə iştirak edən müəyyən mövcud səhmdar cəmiyyətdə birləşməsi başa düşülür.

Birləşdirmə və qoşulma səhmdar cəmiyyətlərin tam birləşməsinin müxtəlif formalarda çıxış edir, yəni onların həm səhmdar həm də fəaliyyətdə olan kapitalları kimi. İstənilən birləşmənin nəticəsində bazar iştirakçılarının sayı azalır. Bir neçə birləşənin və ya qoşulanın əvəzində yalnız bir səhmdar cəmiyyət qalır. Belə halda kapital səhmdar cəmiyyətin mülkiyyətində artmağa başlayır, baxmayaraq ki, səhmdar kapitalın bazar iştirakçıları arasında bölüşdürülməsi demək olar ki, dəyişmiş.

Bazarda səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsi səhmdar cəmiyyətlərin bölüşdürülməsinə qarşı çıxır. Səhmdar cəmiyyətlərin bölüşdürülməsi - əvvəllər mövcud olan səhmdar cəmiyyət əvəzində bir neçə səhmdar cəmiyyətin yaradılması deməkdir. Gələcəkdə səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsi bazarına aid olan xüsusiyyətlər həm də onun “şəffaf tayına” – bölünmə bazarına da aiddir.

Səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsi və kökündən dəyişilməsi. Birləşdirilmə zamanı bir qrup səhmlər başqaları ilə əvəz olunur və ya bir səhmdar kapital digər səhmdar kapitalla əvəz olur. Kökündən dəyişilmə prosesində kapital öz formasını dəyişir – o ya səhmdar kapitalla dönür, ya da öz səhm formasını “atır”.

Səhmdar cəmiyyətin kökündən dəyişilməsi – dedikdə onun digər növlü kommersiya təşkilatına, məsələn, məhdud məsuliyyətli cəmiyyətə və ya istehsal kooperativinə çevrilməsi başa düşülür. Onun əks prosesi – qeyri-səhmdar cəmiyyətin səhmdar cəmiyyət daxilində yenidən yaranmasıdır.

Səhmdar cəmiyyətin kökündən dəyişilməsi dəyişilməyə səbəb olan təşkilat tərəfindən yeni səhmlər buraxmadan onun səhmlərinin dövriyyədən çıxarılması ilə bağlıdır. Səhmdar cəmiyyətlərin kökündən dəyişilməsi bazarda səhmdar cəmiyyətlərin sayının azalması ilə bağlı olan və birləşdirilmə zamanı baş verən birincidərəcəli səhm bazarının tərkib hissəsini təşkil edir.

Birləşdirmə mövcud olan səhmdar cəmiyyətlərdə mülkiyyətçilik nəzarətinin nəticəsidir, kökündən dəyişilmə isə - tez-tez səhmdar cəmiyyət üzərində mülkiyyət nəzarətinin dəyişilməsi və ya bazarın digər nümayəndəsi tərəfindən onun ayrılmasının nəticəsi olur.

Birləşdirmə bazarı və mülkiyyət nəzarətinin dəyişilməsi. Birləşdirmə bazarı səhmdar cəmiyyətlərini birləşdirən səhmdarlar arasında mülkiyyət nəzarətinin dəyişilməsinə və digər səhmdar cəmiyyətlərlə münasibətdə mülkiyyətçi nəzarətinin dəyişilməsinə təsir edir.

Birləşdirmə zamanı səhmdarlar heyəti və onların malik olduğu səhmlərin sayı praktik olaraq dəyişmir. Lakin indi bu səhmlər artıq müxtəlif səhmdar cəmiyyətlərə deyil, onlardan birinə aid edilir. Buna görə də birləşmiş səhmdar cəmiyyətin kapitalı üzərində mülkiyyət nəzarəti birləşdirməyə qədər olan vəziyyətə nisbətən tamamilə başqa görünüşə malik olur. Xüsusən də söhbət qoşulmadan gedən zaman bunu gözüyaarı görmək mümkündür. Sonuncu halda qoşulmuş səhmdar cəmiyyətdə mülkiyyətçi nəzarəti başqa cür olacaq, burada yenicə birləşdirilmiş səhmdarların rolu artacaq, onun səhmdarlarının “kökü” olan əvvəlkilərin, rolu isə azalacaq.

Birləşdirmə prosesində birləşən səhmdar cəmiyyətlərin bütün aktivləri, eləcə də onların malik olduqları digər səhmdar cəmiyyətlərin səhm portfeli birləşir. Nəticədə səs verən səhmlərin miqdarı birləşmiş səhmdar cəmiyyətin mülkiyyətində o dərəcədə arta bilər ki, bu da digər səhmdar cəmiyyətlər üzərində mülkiyyətçi nəzarətinin dəyişilməsinə gətirib çıxara bilər.

Birləşdirmə bazarı birincidərəcəli səhm bazarının tərkib hissəsi kimi. Birləşdirmə bazarı və səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsi dedikdə iki və daha çox səhmdar cəmiyyət arasında onların nizamnamə kapitalının birləşdirən və ya yeni yaradılmış səhmdar cəmiyyət tərkibində birləşdirilməsi üzrə münasibəti başa düşülür. Nizamnamə kapitallarının birləşdirilməsi – onların dəyişilməsi deməkdir: hər hansı nizamnamə kapitalı fəaliyyətdən düşür və buna görə də onları təmsil edən səhmlər dövriyyədən götürülür; səhmdar cəmiyyəti birləşdirən nizamnamə kapitalı ya böyüyür ya da birləşmiş nizamnamə kapitalı ölçüsündə formalaşır və buna görə də yeni səhmlərin buraxılışı baş verir.

Səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsi və qoşulması səhmlərin mübadiləsi əsasında həyata keçirilir. Əslində söhbət bir səhmin digəri ilə əvəz olunmasından gedir. Səhmlərin mübadiləsi məhz mübadilə kimi mövcud deyil. Çünki A cəmiyyəti B cəmiyyətinin səhmlərinin sahibi ola bilmir və əksinə. Hər iki səhmdar cəmiyyətin səhmləri birləşdirmə halında dövriyyədən çıxarılır. Başqa sözlə desək, bir tərəfdən lazımsız səhmlər dövriyyədən çıxarılır, digər tərəfdən yeni səhmlər dövriyyəyə buraxılır.

Birləşdirmə bazarının xüsusiyyətləri. Əgər söhbət birincidərəcəli səhm bazarının iştirakçısı olan səhmdar cəmiyyətdən gedirsə, onda bu o deməkdir ki, o, ya öz səhmlərini dövriyyəyə buraxır, yaxud da hər hansı səbəblərə görə və ya hər hansı müddət kəsiyində öz səhmlərinin bir hissəsini dövriyyədən çıxarır.

Birləşdirmə bazarının xüsusiyyətləri bundan ibarətdir ki, onda eyni zamanda iki və daha artıq səhmdar cəmiyyət iştirak edir. Səhmlərin emissiyası zamanı səhmlər dövriyyədən çıxarılan zaman sonuncular kapitalla dəyişdirilir - kapital da səhmlə dəyişdirilir. Birləşdirmə zamanı səhmlərin emissiyası və səhmlərin dövriyyədən çıxarılması bir vaxtda aparılmalıdır. Buna görə də səhmlə mübadilə vasitəsi olan kapital lazımsız olur. Bunun nəticəsində birləşdirmə bazarı onun iştirakçıları nöqtəyi-nəzərindən bir qrup səhmin digər qrup səhmlə dəyişdirilməsi formasını alır.

Birləşdirmə bazarının səhmdar kapitalın həcminə təsiri. Birləşdirmə bazarı fond bazarının iştirakçıları arasında eləcə də səhmdar cəmiyyətlərin səhmdar kapitallarının birləşdirilmə zamanı olan münasibətdir. Bu münasibətlərin nəticəsi kimi birləşən səhmdar cəmiyyətdə səhmdar kapitalın artmasına şərait yaranır. Bu onunla bağlıdır ki, səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirmə bazarı birincidərəcəli bazarın tərkib hissəsi kimi çıxış edir. Buna görə də bazarda səhmdar kapitalın ümumi nominal həcmi dəyişməz qalır.

Səhmlərin və səhmdar cəmiyyətlərin birləşməsi. Səhmdar kapital, məsələn, pul kapitalı kimi sadəcə vahid və ayrılmaz kapital deyil. O, vahid kapital hesab olunur, lakin səhmlərdən ibarət olan və ya səhmlərə bölünən kapitaldır. Səhmdar kapital yalnız onu təmsil edən səhmlər əsasında birləşə və bölünə bilər. Səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsi dövriyyədən çıxan səhmlərin dövriyyəyə daxil olan səhmlərlə dəyişdirilməsi yolu ilə səhmlərin birləşdirilməsidir. Səhmlərin birləşdirilməsinin həqiqi prosesi bir səhmin nominal dəyərinin yüksəlməsi zamanı baş verir.

Səhmlərin möhkəmləndirilməsi – dedikdə bu səhmlərin sayının eyni vaxtda azalması zamanı səhmin nominal dəyərinin artması başa düşülür.

Səhmlərin parçalanması – dedikdə bu səhmlərin sayının eyni vaxtda artması zamanı səhmin nominal dəyərinin azalması başa düşülür.

Səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirilməsi - onların nizamnamə kapitallarının birləşdirilməsi deməkdir. Səhmlərin birləşdirilməsi isə - onların möhkəmlənməsi deməkdir.

6.4.4. Səhmdar kapitalın qovuşma (yiyələnməsi) bazarı

Qovuşma anlayışı. *Səhmdar kapitalın qovuşması (yiyələnməsi)* – dedikdə səhmdar cəmiyyətin səsverən səhmlərinin onun üzərində mülkiyyətçilik nəzarətinin qurulması məqsədilə bazarın digər iştirakçısının mülkiyyətinə keçməsi nəzərdə tutulur. Birləşdirmədən fərqli olaraq “qoşulan” səhmdar cəmiyyətin, daha doğrusu, üzərində mülkiyyətçilik nəzarəti qurulan səhmdar cəmiyyətin səhmlərinin qovuşması zamanı onlar bazarın müvafiq

üzvünün mülkiyyətinə keçir. Səhmin başqasının mülkiyyətinə keçməsi heç də tələb etmir ki, onun yeni sahibi də səhmdar cəmiyyət olsun. Buna görə də o, bazarın istənilən üzvü ola bilər.

Qovuşma bir və ya daha çox səhmdar cəmiyyətin səhminin qovuşmasına aid ola bilər. Lakin qovuşma “çarpaz xarakterə” malik ola bilər, yəni mülkiyyətçilik nəzarəti qarşılıqlı ola bilər, bu zaman birinci səhmdar cəmiyyət ikinci səhmdar cəmiyyətin işinə nəzarət edə bilər, öz növbəsində ikinci səhmdar cəmiyyət də birincinin işinə nəzarət edir. Bu halda çoxtərəfli qovuşma mövcud olur ki, burada eyni zamanda çoxlu səhmdar cəmiyyət iştirak edə bilər.

Qovuşma bazarının iştirakçıları. Qovuşma bazarı – dedikdə fond bazarı iştirakçıları arasında əsas etibarilə səhmlərin alqı-satqısı üzrə olan münasibət nəzərdə tutulur. O da ödəniş formasından asılı olmayaraq səhmin alqı-satqı bazarıdır. Səhm alıcısının bu bazarda məqsədi səhmdar cəmiyyət üzərində ona zəruri olan və ya onun üçün mümkün olan mülkiyyət nəzarətinin qoyulmasıdır.

Bu cür alıcı qismində təkcə səhmdar cəmiyyət deyil, eləcə də bazarın istənilən iştirakçısı ola bilər.

Qovuşma bazarının iştirakçılarının ikincidərəcəli bazar iştirakçılarından fərqi səhmlərlə sövdələşmələr aparılan həmişə məqsəddədir.

Səhmdar cəmiyyətlərin holdinqi. Holdinq – dedikdə a) gəlirli aktivlər deyil, səhm portfellerinin idarəetmə üzrə hüququnun birləşməsi başa düşülür ki, o da özündə investisiya portfelinin fərqli güclərini əks etdirir; b) eyni zamanda çoxlu səhmdar cəmiyyətlərin səhm portfellerinin birləşməsidir.

Səhmdar cəmiyyətin nizamnamə kapitalında kapitalların mərkəzləşdirilməsi məhz səhmdarlıqdır, yəni bu kapitalların tam bütöv kimi fəaliyyət prosesində tam birləşdirilməsidir. Bu, onları mərkəzləşdirən şəxs tərəfindən səhmlərin satışı və ya onların digər səhmlərlə mübadiləsi yolu ilə kapitalların birləşdirilməsi deməkdir. Holdinq – müxtəlif şirkətlərin nizamnamə kapitallarına bir şəxsin mülkiyyətində gəlirlərin birləşməsidir. Burada onların fəaliyyətdə olması prosesində kapitalların birləşdirilməsi mövcud deyil. Bu, onları mərkəzləşdirən şəxs tərəfindən səhmlərin alınması nəticəsində birləşməsidir.

Holdinq – dedikdə təkcə bir səhmdar cəmiyyət üzərində deyil eyni zamanda bir çox səhmdar cəmiyyətlər üzərində mülkiyyətçilik nəzarətidir.

2 İKİNCİ BÖLMƏ

*Səhmdar
cəmiyyətinin
təşkili
və idarə
edilməsi*

VII FƏSİL

Səhmdar cəmiyyətinin təsisi və ləğv edilməsi

7.1. Səhmdar cəmiyyətinin təsisi

Səhmdar cəmiyyətinin yaradılması. Bir tərəfdən səhmdar cəmiyyəti bazar iştirakçısının müəyyən təşkilati-hüquqi qurumu, yəni nizamnamə kapitalı səhmlərə bölünmüş kommersiya təşkilatının mövcudluq formasıdır. Bu mənada səhmdar cəmiyyəti artıq yüzilliklərdir ki, mövcuddur, o, bazar təcrübəsi ilə yaranmış və bazar durduqca, o da olacaqdır.

Digər tərəfdən, səhmdar cəmiyyəti həmişə Qanunla ona hüquqi şəxs kimi müəyyən olunmuş atributlara (onu bazarın istənilən digər iştirakçısından, həmçinin istənilən digər səhmdar cəmiyyətindən fərqləndirməyə imkan verən ad, nizamnamə və nizamnamə kapitalı, idarəetmə orqanları və digər mütləq elementlər) malik olan konkret bazar iştirakçısıdır. Səhmdar cəmiyyəti belə konkret hüquqi şəxs sifətində onda marağı olan bazar iştirakçıları tərəfindən yaradılmalıdır. Verilmiş halda söhbət bazar iştirakçısının yeni formasının «ixtirası» kimi səhmdar cəmiyyətinin yaranmasından deyil, bazarın səhmdar cəmiyyəti formasında yeni iştirakçısının yaranmasından gedir.

Beləliklə, tarixi inkişafın müəyyən mərhələsində bazar öz iştirakçılarının yeni forması olan səhmdar cəmiyyətini yaradır. Sonra bazarda yeni iştirakçı görünür – mövcud səhmdar cəmiyyətlərinə əlavə olaraq (əvəzinə) konkret hüquqi şəxs kimi yeni səhmdar cəmiyyəti.

Səhmdar cəmiyyətinin bazar iştirakçısı kimi yaradılması – bu, məqsədi səhmdar cəmiyyətini yeni hüquqi şəxs sifətində qeydiyyatdan keçirməli olan bazar iştirakçıları arasındakı münasibətlərdir.

Səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması yolları. Səhmdar cəmiyyətləri aşağıdakı yollarla yaradıla bilər:

- təsis;
- yenidəntəşkil.

Səhmdar cəmiyyətinin təsisi – onun, onu təşkil edən bazar iştirakçılarının hüquqi statusunun dəyişdirilməsi ilə müşayiət olunmayan, hüquqi şəxs kimi yaradılması.

Səhmdar cəmiyyətinin təsisçiləri – səhmdar cəmiyyəti yaradılarkən hüquqi statusu dəyişməyən bazar iştirakçıları.

Yenidəntəşkil / dəyişdirmə – səhmdar cəmiyyətinin, onu təşkil edən bazar iştirakçılarının eyni zamanda hamısının və ya bir hissəsinin hüquqi statusunun dəyişdirilməsi ilə müşayiət olunan, hüquqi şəxs kimi yaradılması.

Səhmdar cəmiyyətini bazarın istənilən iştirakçısı, həmçinin artıq mövcud səhmdar cəmiyyətləri təsis edə bilər. Təsis onda iştirak edən, «təsisçi» adlanan hüquqi şəxslərin hüquqi statusunun dəyişdirilməsi ilə heç cür bağlı deyil. Təsisçi yeni səhmdar cəmiyyətinin yaradılmasında yalnız öz kapitalı ilə iştirak edir və bu halda yeni səhmdar cəmiyyəti yaradılana qədər olduğu kimi həmin bazar iştirakçısı olaraq qalır.

Yenidəntəşkil yolu ilə səhmdar cəmiyyətinin yaradılması ya yeni səhmdar cəmiyyətini təşkil edən səhmdar cəmiyyətlərinin hüquqi statusunun dəyişdirilməsi, ya da qeyri-səhmdar cəmiyyətləri formasında mövcud olan bazar iştirakçısının səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsi deməkdir. Səhmdar cəmiyyətlərinin yenidən təşkili ilə bağlı münasibətlər korporativ nəzarət bazarına aiddir və dərslərin üçüncü bölməsində nəzərdən keçiriləcək.

Səhmdar cəmiyyətlərin təsis üsulları. Səhmdar işinin dünya təcrübəsi səhmdar cəmiyyətinin təsisinin üç üsulunu tanıyır:

- təsisçilər yaradılan səhmdar cəmiyyətinin bütün səhmlərini əldə edirlər;
- təsisçilər səhmləri bütün yerdə qalan bazar iştirakçıları ilə eyni şərtlərlə əldə edirlər;
- təsisçilər səhmlərin bir hissəsini əldə edirlər, səhmlərin yerdə qalan hissəsini açıq yazılmada satırlar.

Rusiyada səhmdar cəmiyyətlərinin təsis qaydası. Göstərilmiş üsullardan birincisi Rusiya qanunvericiliyinə müvafiq olaraq səhmdar cəmiyyətinin təsisinin yeganə yol verilən üsuludur. Bu qayda 13 iyun 1996-cı il tarixli, №65-FZ «Səhmdar cəmiyyətlər haqqında» Federal Qanun (bundan sonra – Qanun) və Rusiya Federasiyası hökuməti nəzdində qiymətli kağızlar bazarı üzrə Federal Komissiyanın 17 sentyabr 1996-cı il, №19 «Səhmdar cəmiyyətlərin təsis zamanı səhm emissiyalarının, əlavə səhmlərin, istiqraz vəərəqlərinin və onların emissiya prospektlərinin Standartları» Qərarı ilə müəyyən edilir.

Rusiya qanunvericiliyinə müvafiq olaraq səhmdar cəmiyyətinin bütün səhmləri o, təsis edilərkən səhmdar cəmiyyətinin yaranması haqqında müqavilə üzrə təsisçiləri arasında paylaşdırılmalıdır. Başqa sözlə, təsis edilən səhmdar cəmiyyətinin ilk səhm alıcıları onun təsisçiləridirlər.

«Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanun təsisçilərin sayının yuxarı

həddini müəyyən etmir, ona görə də təcrübədə mümkündür ki, kiçik təşəbbüs qrupu səhmdar cəmiyyətinin yaradılması üzrə bütün hazırlıq işlərini həyata keçirsin və yalnız son mərhələdə cəmiyyətin səhm paketlərini təklif olunan şərtlərlə almaq istəyən əlavə şəxslər cəlb edilsinlər. Formal olaraq hər iki qrup onun təsisçiləri, yaranan səhmdar cəmiyyətinin bütün səhmlərini əldə edən ilk şəxslər olurlar. Lakin əslində səhmdar cəmiyyətinin təşkili prosesində birincilərin əməyi çoxdur. Mahiyyət etibarı ilə səhmdar cəmiyyətinin təşkilinə dair göstərilən misal səhmdar cəmiyyətinin təsisinin fəaliyyət göstərən normalarla ziddiyyətə girmədən təcrübədə real olaraq həyata keçirilə bilən ikinci üsuluna aiddir.

İnqilabaqədərki Rusiyada səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin təsisçilərinin arasında paylaşdırılması yolu ilə təsisi «şişirdilmiş təsis» adlanırdı. Bu, birja möhtəkirliyi hesabına varlanmaq məqsədilə səhmdar cəmiyyətlərinin təsisi ilə əlaqədar olaraq yaranmışdı. Bu zaman yeni yaradılmış şirkətin səhmləri süni olaraq qaldırılmış qiymətlərlə satılırdı. Müasir qiymətli kağızlarla ticarət sistemləri praktiki olaraq yeni yaradılmış səhmdar cəmiyyətlər üçün birja bazarına çıxışı istisna edirlər. Cəmiyyətin təsisi zamanı səhmlərin qabaqcadan müəyyən edilmiş şəxslər arasında paylaşdırılması, qanunvericiliyə görə, təsisçilər tərəfindən sui-istifadə hallarının qarşısını alır.

Səhmdar cəmiyyətinin təsisçiləri. Qanun kimin təsisçi ola bilməsi haqqında, hüquq səlahiyyəti olan şəxslərə istinaddan başqa, heç bir qərar vermir.

Təsisçilərin növləri. Səhmdar cəmiyyətinin təsisçiləri onun təsisi haqqında qərar qəbul etmiş vətəndaşlar və hüquqi şəxslər ola bilərlər. Dövlət orqanları və yerli idarəetmə orqanları, əgər federal qanunlarla başqa qərar qəbul edilməyibsə, cəmiyyətin təsisçisi ola bilməzlər. Qadağa nümayəndə, icra və məhkəmə hakimiyyətləri orqanlarına da aiddir. Dövlət və bələdiyyə əmlakının federal və ərazi idarəetmə orqanları da istisna təşkil edir. Onların səhmdar cəmiyyətlərin yaranmasında iştirakı dövlət və bələdiyyə müəssisələrinin özəlləşdirilməsinin həyata keçirilməsi ilə əlaqədardır. Bu dövlət orqanları Rusiya Federasiyası ya bələdiyyə subyektləri adından səhmdar cəmiyyətlərinin təsisçiləri kimi çıxış edə bilərlər.

Təsisçilərin sayı. Açıq səhmdar cəmiyyətinin təsisçilərinin sayı məhdud edilməyib; qapalı səhmdar cəmiyyətində (həmçinin səhmdarların sayı) 50-dən çox ola bilməz.

Yeganə təsisçi. Səhmdar cəmiyyətinin təsisçisi, bir şəxsdən ibarət təsərrüfat cəmiyyətləri istisna olaraq, bir fiziki və ya hüquqi şəxs də ola bilər. Belə cəmiyyətlər qüvvədə olan qanunvericiliyə müvafiq olaraq həm açıq, həm də qapalı səhmdar cəmiyyətlərinin yeganə təsisçiləri ola bilərlər.

Təsisçilərin hüquq və vəzifələri. Səhmdar cəmiyyətinin yaradılması ilə bağlı təsisçilərin hüquqları təsisçilərlə cəmiyyət arasında meydana çıxan münasibətləri xarakterizə edir. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının təşəkkülü zamanı təsisçilər mülkiyyət hüququ ilə onlara məxsus olan maliyyə və maddi aktivləri iltizam hüquqlarına dəyişirlər və bu, əvəz olaraq əldə edilmiş səhmlərlə təsdiq edilir. Təsisçilərin müstəsna ilk buraxılış səhmlərini almaq hüquqları onlara imkan verir ki, cəmiyyətin «zəruri» strukturunu formalaşdırsınlar və öz nümayəndələrini idarə etmə orqanlarına keçirsinlər. Çox vaxtlar bu yolla əldə edilmiş hüquqlardan şəxsi maraqlarında istifadə etməyə imkan verir. Təsisçilərin yeni iş açarkən öz əməkləri müqabilində qazanc əldə etmək kimi təbii istəkləri digər səhmdarların və cəmiyyətin maraqlarına zidd olmamalıdır. Təsisçilərin vəzifələri səhmdar cəmiyyətinin təşkilinin başa çatması ilə (onun qeydiyyatı ilə) bitir. Sonra yalnız səhmdar cəmiyyəti onun təsisçiləri qarşısında, adi səhmdarlarla olduğu kimi, öhdəçilik daşıyır.

Səhmdar cəmiyyətinin təsisinin əsas mərhələləri. Səhmdar cəmiyyətinin təsisini bir sıra ardıcıl mərhələyə bölmək olar.

Birinci mərhələ – yaradılan səhmdar cəmiyyətin iqtisadi əsaslandırılması. Təsisin kommertiya tərəfi nəzərdə tutur ki, ilk olaraq «biznesi tapmaq» lazımdır. Təsisçilər səhmdar cəmiyyətinin gələcək fəaliyyət istiqamətini, onun səhmin edilən gəlirliyini, bazardakı yerini, bazarın digər iştirakçılarından üstünlüyünü və s. aydın təsəvvür etməlidirlər. Xüsusilə aşağıda sadalanan suallar üzrə müəyyənəlmək lazımdır:

- səhmdar cəmiyyəti verilmiş biznes üçün yararlı təşkilat formasıdır mı? Unutmaq lazım deyil ki, biznesin səhmdar təşkilat forması iri və çox iri biznesə daha çox xasdır;

- gərəkli kapitalı digər mənbələrdən və daha kiçik stavkalarla əldə etmək olarmı?

- nə qədər kapital və hansı məqsədlərə lazımdır?

İşin iqtisadi tərəfi «biznes-plan»ın işlənməsi ilə bağlıdır. O, potensial sərmayədar üçün real və cəlbedici olmalıdır. Səhmdar kapitalı elə qiymətləndirilməlidir ki, ilk səhmdarlar tez gəlir əldə etsinlər. Kapitalın tələbindən asılı olaraq potensial təsisçilər – səhmdarlar dairəsi də müəyyən olunur; sonuncuların razılığı və təqdirini almaqla səhmdar cəmiyyətinin yaradılmasının ikinci mərhələsinə başlamaq olar.

İkinci mərhələ – səhmdar cəmiyyətinin təşkili. Səhmdar cəmiyyəti təsis edilərkən aşağıdakı təşkilati tədbirləri həyata keçirmək lazımdır:

- təsis müqaviləsinin bağlanması, bu müqavilədə təsisçilər müəyyən edilmiş (razılaşdırılmış) xarakteristikalı səhmdar cəmiyyətinin yaradılması ilə bağlı öz üzərinə vəzifələr götürürlər. Səhmdar cəmiyyətinin yaradılması haqqında bu müqavilə səhmdar cəmiyyətinin təsis edilməsi

sənədi deyildir, səhmdar cəmiyyətinə dair təsisçilər arasında sadə yol-daşlıq müqaviləsinin bir növüdür. Əgər təsisçi bir şəxsdirsə, bu halda «Səhmdar cəmiyyətinin təsisi haqqında qərar» tərtib edilir. Bu qərarla nizamnamə kapitalının miqdarı, səhmlərin kateqoriyası (tipi), ölçüsü və ödənmə qaydası müəyyən edilməlidir.

Səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatına qədər onun təsisçilərinin məsuliyyəti cəmiyyətin yaradılması ilə bağlı vəzifələrlə həmrəy və əlaqəlidir. Onların bütün vəzifələri öz adlarından bağlanan fərdi saziş mənası daşıyır. Təsisçilər cəmiyyət adından fəaliyyət hüququna malik olmadıqlarından, onu özləri və ya üçüncü şəxslə hər-hansı saziş bağlamağa məcbur edə bilməzlər. Səhmdar cəmiyyəti təsisçilərin onun yaradılması ilə bağlı vəzifələri üzrə məsuliyyəti yalnız o halda daşıyır ki, onların fəaliyyəti sonradan səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən təqdir edilsin;

- təsisçilərin yığıncağının keçirilməsi təsisçilərin arzusunun hüquqi tərtibatı kimi. Yığıncaqda səsvermə yolu ilə yekdillik prinsipində cəmiyyətin təsisi, nizamnaməsinin təsdiqi, təsisçilər tərəfindən səhmlərin ödənməsinə təqdim edilmiş əmlakın qiymətləndirilməsi haqqında qərarlar qəbul edilir. Səhmdar cəmiyyəti bir şəxs tərəfindən təsis edildikdə, onun təsisi haqqında qərar həmin şəxs tərəfindən təkbəşinə qəbul edilir. Yığıncaq həmçinin cəmiyyəti idarəetmə orqanlarını formalaşdırır. Səhmdar cəmiyyətini idarəetmə orqanları təsisçilər tərəfindən, $\frac{3}{4}$ səs çoxluğu ilə seçilir;

- səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının formalaşması, bu kapital cəmiyyətin, kreditorlarının maraqlarının ödənməsini sığortalayan, əmlakının minimal ölçüsünü müəyyən edir. Cəmiyyətin nizamnamə kapitalının minimal ölçüsü qanunla müəyyən olunur; o, cəmiyyətin dövlət qeydiyyatı tarixinə federal qanunla müəyyən edilmiş minimal əməkhaqqının açıq cəmiyyət üçün minqat və qapalı cəmiyyət üçün yüzqat məbləğindən az olmamalıdır. Cəmiyyət təsis edilərkən paylanmış səhmlərinin 50%-dən az olmayan hissəsi o, dövlət qeydiyyatından keçdikdən 3 ay müddətində, qalan hissəsi isə il ərzində ödənməlidir.

Üçüncü mərhələ – yeni yaradılmış səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatı. İstənilən səhmdar cəmiyyəti dövlət qeydiyyatından keçən andan yaradılmış sayılır. Qeydiyyat qaydası sonra nəzərdən keçiriləcək.

Səhmdar cəmiyyətlərinin bəzi növlərinin təsisinin xüsusiyyətləri. Bəzi qrup səhmdar cəmiyyətləri üçün «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanunu ilə müəyyən edilmiş qaydalardan fərqli yaranma qaydaları mövcuddur. Bu, aşağıdakı səhmdar cəmiyyətləri qruplarına aiddir:

- bank, sərmayə və sığortalama fəaliyyətləri sahəsində;
- RF Prezidentinin «RSFSR-də torpaq islahatlarının həyata keçirilməsi haqqında təxirəsalınmaz tədbirlər haqqında» 27 dekabr 1991-ci il

№323 Fərmanına müvafiq olaraq yenidən təşkil edilmiş kolxoz, sovxoz və digər kənd təsərrüfatı müəssisələrinin əsasında yaradılmış;

- dövlət və bələdiyyə müəssisələrinin özəlləşdirilməsi prosesində yaradılmış;

- işçilərin (xalq müəssisələrinin) səhmdar cəmiyyətləri;

- xarici sərmayədarların iştirakı ilə.

Adları çəkilən səhmdar cəmiyyətləri qruplarının yaradılma qaydası xüsusi qanunvericiliklə tənzimlənir. Səhmdar cəmiyyətinin yaradılması qaydasını və hüquqi vəziyyətini müəyyən edən məsələlərdən başqa bütün digər suallar yalnız «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanunla tənzimlənir və sadalanmış qruplara aid olub-olmamasından asılı deyil.

7.2. Səhmdar cəmiyyətinin təsis sənədləri

Səhmdar cəmiyyətinin sənədlərinin növləri. Səhmdar cəmiyyətinin yeganə təsis sənədi onun nizamnaməsidir. Səhmdar cəmiyyətinin bərabərhüquqlu bazar iştirakçısı kimi kommersiya fəaliyyətinə başlaması üçün heç bir digər sənəd lazım deyil.

Səhmdar cəmiyyətinin qeydiyyatı üçün zəruri olan sənədlər dəstini təsis sənədlərindən fərqləndirmək lazımdır (onlar haqqında fəsil 7, p. 7.3-də danışılacaqdır).

Təsisedici sənədlər (bu halda, nizamnamə) - bu elə sənədlərdir ki, onlar əsasında bazar iştirakçısı öz peşə fəaliyyətini həyata keçirəcək, bazarın digər iştirakçıları ilə qarşılıqlı fəaliyyət göstərəcək, yeni normativ sənədlər yaradacaq və s. Səhmdar cəmiyyəti qeydə almaq üçün sənədlər – məqsədi yalnız bu cəmiyyət tərəfindən hüquqi şəxs statusunun alınmasına xidmət edən sənədlərdir.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi - onun fəaliyyətinin əsas "qanunu"dur; səhmdar cəmiyyətinin qeydiyyatı zamanı təsdiqlənən normativ sənəddir, burada səhmdar cəmiyyətinin daxili və xarici qarşılıqlı əlaqələrinin normaları müəyyən olunur. Nizamnamə səhmdar cəmiyyəti haqqında əsas məlumatları müəyyən edir, Rusiya Federasiyasının Vətəndaş kodeksinin və "Səhmdar cəmiyyətləri haqqında" Qanunun dispozitiv (çevik, şəkli dəyişən) normaları sahəsini təfəsilatı ilə göstərir.

Səhmdar cəmiyyəti özünün nizamnaməsi əsasında müvafiq idarəetmə orqanı timsalında vətəndaş dövriyyəsinin iştirakçısı, əmək, vergi və digər hüquqi əlaqələrin subyekti kimi çıxış edir.

Səhmdar cəmiyyəti ilə onun səhmdarlarının və həmçinin səhmdarların özlərinin arasında qarşılıqlı münasibətlər nizamnaməyə uyğun

olaraq qurulur.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinin ümumi və xüsusi hissələri. Nizamnamənin vəzifəsi səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti ilə bağlı bütün münasibətlərin tənzimlənməsidir. Bu münasibətlərin bir hissəsi qüvvədə olan qanunvericiliklə tənzimlənilir, digər hissəsi isə təsisçi və səhmdarların qərarlarından asılıdır. Nəticədə nizamnaməni şərti iki hissəyə bölmək olar: ümumi və xüsusi.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinin ümumi hissəsi Qanunun bütün səhmdar cəmiyyətlərinə, onların fəaliyyət növü, forması, nizamnamə kapitalının miqdarından və s. asılı olmayaraq, tələblər toplusunu əks etdirir.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinin xüsusi hissəsi onun spesifikasiyasını açıqlayır. Bu hissənin mövcudluğu müxtəlif səhmdar cəmiyyətlərinin eyni nizamnaməyə məxsus olmasını istisna edir.

Təcrübədə, səhmdar cəmiyyəti təsis edilərkən onun nizamnaməsini Qanuna uyğun zəruri maddələrdən ibarət standart nizamnamə əsasında tərtib edirlər. Burada həmçinin bu səhmdar cəmiyyəti üçün müstəqil olaraq tərtib edilmiş maddələr də göstərilir.

Səhmdar cəmiyyətinin standart nizamnaməsinin əsas bölmələri. Səhmdar cəmiyyətinin standart və ya tövsiyə edilən nizamnaməsi aşağıdakı bölmələrdən ibarətdir:

- ümumi müddəalar;
- səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanları;
- nizamnamə kapitalı;
- səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkili və ləğvi;
- standart nizamnaməyə uyğun olaraq əlavə edilirlər.

Səhmdar cəmiyyətinin ümumi hissəsi. O, səhmdar cəmiyyəti haqqında Qanunla müəyyən edilmiş məlumatlar siyahısından ibarətdir və ona daxildir:

- səhmdar cəmiyyətinin tam və qısaldılmış firma adı. Cəmiyyətin firma adı iki hissədən ibarətdir. Birincisi, cəmiyyətin rus dilində orijinal adı, bu adı cəmiyyət Rusiya Federasiyası xalqlarının və (və ya) xarici dillərdə də ifadə edə bilər. İkincisi, səhmdar cəmiyyətinin təşkilati-hüquqi formasının və tipinin (açıq və ya qapalı) göstəricisindən. Cəmiyyət firma adını hüquqi aktlarla müəyyən olunmuş qaydada qeydiyyatdan keçirməklə bu addan istifadədə müstəsna hüquqa malikdir;

- səhmdar cəmiyyətinin yeri. O, səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatı yeri ilə müəyyən edilir. Cəmiyyətin təsis sənədləri ilə müəyyən edilə bilər ki, cəmiyyətin yeri onun idarəetmə orqanların yeri və ya fəaliyyət göstərdiyi əsas yer ola bilər. Cəmiyyətin idarəetmə orqanları ilə əlaqə saxlaya bilmək üçün onun poçt ünvanı olmalıdır, və poçt ünvanı

dəyişdikdə bu haqda mütləq hüquqi şəxslərin qeydiyyatını həyata keçirən orqanlar xəbərdar edilməlidir. Cəmiyyət yerləşdiyi ərazi üzrə vergi orqanlarında qeydiyyata alınır, həmçinin məhkəməlik işləri də həmin ərazi üzrə həll edilir;

- səhmdar cəmiyyətinin tipi. Açıq və qapalı səhmdar cəmiyyətləri yaratmağa icazə verilir;

- səhmlərin yerləşdirilməsi. Nizamnamədə dəqiq müəyyən olunur: səhmlərin miqdarı; nominal qiyməti; kateqoriyası (adi, imtiyazlı); cəmiyyət tərəfindən yerləşdirilən imtiyazlı səhmlərin tipləri;

- hər tip (kateqoriya) səhmin sahibi-səhmdarın hüquqları;

- səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının ölçüsü;

- səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanları. Nizamnamədə cəmiyyətin idarəetmə orqanlarının quruluşu və səlahiyyətləri, onların qərar qəbul etmə qaydası ətraflı təsvir edilir;

- səhmdarların ümumi yığıncağın keçiriləcəyi haqqında xəbərdar edilməsi;

- səhmdarların ümumi yığıncağı. Söhbət, səhmdarların ümumi yığıncağının hazırlanması və keçirilməsi qaydasından gedir, səriştəli çoxluqla və ya yekdilliklə qərarların qəbul olunduğu məsələlər siyahısının hazırlanması da buraya daxildir;

- təftiş komissiyasının seçilməsi qaydası və səlahiyyətləri;

- cəmiyyətin icra orqanının təşkilata görə məsuliyyəti və mühasibat, maliyyə və digər hesabat sənədlərinin vəziyyəti;

- cəmiyyətin filialları və nümayəndəlikləri haqqında məlumat;

- səhmlər üzrə qazancın ödənilməsi qaydası. Nizamnamədə adi səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi qaydası, həmçinin cəmiyyətin ləğvi zamanı imtiyazlı səhmlər üzrə ödənilən dividendin ölçüsü və (və ya) dəyəri, imtiyazlı səhmlərin hər tipi üzrə dividendlərin və ləğvetmə dəyərinin ödənilməsi qaydası müəyyən olunur;

- ehtiyat fondunun ölçüsü;

- «qızıl səhmin» olması. Nizamnamədə Rusiya Federasiyası, Rusiya Federasiyasının subyektləri və ya bələdiyyə orqanlarının cəmiyyətin idarə edilməsində iştirakını təmin edən xüsusi hüquqdan istifadə haqqında məlumatlar əks olunur («qızıl səhm»).

Zəruri məlumatların göstərilən siyahısı səhmdar cəmiyyət haqqında sahibkarlıq münasibətləri subyekt kimi təsəvvür yaradan minimumdur. Nizamnamədə sadalanmış məlumatların göstərilməməsi onun qanunçuluğa müvafiq olmaması kimi tanınmasına səbəb ola bilər, bu da öz növbəsində səhmdar cəmiyyətinin və onun nizamnaməsinin dövlət qeydiyyatına götürülməməsi deməkdir.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinin xüsusi hissəsi. Bu hissə

- cəmiyyətin səsverən səhmləri sahiblərinə müstəsna hüquq verilsin ki, onlar özlərinə məxsus səhmlərin miqdarına mütənəsb sayda səhmdar cəmiyyəti tərəfindən yerləşdirilən səhm əldə edə bilsinlər;

- dividendlərin ödənilməsi qaydasının və müddətlərinin müəyyən edilməsi;

- səhmdarların ümumi yığıncağında səsərin hesablanması və qərar qəbulu;

- ümumi yığıncağın səlahiyyətinin genişləndirilməsi, təkrar yığıncağın kvorumunun müəyyən edilməsi.

Təsisçilər nizamnaməyə «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanunu ilə nəzərdə tutulmuş başqa müddəalar da daxil edə bilərlər. Belə ki, bir çox prosedurlar, seçki qaydaları və cəmiyyət rəhbərliyinin qərar qəbul etməsi və s. də daxil olmaqla, ətraflı təsvir edilə bilərlər.

Səhmdar cəmiyyəti nizamnaməsinin məzmununa təsir edən amillər. Nizamnamənin Qanunla müəyyən edilmiş minimum məlumatdan ibarət sadə sənəddən səhmdar cəmiyyətinin gələcək fəaliyyətinin bütün və ya demək olar ki, bütün cəhətlərini reqlamentə salan, bütün detalları ilə işlənmiş böyük həcmli sənədə qədər konkret xarakteristikalarının seçilməsi bir sıra amillərdən asılıdır:

- təsisçilərin səhmdar cəmiyyəti ilə bağlı məqsədləri və planları. Səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyət xarakteri, fəaliyyət sahəsi və digər mütləq amillər nizamnamənin məzmununda, hər şeydən əvvəl, idarəetmə xüsusiyyətlərində, kapitalın cəlb edilməsində və s. əks olunur;

- iri və kiçik səhmdarların nisbəti. Ətraflı nizamnamə ümumi həcmə nisbətən az sayda səhmi olan səhmdarlar və ya minoritar səhmdarlar üçün daha əlverişlidir, çünki daha çox onların hüquqlarını təmin edir. İri səhmdarlar üçün isə əksinə «artıq» detallar bəzi prosedurları, xüsusilə səhmdarlar yığıncağının hazırlanması və keçirilməsi qaydalarını əks etdirən, operativ dəyişməyə mane olurlar;

- qüvvədə olan qanunvericiliyin tələbləri;

- bazar iştirakçılarının tələbləri. Bazar iştirakçılarının səhmdar cəmiyyəti ilə bağlı ümum qəbul edilmiş tələblərini nəzərə almayan nizamnamə səhmlərin yerləşdirilməsində və ssuda kapitalının bazara çıxarılmasında çətinlik törədə bilər;

- ölkədəki sosial-iqtisadi vəziyyətin nəzərə alınması və s.

Səhmdar cəmiyyəti nizamnaməsinin məcburi xarakteri. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi onun fəaliyyətinin bütün cəhətlərini tənzimləyən normativ aktdır. Nizamnamədəki müddəalara səhmdar cəmiyyətinin bütün idarəetmə orqanları, həmçinin istisnasız olaraq bütün səhmdarlar məcburi əməl etməlidirlər. Səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanlarının nizamnaməyə zidd istənilən qərarı məhkəmədə ləğv edilə bilər, ona görə

də bütün maraqlı şəxslər üçün açıq və əlçatan olmalıdır. Səhmdarın tələbinə görə cəmiyyət ona nizamnamənin surətini hazırlaya bilər və bunun üçün alınmış haqq surətin hazırlanması xərclərindən çox olmamalıdır.

Nizamnamənin təsdiqi və dəyişdirilməsi. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi təsisçilər (təsisçi) tərəfindən təsdiq edilir və hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatını həyata keçirən orqana ötürülür. Nizamnaməyə dəyişikliklər səhmdarların ümumi yığıncağının qərarı ilə ümumi yığıncaqda iştirak edən səs verən səhmlərin sahibləri-səhmdarların $\frac{3}{4}$ səsi ilə edilir.

Səhmdar cəmiyyəti nizamnaməsinə aşağıda sadalanan məlumatları daxil edərkən səhmdarların ümumi yığıncağının xüsusi qərarı lazım deyil:

- cəmiyyətə qarşı müstəsna «qızıl səhm» hüququndan istifadə etmək və ya istifadəni kəsmək haqqında. Nizamnaməyə bu dəyişiklik müvafiq dövlət hakimiyyət orqanının qərarı əsasında edilir;

- səhmdar cəmiyyətinin filiallarının yaradılması və nümayəndəliklərinin açılması və onların ləğvi ilə bağlı. Bu dəyişikliklər direktorlar şurasının qərarı əsasında edilir;

- səhmlərin yerləşdirilməsi, həmçinin nizamnamə kapitalının artırılması və elan edilmiş səhmlərin miqdarının azaldılması ilə bağlı. Nizamnaməyə bu cür dəyişikliklər səhmdarların ümumi yığıncağının (Direktorlar Şurasının) səhmlərin yerləşdirilməsi haqqında əvvəllər qəbul edilmiş qərar və yerləşdirmənin nəticələri haqqında qeydiyyatdan keçmiş hesabat əsasında edilir;

- cəmiyyətin səhmlərinin alınması (onların ödənilməsi məqsədi ilə) yolu ilə nizamnamə kapitalının azalması ilə bağlı. Bu dəyişikliklər də həmçinin səhmdarların ümumi yığıncağının bu cür azalma haqqındakı ilkin qərarı və cəmiyyətin Direktorlar Şurasının səhmlərin alınmasının nəticələri haqqında təsdiq etdiyi hesabat əsasında edilir.

Nizamnamədə səhmdarlar tərəfindən edilmiş istənilən dəyişiklik hüquqi şəxsi qeydiyyatdan keçirmiş orqanda dövlət qeydiyyatından keçməlidir və ona bu dəyişikliklərin qeydiyyatdan keçirilməsi haqqında şəhadətnamə verilməlidir. Cəmiyyətin nizamnaməsində nizamnamə kapitalının azaldılması ilə bağlı dəyişikliklər dövlət qeydiyyatından o halda keçir ki, kreditorların bu haqda xəbərdar edildiyinə sübut olsun. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsindəki istənilən dəyişiklik dövlət qeydiyyatından keçdiyi anda hüquqi qüvvəyə minir.

7.3. Səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatı

Məcburi dövlət qeydiyyatı. Səhmdar cəmiyyəti, istənilən digər hüquqi şəxs kimi, məcburi hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatını həyata keçirən orqanda dövlət qeydiyyatından keçməlidir. Qeydiyyat qaydası 8 avqust 2001-ci il №129-FZ «Hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatı» Federal Qanunu ilə müəyyən edilir. Hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatı hüquqi şəxsin və ya onun daimi fəaliyyət göstərən icra orqanının yerləşdiyi ərazi üzrə federal icra hakimiyyətinin orqanı tərəfindən yerinə yetirilir.

Göstərilmiş Qanunun icrası üçün Rusiya Federasiyası hökumətinin 17 may 2002-ci il 319№-di «Hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatını həyata keçirən federal icra hakimiyyəti orqanının səlahiyyətləri haqqında» Sərəncamına müvafiq olaraq hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatını həyata keçirən səlahiyyətli federal icra hakimiyyəti orqanı funksiyaları Rusiya Federasiyasının Vergilər və Yığımlar Nazirliyinə həvalə edilmişdir. Hüquqi şəxslərin vergi orqanlarında dövlət qeydiyyatı yaradılarkən, yenidən təşkil edilərkən, ləğv edilərkən, təsis sənədlərinə dəyişiklik edilərkən, hüquqi şəxsə aid məlumatlarda təsis sənədlərində dəyişiklik etməklə bağlı olmayan dəyişiklik edrkən həyata keçirilir.

Dövlət qeydiyyatı – dövlət tərəfindən hüquqi şəxsin yaradılması, yenidən təşkili və ya ləğvi prosedurlarının qüvvədə olan qanunvericiliyə uyğun olub-olmamasının yoxlanılması, həmçinin bütün hüquqi şəxslərin dövlət reyestrində uçotudur.

Səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatının xüsusiyyətləri. Digər hüquqi şəxs və bazar iştirakçılarından fərqli olaraq belə cəmiyyət sadəcə hüquqi şəxs deyil, tədavülə onun nizamnamə kapitalını təşkil edən səhmlərini buraxan hüquqi şəxsdir.

Bu səbəbdən səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatı ikili xüsusiyyət daşıyır. Səhmdar cəmiyyəti yaradılarkən eyni zamanda a) hüquqi şəxs; b) səhm emitenti kimi qeydiyyatdan keçməlidir.

Hüquqi şəxs kimi qeydiyyat dövlət qeydiyyat orqanı, səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin emissiyasının qeydiyyatı isə Rusiyanın Qiymətli Kağızlar üzrə Federal Komissiyası (QKFK) tərəfindən aparılır.

Dövlət qeydiyyatı proseduru. Səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatı həm təqdim olunan sənədlərin siyahısı, məzmunu hissəsində, həm də sənədlərin nəzərdən keçirilməsi və müvafiq qərarın çıxarılması hissəsində ciddi formal prosedurdur. Səhmdar cəmiyyətinin qeydiyyatdan keçirilməsinin nümunəvi sxemi şəkl. 7.1-də verilmişdir.

Dövlət qeydiyyatı üçün zəruri olan sənədlərin siyahısı. Səhmdar

cəmiyyəti təsis edilərkən onun dövlət qeydiyyatı üçün aşağıda sadalanan sənədləri hazırlamaq və qeydiyyat orqanına təqdim etmək lazımdır:

- dövlət qeydiyyatının keçirilməsi haqqında ərizə. Ərizədə təsdiq edilir ki, təqdim edilən təsis sənədləri Rusiya qanunvericiliyi ilə təsis sənədlərinə qoyulmuş tələblərə cavab verir, təqdim edilən sənədlərdəki məlumatlar həqiqidir və səhmdar cəmiyyəti təsis edilərkən qoyulmuş təsis qaydalarına əməl edilmişdir;

- səhmdar cəmiyyətinin yaradılması haqqında qərar təsis müqaviləsi şəklində, cəmiyyətin bir şəxs tərəfindən təsisi halında – onun səhmdar cəmiyyətinin təsisi haqqında qərarı;

- səhmdar cəmiyyətinin təsisçilər tərəfindən təsdiq edilmiş nizamnaməsi;

- dövlət qeydiyyat rüsumunun ödənməsi haqqında sənəd.

Yaradılan səhmdar cəmiyyətinin təsisçiləri arasında xarici şəxslər varsa, əlavə olaraq həmin ölkənin hüquqi şəxslər reyestrindən çıxarış təqdim etmək lazımdır.

Yenidən təşkil yolu ilə yaradılmış səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatı zamanı cəmiyyətin yaradılması haqqında qərar əvəzinə səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkili haqqında qərar, həmçinin federal qanunla nəzərdə tutulmuş hallarda qovuşma və ya birləşmə haqqında müqavilə və təslim aktı və ya bölücü balans təqdim edilir.

Qeydiyyat prosedurunun təşkili. Qeydiyyat sənədləri qeydiyyat orqanına təsisçilər tərəfindən səlahiyyət verilmiş şəxs tərəfindən bilavasitə təqdim edilir və ya elan olunmuş dəyərlə, siyahısı göstərilməklə poçtla göndərilir. Təsisçilər tərəfindən səlahiyyət verilmiş şəxs bunlar ola bilər:

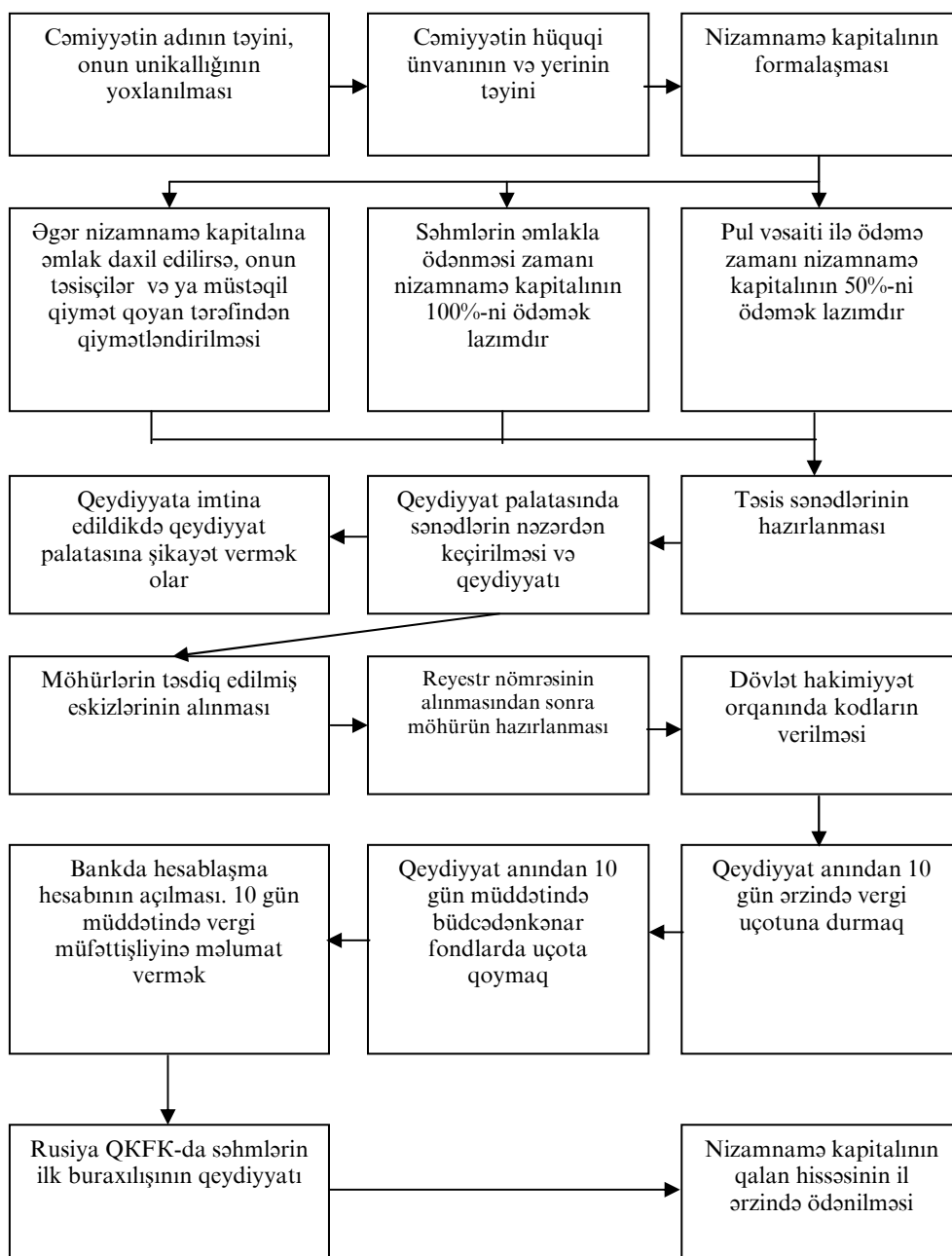
- səhmdar cəmiyyətinin daimi fəaliyyət göstərən icra orqanının rəhbəri;

- səhmdar cəmiyyəti yaradılarkən onun təsisçisi (təsisçiləri);

- qeydiyyatdan keçirilən hüquqi şəxsin təsisçisi kimi çıxış edən hüquqi şəxsin rəhbəri;

- müsabiqə idarəedicisi və ya səhmdar cəmiyyətinin ləğvi zamanı ləğvetmə komissiyasının rəhbəri;

- etibarnamə və ya digər vəkalət əsasında fəaliyyət göstərən başqa bir şəxs.



Şək. 7.1. Səhmdar cəmiyyətinin qeydiyyatı sxemi

Səhmdar cəmiyyətinin hüquqi şəxs qismində qeydiyyatı zəruri sənədlərin təqdim edilməsindən 5 gündən gec olmayaraq qeydiyyat orqanı tərəfindən həyata keçirilir. Qeydiyyat orqanı tərəfindən qəbul edilmiş dövlət qeydiyyatı haqqında qərar dövlət reyestrində hüquqi şəxslərin yaradılması, yenidən təşkili və ləğv edilməsi haqqında tam məlumatdan ibarət müvafiq qeydin daxil edilməsi üçün əsasdır. Qeydiyyat orqanı tərəfindən dövlət reyestrinə müvafiq qeydin daxil edilməsi dövlət qeydiyyatı anı hesab edilir.

Əgər təsisçilərin ümumi aktivləri 100000 əməkhaqqının müəyyən edilmiş minimal ölçüsündən çox olarsa, səhmdar cəmiyyətinin qeydiyyatından sonrakı 15 gün ərzində qeydiyyat haqqında Rusiya Federasiyasının Antiinhisar Siyasəti və Əmtəə Bazarının Tənzimlənməsi Nazirliyinə məlumat verilməlidir.

Əgər birləşən şirkətlərin aktivləri toplam olaraq göstərilmiş məbləği keçirsə, səhmdar cəmiyyətinin qovuşma formasında yenidən təşkilinin qeydiyyatı da həmçinin Rusiya Federasiyasının Antiinhisar Siyasəti Nazirliyi ilə ilkin razılaşdırılmalıdır.

Qeydiyyatdan imtina. Belə imtinaya yalnız o halda yol verilir ki, təqdim olunan sənədlər və onlardakı məlumatlar qüvvədə olan normativ aktlara uyğun gəlsin. Dövlət qeydiyyatında imtina haqqında qərar əsaslandırılaraq dövlət qeydiyyatı ərizəsində göstərilmiş səlahiyyətli şəxsə göndərilir.

Nizamnaməyə daxil edilən dəyişikliklərin dövlət qeydiyyatı. Cəmiyyətin təsis sənədlərindəki bütün dəyişikliklər dövlət qeydiyyatından keçirilməlidir. Səhmdar cəmiyyətinin təsis sənədlərində edilmiş dəyişikliklərin dövlət qeydiyyatı və (və ya) onunla bağlı, lakin təsis sənədlərində dəyişikliklərin edilməsi ilə bağlı olmayan məlumatlardakı dəyişikliklərin dövlət reyestrinə daxil edilməsi cəmiyyətin yerləşdiyi ərazi üzrə qeydiyyat orqanı tərəfindən həyata keçirilir.

Təsis edilən səhmdar cəmiyyəti tərəfindən səhm buraxılışının qeydiyyatı. Təsis edilən səhmdar cəmiyyəti yalnız hüquqi şəxs deyil, həm də eyni zamanda öz səhmlərinin emitentidir, bu səhmlərin emissiyası isə Qanunla mütləq qeydiyyatdan keçirilməlidir. Ona görə də səhmdar cəmiyyəti təsis edilərkən onun hüquqi şəxs kimi dövlət qeydiyyatından sonra səhmlərinin buraxılışını Rusiya Qiymətli Kağızlar üzrə Federal Komissiyasında (QKFK) və ya onun regional bölmələrində qeydiyyatını aparmaq lazımdır.

Tələb olunan sənədlərin siyahısı, onların məzmunu və Rusiya QKFK-da onlara baxış qaydası sonralar açıqlanacaq. Səhm buraxılışının dövlət qeydiyyatı səhmdar cəmiyyəti yaradılmasının zəruri şərtidir. Onun yoxluğu QKFK və onun regional bölmələrinə əsas verir ki, məhkəməyə

səhmdar cəmiyyətinin hüquqi şəxs kimi ləğvi iddiası ilə müraciət etsin.

Qeydiyyat prosedurlarının bitməsi. Səhmdar cəmiyyətinin hüquqi şəxs və emitent kimi qeydiyyatı onun tamhüquqlu bazar iştirakçısı və vətəndaş cəmiyyətinin subyekti kimi qeydiyyatının bütün tərəflərini əhatə etmir. Səhmdar cəmiyyəti vergiödəyicidir, o, pensiya fonduna məcburi (könüllü də ola bilər) ödəmələr etməli, ölkənin statistika orqanlarına məlumat verməlidir və s. Qeydiyyatın Qanun üzrə məcburi olduğu hallarda səhmdar cəmiyyəti həm də müvafiq təşkilatlarda da qeydiyyatdan keçməlidir.

Müasir Rusiya təcrübəsinə uyğun olaraq təsis edilən səhmdar cəmiyyətinin qeydiyyatı aşağıdakı əməliyyatlarla bitir:

- Dövlət Statistika Komitəsində statistik kodun (identifikasiya nömrəsi) alınması;
- vergi müfəttişliyində qeydiyyatdan keçmə;
- RF Dövlət Pensiya Fondunda, məşğulluq fondlarında, tibbi sığorta və s. qeydiyyatdan keçmə.

Səhmdar cəmiyyətinin qeydiyyatı üzrə xidmətlər. Adətən səhmdar cəmiyyətinin təsisçiləri onun əhatəli qeydiyyatı qaydası, bunun üçün zəruri olan sənədlər, müddətlər və s. haqqında təxmini təsəvvürə malik olurlar. Təsis edilən səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatı prosesi təsisçilərdə olmayan böyük zaman tələb edir. Təsisçilər çox vaxt qeydiyyat üçün sənədlərin hazırlanmasını və onların müvafiq instansiyalardan keçirilməsini bu cür xidmətlər göstərən hüquqi idarələrə həvalə edirlər.

7.4. Səhmdar cəmiyyətinin ləğvi

Səhmdar cəmiyyətinin ləğvi anlayışı. Səhmdar cəmiyyəti hüquqi şəxs qismində öz mövcudluğunu ya başqa hüquqi şəxsə (şəxslərə) çevrilmə, ya da ləğvetmə yolu ilə bitirə bilər.

Səhmdar cəmiyyətinin ləğvi onun hüquqlarının və vəzifələrinin digər hüquqi şəxsə ötürülmədən və ya hüquqi varissiz hüquqi şəxs Qismində (hüquqi müstəqil bazar iştirakçısı qismində) mövcudluğunun bitməsi deməkdir.

Səhmdar cəmiyyətinin ləğvi üsulları. Səhmdar cəmiyyəti iki yolla ləğv edilə bilər:

- könüllü;
- məcburi.

Səhmdar cəmiyyətinin könüllü ləğvi – səhmdarların ümumi yığıncağının qərarı ilə ləğvi, cəmiyyətin öz iradəsi ilə ləğvidir.

Səhmdar cəmiyyətinin məcburi ləğvi – onun məhkəmənin qərarı ilə

ləğvidir: ümumiqtisadi planda məcburi ləğv bazarın iradəsinin əksidir.

Səhmdar cəmiyyətinin könüllü ləğvi. Cəmiyyətin belə ləğvi səhmdarların ümumi yığıncağında $\frac{3}{4}$ səsle qəbul edilir, əgər nizamnamədə ləğv qərarının qəbul edilməsi üçün daha çox səs nəzərdə tutulmayıbsa. Cəmiyyətin ləğvi və ləğvetmə komissiyasının təyinatı məsələlərini ümumi yığıncağa direktorlar şurası çıxarır. Əgər direktorlar şurası müzakirəyə çıxarmasa, səhmdarların ümumi yığıncağı bu məsələni həll edə bilməz.

Könüllü ləğvetmə proseduru. Bu prosedur aşağıdakı mərhələlərdən ibarətdir:

- direktorlar şurasının təklifi ilə səhmdarların ümumi yığıncağında səhmdar cəmiyyətinin ləğvi haqqında qərarın qəbul edilməsi;

- qəbul edilmiş qərar haqqında 3 gün ərzində cəmiyyətin ləğv mərhələsində olması haqqında qeyd aparən dövlət qeydiyyatı orqanına məlumatın verilməsi. Bu andan ləğv edilən cəmiyyətin təsis sənədlərinə edilmiş dəyişikliklərin dövlət qeydiyyatına yol verilmir, həmçinin bu cəmiyyətin təsisçisi olduğu hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatı və ya onun yenidən təşkil edilməsi nəticəsində meydana gəlmiş hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatına yol verilmir;

- dövlət qeydiyyatı orqanı ilə razılaşmaya görə ləğvetmə komissiyası təyin edilir, ləğv edilən səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsi üzrə səlahiyyətlər ləğvetmə komissiyasına verilir. Əgər səhmdarlardan biri dövlətdirsə, ləğvetmə komissiyasının tərkibində mütləq onun nümayəndəsi olmalıdır;

- ləğvetmə komissiyası kreditorların aşkar edilməsi və debitor borclarının alınması üçün ölçü götürür. Kreditor tələblərinin irəli sürülmə müddəti bitdikdən sonra səhmdar cəmiyyətinin aralıq və yekun ləğvetmə balansları (səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən təsdiq edilən) tərtib edilir. Aralıq balansda cəmiyyətin balansında olan bütün əmlak daxil edilir, girov qoyulmuş, həmçinin mülkiyyət hüququ ilə cəmiyyətə məxsus olmayan əmlak istisna edilməklə;

- səhmdar cəmiyyəti kreditorlarının tələblərinin ödənilməsi;

- qalan aktivlərin səhmdarlar arasında paylanması.

Səhmdar cəmiyyəti kreditorlarının tələblərinin ödənilməsi ardıcılığı. Kreditorların tələbləri Qanunla ləğv edilən bütün hüquqi şəxslər üçün müəyyən edilmiş ardıcılıqla yerinə yetirilir. Tələblərin ödənilməsi ardıcılığının beş qrupu nəzərdə tutulmuşdur:

- ləğv edilən səhmdar cəmiyyəti həyat və sağlamlılıqlarına ziyan vurduğu üçün qarşılıqlarında məsuliyyət daşdığı vətəndaşlar;

- əmək münasibətləri ilə bağlı olanlar. Əmək müqaviləsi, o cümlədən kontraktla işləyən şəxslərin işdən çıxma müavinətləri və əməkhaqları və müəlliflik müqavilələri üzrə haqları hesablanır;

- ləğv edilən cəmiyyətin əmlakının girovu ilə təmin edilən öhdəliklər üzrə kreditorlar;
- büdcəyə və büdcədən kənar fondlara məcburi ödəmələr üzrə;
- digərləri.

Kreditorlarla hesablaşmalar aparıldıqdan sonra ləğvetmə komissiyası səhmdar cəmiyyətinin yekun ləğvetmə balansını tərtib edir.

Ləğv edilən səhmdar cəmiyyətinin əmlakının səhmdarlar arasında bölünməsi ardıcılıığı. Yekun ləğvetmə balansına uyğun olaraq qalan əmlak səhmdarlar arasında bölünür. Hesablaşmalar aşağıdakı ardıcılıqla aparılır:

- səhmlərin satın alınmasını tələb etmək hüququ olan səhmdarlarla;
- imtiyazlı səhmlər və və onların ləğvetmə dəyərlərinin hesablanmış, lakin ödənməmiş dividendləri üzrə;
- sadə səhmlərin sahibləri ilə.

Əmlak bir növbədə tam paylandıqdan sonra o biri növbədə bölünmə başlayır. İmtiyazlı səhmlər üzrə tam ödəməyə vəsait çatmadıqda əmlak səhmdarlar arasında onların qoyuluşlarına mütənasib bölünür.

Səhmdar cəmiyyətinin məcburi ləğvi. Məcburi ləğv haqqında qərarı məhkəmə verir. Səhmdar cəmiyyətinin ləğvi qərarının verilməsi üçün məhkəməyə əsas ola bilər:

- müvafiq icazə və ya lisenziya olmadan fəaliyyət göstərmək. Məsələn, əgər lisenziyası geri alındıqdan 1 ay müddətində kredit təşkilatında ləğvetmə komissiyası yaradılmayıbsa və ya ona müflisləşmə prosedurları tətbiq edilmirsə, Rusiya Federasiyası Mərkəzi Bankı (Bank Rusiya) arbitraj məhkəməsinə kredit təşkilatının ləğv edilməsi iddiası ilə müraciət edə bilər.;

- Qanunla qadağan edilmiş fəaliyyət;
- digər Qanun pozuntuları və ya digər hüquqi aktların pozulması ilə bağlı fəaliyyət. Əgər pozuntular kobud deyilsə və onları aradan götürmək mümkündürsə, həmçinin cəmiyyət iştirakçılarının maraqlarına ziyan vurulmasına sübut yoxdursa, məhkəmə səhmdar cəmiyyətinin ləğvi iddiasına imtina edə bilər;

- hüquqi şəxs yaradılarkən Qanunun və ya digər hüquqi aktların pozulmasına yol verilərsə və bu pozuntular dəfəndilməzdirsə, məhkəmə tərəfindən hüquqi şəxsin qeydiyyatının etibarsız hesab edilməsi;

- məhkəmə tərəfindən səhmdar cəmiyyətinin müflis elan edilməsi. Müflislik halında səhmdar cəmiyyətinin məcburi ləğv edilməsi «Müflislik haqqında» Federal qanuna müvafiq olaraq arbitraj məhkəməsinin qərarı ilə müsabiqə qaydası həyata keçirilir.

Səhmdar cəmiyyətinin ləğvinin qeydiyyatı üçün zəruri olan sənədlər.

Səhmdar cəmiyyətinin könüllü ləğvi ilə bağlı dövlət qeydiyyatı üçün qeydiyyat orqanına aşağıdakı sənədlər təqdim edilməlidir:

- qoyulmuş forma üzrə ləğvetmənin dövlət qeydiyyatı ərizəsi;
- ləğvetmə balansı;
- dövlət rüsumunun ödənilməsi haqqında sənəd.

Səhmdar cəmiyyətinin müflislik prosedurlarının tətbiqi ilə məcburi ləğvi halında qeydiyyat orqanına təqdim edilir:

- müsabiqənin bitməsi haqqında arbitraj məhkəməsinin qərarı;
- dövlət rüsumunun ödənilməsi haqqında sənəd.

Səhmdar cəmiyyətinin ləğvinin qeydiyyatı. Belə qeydiyyat ləğvetmə komissiyası tərəfindən aparılır, ləğvetmə komissiyası nəşr orqanlarında səhmdar cəmiyyətinin ləğvi haqqında məlumatı yerləşdirdiyi andan 2 aydan tez olmayaraq qeydiyyat orqanını ləğvetmənin bitməsi haqqında xəbərdar etməyə borcludur. Dövlət qeydiyyat orqanı hüquqi şəxslərin dövlət reyestrinə müvafiq qeyd daxil etdikdən sonra ləğvetmə bitmiş, səhmdar cəmiyyətinin mövcudluğu sona çatmış hesab edilir.

7.5. ABŞ və Avropada səhmdar cəmiyyətlərinin təşkilinin xüsusiyyətləri

Terminologiyanın xüsusiyyətləri: korporasiya. Səhmdar cəmiyyətinin təşkilinin və idarə edilməsinin müasir Rusiya hüquqi quruluşu qərb və əsasən də Amerika qanunvericiliyi əsasında formalaşmışdır. İşgüzar aləmə «şirkət» və «korporasiya» kimi anlayışlar daxil olmuşdur ki, onlar da səhmdar cəmiyyətinin sinonimi kimi işlədilməyə başlamışdır.

ABŞ-da «korporasiya» termini tam ölçüdə hüquqi şəxs statusu almış kapitalların birləşməsi deməkdir. Bu hal imkan verir ki, korporasiya institutundan, kommertiya təşkilatlarından qeyri-kommertiya təşkilatlarına çox geniş istifadə edilsin. Korporasiyalar dörd qrupa bölünür: kütləvi, yarımkütləvi, sahibkar və qeyri-sahibkar. Kütləvi korporasiyalara dövlət və bələdiyyə idarəetmə orqanları aiddir. Nümunə kimi kütləvi korporasiya statusuna malik bələdiyyəni göstərmək olar. Yarımkütləvi korporasiyalar büdcə vəsaitləri hesabına fəaliyyət göstərən və daha çox sosial və ya müdafiə istiqamətli müəssisələri əhatə edirlər. Qeyri-sahibkar korporasiyalar – qeyri-kommertiya təşkilatlarıdır: xeyriyyə fondları, dini təşkilatlar, tədris müəssisələri və s. Biznes sahəsində əməliyyatlar aparmaq üçün yaradılmış və gəlir əldə etməyə istiqamətləndirilmiş sahibkar korporasiyaları daha geniş yayılmışdır.

Səhmdar cəmiyyətinin rus anlayışına ABŞ-ın sahibkar korporasiyası uyğun gəlir. Belə korporasiyaların iki növü var:

- «ümumi» korporasiya (General Corporation) – Rusiya qanunvericiliyində Açıq Səhmdar Cəmiyyətinə uyğun gəlir;
- «qapalı» korporasiya (Close Corporation) - Rusiya Qanunvericiliyində Qapalı Səhmdar Cəmiyyətinin analoqu.

Amerika qanunvericiliyinin xüsusiyyətləri. Sahibkar korporasiyalarının hüquqi statusu Rusiyada olduğu kimi ümumdövlət qanunu ilə deyil, əsasən ştatların qanunları ilə tənzimlənir. Eyni zamanda bir neçə onillik bundan əvvəl işlənib hazırlanmış ümumi tövsiyələr də mövcuddur. Onlar daim dəqiqləşdirilir və ştatların qanunvericilərinə göndərilir, ştat qanunvericilərinin siyahısı Amerika Vəkillər Assosiasiyası tərəfindən işlənmiş sahibkar korporasiyası haqqında Nümunəvi (model) qanunda göstərilir. Bu Model qanun bir çox ştatlarda dəyişikliklər və əlavələrlə qəbul edilmişdir.

Regional qanunların təsir sərhədləri. Sahibkarlar korporasiyanı o ştatın ərazisində qeydiyyatdan keçirirlər ki, orada vergi və yığımlar (korporasiya yaradılarkən alınan) sahəsində əlverişli şərait olsun. Bu cəhətdən Delaver ştatı çox məşhurdur. Lakin nəzərə almaq lazımdır ki, konkret ştatın qanunu onun ərazisi ilə məhdudlaşır. Əgər korporasiyanın fəaliyyəti başqa ştatın ərazisinə qədər genişlənsə, onda həmin ştatda da qeydiyyat prosedurunu keçmək lazımdır.

ABŞ-da korporasiya yaradılması xüsusiyyətləri. ABŞ-da Rusiyadan fərqli olaraq həm nizamnamə, həm də təsis müqaviləsi korporasiyanın təsis sənədləri hesab edilir. Nizamnamədə mütləq korporasiyanın yaradılması məqsədi göstərməlidir, o, qanuna zidd olmayan istənilən sahibkarlıq fəaliyyəti növündə iştirak edə bilər.

İstənilən fiziki şəxs, yoldaşlıq, assosiasiya başqaları ilə birlikdə və ya təklikdə, öz yerindən asılı olmayaraq, korporasiya yarada bilər. Korporasiya təsisçilərinə dövlət möhürlü nizamnamənin surətinin, həmçinin qeydiyyat rüsumunun alınmasını təsdiq edən qəbzin göndərilməsi ilə qeydiyyat faktı təsdiq edilir. Korporasiyanın qeydiyyatı anına nizamnamə kapitalının olması vacib şərt deyildir, ona görə də qeydiyyat orqanı tərəfindən nəzarət olunmur.

Böyük Britaniyada səhmdar cəmiyyəti anlayışı. Böyük Britaniyada ABŞ-dan fərqli olaraq təşkilatın əsas adı – şirkətdir. Şirkətlər haqqında Qanun onların aşağıdakı növlərini müəyyən edir:

- payların məbləği ilə məhdud məsuliyyətli şirkətlər (companies limited by shares);
- müəyyən məbləğlə məhdud məsuliyyətli şirkətlər (companies limited by guarantee);
- qeyri-məhdud məsuliyyətli şirkətlər (unlimited companies);
- kapitalı səhmlərə bölünmüş şirkətlər (companies having a share

capital);

- kapitalı səhmlərə bölünməmiş şirkətlər (companies not having a share capital).

Kapitalı səhmlərə bölünmüş şirkətlər kütləvi və şəxsiyə ayrılır. Şəxsi şirkət kütləvidən fərqli olaraq açıq yazılma əsasında öz səhmlərini buraxa bilməz. Məhdud məsuliyyətli kütləvi şirkət hüquqi baxımdan Rusiya Açıq Səhmdar Cəmiyyətinə uyğun gəlir. Səhmlərin məbləği ilə məhdud məsuliyyətli şəxsi şirkət Rusiyada Qapalı Səhmdar Cəmiyyətə uyğundur.

Avropada korporasiya anlayışı. Kontinental Avropada (roman-german hüquq sistemi ölkələri) korporasiya anlayışı ABŞ və İngiltərəyə nisbətən daha genişdir və bir tərəfdən, Rusiyada mövcud olan səhmdar cəmiyyətlərinin, yoldaşlıq, təsərrüfat cəmiyyətləri, təsərrüfat birlikləri, istehsal və istehlak kooperativlərinin digər növlərinin analoqu olan təşkilatları əhatə edir. Digər tərəfdən, kontinental Avropada korporasiyalar siyahısına hüquqi şəxs olmayan dövlət idarəetmə orqanları, həmçinin korporasiyaların əsas əlaməti - kapitalların birləşməsi olmayan dövlət və bələdiyyə müəssisələri daxil olurlar.

Avropada şirkətlər haqqında qanunvericiliyin unifikasiyası. Milli iqtisadiyyatların inteqrasiyası və qloballaşması, transmilli şirkətlərin inkişafı, vergiqoyma prosesləri və s. kimi bir çox iqtisadi milli qanunların kommertiya təşkilatlarının təşkilati formalarının oxşarlığı istiqamətində unifikasiyasını, milli təşkilatların öz aralarında müqayisəliliyini tələb edir. Obyektiv olaraq bu, son iyirmi-otuz il ərzində unifikasiya prosesinin, o cümlədən səhmdar qanunvericiliyinin genişləndirilməsinə aparır. Əgər ABŞ-da bu, bir ölkə daxilində bütün ştatlar üçün model (standart) qanunlar əsasında həyata keçirilirsə, Avropada bu proses Avropa Birliyi (AB) ölkələrinin vahid iqtisadi sistem kimi ümumi inkişaf prosesləri ilə əlaqədar möhkəm özlə malikdir. Səhmdar qanunvericiliyinin unifikasiyasının əsasını AB direktivləri təşkil edir. Birinci Direktiv №18/151 9 mart 1968-ci il müəyyən edir:

- səhmdar şirkətin fəaliyyəti haqqında sənədlərin və məlumatların ticarət palatasında açıqlanacaq minimal siyahısını;

- təsisçilərin şirkət adından onun qeydiyyatı anına qədərki sövdələşmələr üzrə məsuliyyətini. Şirkət bu cür sövdələşmələr üzrə iştirakçıların ümumi yığıncağının razılığından sonra məsuliyyət daşıyır;

- şirkətlərin etibarsızlığının tanınması qaydasını və onun etibarsız tanınmasını təmin edən əsasların tam siyahısını.

Direktiv №72/91 13 dekabr 1976-cı il müəyyən edir:

- səhmdar cəmiyyətlərində olduğu kimi şirkətlərin nizamnamə kapitalının formalaşması və dəyişdirilməsi qaydasını. Şirkətin nizamnamə kapitalının minimal ölçüsü 25 min ekyüdə az olmamalıdır və beş

ildə bir dəfə yenidən baxıla bilər. Nizamnamə kapitalına yalnız iqtisadi əhəmiyyətli aktivlər daxil edilə bilər, iş görmək və ya şirkətə xidmət göstərmək kimi qoyuluşlar etmək qadağandır. Şirkətin qeydiyyat anına nizamnamə kapitalının 25%-dən az olmayaraq qoyuluş edilməlidir. Nizamnamə kapitalına əmlak daxil edildiyi halda, onu müstəqil ekspert qiymətləndirməlidir;

- səhmlərin buraxılışı və cəmiyyətin balansına satın alınmasını. Səhmlər nominal dəyərləri göstərilmədən buraxıla və nominaldan aşağı məbləğə satıla bilməzlər. Şirkət öz səhmlərini yalnız o şərtlə ala bilər ki, əldə edilmiş səhmlərin nominal dəyəri nizamnamə kapitalının 10%-dən çox olmamalıdır, bunun nəticəsində təmiz aktivlər nizamnamə və ehtiyat kapitalından aşağı düşməməlidir, yalnız tamamilə ödənməmiş səhmlər ümumi yığıncağın təqdiri ilə alınabilir;

- şirkətin nizamnamə kapitalının artırılması və azaldılması prosedurlarını. Bu məsələ üzrə qərar ümumi yığıncaqda iştirakçıların 2/3 səs çoxluğu ilə qəbul edilir. Nizamnamə kapitalının artırılması hüququ beş ildən artıq olmamaqla digər idarəetmə orqanına verilə bilər.

Direktiv №78/660 25 iyul 1978-ci il məlumatın açıqlanması qaydasını müəyyən edir. Valyuta balans 8 mln. ekyü, illik dövriyyəsi 16 mln. ekyüdən artıq və işçilərin sayı 250-dən artıq olan şirkətlər öz hesabatlarını tamamilə nəşr etməlidirlər. Daha kiçik şirkətlərə dərc etdirmək üçün sadələşdirilmiş hesabat formaları müəyyən edilmişdir.

Direktivlər №78/855 9 oktyabr 1978-ci il və №82/891 17 dekabr 1982-ci il şirkətlərin qoşulma, qovuşma və bölünmə yolu ilə yenidən təşkili üsullarını müəyyən edir:

- şirkətlərin birləşməsi qoşulma yolu ilə həyata keçə bilər, bu qoşulmada bütün hüquq və vəzifələr digər şirkətə tapşırılır. Qovuşma yolu ilə olduqda bir neçə şirkət öz fəaliyyətini ləğvetmə proseduru keçmədən kəsir, onların hüquq və vəzifələri yeni şirkətə tapşırılır;

- şirkətin bölünməsi zamanı səhmdarlar şirkətdə öz fəaliyyətlərini kəsirlər, yeni şirkətlərin səhmlərini alırlar;

- bu direktivlərə müvafiq olaraq şirkətlərin yenidən təşkili şirkətin səhmdarlarının və kreditorlarının maraqlarını təmin etməlidir. Zəmanətlər nəzərdə tutur ki, ixtiyari şəkildə yenidən təşkil yalnız səhmdarların ümumi yığıncağının təqdiri ilə və müvafiq məlumatın nəşr edilməsi ilə həyata keçirilə bilər.

Direktiv №83/349 13 iyun 1983-cü il «şirkətlər qrupu» terminini aydınlaşdırır və qrupa daxil olan şirkətlərin mühasibat uçotunun aparılması və hesabatların tərtibi qaydasını müəyyən edir. Şirkətlər qrupu dedikdə, qarşılıqlı münasibətləri ya birinin (ana) digərinin (törəmə) kapitalında üstünlük təşkil edən iştirakı, ya da kontraktın və ya təsis sə-

nədlərinin müddəaları əsasında müəyyən edilən şirkətlər başa düşülür.

Sadalanmışlardan başqa, o cümlədən şirkət auditoruna tələbləri müəyyən edən, bir şəxsin qapalı səhmdar cəmiyyəti tipli şirkətlər haqqında, fond birjalarına şirkətlərin qiymətli kağız buraxması şərtləri haqqında direktivlər də mövcuddur.

Direktivlər vasitəsilə tənzimlənən müddəalar AB iştirakçı-ölkələri üçün son nəticəni əldə etmək üçün mütləqdir, lakin bu məqsədlərin həyata keçmə forma və üsullarının seçimi milli qanunvericiliklə müəyyən edilir. Bundan başqa, şirkətin ləğvi, idarəetmə orqanları sistemi kimi bir sıra məsələlər hələlik unifikasiya proseslərindən kənar qalır.

Müqayisədən görüldüyü kimi, direktivlərin bir çox müddəaları səhmdar cəmiyyətləri haqqında Rusiya qanunvericiliyində öz əksini tapmışdır.

VIII FƏSİL

Səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsi

8.1. Xaricdə korporativ idarəetmə

Əsas korporativ idarəetmə modelləri. Korporativ idarəetmənin milli formalarının çeşidlərini şərti olaraq iki əks modelə meyilli qruplara bölmək olar:

- Amerika və ya autsayder modelləri;
- german və ya insayder modelləri.

Amerika və ya autsayder modeli – kütləvi korporasiyanı (səhmdar cəmiyyətini) idarəetmə modelidir, bu model korporativ nəzarətin və ya korporasiya menecmentinin üzərində nəzarətin xarici (korporasiyaya nisbətən) və ya bazar mexanizmlərinin yüksək səviyyədə istifadəsinə əsaslanır.

German və ya insayder modeli – səhmdar cəmiyyəti olan şirkətin idarə edilməsi modelidir, o, əsasən korporativ nəzarətin daxili üsullarından və ya öz-özünə nəzarət üsullarından istifadəyə əsaslanır.

Korporativ idarəetmənin Amerika və ya german modelləri iki əks sistemləri təmsil edirlər, bu sistemlər arasında konkret ölkənin milli xüsusiyyətlərini əks etdirən və bu və ya digər sistemin üstünlük təşkil etdiyi çoxlu variantlar yerləşir. Müəyyən korporativ idarəetmə modelinin milli iqtisadiyyat çərçivəsində inkişafı üç amildən asılıdır:

- səhmdarların hüquqlarının qorunması mexanizmindən;
- Direktorlar Şurasının funksiya və vəzifələri;
- məlumatın açılma səviyyəsi.

Amerika korporativ idarəetmə modelinin tətbiq şərtləri. Amerika korporativ idarəetmə sistemi bilavasitə milli səhmdar mülkiyyətinin Aşağıdakı xüsusiyyətləri ilə bağlıdır:

- Amerika korporasiyaları kapitalının çox yüksək xırdalanma dərəcəsi, nəticədə, bir qayda üzrə, səhmdarlar qruplarından heç biri korporasiyanın Direktorlar Şurasında xüsusi nümayəndəliyə iddia etmir;
- səhmlərin yüksək səviyyəli satılma qabiliyyəti, yüksək inkişaf etmiş qiymətli kağızlar bazarının olması. Bu, istənilən səhmdara öz səhmlərini tez və manəəsiz satmağa, sərmayədara isə onları almağa imkan

verir.

Amerika bazarı üçün bazar nəzarətinin əsas formaları şirkətlərin çoxsaylı qovuşması, udulması və satın alınması, bu bazar tərəfindən menecerlərin fəaliyyətinə korporativ nəzarət vasitəsilə səmərəli nəzarəti təmin edir.

German korporativ idarəetmə modelinin istifadə edilməsi səbəbləri.

German modeli Amerika modelini yaradan amillərə tam əks olan amillərlə şərtlənir. Belə amillərə aiddir:

- səhmdar kapitalının müxtəlif institusional sərmayədarlarda toplanması və müqayisədə, şəxsi sərmayədarlara az miqdarda dağıdılması;
- birinci amilin nəticəsi kimi səhm bazarının, müqayisədə, zəif inkişafı.

Amerika korporasiyasının tipik idarəetmə strukturu. Korporasiyanın ali idarəetmə orqanı səhmdarların ümumi yığıncağıdır (idarəetməni birinci səviyyəsi), o, ildə bir dəfədən az olmayaraq müntəzəm şəkildə keçirilir. Səhmdarlar korporasiyanın nizamnaməsinə dəyişikliklər və əlavələr etmək, direktorların seçilməsi və ya başqa vəzifəyə keçirilməsi kimi məsələlər üzrə səsvermədə iştirak etmək, həmçinin korporasiyanın fəaliyyəti üçün mühüm olan korporasiyanın yenidən təşkili və ləğvi və s. kimi qərarların qəbul edilməsi yolu ilə korporasiyanı idarə edirlər. Lakin səhmdarların yığıncağı çox vaxt formal olur, çünki səhmdarlar korporasiyanın idarəedilməsində çox məhdud imkanlara malikdirlər, belə ki, korporasiyanın real idarəedilməsi direktorlar şurası tərəfindən həyata keçirilir. Adətən, direktorlar şurası aşağıdakı əsas vəzifələri yerinə yetirməlidir:

- daha mühüm ümumkorporativ məsələlərin həlli;
- müdiriyyətin təyini və fəaliyyətinə nəzarət;
- maliyyə fəaliyyətinə nəzarət;
- korporasiyanın fəaliyyətinin qüvvədə olan hüquq normalarına müvafiqliyinin təmini.

Direktorlar Şurasının (idarəetmənin ikinci səviyyəsi) əsas vəzifəsi səhmdarların maraqlarının qorunması və onların var-dövlətinin maksimum artırılmasıdır. Direktorlar Şurası korporasiyanın dəyər artımının təminatı olan idarəetmə səviyyəsini təmin etməlidir. Son illər korporasiyanın idarəedilməsində onun rolunun artması ənənəsi çox nəzərə çarpır. Bu, hər şeydən əvvəl, işlərin maliyyə vəziyyətinə nəzarətdə təzahür edir. Korporasiyanın işinin maliyyə nəticələrinə, adətən, kvartalda bir dəfədən az olmayaraq direktorlar şurasının yığıncağında baxılır.

Direktorlar Şurasının üzvləri səhmdarların nümayəndələri olaraq, korporasiyada işlərin vəziyyəti üçün məsuliyyət daşıyırlar. Korporasiyanın müflisləşməsi və ya korporasiya səhmdarlarının maraqlarının

ziyanına olaraq şəxsi qazanc əldə etməyə yönəldilmiş hərəkətlərin edilməsi hallarında onlar inzibati və cinayət məsuliyyətinə cəlb oluna bilərlər.

Direktorlar Şurasının say tərkibi səmərəli idarəetmənin tələblərindən asılı olaraq, onun minimal sayı isə ştatların qanunlarına müvafiq olaraq birdən üçə qədər müəyyən edilir.

Direktorlar Şurası səhmdar cəmiyyətinin daxili və xarici (müstəqil) üzvlərindən seçilirlər. Direktorlar Şurasının böyük hissəsini müstəqil direktorlar təşkil edir.

Daxili üzvlər korporativ müdiriyyət sırasından seçilirlər, onlar eyni zamanda icraçı direktorlar və şirkətin menecerləri kimi çıxış edirlər. Müstəqil direktorlar – şirkətdə maraqları olmayan şəxslərdir. Texnologiya və ya maliyyə əlaqələri olan bank nümayəndələri, digər şirkətlərin nümayəndələri, məşhur hüquqşünaslar və alimlər müstəqil direktorlar ola bilərlər.

Bütün direktorlar (daxili və xarici) şirkətin işlərində bərabər məsuliyyət daşıyırlar.

Amerika korporasiyalarının Direktorlar Şurası daimi komitələr (idarəetmənin üçüncü səviyyəsi) bölünürlər. Komitələrin sayı və onların həyata keçirdiyi fəaliyyətin istiqaməti hər bir korporasiyada fərqlidir. Komitələrin vəzifəsi direktorlar şurasında qəbul edilən məsələlər üzrə tövsiyələrin işlənməsindən ibarətdir. Direktorlar Şurasında daha çox rast gəlinən komitələr: idarəetmə və əməkhaqqı məsələləri üzrə, audit komitəsi (təftiş komitəsi), maliyyə komitəsi, seçki komitəsi, çevik məsələlər üzrə komitə, iri korporasiyalarda – ictimaiyyətlə əlaqələr üzrə komitələr və s. Amerika qiymətli kağızlar və birjalar üzrə komissiyasının tələbinə görə audit və mükafatlandırma üzrə komitələr hər bir korporasiyada olmalıdır.

Korporasiyanın icra orqanı onun direksiyasıdır. Direktorlar Şurası korporasiyanın nəzərdə tutulmuş prezidentini, vise-prezidentini, xəzinədarını, katibini və digər rəhbərlərini seçir və təyin edir. Korporasiyanın təyin edilmiş rəhbəri çox böyük səlahiyyətə malikdir və yalnız direktorlar şurasına və səhmdarlara hesabat verir.

German korporasiyasının tipik idarəetmə strukturu. Belə idarəetmə strukturu da üç səviyyəlidir. O, təmsil olunur: səhmdarların ümumi yığıncağı ilə, müşahidə şurası ilə, idarə heyəti ilə. Ali idarəetmə orqanı – səhmdarların ümumi yığıncağıdır. Onun səlahiyyətlərinə səhmdar cəmiyyətlərinin bütün idarəetmə modelləri üçün tipik olan məsələlərin həlli daxildir:

- müşahidə şurasının və idarə heyətinin üzvlərinin seçilməsi və azad edilməsi;
- şirkətin gəlirinin istifadə qaydası;
- auditorun təyin edilməsi;

- şirkətin nizamnaməsinə dəyişikliklərin və əlavələrin edilməsi;
- şirkət kapitalının miqdarının dəyişdirilməsi;
- şirkətin lisenziyası və s.

Səhmdarların yığıncağının dövrüliyi qanunla və şirkətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Yığıncaq idarəetmə orqanlarının və ya 5%-dən az olmayaraq səhm sahibi olan səhmdarların təşəbbüsü ilə keçirilir. Yığıncaq hazırlanarkən səhmdarlar yığıncağının gündəliyi əvvəlcədən və hər bir məsələ barədə müşahidə şurası və idarə heyətinin təklif etdiyi qərarların variantları çap edilir. Gündəlik çap edildikdən bir həftə ərzində istənilən səhmdar bu və ya digər məsələ barəsində öz həll variantını təklif edə bilər. Yığıncaqda qərarlar səsçoxluğu ilə, daha mühümləri isə iştirak edən səhmdarların $\frac{3}{4}$ -nün səsçoxluğu ilə qəbul edilir. Yığıncaqda qəbul edilmiş qərarlar yalnız notarial və ya məhkəmə yolu ilə təsdiq edildikdən sonra qüvvəyə minir.

Müşahidə şurası şirkətin təsərrüfat fəaliyyəti üzərində nəzarət funksiyasını həyata keçirir. O, səhmdarların nümayəndələrindən və şirkət qulluqçularından formalaşır. Bu iki qrupdan başqa müşahidə şurasını, həmçinin bu şirkət ilə sıx işgüzar əlaqələri olan bank və müəssisələrin nümayəndələri daxil ola bilərlər. Müşahidə şurasında payı yerlərin 50%-ə qədəri olan şirkət qulluqçularının yüksək təmsilçiliyi müşahidə şurasının formalaşmasının alman sistemini fərqləndirən xüsusiyyətdir. Müşahidə şurasında təmsil olunan səhmdarlarla qulluqçular arasında maraqların müxtəlifliyi üzündən baş verən konfliktlərdən qaçmaq üçün bu tərəflərdən hər biri əks qrup nümayəndələrinin seçilməsinə münasibətdə veto hüququna malikdir.

Müşahidə şurasının əsas vəzifəsi şirkətin menecerlərinin seçilməsi və onların işinə nəzarətdir. Müşahidə şurasının səlahiyyətlərinə daxil olan strateji əhəmiyyətli məsələlərin həll dairəsi dəqiq müəyyən edilib və digər şirkətlərin alınması, aktivlərin bir hissəsinin satılması və müəssisənin ləğvi, illik balans və hesabatların, iri sazişlərin və dividendlərin miqdarının baxılması və təsdiq edilməsi məsələlərini əhatə edir. Müşahidə Şurasının qərarları $\frac{3}{4}$ səsçoxluğu ilə qəbul edilir.

Müşahidə şurasının say tərkibi şirkətin ölçülərindən asılıdır. Minimal tərkibi üç üzvdən az olmamalıdır. German qanunvericiliyi müşahidə şuralarının böyük olmasını nəzərdə tutur. Əsas kapitalı 20 mln. markadan artıq olan şirkətlərdə müşahidə şurasının 20-dən artıq üzvü ola bilər.

Müşahidə şurasının üzvləri fəaliyyətə başladıqdan sonra səhmdarlar tərəfindən dörd təsərrüfat ili üçün seçilir. Səlahiyyət müddəti bitdikdən sonra müşahidə şurasının üzvləri səhmdarların ümumi yığıncağında $\frac{3}{4}$ səsçoxluğu ilə təkrar seçilə bilərlər. Müşahidə şurası öz üzvləri sırasından sədr və sədr müavini seçir.

İdarə Heyəti şirkətin menecmentindən formalaşır. İdarə Heyəti bir və ya bir neçə şəxsdən ibarət ola bilər. Şirkətin bilavasitə təsərrüfat rəhbərliyi və onun fəaliyyəti nəticələrinin məsuliyyəti kimi məsələlər İdarə Heyətinin üzərinə düşür. İdarə Heyətinin üzvləri müşahidə şurası tərəfindən beş ilə qədər müddətə təyin edirlər. İdarə Heyətinin üzvlərinə öz əsas işlərindən başqa hər hansı kommersiya fəaliyyəti ilə məşğul olmaq, həmçinin digər şirkətlərin idarəetmə orqanlarında müşahidə şurasının razılığı olmadan iştirak etmək qadağan edilir. İdarə Heyətinin işi kolleqial olaraq qurulur, bu zaman qərarlar konsensus (razılıq) əsasında qəbul edilir. Mürəkkəb hallarda, konsensus əldə etmək mümkün olmadıqda, qərarlar səsvermə ilə qəbul olunurlar. İdarə Heyətinin hər bir üzvü bir səsə malikdir, qərar o zaman qəbul edilmiş hesab edilir ki, onun üçün idarə heyətinin əksər üzvləri səs vermiş olsunlar.

Amerika modelinin german modelindən əsas fərqləri. Nəzərdən keçirilən korporativ idarəetmə modelləri arasında əsas fərqlər aşağıdakılardan ibarətdir:

- Amerika modelində səhmdarların maraqlarını əsasən bir-birindən ayrılmış kiçik şəxsi sərmayədarlar əks etdirirlər, onlar öz aralarında əlaqəsiz olduqlarından şirkətin menecmentindən çox asılıdırlar. Bunun müqabilində, korporativ nəzarət bazarı vasitəsilə səhmdar cəmiyyətlərinin menecmenti üzərində nəzarət edən bazarın rolu artır;

- german modelində səhmdarlar - kifayət qədər iri səhm paketləri sahiblərinin birliyidir, buna görə də onlar ümumi maraqlarının ödənməsi və bu əsasda səhmdar cəmiyyətinin menecmenti üzərində möhkəm nəzarət etmək üçün öz aralarında birləşə bilərlər. Belə vəziyyətdə bazarın cəmiyyətin fəaliyyəti üzərində xarici nəzarət kimi rolu kəskin aşağı düşür, çünki korporasiya öz rəqabət qabiliyyətliliyini və öz işinin nəticələrinə özü nəzarət edir;

- Amerika modelində idarəetmə funksiyaları direktorlar şurası tərəfindən yerinə yetirilir, o, mahiyyət etibarilə, səhmdar cəmiyyətinin bütün fəaliyyətini təşkil edir və səhmdarların yığınağı və dövlət nəzarət orqanları qarşısında onun üçün məsuliyyət daşıyır;

- german modelində idarəetmə və nəzarət funksiyaları ciddi olaraq bölünmüşdür. Orada direktorlar şurası müşahidə şurasıdır, daha dəqiq, səhmdar cəmiyyətini tamamilə idarə edən deyil, məhz nəzarətədiçi orqandır. Onun nəzarətədiçi funksiyaları imkan verir ki, korporasiyanın cari menecmentini, əgər onun fəaliyyəti səhmdarların maraqlarını təmin etmirsə, cəld dəyişdirsin. Digər korporasiya nümayəndələrinin müşahidə şurasında iştirakı imkan verir ki, korporasiya fəaliyyətində yalnız öz səhmdarlarının deyil, həm də bu və ya başqa cür onun fəaliyyəti ilə bağlı digər korporasiyaların da maraqları nəzərə alınsın. Nəticədə german

korporasiyasında ayrı-ayrı səhmdarlar qrupunun maraqları üstün tutulmur, çünki ilk yerə bütövlükdə şirkətin maraqları çəkilir.

8.2. Rusiyada səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanları

Səhmdar cəmiyyətinin Qanunla müəyyən edilmiş idarəetmə orqanları. Belə idarəetmə orqanları ola bilərlər:

- səhmdarların ümumi yığıncağı;
- Direktorlar Şurası (müşahidə şurası);
- təkbaşına icra orqanı (baş direktor);
- kollegial icra orqanı (icra direksiyası, idarə heyəti);
- təftiş komissiyası (müfəttiş).

Səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə strukturunun seçilməsi. Səhmdar cəmiyyətinin sadalanmış mümkün idarəetmə orqanlarının kombinasiyalarından asılı olaraq onun bu və ya digər konkret idarəetmə strukturu formalaşa bilər.

İdarəetmə strukturunun seçilməsi – səhmdar cəmiyyətinin yaradılmasında mühüm mərhələdir. Onun düzgün seçimi, bir tərəfdən, menecmentlə səhmdarlar arasında, səhmdarlar qrupları arasında konflikt vəziyyətlərinin azalmasına, idarəetmə qərarlarının səmərəliliyini artırmağa imkan verir. Bununla bərabər səhmdar cəmiyyətinin təsisçiləri digər səhmdarlar qarşısında bəzi üstünlüklərə malikdirlər. İdarəetmənin «lazımı» (rahat) strukturunun seçilməsi hesabına onlar öz hüquqları səviyyəsini öz maraqları səviyyəsinə yaxınlaşdırıla bilərlər. Digər tərəfdən, səhmdar cəmiyyətinin seçilmiş isə tənzimlənən idarəetmə strukturu «əbədi» deyildir və səhmdarlar tərəfindən dəyişdirilə bilər. Əsas odur ki, səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsi onun miqyaslarına və həll edilən məsələlərin xarakterinə uyğun gəlməlidir.

Müəyyən idarəetmə səviyyələrinin Qanunla müəyyən edilmiş kombinasiya imkanı səhmdarlara səhmdar cəmiyyətinin ölçülərindən, onun kapitalının strukturundan və biznes inkişafının konkret məsələlərindən asılı olaraq daha münasib idarəetmə sxemi seçməyə yol verir.

Səhmdar cəmiyyətinin əsas idarəetmə variantları. Adətən, təcrübədə səhmdar cəmiyyətinin dörd idarəetmə variantından istifadə olunur (şəkl. 8.1 – şəkl. 8.4).

Səhmdar cəmiyyətinin bütün idarəetmə variantlarında iki idarəetmə orqanının olması mütləqdir: səhmdarların ümumi yığıncağı və təkbaşına icra orqanı və daha bir nəzarətedici idarəetmə orqanı – təftiş komissiyası. Təftiş komissiyasının vəzifəsi cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinə

nəzarət olduğundan, ona, bir qayda olaraq, səhmdar cəmiyyətinin bilavasitə idarəetmə orqanı kimi baxmırlar. Lakin səmərəli idarəetmə etibarlı nəzarət sistemi olmadan mümkün deyil.

Səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsi variantlarındakı fərqlər açıq və qapalı səhmdar cəmiyyətləri üçün ayrı-ayrılıqda təkbaşına və kollegial idarəetmə orqanlarının müəyyən birliyində təzahür edir.

Səhmdar cəmiyyətinin tam üçsəviyyəli idarəetmə strukturu. Bu idarəetmə strukturu (şək. 8.1) bütün səhmdar cəmiyyətlərində istifadə oluna bilər. Bu, onunla xarakterizə olunur ki, səhmdar cəmiyyəti menecmentinin fəaliyyətləri üzərində səhmdarların nəzarətini gücləndirməyə imkan verir.

«Səhmdar cəmiyyətlər haqqında» Qanuna müvafiq olaraq kollegial icra orqanının (İdarə Heyətinin) üzvləri cəmiyyətin direktorlar şurasının tərkibinin $\frac{1}{4}$ hissəsindən çoxunu təşkil edə bilməzlər.

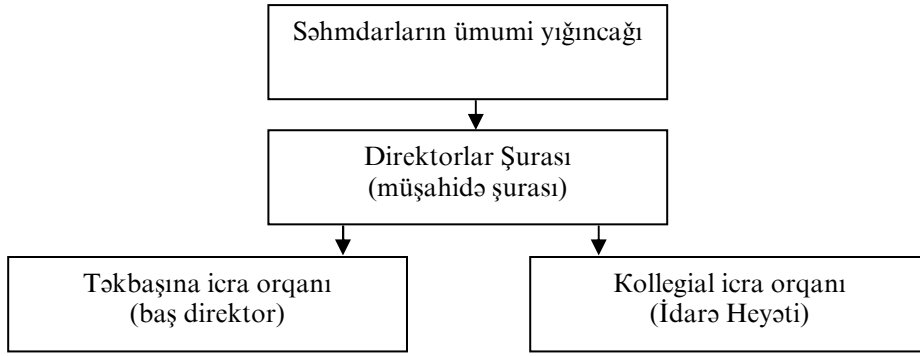
Təkbaşına icra orqanı funksiyasını yerinə yetirən şəxs eyni zamanda cəmiyyətin direktorlar şurasının sədri ola bilər.

Bütövlükdə menecment baş direktor və İdarə Heyəti təmsalında Direktorlar Şurasında (müşahidə şurasında) çoxluq qazana bilər, bu da həmin idarəetmə orqanının nüfuzunu artırır.

Səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılan kredit təşkilatları üçün bu idarəetmə forması məcburidir. «Banklar və bank fəaliyyəti haqqında» Federal Qanuna dəyişikliklər və əlavələr edilməsi haqqında» (19 iyun 2001-ci il, №82-FZ) Federal qanununun 11.1 maddəsinə müvafiq olaraq kredit təşkilatının idarəetmə orqanı: təsisçilərin ümumi yığıncağı, Direktorlar Şurası, təkbaşına icra orqanı və kollegial icra orqanıdır.

Səhmdar cəmiyyətinin belə idarəetmə strukturu çoxsaylı səhmdarları olan iri səhmdar cəmiyyətləri üçün daha çox məqbuldur.

Səhmdar cəmiyyətinin ixtisar edilmiş üçsəviyyəli idarəetmə strukturu. Belə struktur (şək. 8.2) şək. 8.1-dəki struktur kimi istənilən səhmdar cəmiyyətdə istifadə oluna bilər. O, kollegial icra orqanının yaradılmasını nəzərdə tutmur və müvafiq olaraq cəmiyyətin menecerlərinin direktorlar şurasında iştirakına hər hansı məhdudiyət qoymur. Onda yalnız baş direktor vəzifəsi nəzərdə tutulur, hansının ki, həm cəmiyyətin idarə edilməsində, həm də direktorlar şurasında nüfuzu artır, çünki o, səhmdar cəmiyyətinin cari idarə edilməsini əsasən təkbaşına həyata keçirir.



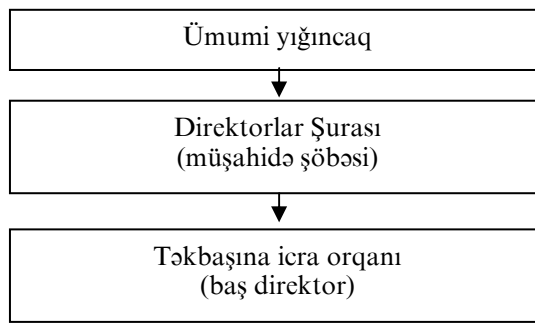
Şək. 8.1. Üçsəviyyəli idarəetmə strukturu

Göstərilən idarəetmə strukturu daha çox orta ölçülü açıq səhmdar cəmiyyətlərində yayılmışdır.

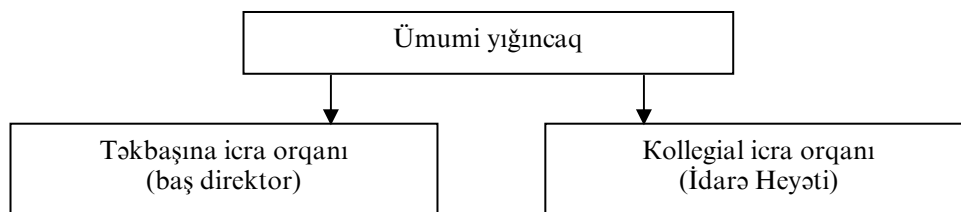
Əgər səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində icra orqanlarının yaradılması direktorlar şurasının səlahiyyətlərinə aid edilərsə, onda bu halda direktorlar şurası və onun Sədri cəmiyyətin icra orqanları üzərində ciddi nəzarət imkanı əldə edir. Strukturun bu variantı daha çox iri səhmdarlar üçündür, hansılara ki, səhmlərin yoxlama paketi məxsusdur, çünki bu, cari işlərdə bilavasitə iştirak etmədən cəmiyyətin icra orqanları üzərində etibarlı nəzarəti həyata keçirməyə icazə verir.

Səhmdar cəmiyyətinin tam ikisəviyyəli idarəetmə strukturu. Ondan (şək. 8.3) yalnız səs hüququ olan səhmdarlarının sayı 50-dən az olmayan və ya xüsusilə böyük dövriyyə aktivlərinə malik qapalı səhmdar cəmiyyətlərində istifadəyə icazə verilir.

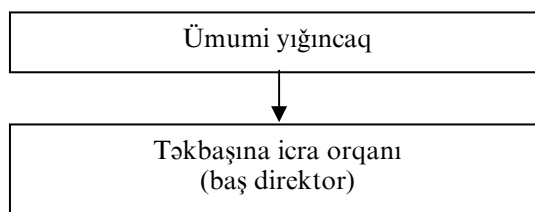
Səhmdar cəmiyyətinin ixtisar edilmiş ikisəviyyəli idarəetmə strukturu. Bu strukturda (şək. 8.4) əvvəlki kimi, yalnız səhmdarlarının sayı 50-dən az olmayan səhmdar cəmiyyətlərində istifadə oluna bilər. Kiçik səhmdar cəmiyyətləri üçün xarakterikdir, hansılarda ki, baş direktor eyni zamanda cəmiyyətin əsas səhmdarıdır, ona görə də daha sadə idarəetmə strukturu seçilir.



Şək. 8.2. İxtisar edilmiş üçsəviyyəli idarəetmə strukturu



Şək. 8.3. Səhmdar cəmiyyətinin ikisəviyyəli idarəetmə strukturu



Şək. 8.4. Səhmdar cəmiyyətinin ixtisar edilmiş ikisəviyyəli idarəetmə strukturu

8.3. Səhmdarların ümumi yığıncağı

8.3.1. Səhmdarların ümumi yığıncağının növləri və səlahiyyətləri

Səhmdarların ümumi yığıncağı anlayışı. Səhmdarların ümumi yığıncağı – səhmdar cəmiyyətinin özünün səhmdarları tərəfindən idarə

edilməsi formasıdır. Ona aşağıdakı əsas xüsusiyyətlər xasdır:

- səhmdar cəmiyyətinin ali idarəetmə orqanı;
- səhmdar cəmiyyətinin seçkili (üçsəviyyəli idarəetmə strukturunda) və ya icraedici (ikisəviyyəli idarəetmə strukturunda) idarəetmə orqanlarının, həmçinin onun təftiş komissiyasının idarəetmə orqanı;
- səhmdar cəmiyyətini idarə edən orqan. Ümumi yığıncaq heç bir şərtlə səhmdar cəmiyyətinin bilavasitə idarə edilməsi funksiyasını yerinə yetirə bilməz;
- səhmdarların səhmdar cəmiyyətini idarə etdikləri orqan. Söhbət səs hüquqlu səhmləri olan səhmdarlardan gedir. Bütün digər səhmdarlar əksər hallarda ümumi yığıncağın işində iştirak etmirlər;
- səhmdar cəmiyyəti üzərində sahibkar nəzarəti orqanı.
- səhmdarların ümumi yığıncağının səlahiyyətləri: səhmdarların idarəetmə funksiyalarını və ya sahibkar nəzarətini səhmdar cəmiyyətinin müstəqil hüquqi şəxs (bazarın idarə edilməsinin seçkili və icra orqanları tərəfindən bazar iştirakçısı) kimi bilavasitə idarə edilməsi funksiyası ilə qarışıq salınmamasına yol verməmək üçün Qanunla məsələlər nəzərdə tutulmuşdur, onlar barədə qərar qəbul etmək səhmdarların ümumi yığıncağının hüququdur. Ümumi yığıncağın səlahiyyətləri heç bir şərtlə Qanundan kənara çıxa bilməz.

Ümumi yığıncağın səlahiyyətləri – Qanunla müəyyən edilmiş məsələlərin siyahısı onlar haqqında bu yığıncaq qərar qəbul etmək hüququna malikdir. Səhmdarlar ümumi yığıncağın müzakirəsinə çıxarılan məsələlərin siyahısını öz istədikləri kimi Qanunla nəzərdə tutulmuşdan artıq genişləndirə bilməzlər.

Ümumi yığıncağın səlahiyyətlərinin növləri. Ümumi yığıncağın səlahiyyətləri müstəsna və alternativə bölünür.

Müstəsna səlahiyyət - məsələlər siyahısıdır, hansılar ki, Qanunla yalnız səhmdarların ümumi yığıncağında həll oluna bilərlər və cəmiyyətin seçkili və ya icra orqanlarına həll üçün ötürülə bilməzlər.

Alternativ səlahiyyət – məsələlər siyahısıdır, Qanunla səhmdarların ümumi yığıncağının səlahiyyətinə aiddir, lakin onların həlli, səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinə müvafiq olaraq, cəmiyyətin idarə edilməsinin seçkili və ya icra orqanlarına təhkim edilə bilər.

Qanunla ümumi yığıncağın səlahiyyətinə aid edilmiş məsələlərin maksimal (müstəsna üstəgəl alternativ səlahiyyətlər) və minimal (müstəsna səlahiyyət) siyahısı hədlərində səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində səhmdarlar (təsisçilər) tərəfindən ümumi yığıncağın səlahiyyətlərinə aid edilən məsələlərin konkret siyahısı təsbit edilir.

Ümumi yığıncağın səlahiyyətlərinin sərhədləri onunla müəyyən edilir ki, ümumi yığıncaq səhmdar cəmiyyətinin digər idarəetmə orqanla-

rının qərarlarını ləğv və düzəlişlər edə bilməz. Əgər məsələ eyni zamanda 2 idarəetmə orqanının səlahiyyətinə aid edilibsə, əvvəlcə onu aşağı orqan nəzərdən keçirir, növbəti idarəetmə orqanı isə məsələni yalnız o halda nəzərdən keçirir ki, birinci onun barəsində qərar qəbul edə bilməsin. Əgər bir idarəetmə orqanı onun barəsində artıq qərar qəbul edibsə, digəri onu nəzərdən keçirə bilməz.

Verilmiş səhmdar cəmiyyətinin səhmdarlarının ümumi yığıncağının səlahiyyəti – məsələlər siyahısıdır. Həlli üzrə qərarı, yalnız səhmdarların ümumi yığıncağı verə bilər.

Səhmdarların ümumi yığıncağının səlahiyyətlərinə aid olan məsələlərin siyahısı. Cədvəl 8.1-də Qanunla səhmdarların ümumi yığıncağının səlahiyyətinə aid olan bütün məsələlər qruplaşdırılıb. Eyni zamanda müəyyən edilib: müvafiq məsələni yığıncağın müzakirəsinə kim təqdim edir; o, hansı səsle qəbul edilə bilər; verilmiş məsələ hansı səlahiyyət növünə aiddir.

Cədvəl 8.1

Səhmdarların ümumi yığıncağının səlahiyyətləri

Ymumi yığıncağın səlahiyyətinə aid olan məsələ	Məsələni kim təqdim edir	Qərarın qəbul edilmə qaydası	Səlahiyyət növü
Cəmiyyətin nizamnaməsinə dəyişikliklərin və ya əlavələrin edilməsi və ya cəmiyyətin nizamnaməsinin yeni redaktədə təsdiq edilməsi	Səhmdarlar, direktorlar	$\frac{3}{4}$ səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Cəmiyyətin yenidən təşkili	Direktorlar Şurası	$\frac{3}{4}$ səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Cəmiyyətin ləğvi, ləğvetmə komissiyasının təyin edilməsi və ləğvetmə balanslarının təsdiq edilməsi	Direktorlar Şurası	$\frac{3}{4}$ səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Cəmiyyətin Direktorlar Şurasının (müşahidə şurasının) say tərkibinin müəyyən edilməsi, üzvlərinin seçilməsi və onların səlahiyyətlərinin vaxtından qabaq dayandırılması	Səhmdarlar, Direktorlar Şurası	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Elan edilmiş səhmlərin miqdarının, nominal dəyərinin, tipinin (kateqoriya) və bu səhmlərin verdiyi hüquqların müəyyən edilməsi	Səhmdarlar, direktorlar	$\frac{3}{4}$ səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Cəmiyyətin nizamnamə kapitalının səhmlərin nominal dəyərinin artırılması yolu və ya əlavə səhmlərin yerləşdirilməsi yolu ilə artırılması	Direktorlar Şurası	Sadə səsçoxluğu ilə	Alternativ
Cəmiyyətin nizamnamə kapitalının səhmlərin nominal dəyərinin azaldılması	Səhmdarlar, Direktorlar	Sadə səsçoxluğu	Müstəsna

Ymumi yığıncağın səlahiyyətinə aid olan məsələ	Məsələni kim təqdim edir	Qərarın qəbul edilmə qaydası	Səlahiyyət növü
yolu, ümumi saylarının ixtisar edilməsi məqsədi ilə cəmiyyət tərəfindən səhmlərin bir hissəsinin alınması yolu, həmçinin cəmiyyət tərəfindən əldə edilmiş və ya satın alınmış səhmlərin ödənməsi yolu ilə azaldılması	Şurası	ilə	
Cəmiyyətin icra orqanının yaradılması, onun səlahiyyətlərinin vaxtından əvvəl dayandırılması	Səhmdarlar, direktorlar	Sadə səsçoxluğu ilə	Alternativ
Cəmiyyətin təftiş komissiyası üzvlərinin (məfəttişin) seçilməsi və onların səlahiyyətlərinin vaxtından əvvəl kəsilməsi	Səhmdarlar, direktorlar	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Cəmiyyət auditorunun təsdiq edilməsi	Səhmdarlar, direktorlar	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna
İllik hesabatların, illik mühasibat hesabatlarının, o cümlədən cəmiyyətin gəliri və itkiləri haqqında hesabatların, həmçinin gəlirin bölünməsi, o cümlədən maliyyə ilinin nəticələrinə görə dividendlərin və itkilərin ödənilməsi (əlan edilməsi)	Səhmdarlar, direktorlar	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsi qaydasının müəyyən edilməsi	Səhmdarlar, direktorlar	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Hesablama komissiyası üzvlərinin seçilməsi və onların səlahiyyətinin vaxtından əvvəl kəsilməsi	Səhmdarlar, direktorlar	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Səhmlərin parçalanması və birləşməsi	Səhmdarlar, direktorlar	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna
İri sövdələşmələrin təqdiri	Direktorlar Şurası	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Bitməsində maraq olan sazişlərin bağlanması	Direktorlar Şurası	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Yerləşdirilmiş səhmlərin cəmiyyət tərəfindən alınması	Direktorlar Şurası	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Holdinq şirkətlərində, maliyyə-sənaye qruplarında, kommersia təşkilatlarının digər birləşmələrində iştirak	Direktorlar Şurası	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna
Səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanlarının fəaliyyətini tənzimləyən daxili sənədlərin təsdiqi	Direktorlar Şurası	Sadə səsçoxluğu ilə	Müstəsna

Səhmdarların ümumi yığıncağının növləri. Səhmdarların ümumi yığıncağı keçirilmə dövriliyinə və formasına görə bölünürlər.

Ümumi yığıncaqlar dövriliyinə görə bölünürlər:

- növbəti (illik);
- növbədənəknar.

Ümumi yığıncaqlar keçirilmə qaydasına görə bölünürlər:

- birgə iştirak və ya əyani forma;
- qiyabi səsvermə və ya qiyabi forma.

İllik yığıncaq – ildə bir dəfə səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi ilə müəyyən edilmiş vaxtda, səhmdar cəmiyyətinin maliyyə ili bitdikdən sonra 2 aydan tez olmayaraq və 6 aydan gec olmayaraq keçirilir.

Növbədənəknar yığıncaq – səhmdarların və ya cəmiyyətin idarə etmə orqanlarının təşəbbüsü ilə il ərzində, illik yığıncaqdan əlavə keçirilir.

Səhmdarların yığıncağının əyani forması – səhmdarların və ya onların nümayəndələrinin bilavasitə iştirakı əsasında təşkil edilən ümumi yığıncaqdır. Belə yığıncaqlarda qərarlar səhmdarların və ya onların nümayəndələrinin gündəliyin müzakirəsində və səsvermədə bilavasitə iştirakı ilə qəbul edilir. Ümumi yığıncağın təşkilinin bu forması üçün xarakterikdir ki, o, həm illik, həm də növbədənəknar yığıncaq kimi keçirilə bilər, onun səlahiyyətinə aid istənilən məsələ həll oluna bilər.

Səhmdarların yığıncağının qiyabi formasında gündəlik üzrə səhmdarların səsverməsi qiyabi həyata keçirilir, onlara gündəlikdəki səsverməyə qoyulmuş məsələlər üzrə müzakirə və qərar qəbul etmək üçün birgə iştirak imkanı verilmir, bu, qiyabi səsvermə ilə təşkil edilmiş yığıncaqdır.

Qiyabi səsvermə – səhmdarların yığıncağında müxtəlif səbəblərdən iştirak edə bilməyən səhmdarların gündəlikdəki məsələlər üzrə fikrinin yazılı öyrənilməsi üsuludur.

Səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsinin qiyabi formasının zəruriliyi. İri səhmdar cəmiyyətlərində, bir qayda olaraq, kiçik səhmdarlar şəxsən illik yığıncaqlarında iştirak etmirlər, çünki onların qəbul edilən qərarlara təsiretmə ehtimalı ilə müqayisədə yığıncaq yerinə yol xərcləri çox böyükdür. Buna görə də səsvermənin qiyabi formasını, bir tərəfdən, cəmiyyətə və səhmdarlara illik və növbədənəknar yığıncaqlara xərcləri azaltmağa imkan verən; digər tərəfdən, kiçik səhmdarlara səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində öz iştirak hüququnu reallaşdırmaq imkanı verən mexanizm kimi nəzərdən keçirmək olar.

Səhmdarlar yığıncağının qiyabi formasının xüsusiyyətləri. Qiyabi səsvermə formasında keçirilən yığıncaqlar aşağıdakı cəhətləri ilə xarakterizə olunurlar:

- Direktorlar Şurasının, təftiş komissiyasının seçilməsi, cəmiyyətin

auditorunun, illik hesabatın, mühasibat balansının təsdiq edilməsi, cəmiyyətin gəlir və itkilərinin hesablanması, həmçinin cəmiyyətin gəlir və itkilərinin bölüşdürülməsi məsələləri üzrə qərar qəbul edilə bilməz;

- səsvermə, səhmdarların sayından asılı olmayaraq, yalnız bülletenlərin istifadəsi ilə keçirilir;

- birgə iştirak yolu ilə keçirilməli olan, lakin baş tutmamış ümumi yığıncağın əvəzinə qiyabi səsvermə yolu ilə yeni yığıncaq keçirilə bilməz.

Səhmdarların qiyabi ümumi yığıncağının keçirilməsinin təşkili. Səhmdarların ümumi yığıncağının qiyabi səsvermə formasında keçirilmə qaydası Rusiya Federasiyasının qiymətli kağızlar bazarı üzrə Federal Komissiyasının Qərarı ilə (21 aprel 1998, №8) təsdiq edilmiş “Səhmdarların ümumi yığıncağının qiyabi səsvermə yolu ilə keçirilməsi qaydası” ilə müəyyən edilmişdir.

Ümumi yığıncağın qiyabi formada keçirilməsinin təşkili aşağıdakı əsas mərhələləri əhatə edir:

- qiyabi səsvermə bülletenlərinin hazırlanması. Səsvermə üçün bülletendə olmalıdır:

səhmdar cəmiyyətinin tam firma adı;

bülletenin səsvermə üçün son qəbul tarixi;

səsverməyə qoyulmuş hər bir məsələnin qısa və dürüst ifadəsi;

səsverməyə qoyulmuş hər bir məsələ üzrə “lehinə”, “əleyhinə” və ya “bitərəf” ifadələri ilə ifadə edilmiş səsvermə variantları;

səsvermə bülleteninin siyahıdakı şəxs və ya onun nümayəndəsi tərəfindən imzalanmalı olması haqqında qeyd;

- bülleten və məlumatın göndərilməsi. Ümumi yığıncağın qiyabi səsvermə yolu ilə keçirilməsi haqqında məlumat iştirakçılar siyahısına daxil edilmiş şəxslərə məktubla göndərilir. Zərurət olduqda kütləvi informasiya vasitələrində nəşr edilir. Ümumi yığıncağın keçirilməsi haqqında xəbərdarlıq müddəti cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Səhmdarların sayı 1000-dən artıq olan cəmiyyətlər üçün bu müddət səsvermə bülletenlərinin qəbulunun bitməsi tarixinə kimi 30 gündən az ola bilməz. Səsvermə bülletenləri səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsinə 20 gün qalmışa qədər səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak hüququ olan hər bir şəxsə sifarişli məktubla göndərilir və ya imzalanaraq təqdim edilir;

- səhmdarların qiyabi yığıncağının bütün göndərilmiş bülletenlərin emalı əsasında keçirilməsi və gündəlik üzrə qəbul edilmiş qərarların rəsmiləşdirilməsi. Səhmdarların ümumi yığıncağında gündəlikdəki hər bir məsələ üzrə qiyabi səsvermə yolu ilə qəbul edilmiş qərarın etibarlı sayılması üçün bu məsələ üzrə səsvermədə cəmiyyətin səsverən səhmlərinin toplam olaraq yarısından az olmayan sayının sahibi-səhmdarlar iştirak etməlidirlər.

Səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsinin təşkilində zəruri olan bütün digər prosedurlar səhmdarların əyani yığıncaqlarının keçirilməsində istifadə olunanlara analojidir.

8.3.2. Səhmdarların illik yığıncağının əyani formada keçirilməsi

Səhmdarların illik yığıncağının əyani formada keçirilməsi mərhələləri. Səhmdarların illik yığıncağı korporativ idarəetmənin mühüm alətdir. Onun çağırılması, hazırlanması və keçirilməsi qaydası qanunverici aktlarla və cəmiyyətin nizamnaməsi ilə kifayət qədər geniş şəkildə detalları ilə rəqlamentləşdirilmişdir.

Səhmdarların illik yığıncağının təşkilinin əsas standart mərhələləri və onların həyata keçirilməsi ardıcılığı cədvəl 8.2-də verilmişdir.

Səhmdarların ümumi yığıncağının hazırlanması və keçirilməsinə aid bütün məsələlər Qanunda və cəmiyyətin nizamnaməsində əks oluna bilmir, ona görə də müxtəlif anlaşılmazlıqlardan qaçmaq və konfliktli vəziyyətləri xəbərdar etmək üçün səhmdarların ümumi yığıncağının hazırlanması və keçirilməsi rəqlamentinin (səhmdar cəmiyyəti tərəfindən dəqiq yazılmış və qəbul edilmiş) olması tövsiyə edilir.

Səhmdarlar yığıncağın gündəliyinin formalaşması. Səhmdarların illik yığıncağının gündəliyi səhmdarlar tərəfindən formalaşır. Cəmiyyətin toplam olaraq 2%-dən az olmayaraq səsverən səhmlərinin sahibi olan səhmdarlar maliyyə ilinin bitməsindən 30 gündən gec olmayaraq (əgər nizamnamədə daha gec müddət nəzərdə tutulmayıbsa) səhmdarların illik ümumi yığıncağının gündəliyinə təkliflər edə və cəmiyyətin direktorlar şurasına, təftiş və hesablama komissiyalarına namizədlər (namizədlərin sayı müvafiq orqanın say tərkibindən artıq ola bilməz), həmçinin təkbəşinə icra orqanı vəzifəsinə namizəd irəli sürə bilərlər. Daxil olmuş hər bir təklif üzrə direktorlar şurası onun qəbul edilməsi və ya rədd edilməsi barədə ayrıca qərar qəbul edir.

Gündəliyə məsələ yazılı surətdə, onun qoyuluşu dəlillərini, sualı daxil edən səhmdarın adını, həmçinin ona məxsus olan səhmlərin sayı və kateqoriyasını (tipini) göstərməklə daxil edilir. Səhmdarlar yığıncağının gündəliyə daxil edilməmiş məsələləri nəzərdən keçirməyə və onlar barədə qərar qəbul etməyə haqqı yoxdur.

Cədvəl 8.2

**Səhmdarların əyani formada illik yığıncağının
təşkilinin əsas mərhələləri**

Təşkilətmə mərhələsi	Keçirilmə müddəti	Əsas
Təkliflərin gündəliyə salınması və idarəetmə və nəzarət orqanlarına namizədlərin irəli sürülməsi	31 yanvara qədər	Md. 53 p. 1 FQSC
Təhkim edilmiş şəxslər siyahısının nəşr edilməsi	31 yanvara qədər	RF QKFK-nın 30.09.1999 tarixli №7 Qərarı
Daxil olmuş təklif və sifarişlərin direktorlar şurası tərəfindən baxılması	5 işçi günü (5 fevrala qədər)	Md. 53 p. 5 FQSC
Əsaslandırılmış imtina cavablarının göndərilməsi	İmtina haqqında qərardan sonra 3 işçi günü	Md. 53 p. 6 FQSC
İllik ümumi yığıncaqda iştirak hüququ olan səhmdarların siyahısının tərtib edilməsi	Qərarın qəbul edilməsi tarixindən tez olmayaraq və ümumi yığıncağın keçirilməsi tarixinə qədər 50 gündən çox olmayaraq	Md. 51 p. 2 FQSC
Ümumi yığıncağın keçirilməsi haqqında xəbərdarlıq	Yığıncağın keçirilmə tarixinə qədər 20 gündən gec olmayaraq	Md. 52 p. 1 FQSC
Gündəliyində cəmiyyətin yenidən təşkili məsələsi olan ümumi yığıncağın keçirilməsi haqqında xəbərdarlıq	Yığıncağın keçirilmə tarixinə qədər 30 gündən gec olmayaraq	Md. 52 p. 1 FQSC
Cəmiyyətin illik hesabatının direktorlar şurası tərəfindən ilkin təsdiqi	Yığıncağın keçirilmə tarixinə qədər 30 gündən gec olmayaraq	Md. 88 p. 4 FQSC
Məlumat materiallarından istifadə imkanı yaratmaq	Yığıncağın keçirilmə tarixinə qədər 20-30 gün ərzində	Md. 52 p. 3 FQSC
Səhmdarların illik yığıncağının keçirilməsi	1 martdan tez və 30 iyundan gec olmayaraq	Md. 47 p. 1 FQSC
* FQSC – Federal qanun «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» (1996)		

Səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyinə Qanunla və səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinə müvafiq olaraq yalnız bu orqanın səlahiyyətlərinə aid olan məsələlər daxil edilə bilər.

Gündəliyə səhmdarların təklifinin daxil edilməsinə rədd cavabı vermək üçün əsas. Səhmdarlar tərəfindən edilmiş təkliflərin rədd edilməsi səbəbləri yalnız aşağıdakılar ola bilər:

- təkliflərin təqdim edilmə müddətinə əməl edilməsi. Ərizələrin təqdim müddətinin bitdiyi günə (30 yanvar) 24 saat qalmışdan gec olma-

yaraq poçtla göndərilmiş və ya cəmiyyətə həmin gün iş gününün bitməsinə qədər gətirilmiş ərizələr vaxtında təqdim edilmiş ərizələrdir.

- təkliflər vermiş səhmdarların mülkiyyətində olan səhmlərin sayı Qanunla müəyyən olunmuşdan azdır. Əgər səhmdarlar məsələnin gündəliyə salınması üçün toplam olaraq 2% və daha çox səsverən səhm toplayıblarsa, ərizəyə qoşma əlavə edilməlidir. Bu qoşmada ərizədə göstərilmiş namizədi və ya gündəliyin məsələlərini dəstəkləyən səhmdarların imzalanmış siyahıları göstərilir;

- təklifdə bütün verilənlər göstərilməyib;

- səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyinə daxil etmək üçün təklif edilmiş məsələ onun səlahiyyətlərinə aid deyil və Qanunun tələblərinə cavab vermir.

Səhmdar təklifinin gündəliyə salınmasının rədd edilməsi qərarının qəbul edilməsi üçün bu siyahı kifayətdir. Direktorlar Şurası başqa səbəblərdən səhmdara rədd cavabı verə bilməz.

Cəmiyyətin Direktorlar Şurası bu qərarı qəbul edə bilər: ümumi yığıncağın gündəliyinə səhmdarın təklif etdiyi məsələləri daxil etməmək. Bu halda cəmiyyətin direktorlar şurasının səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyinə məsələnin daxil edilməsinin rədd edilməsi haqqında qərarı təklifin qəbul edilməsindən 3 gündən gec olmayaraq təklif etmiş səhmdara göndərilir. Əgər səhmdar cəmiyyətin direktorlar şurasının məsələnin ümumi yığıncağın gündəliyinə salınmasının rədd edilməsi qərarını öz ünvanına almayıbsa, bu o deməkdir ki, məsələ səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyinə daxil edilmişdir.

Cəmiyyətin direktorlar şurasının məsələnin səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyinə salınmasının rədd edilməsi və ya cəmiyyətin Direktorlar Şurasına və təftiş komissiyasına seçkilər üzrə səsvermə üçün namizədlər siyahısına namizədin salınmasının rədd edilməsi, həmçinin Direktorlar Şurasının qərarın qəbul edilməsindən qaçmasından məhkəməyə şikayət edilə bilər.

Gündəliyə salınması zəruri olan məsələlər. Səhmdarların ümumi yığıncağının səlahiyyətlərinə aid olan məsələlərin ümumi siyahısından illik yığıncaqda nəzərdən keçirilməsi məcburi olanlar:

-illik hesabat, illik mühasibat hesabatı, o cümlədən cəmiyyətin gəlirləri və itkiləri haqqında hesabatlar;

-maliyyə ilinin nəticələrinə görə səhmdar cəmiyyətinin gəlirin bölüşdürülməsi, o cümlədən dividendlərin ödənməsi (elan edilməsi) və ya itkilərin elan edilməsi;

-Direktorlar Şurası üzvlərinin seçilməsi (yenidən seçilməsi).

Əgər verilmiş ildə səhmdar cəmiyyətinin seçkili idarəetmə orqanlarının səlahiyyət müddəti bitərsə, yığıncaqda mütləq aşağıdakı məsələlər

həll olunmalıdır:

- təkbaşına və kollegial idarəetmə orqanlarının seçilməsi (əgər cəmiyyətin nizamnaməsi ilə bu, səhmdarların üzvlərinin səlahiyyətinə aid edilibsə);
- təftiş komissiyasının say tərkibinin müəyyən edilməsi və onun üzvlərinin seçilməsi;
- xarici auditorun təsdiq edilməsi;
- hesablama komissiyasının üzvlərinin seçilməsi.

Direktorlar Şurasına və təftiş komissiyasına namizədlərin irəli sürülməsi. Direktorlar şurasına və ya təftiş komissiyasına namizədlərin irəli sürülməsi haqqında təkliflər verildikən, o cümlədən öz namizədliyini irəli sürərkən, səhmdar namizədin adını (əgər namizəd cəmiyyətin səhmdarıdır, onda ona məxsus səhmlərin miqdarını və kateqoriyasını göstərmək vacibdir), namizədi irəli sürən səhmdarların adlarını, onlara məxsus səhmlərin miqdarı və kateqoriyasını göstərməyə borcludur.

Səhmdarlar yığıncağının təşkil edilməsi zamanı direktorlar şurası tərəfindən həll edilən məsələlər. Səhmdarların ümumi yığıncağının çağırılması haqqında qərarı Qanuna və səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinə ciddi əməl edərək direktorlar şurası qəbul edir. Bu qərara daxildir:

- səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilmə forması (əyani və ya qiyabi);
- səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyi. Gündəliyin hazırlanması 2 mərhələni əhatə edir: birinci mərhələdə, adətən, cari ilin 14 fevralına qədər gündəlik üzrə səhmdarlardan qəbul edilmiş təkliflər nəzərdən keçirilir və onların gündəliyə daxil edilməsi (edilməməsi) qərarı qəbul edilir; ikinci mərhələdə, yığıncağın çağırılması haqqında qərar qəbul edildiyi halda əvvəl qəbul edilmiş qərarları nəzərə almaqla bütövlükdə yığıncağın gündəliyi formalaşır;
- səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsi tarixi, yeri və vaxtı və (bülletenlərlə səsvermə halında) bülletenlərin göndərilə biləcəyi poçt ünvanı və ya (qiyabi səsvermədə) səsvermə üçün bülletenlərin son qəbul tarixi və doldurulmuş bülletenlərin göndərilməli olduğu poçt ünvanı;
- səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak hüququ olan şəxslərin siyahısının tərtib edilmə tarixi;
- səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsi haqqında xəbərdar edilməsi qaydası;
- ümumi yığıncağın keçirilməsinə hazırlıq zamanı səhmdarlara təqdim ediləcək materialların siyahısı;
- bülletenlərlə səsvermə halında səsvermə bülletenlərinin forma və mətni.

Ümumi yığıncaqda iştirak hüququ olan şəxslərin siyahısının formalaş-

ması. Səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak etmək hüququ olan şəxslərin siyahısı səhmdar cəmiyyətinin reyestri verilənləri əsasında rəsmiləşdirilir. Bu siyahının hazırlanma və rəsmiləşdirilməsi qaydası Rusiyanın QKFK-nın Qərarı (“Adlı qiymətli kağız sahibləri reyestrinin aparılması haqqında Qərarın təsdiq edilməsi haqqında”, 2 oktyabr 1997, №27) ilə təsdiq edilmiş adlı kağız sahiblərinin reyestrinin aparılması Qaydası ilə müəyyən edilmişdir. Bundan başqa, hər bir səhmdar cəmiyyəti üçün siyahının tutulması onun daxili sənədləri ilə müəyyən edilir.

Əgər səhmdar cəmiyyətinə münasibətdə Rusiya Federasiyasının, subyektinin və ya bələdiyyə müəssisənin göstərilmiş cəmiyyətin idarə edilməsində xüsusi iştirak hüququndan (“qızıl səhmi”) istifadə edilərsə, bu siyahıya həmçinin Rusiya Federasiyası, Rusiya Federasiyasının subyekti və ya bələdiyyə müəssisəsinin nümayəndələri də daxil edirlər.

Səhmdarlar yığıncağı iştirakçılarının siyahısına Direktorlar Şurası tərəfindən səhmdarlar siyahısının rəsmiləşdirilmə tarixinə (adətən, o “səhmdarlar reyestrinin bağlanması tarixi” adlanır) cəmiyyətin səhmlərinin sahibi olan yığıncaqda iştirak hüququna malik olan səhmdarlar daxil edirlər.

Səhmdarlar reyestrinin bağlanması tarixi səhmdarların ümumi yığıncağının iştirakçılarının siyahısının rəsmiləşdirilib, bitdiyi tarixdir. Səhmdarlar yığıncağının iştirakçıları siyahısının rəsmiləşdirilmə tarixi, bir tərəfdən, ümumi yığıncağın çağırılması qərarının qəbul edilməsi tarixindən əvvəl təyin edilə bilməz. Digər tərəfdən, bu tarixlə yığıncağın keçirilməsi günü arasında 50 gündən artıq keçə bilməz. Səsvermə bülletenlərinin göndərilməsi halında, başqa sözlə, səhmdarların ümumi yığıncağının qiyabi formada keçirilməsi zamanı və səsverən səhmlərin sahibi-səhmdarların sayı 1000-dən artıq olduqda, bu tarix yığıncağın keçirilməsinə 45 gündən az qalmamaqla müəyyən edilməlidir.

Əgər səsverən səhmlər nominal səhm sahibindədirsə (sahib), o, maraqlarını qoruduğu şəxslər haqqında məlumatı ümumi yığıncaqda iştirak hüququ olan səhmdarların siyahısının rəsmiləşdirilməsi üçün siyahının tutulması tarixinə təqdim etməlidir.

Səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak hüququ olan şəxslərin siyahısında aşağıdakı məlumatlar olmalıdır:

- şəxsin adı;
- onun eyniləşdirilməsi üçün zəruri olan verilənlər;
- səhmlərin sayı və kateqoriyası (tipi) haqqında məlumat;
- ümumi yığıncağın keçirilməsi haqqında xəbərlərin və səsvermə bülletenlərinin göndərməli olduğu poçt ünvanı.

Səsvermə siyahısına daxil edilmiş və 1%-dən az olmayaraq səs sahibi olan şəxslərin tələbinə görə, bu siyahı onlara tanışlıq üçün təqdim

edilir. Siyahıya daxil edilmiş fiziki şəxslərin sənədlərinin verilənləri və poçt ünvanı yalnız onların razılığı ilə təqdim edilir.

Səhmdarların yığıncağın iştirak forması. Ümumi yığıncaqda iştirak hüququ səhmdarlar tərəfindən həm şəxsən, həm də onların nümayəndələri vasitəsilə həyata keçirilir. Səhmdarın nümayəndəsi ümumi yığıncaqda etibarnamə əsasında iştirak etmək hüququna malikdir, bu etibarnamə onun cəmiyyət qarşısında nümayəndəlik hüququnu təsdiq edir. Səhmdar istənilən şəxsi öz nümayəndəsi təyin edə bilər. Nümayəndəlik və etibarnamənin verilməsi qaydası ilə bağlı məsələlər Rusiya Federasiyasının Vətəndaşlıq Məcəlləsi ilə nizamlanır.

Səhmdar-fiziki şəxs tərəfindən verilmiş etibarnaməni notarial təsdiq etmək lazımdır. Hüquqi şəxs adından etibarnamə həmin təşkilatın rəhbəri tərəfindən imzalanmış və möhürü ilə təsdiq edilmiş olmalıdır.

Səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak siyahısının hazırlanması məsələləri səhmdarların reyestrinin aparılmasına həsr edilmiş fəsil 12-də daha geniş nəzərdən keçirilir.

Ümumi yığıncağın səlahiyyəti. Səhmdarların ümumi yığıncağı səlahiyyətlidir, başqa sözlə, yalnız onun kvorum yığıldığı halda işə başlaya və elan edilmiş gündəlikdəki məsələlər üzrə qərar qəbul edə bilər.

Səhmdarların ümumi yığıncağının kvorumu. Qanuna və səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinə müvafiq olaraq onun keçirilməsi üçün kifayət edən yığıncaq iştirakçıları səsələrinin sayıdır.

Yığıncağın kvorumu yerləşdirilmiş səsverən səhmlərin toplam olaraq yarısından çoxunun sahibi olan səhmdarların şəxsən və ya səlahiyyətli nümayəndələrinin iştirakı ilə təmin edilir. Əgər səhmdarlara səsvermədə iştirak üçün bülleten göndərilibsə, bülletenlərlə verilmiş səsələr də kvorumun hesablanması zamanı nəzərə alınır, lakin səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsinə 2 gün qalmışa qədər cəmiyyət həmin bülletenləri almalıdır.

Əgər səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyinə elə məsələlər daxildir ki, onlar üzrə səsvermə səs verənlərin müxtəlif tərkibi ilə həyata keçirilir, onda bu məsələlər üzrə qərar qəbul etmək üçün kvorum ayrıca müəyyən olunur.

Kvorumun hesablanması zamanı nəzərə alınmayan səsələr bunlardır:

- cəmiyyətin balansında olan səhmlərlə təmsil olunan;
- tam ödənməmiş səhmlərlə təmsil olunan;
- səhmdarların yığıncağında 1 səhmdarın malik ola bildiyi toplam

səsələr miqdarının müəyyən edilmiş həddindən yuxarı olanlar (əgər belə məhdudiyət cəmiyyətin nizamnaməsində nəzərdə tutulubsa).

Kvorum səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak üçün qeydiyyatın bitməsi anına müəyyən edilir. Kvorum yığılmadıqda səhmdarların

ümumi yığıncağının yeni keçirilmə tarixi elan edilir, həm də baş tutmamışın yerinə çağırılmış yeni yığıncaq o halda səlahiyyətli olacaq ki, onda iştirak üçün toplam olaraq cəmiyyətin yerləşdirilmiş səsverən səhmlərinin 30%-dən az olmayaraq səsə malik səhmdarlar qeydiyyatdan keçmiş olsun. Cəmiyyətin səhmdarlarının sayı 500 mindən artıqdırsa, baş tutmamış ümumi yığıncağın əvəzinə yenisinin keçirilməsi üçün cəmiyyətin nizamnaməsi ilə daha aşağı kvorum nəzərdə tutula bilər.

Yeni yığıncağın gündəliyi baş tutmamış yığıncağın gündəliyinə tam uyğun olmalıdır.

Səhmdarların yeni yığıncağının keçirilməsi xəbərdarlığı onun keçirilməsi tarixinə 20 gün qalmışdan gec olmayaraq daxil olmalıdır. Əgər yeni yığıncağın keçirilmə tarixi 40 gündən az müddətə dəyişdirilirsə, ümumi yığıncaqda iştirak hüququna malik şəxslərin siyahısı dəyişikliksiz qalır. Əgər ümumi yığıncağın keçirilmə müddəti 40 gündən artığa dəyişdirilirsə, yığıncağın hazırlanması reqlamentinə tamamilə əməl etmək lazımdır. Yığıncağın təkrar keçirilməsi nisbətən kiçik səhm paketlərinin sahiblərinə öz idarəetmə komandalarını formalaşdırmaq şansı, həmçinin qəbul edilmələr üçün ixtisaslı çoxluq tələb edən məsələləri öz xeyirlərinə həll etmək imkanı verir.

8.3.3. Səhmdarların növbədənənar yığıncağı

Səhmdarların növbədənənar yığıncağının çağırılması hüququ. Səhmdarların növbədənənar yığıncağının çağırılması təşəbbüsü (tələbi) yalnız səhmdar cəmiyyətin işi ilə bağlı olan aşağıdakı orqan və şəxslərdən gələ bilər:

- səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurası;
- təftiş komissiyası;
- səhmdar cəmiyyətinin auditoru;
- toplam olaraq səslərin 10%-dən az olmayaraq səhm sahibi olan səhmdarlar.

Növbədənənar yığıncağın keçirilməsinin əsas səbəbləri. Təcrübədə səhmdarların növbədənənar yığıncağının keçirilməsi tələbatı çox vaxt cəmiyyətin kapitalının strukturunda ciddi dəyişikliklərin edilməsindən və ya cəmiyyətin idarəetmə orqanlarında, bir qayda olaraq, adamların dəyişməsi ilə müşayiət olunan yenidənəşkildən irəli gəlir.

Bundan başqa, səhmdar cəmiyyətinin bilavasitə idarəetmə orqanlarında çoxsaylı sui-istifadə hallarının olması haqqında səhih məlumatların yaranması növbədənənar yığıncağın çağırılmasına səbəb ola bilər. Bu halda cəmiyyətin maliyyə işlərində təcili qayda-qanun yaratmaq

zərurəti meydana çıxır.

Növbədənənar yığıncağın çağırılma müddəti. Növbədənənar yığıncaq direktorlar şurası tərəfindən 40 gündən gec olmayaraq çağırılır, əgər gündəliyə Direktorlar Şurasının üzvlərinin seçilməsi məsələsi salınıbsa, onun çağırılması tələbinin təqdimindən 70 gündən gec olmayaraq çağırılır. Əgər növbədənənar yığıncağın çağırılması tələbi səhmdarlardan gəlsə, bu tələbdə səhmdarların adı və onlara məxsus səhmlərin sayı, kateqoriyası (tipi) göstərilməlidir.

Səhmdarların növbədənənar yığıncağı haqqında tələb onun çağırılmasını tələb edən şəxs (şəxslər) tərəfindən imzalanır. Tələbdə yığıncağın gündəliyinə salınacaq məsələlər qısa və dürüst ifadə olunmuş olmalıdır. Direktorlar Şurası gündəlikdəki məsələlərin ifadəsində dəyişiklik edə və yığıncağın təklif olunan keçirilmə formasını dəyişə bilməz.

Növbədənənar yığıncağın çağırılmasının təşkil edilməsi. Səhmdarların növbədənənar yığıncağının mərhələlərinin məzmunu və ardılıqlığı əsasən illik yığıncağın çağırılması mərhələləri ilə eynidir. Bu mərhələlər cədvəl 8.3-də göstərilmişdir.

Cədvəl 8.3

Səhmdarların növbədənənar yığıncağının çağırılması qaydası

Növbədənənar yığıncağın hazırlıq mərhələsi	Mərhələnin keçirilmə müddəti	Gündəliyə direktorlar şurasının seçilməsi məsələsi daxil edilsə, mərhələnin keçirilməsi müddəti	Əsas
Növbədənənar yığıncağın çağırılması tələbinə direktorlar şurasının baxması	tələbin alınmasından 5 gün	tələbin alınmasından 5 gün	M. 55 p. 6 SCFQ
Direktorlar Şurasının yığıncağın çağırılması haqqında qərarının və ya əsaslandırılmış imtina qərarının göndərilməsi	qərarın qəbul edilməsi anından 3 gün	qərarın qəbul edilməsi anından 3 gün	M. 55 p. 7 SCFQ
Yığıncaqda iştirak hüququna malik səhmdarların siyahısının rəsmiləşdirilməsi	yığıncağa qədər 45-50 gündən çox olmayaraq	yığıncağa qədər 45-50 gündən çox olmayaraq	M. 51 p. 1 SCFQ

Səhmdarlara yığıncağın keçirilməsi xəbərdarlığı	yığıncağa qədər 20-30 gün qalmış	yığıncağa qədər 50 gün qalmış	M. 52 p. 1 SCFQ
Namizədlər üzrə təkliflərin təqdim tarixi		yığıncağa qədər 30 gün qalmış	M. 53 p. 2 SCFQ
Direktorlar Şurasının yığıncağın gündəliyi üzrə təkliflərə baxması	təkliflərin təqdim edilməsi müddətinin bitməsindən 5 gün gec olmayaraq	təkliflərin təqdim edilməsi müddətinin bitməsindən 5 gün gec olmayaraq	M. 53 p. 5 SCFQ
Məsələnin yığıncağın gündəliyinə daxil edilməsinə əsaslandırılmış imtinanın göndərilməsi	qərarın qəbul edilməsi tarixindən 3 gündən gec olmayaraq	qərarın qəbul edilməsi tarixindən 3 gündən gec olmayaraq	M. 53 p. 6 SCFQ
Səsvermə bülletenlərinin göndərilməsi	yığıncağa qədər 20 gündən gec olmayaraq	yığıncağa qədər 20 gündən gec olmayaraq	M. 60 p. 2 SCFQ
Məlumat materiallarından istifadə icazəsinin verilməsi	yığıncağın keçirilməsinə qədər 20-30 gün ərzində	yığıncağın keçirilməsinə qədər 20-30 gün ərzində	M. 52 p. 3 SCFQ
Səhmdarlar yığıncağının keçirilməsi	onun keçirilməsi tələbinin təqdimi anından 40 gün	onun keçirilməsi tələbinin təqdimi anından 40 gün	M. 55 p. 2, 3 SCFQ

Direktorlar Şurası üzvlərinin seçilməsi məsələsinin daxil olduğu növbədənənar yığıncağın keçirilməsi qaydası. Bu qayda aşağıdakı əsas tələbləri əhatə edir:

- yığıncaq onun keçirilməsi tələbinin irəli sürülməsindən 70 gün ərzində keçirilməlidir;
- yığıncağın keçirilməsi haqqında xəbərdarlıqların göndərilməsi müddəti onun keçirilməsinə 50 gün qalmışdan gec müəyyən edilə bilməz;
- yığıncaqda iştirak hüququna malik şəxslərin siyahısı səhmdar cəmiyyətinin reyestri verilənlərinin əsasında rəsmiləşdirilir və yığıncağın keçirilməsi haqqında qərarın qəbul edilməsi tarixindən əvvəl və yığıncağa qədər 65 gündən gec müəyyən edilə bilməz, əgər gündəliyə səsverənlərin müxtəlif tərkibləri ilə səsvermə keçirilən məsələlər daxildirsə, səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak hüququ olan şəxslərin siyahısının rəsmiləşdirilməsi tarixi yığıncağın keçirilmə tarixinə 45 gün qalmışdan gec olmayaraq müəyyən edilir;
- səhmdarlar – 2%-dən az olmayaraq səs verən səhmlərin sahiblər
- Direktorlar Şurasına seçmək üçün namizədləri səhmdarların

növbədənənar ümumi yığıncağının keçirilməsi tarixinə 30 gün qalmışdan gec olmayaraq təklif etmək hüququna malikdirlər, əgər daha gec müddət müəyyən edilməyibsə;

- cəmiyyət bu məlumatları (məlumat materialları) açıq olmalıdır: illik mühasibat hesabatı; cəmiyyətin icra orqanlarına namizədlər haqqında məlumatlar; Direktorlar Şurası haqqında məlumatlar; cəmiyyətin nizamnaməsi ilə nəzərdə tutulmuş cəmiyyətin təftiş və hesablama komissiyaları, cəmiyyətin ümumi yığıncağının qərarlarının layihələri və digər materiallar. Belə məlumat ümumi yığıncağın keçirilməsinə qədər 20 gün ərzində, gündəliyində cəmiyyətin yenidən təşkili məsələsi olan ümumi yığıncağın keçirilməsi halında isə 30 gün ərzində səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak hüququ olan şəxslər üçün açıq olmalıdır.

Növbədənənar yığıncağın çağırılmasından imtinanın səbəbləri. Növbədənənar yığıncağın keçirilməsi tələbini aldıqdan sonra 5 gün ərzində direktorlar şurası səhmdarların növbədənənar yığıncağının keçirilməsi və ya onun çağırılmasına imtina qərarını qəbul etməlidir. Növbədənənar yığıncağın çağırılmasında imtina qərarı yalnız aşağıdakı hallarda qəbul edilə bilər:

- səhmdarların növbədənənar yığıncağının çağırılması tələbinin təqdim edilməsində qanunla müəyyən edilmiş qaydalara əməl edilməyib;

- növbədənənar yığıncağın çağırılmasını tələb edən səhmdarlar bunun üçün lazım olan səs verən səhmlər paketinin sahibi deyillər;

- növbədənənar yığıncağın gündəliyinə təklif olunan məsələlərdən heç biri onun səlahiyyətlərinə aid deyil.

Əgər Direktorlar Şurası tələblərin təklif edildiyi tarixindən 5 gün ərzində növbədənənar yığıncağın keçirilməsi qərarını qəbul etməyibsə və ya imtina qərarı qəbul edibsə, səhmdarların növbədənənar yığıncağı onun çağırılmasını tələb edən orqan və şəxslər tərəfindən çağırıla bilər.

8.3.4. Səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermə və qərar qəbulu qaydası

Səsverən səhmlər anlayışı. Verilmiş səhmdar cəmiyyətinin səsverən səhmlərinin sahibləri olan səhmdarlar yığıncaqda səsvermə hüququna malikdirlər.

Əvvəllər qeyd olunduğu kimi, səhmdar cəmiyyəti iki növ səhm buraxa bilərlər: adi və ya səs hüquqlu və ödənilən dividendləri təsbit edilməmiş ölçülü səhmlər; imtiyazlı və ya təsbit edilmiş səviyyəli dividendli, lakin səs hüququ olmayan səhmlər.

Lakin imtiyazlı səhmlərdə səs hüququnun olmaması bütün hallara

aid deyil. Qanuna müvafiq olaraq müəyyən hallarda imtiyazlı səhmlər səs hüququ verə bilərlər. Konkret səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində qeyd olunmuş hallarda da bu ola bilər. Nəticədə (səhmdarların ümumi yığıncağında səhmdə səs hüququnun olmasını nəzərə almaqla) səhmdar cəmiyyətinin bütün səhmləri adi və imtiyazlı səhmlərə deyil, səsverən və səsverməyən səhmlərə bölünürlər.

Verilmiş səhmdar cəmiyyətinin səsverən səhmi – səhmdarların ümumi yığıncağında səsverməyə qoyulmuş məsələlərin həlli zamanı öz sahibi olan səhmdara səs hüququ verən səhmdir.

Səsverən səhmlər 2 növə bölünə bilər:

- ümumi yığıncağın səlahiyyətinə aid olan bütün məsələlər üzrə səs hüququ verən səhmlər, onlara adi səhmlər aiddir;
- səhmdarların yığıncağının gündəliyinə daxil olan yalnız ayrı-ayrı məsələlər üzrə səs hüququ verən səhmlər, onlara imtiyazlı səhmlərin bu və ya digər növləri aiddir.

Dünya təcrübəsində hətta adi səhmlər də həmişə tam həcmdə səsə malik olurlar. Nümunələr var ki, konkret səhmdar cəmiyyətinin müəyyən növü adi səhmləri səs hüququna malik deyillər (Qanunla nəzərdə tutulmuş vəziyyətlərdə belə hüququn əmələ gəlməsi hallarından başqa). Qeyd etmək lazımdır ki, bazar iştirakçılarını səs hüququ olmayan səhm almağa heç kəs məcbur etmir. Yalnız onlara tələbatın olmaması ona gətirə bilər ki, bu cür səhmlər qiymətli kağız buraxmayacaqlar.

Səs hüququ verən səhmlər. Səhmdarların ümumi yığıncağında aşağıdakı səhmlərin sahibləri səs hüququna malikdirlər:

- adi səhmlərin;
- imtiyazlı səhmlərin, cəmiyyətin nizamnaməsi ilə səs hüququ verilən səhmlərin (adətən bu adiyə konvertasiya edən imtiyazlı səhmlərdir);
- onlar üzrə nizamnamə ilə nəzərdə tutulan dividendlərin ödənməməsi halında imtiyazlı səhmlərin:

a) adi imtiyazlı səhmlər bu səhmlər üzrə nizamnamə üzrə müəyyən edilmiş dividendlərin elan edilmədiyi və ya onların tam olmayan həcmdə ödənilməsi qərarının qəbul edildiyi illik yığıncağın ardınca keçirilən ümumi yığıncaqda səs hüququ alırlar;

b) dividendlərin ödənməsi qərarının qəbul edilmədiyi illik yığıncağın ardınca gələn yığıncaqdan başlayaraq kumulyativ imtiyazlı səhmlər səs hüququ alırlar;

c) səhmdar cəmiyyəti ilin yekunlarına görə gəlir əldə etdikdə, «A» tipli imtiyazlı səhmlər onlara görə dividend ödənmədiyi halda səs hüququ əldə edirlər. Əgər gəlir yoxdursa, bu cür səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməməsi həmişə səs hüququnun əldə edilməsinə gətirmir;

ç) əgər səhmdarların siyahısının rəsmiləşdirilməsi tarixinə əmlak

fondunun sahibi olduğu adi və səsverənə çevrilən «B» tipli imtiyazlı səhmlərinin ümumi miqdarı bu yığıncaqda səsverən kimi çıxış edən səhmlərin 20%-dən artığını təşkil etmirsə, «B» tipli imtiyazlı səhmlər səs hüququ əldə edirlər;

- səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkili və ləğvi məsələləri həll edilərkən ixtiyari imtiyazlı səhmlərin;

- səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinə onun sahiblərinin hüquqlarını məhdudlaşdıran əlavə və dəyişikliklərin daxil edilməsi məsələlərinin həlli zamanı müvafiq tipli imtiyazlı səhmlərin.

Səs hüququ verməyən səhmlər. əhmdarların ümumi yığıncağında aşağıdakı səhmlərin sahibləri səs hüququna malik deyillər:

- imtiyazlı səhmlərin, əvvəllər söylənmiş hallardan başqa (əsasən onlar üzrə təsbit edilmiş dividendlərinin səhmdar cəmiyyəti tərəfindən ödənilməməsi ilə bağlı olanlar);

- tam ödənilməmiş adi və ya imtiyazlı səhmlərin;

- səhmdar cəmiyyətinin balansına salınmış (satın alınmış və ya əldə edilmiş) səhmlərin;

- səhmdar cəmiyyətinin Direktorlar Şurası (müşahidə şurası) üzvlərinə və ya cəmiyyətin idarəetmə orqanlarında vəzifə tutan şəxslərə məxsus səhmlərin;

- səhmdarlar yığıncağının iştirakçısının səhmlərinin, digər səhmdarlara məxsus səhmləri satın almaq məcburiyyətindən azad etmək məsələlərini həll edərkən səhmdar cəmiyyətinin 30% və çox adi səhmlərini tək və ya öz rəsmi şəxsləri ilə birlikdə almaq istəyən və ya artıq almış şəxs iştirak edə bilməz;

- səhmdarların yığıncağının iştirakçısının səhmlərinin, həmin iştirakçının maraqları olduğu sazişin bağlanması məsələsi həll edilərkən. Belə qərarın qəbul edildiyi səhmdarlar yığıncağında sazişdə maraqları olmayanlar iştirak edə bilirlər.

Səsvermə üsulları. Gündəliyin bütün məsələləri üzrə səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermə iki yolla keçirilə bilər:

- səsvermə bülletenləri ilə;

- səsvermə bülletenləri olmadan.

Səsverən səhm sahibi səhmdarların sayı 100-dən artıq olan səhmdar cəmiyyətləri üçün Qanun məcburən bülletenlə səsvermə nəzərdə tutur.

Bülletenlərin köməyi ilə səsvermə. Səsvermənin bu növünə daha çox üstünlük verilir, çünki səsvermənin nəticələri sənədlə təsdiq olunur və etiraz edilə bilməz.

Bülletenlərin mətni və forması səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurası tərəfindən təsdiq edilir. Səsvermə bülleteni səhmdarlar yığıncağında iştirak üçün qeydiyyatdan keçmiş şəxsə imzasını alaraq təqdim edilir.

Səsvermə bülleteni üçün Qanunla məcburi tələblər nəzərdə tutulur. Bülletendə aşağıdakılar olmalıdır:

- səhmdar cəmiyyətinin firma adı və yerləşdiyi məkan;
- səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilmə forması (yığıncaq və ya qiyabi səsvermə);
- ümumi yığıncağın keçirilmə tarixi, yeri və vaxtı, həmçinin doldurulmuş bülletenlərin göndərməli olduqları poçt ünvanı;
- səsverməyə qoyulmuş hər bir məsələnin həllinin qısa və dürüst ifadə edilməsi;
- gündəliyin səsverməyə qoyulmuş hər bir məsələsi üzrə «lehinə», «əleyhinə», «bitərəf» ifadələri ilə ifadə olunmuş səsvermə variantları;
- bülletenin səhmdar tərəfindən imzalanmalı olması haqqında qeyd.

Kumulyativ səsvermə halında səsvermə bülletenində kumulyativ səsvermənin mahiyyətinə dair izahat olmalıdır.

Səhmdar cəmiyyətinin Direktorlar Şurasının və ya təftiş komissiyasının üzvlərinin seçilməsi məsələsi üzvə səsvermə bülletenində namizədlər haqqında, onların soyadı, adı, atasının adı göstərilməklə, məlumat verilməlidir. Səhmdarların ümumi yığıncağında bülletenlərlə səs verərkən o suallar hesablanır ki, səsverən onlar üzrə yalnız bir variantı saxlamış olsun. Bu tələblərə cavab verməyən bülletenlər etibarsız sayılırlar, onlardakı suallar üzrə səsələr isə hesablanmırlar.

Səsvermə üsulları. Yığıncaqda səsvermə iki üsulla həyata keçirilə bilər:

- «bir səsverən səhm – bir səs» prinsipi ilə;
- kumulyativ.

Əksər məsələlər üzrə səsvermə səsverən səhmin malik olduğu səsələrin sayından çıxış edərək həyata keçirilir, başqa sözlə, bir səhm – bir səs. Burada həmçinin yığıncaq iştirakçısının malik olduğu səsələrin bölünməsinə də yol verilmir: iştirakçı səsələrinin bir hissəsi ilə «lehinə», digər hissəsi ilə isə «əleyhinə» səs verə bilməz.

Direktorlar Şurası seçilərkən kumulyativ səsvermədən istifadə olunur. Bu halda səhmdar cəmiyyətinin bir səsverən səhmi cəmiyyətin direktorlar şurasının seçilən üzvlərinin ümumi sayına bərabər səs sayına bərabərləşdirilir və bu yolla əldə edilmiş səsələri səhmdar tamamilə bir namizədə verə və ya 2 və daha çox namizədlər arasında paylaşıra bilər.

Səsvermə bülleteninə saxlanması qaydası. Səhmdarların ümumi yığıncağının işi sona çatdıqda səsvermə bülletenləri saxlanmaq üçün təhvil verilməlidirlər. Rusiya Federal Arxiv Xidməti nəzdində Mərkəzi ekspert-yoxlama komissiyası səsvermə bülletenlərinin saxlanma müddətini müəyyən etmişdir: həmin səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin sona çatmasına qədər.

Səhmdar cəmiyyətinin hesablama komissiyası. Səsverən səhm sahibi-səhmdarlarının sayı 100-dən artıq olan cəmiyyətdə hesablama komissiyası yaradılır. Bu komissiyanın say və heyət tərkibi səhmdarların ümumi yığıncağı ilə təsdiq edilir. Əgər səhmdar cəmiyyətinin reyestr sahibi peşəkar qeydiyyatçıdırsa, cəmiyyət ona hesablama komissiyası funksiyasını yerinə yetirməyi tapşırı bilər. Əgər səhmdar cəmiyyətində səsverən səhm sahibi-səhmdarların sayı 500-dən artıqdırsa, hesablama komissiyası funksiyasını məcburi surətdə cəmiyyətin qeydiyyatçısı yerinə yetirir. Hesablama komissiyasının say tərkibi üç nəfərdən az ola bilməz.

Hesablama komissiyasının üzvləri aşağıdakılar ola bilməzlər:

- Direktorlar Şurasının üzvləri;
- təftiş komissiyasının üzvləri;
- kollegial icra orqanının üzvləri;
- cəmiyyətin təkbaşına icra orqanı.

Hesablama komissiyasının səlahiyyətləri. Hesablama komissiyası aşağıdakı funksiyaları yerinə yetirir:

- səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak edən şəxslərin səlahiyyətlərinin yoxlanması və qeydiyyatdan keçirilməsi;
- səhmdarların ümumi yığıncağının kvorumunun müəyyən edilməsi;
- ümumi yığıncaqda səhmdarların öz səs hüquqlarının reallaşdırılması ilə bağlı qarşıya çıxan sualların aydınlaşdırılması;
- səsverməyə çıxarılan məsələlər üzrə səsvermə qaydasının izah edilməsi;
- səsvermənin müəyyən olunmuş qaydasının və səhmdarların səsvermədə iştirak hüququnun təmin olunması;
- səsərin hesablanması və səsvermə nəticələrinin yekunlaşdırılması;
- səsvermənin nəticələri haqqında protokolun tərtib edilməsi;
- səsvermə bülletenlərinin arxivə təhvil verilməsi.

Hesablama komissiyası tərəfindən həll olunan məsələlərin siyahısı göstərir ki, o, səhmdarların ümumi yığıncağının mühüm işçi orqanlarından biridir.

Səsvermənin nəticələrinin yekunlaşdırılması. Səsvermədən sonra hesablama komissiyası səsvermənin nəticələri haqqında protokol tərtib edir. Protokol hesablama komissiyasının üzvləri və ya onun funksiyalarını yerinə yetirən şəxs tərəfindən imzalanır. Səsvermədə istifadə olunan bülletenlər hesablama komissiyası tərəfindən möhürlənir və sazlanmaq üçün cəmiyyətin arxivinə təhvil verilir.

Səsvermənin nəticələri haqqında protokol səhmdarların ümumi yığıncağının protokoluna əlavə edilməlidir. Səsvermənin nəticələri səsver-

mənin keçirildiyi səhmdarların ümumi yığıncağında elan edilir və ya protokolun tərtibindən 10 gündən gec olmayaraq səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak hüququ olan şəxslərin siyahısına daxil edilmiş şəxslərə çatdırılır.

Səhmdarların ümumi yığıncağının protokolu yığıncağın bağlanması və ya səhmdarların ümumi yığıncağının qiyabi səsvermə yolu ilə keçirildiyi halda bülletenlərin qəbulunun bitməsindən sonra 15 gündən gec olmayaraq tərtib edilir. Səhmdarların ümumi yığıncağının protokolu iki nüsxədə tərtib edilir, yığıncağın sədri və katibi tərəfindən imzalanırlar.

Səhmdarların ümumi yığıncağının protokolunda aşağıdakı məlumatlar olmalıdır:

- ümumi yığıncağın keçirildiyi yer və vaxt;
- cəmiyyətin səsverən səhm sahibləri-səhmdarların malik olduğu ümumi səsərin sayı;
- ümumi yığıncaqda iştirak edən səhmdarların malik olduğu səsərin sayı;
- ümumi yığıncağın sədri və katibi haqqında məlumat;
- səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyi;
- yığıncaq iştirakçılarının çıxışlarının əsas müddəaları;
- səsverməyə qoyulmuş məsələlər;
- gündəlik üzrə bütün məsələlər üzrə səsvermənin nəticələri;
- səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən qəbul edilmiş qərarlar.

Səhmdarların ümumi yığıncağının nəticələri. Ümumi yığıncaqda qəbul olunmuş qərarlar bütün səhmdarlar üçün, onların yığıncağın işində iştirakından və səsvermənin təbiətindən asılı olmadan məcburidir.

Səhmdarlar ümumi yığıncağın qərarlarına qarşı aşağıdakı hallarda məhkəmədə iddia irəli sürə bilərlər:

- qərarlar Qanunun və ya cəmiyyətin nizamnaməsinin pozulması ilə qəbul edilibsə;
- səhmdar ümumi yığıncaqda iştirak etməyib və ya onun hüquqlarını və qanuni maraqlarını pozan belə qərarın əleyhinə səs verib.

Əgər bu səhmdarın səsi səsvermənin nəticələrinə təsir edə bilməzdisə, yol verilən pozuntular mahiyyətə əhəmiyyətsizdirsə və qərar bu səhmdarın itkilərinə səbəb olmayıbsa, məhkəmə bütün şərtləri nəzərə alaraq iddialı qərarı qüvvədə saxlaya bilər.

8.4. Səhmdar cəmiyyətinin Direktorlar Şurası

Direktorlar Şurası anlayışı. Rusiya qanunvericiliyində istifadə olunan səhmdar cəmiyyətinin «Direktorlar Şurası – müşahidə şurası» kimi adı əsas funksiyası səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin bilavasitə deyil, məhz ümumi rəhbərliyini həyata keçirməli olan orta səviyyəli idarəedilmənin mahiyyətini konkretləşdirir. Təcrübədə və iqtisadi ədəbiyyatda geniş yayıldığından bu dərslərdə «direktorlar şurası» adından istifadə edilir.

Direktorlar Şurası (müşahidə şurası) – səhmdarların yığıncağında müəyyən müddətə seçilmiş kollegial idarəetmə orqanıdır, hansı ki, Qanunun və nizamnamənin ona verdiyi səlahiyyətlərə müvafiq olaraq səhmdarların illik yığıncaqları arasındakı zaman müddətində səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə rəhbərlik edir.

Direktorlar Şurası, səhmdarların illik yığıncaqlar arasındakı zaman müddətində toplanan, bir növ, mini-yığıncağıdır.

Direktorlar Şurasının idarəetmə orqanı kimi əsas əlamətlərinə aiddir:

- səhmdarlar yığıncağında seçkili olması;
- tərkibi – yalnız səhmdarlardan (bilavasitə və ya müəyyən);
- fəaliyyətinin kollegiallığı;
- səhmdarların yığıncaqları arasında səhmdar cəmiyyətinin ali idarəetmə orqanı;
- səlahiyyətlər - Qanun və səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi əsasında müəyyən olunur.

Direktorlar Şurasının məcburi seçilməsi. Direktorlar Şurası məcburi qaydada, səsverən səhmlərin sahibi-səhmdarlarının sayı 50-dən az olanlardan başqa, bütün səhmdar cəmiyyətlərdə yaradılır. Əgər Direktorlar Şurası seçilmirsə, onun funksiyalarını səhmdarların ümumi yığıncağı yerinə yetirir. Sonuncu halda cəmiyyətin nizamnaməsi ilə səlahiyyətinə səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsi və onun gündəliyinin təsdiq edilməsi məsələlərinin həlli aid olacaq şəxs (orqan) müəyyən edilməlidir.

Direktorlar Şurasının fəaliyyətinin məqsədi və əsas istiqamətləri. Direktorlar Şurasının fəaliyyətinin son məqsədi səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin qaldırılması, onun səhmlərinin bazar qiymətlərinin artırılması, başqa sözlə, səhmdar kapitalının artımıdır.

Direktorlar Şurasının əsas funksiyaları bunlardır:

- səhmdar cəmiyyətinin inkişaf strategiyasının müəyyən edilməsi;
- cəmiyyətin icra orqanlarının səmərəli fəaliyyətinin təşkili;

- səhmdar cəmiyyətinin aşağı idarəetmə orqanlarının fəaliyyətinə nəzarət;
- shmdarların hüquqlarının və qanuni maraqlarının ödənməsinin təmin edilməsi.

Direktorlar Şurasının səmərəli idarəetmə orqanı olması üçün onun fəaliyyəti səhmdarlar yığıncağının, direktorlar şurasının və idarəetmənin icra orqanlarının balanslaşdırılmış səlahiyyətləri ilə bir həlqədə olan səhmdarların hüquqlarının müdafiəsinə yönəlməlidir.

Direktorlar şurasının səlahiyyətləri. Direktorlar Şurası Qanun və cəmiyyətin nizamnaməsi ilə yalnız onun səlahiyyətlərinə aid edilmiş məsələləri həll edə bilər. Cəmiyyətin Direktorlar Şurası, icra orqanları ilə səhmdarların ümumi yığıncağı arasında səlahiyyətləri paylaşdırarkən anlaşılmazlıqlar olmasın deyə, bu məsələlər cəmiyyətin nizamnaməsində məcburi surətdə konkret şərh edilməlidirlər.

Qanuna müvafiq olaraq direktorlar şurasının səlahiyyətinə aiddir:

- cəmiyyətin fəaliyyətinin prioritet istiqamətlərinin müəyyən edilməsi;
- səhmdarların illik və növbədənənar ümumi yığıncaqlarının çağırılması;
- səhmdarların ümumi yığıncaq gündəliyinin təsdiq edilməsi;
- səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak hüququ olan şəxslərin siyahısının rəsmiləşdirilmə tarixinin müəyyən edilməsi;
- elan edilmiş səhmlərin sayı və kateqoriyası hədlərində cəmiyyət tərəfindən əlavə səhmlərin yerləşdirilməsi yolu ilə cəmiyyətin nizamnamə kapitalının artırılması (əgər bu məsələ cəmiyyətin nizamnaməsi ilə onun səlahiyyətlərinə aid edilibsə);
- cəmiyyət tərəfindən isiqraz vərəqləri və digər emissiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi;
- əmlakın dəyərinin (pulla qiymətləndirmə), emissiya qiymətli kağızların yerləşdirilməsi və satın alınması dəyərinin müəyyən edilməsi;
- cəmiyyət tərəfindən yerləşdirilmiş səhmlərin, isiqraz vərəqlərinin və digər qiymətli kağızların alınması;
- cəmiyyətin icra orqanının yaradılması və onun səlahiyyətlərinin vaxtından əvvəl dayandırılması (əgər bu məsələ cəmiyyətin nizamnaməsi ilə onun səlahiyyətinə aid edilibsə);
- təftiş komissiyasının üzvlərinə (müfəttişə) ödənilən haqq və kompensasiyanın məbləğinə dair tövsiyələr və auditor xidmətlərinin ödənməsi məbləğinin müəyyən edilməsi;
- səhmlər üzrə dividendlərin ölçüsünə və onların ödənməsi qaydasına dair tövsiyələr;
- səhmdar cəmiyyətinin ehtiyat fondunun və digər pul fondlarının

istifadəsi;

- cəmiyyətin nizamnaməsi ilə cəmiyyətin ümumi yığıncağının və ya icra orqanlarının səlahiyyətinə aid edilmiş sənədlər istisna edilməklə, səhmdar cəmiyyətinin daxili sənədlərinin təsdiq edilməsi;
- səhmdar cəmiyyətinin filiallarının yaradılması və nümayəndəliklərinin açılması;
- iri sazişlərin və cəmiyyət rəhbərliyinin maraqları olan sazişlərin təqdir edilməsi;
- səhmdar cəmiyyətinin və onunla müqavilənin təsdiq edilməsi.

Qanunla və səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi ilə müəyyən edilmiş səlahiyyətlərdən çıxış edərək direktorlar şurası aşağıdakı əsas məsələləri həll edir:

- səhmdarların ümumi yığıncaq qərarlarının icrasının təşkili;
- səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyət istiqamətinin müəyyən edilməsi;
- səhmdar cəmiyyətinin plan və büdcələrinin tərtib edilməsi;
- cəmiyyətin və onun icra orqanlarının fəaliyyəti nəticələrinin qiymətləndirilməsi;
- sərmayə qoyuluşlarının həyata keçməsinə və digər təşkilati işlərdə iştiraka yanaşmaların müəyyən edilməsi;
- səhmdar cəmiyyəti haqqında məlumatın açılması;
- səhmdar cəmiyyətində daxili nəzarət mexanizmlərinin yaradılması;
- səhmdar cəmiyyətində işləyən heyətin əsaslandırılması və stimullaşdırılması sistem və üsullarının işlənməsi;
- korporativ mədəniyyətin yaradılması və təmin edilməsi, o cümlədən, qüvədə olan qanunvericiliyə səhmdar cəmiyyəti tərəfindən riayət edilməsinin təmini, səhmdarların ümumi yığıncağının çağırılması və keçirilməsi qayda və prosedurlarına əməl edilməsi və s.

Direktorlar Şurasının tərkibi. Səhmdar cəmiyyətinin uğurlu inkişafı çox halda Direktorlar Şurasının cəmiyyətin idarəetmə orqanı kimi nə dərəcədə səmərəli fəaliyyət göstərməsindən asılıdır.

Direktorlar Şurasının səmərəli işi hər şeydən əvvəl, onun üzvlərinin peşəkar hazırlıq səviyyəsindən asılıdır. Direktorlar Şurasının üzvü aşağıdakı imkan və xüsusiyyətlərə malik olmalıdır: öz vəzifələrini yerinə yetirmək üçün kifayət qədər vaxtın olması; səhmdar cəmiyyətinə münasibətdə maraqlarda konfliktin olmaması; öz müstəqil fikrini deyə bilmək və onu müdafiə etmək və s. Qanun yol verir ki, cəmiyyət Direktorlar Şurası üzvlüyünə namizədə öz tələblərini qoysun. Səhmdarların Direktorlar Şurası üzvlüyünə irəli sürdükləri tələblərinin siyahısı kifayət qədər konkret olmalıdır və ona istiqamətlənməlidir ki, direktorlar şurası yüksək işgüzar və mənəvi keyfiyyətlərə malik şəxslərdən təşkil edilsin. Direk-

torlar Şurasına namizədlərə tələblər siyahısının müəyyən edilməsinə korporativ idarəetmə sisteminin bir elementi kimi baxmaq lazımdır.

Cəmiyyətin direktorlar şurasının üzvü yalnız fiziki şəxs ola bilər, lakin vacib deyil ki, bu cəmiyyətin bilavasitə səhmdarı olsun, onun nümayəndəsi (səhmlərin nominal sahibi) ola bilər.

Direktorlar Şurasının say tərkibi cəmiyyətin ümumi yığıncağı və ya nizamnaməsi ilə müəyyən olunur. 1000-dən artıq səhmdarı olan səhmdar cəmiyyətində şuranın 7-dən az; 10000-dən artıq səhmdarı olduqda 9-dan az üzvü ola bilməz. Direktorlar Şurası formalaşarkən səmərəli kifayətlilik prinsipinə əsaslanmaq lazımdır. Yaxşı olar ki, Direktorlar Şurasının say tərkibi nizamnamədə müəyyən edilsin ki, bu məsələ barədə hər il debatlar keçirməyə ehtiyac qalmasın.

Direktorlar Şurasının seçilməsi. Direktorlar Şurasına seçkilər keçirilə bilər:

- birbaşa səsvermə ilə;
- kumulyativ səsvermə ilə.

Səhmdarlarının sayı 1000-dən artıq olan səhmdar cəmiyyətlərində direktorlar şurasının üzvlərinin seçilməsi yalnız kumulyativ səsvermə ilə keçirilir.

Direktorlar Şurasına birbaşa səsvermə ilə seçkilər. Birbaşa səsvermədə yığıncaqda iştirak edənlərin səs çoxluğunu yığmış, həm də digərlərinə nisbətən səslərin böyük hissəsini yığmış şəxslər seçilmiş sayılırlar.

Birbaşa səsvermə proseduruna aiddir:

- direktorlar şurasında birinci (sıra ilə) yerə namizədlərin irəli sürülməsi;
- «bir səhm – bir səs» prinsipindən çıxış edərək verilmiş namizədlər üzrə səsvermə, səhm sahibi bütün səslərini təklif olunan namizədlərdən yalnız birinə verməlidir;
- direktorlar şurasındakı yerə hər bir namizəd üçün «lehinə» verilmiş səslərin hesablanması;
- direktorlar şurasındakı yerə seçilmiş namizədin müəyyən edilməsi; bu namizəd a) səslərin əksəriyyətini qazanmalıdır; b) onun lehinə verilmiş səslər yığıncaqda iştirak edənlərin 50%-i üstəgəl 1 səs-dən az olmamalıdır;
- Direktorlar Şurasındakı sıra ilə ikinci yerə (növbəti və bütün vakant yerlərin tam qurtarmasına qədər sonrakı yerlərə) namizədlərin irəli sürülməsi və bütün səsvermə prosedurunun təkrar edilməsi.

Birbaşa səsvermə hər bir namizəd üzrə fərdi olaraq ayrılıqda keçirilir. Gündəliyin Direktorlar Şurasına seçkilər məsələsi aşağıdakı kimi yazılır:

- A namizədinin seçilməsi;

- B namizədinin seçilməsi;
- C namizədinin seçilməsi;
- Sonra direktorlar şurasındakı yerlərin sayına görə.

Direktorlar Şurasına kumulyativ səsvermə ilə seçkilər. Bu üsulun mahiyyəti bundadır:

- səhmdarlardan hər birinə məxsus olan səslərin sayı cəmiyyətin direktorlar şurasına seçilməli olan şəxslərin sayına vurulur;
- səhmdarların ovlərinə məxsus olan səhmlər üzrə səslerini bir namizədə vermək və ya bir neçə namizəd arasında bölmək hüquqları var;
- səsvermə direktorlar şurasının tərkibindəki hər bir boş yerə görə deyil, direktorlar şurasının bütün tərkibi üçün keçirilir;
- namizədlərin ümumi siyahısında daha çox səs toplamış namizədlər (Direktorlar Şurasının tərkibinə bərabər sayda) Direktorlar Şurasına seçilmiş sayılırlar.

Kumulyativ səsvermə üçün bülletendə cavabın hər hansı bir variantı olmur. Direktorlar şurasındakı bütün yerlərə bütün namizədlərin soyadları qarşısında yığıncaq iştirakçısı faizlər qoyur, faizlərin cəmi 100-dən artıq olmamalıdır.

Kumulyativ səsvermənin üstünlükləri. Kumulyativ səsvermə səhmdarlar cəmiyyətinin idarəsində kiçik səhmdarların maraqlarını nəzərə almaq üsullarından biri kimi yaranmışdır. Birbaşa səsvermədə iri səhm paketi, xüsusilə də yoxlama paketinin sahibləri direktorlar şurasında öz başçılığını təmin etmək imkanındadırlar. Direktorlar Şurasındakı bütün yerlərə aid olan səsərin cəmlənə bilməsinə və onların yalnız bir namizədə səs verərkən istifadə edilməsinə əsaslandığı üçün kumulyativ səsvermə kiçik səhmdarlara imkan verir ki, onların maraqlarını güdməyi öhdələrinə götürən şəxsləri şuranın tərkibinə gətirsinlər.

Sonuncu ona görə mümkün olur ki, direktorlar şurasının üzvü üçün səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti haqqında istənilən məlumat açıq olur.

Kumulyativ səsvermənin əsas üstünlükləri bunlardır:

- kiçik səhmdarlara öz namizədlərini direktorlar şurasına keçirmək imkanı təmin edilir;
- Direktorlar Şurasının səlahiyyətinin vaxtından əvvəl bitməsi haqqında ümumi yığıncağın qərarı yalnız direktorlar şurasının bütün üzvlərinə qarşı qəbul edilə bilər. Bu, səhmdar cəmiyyətində stabilliyi təmin edir, direktorlar şurasının daxilində konflikt ehtimalını azaldır;
- kumulyativ səsvermədə direktorlar şurası, praktiki olaraq, çox ehtimal ki, yenidən təşkil ediləcək, çünki topladığı səsərin mütləq cəmindən asılı olaraq, iddiaçıya seçilmək üçün yalnız digər namizədləri müəyyən etmək lazımdır.

Direktorlar Şurasının sədri. Direktorlar Şurasının sədri - Şuranın

işinə rəhbərlik edən adamdır. O, səs çoxluğu ilə üzvləri tərəfindən seçilir. Səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurası istənilən vaxt öz sədrini Direktorlar Şurası üzvlərinin ümumi sayının səşçoxluğu ilə yenidən seçmək hüququna malikdir (əgər cəmiyyətin nizamnaməsi ilə başqa bir şey nəzərdə tutulmayıbsa).

Direktorlar Şurası sədrinin əsas vəzifələri:

- Direktorlar Şurasının işinin təşkili;
- Direktorlar Şurası yığıncaqlarının çağırılması və onlarda sədrlik etmək;
- Direktorlar Şurası yığıncaqlarının protokolunun aparılmasının təşkili;
- səhmdarların ümumi yığıncağında sədrlik etmək (əgər səhmdar cəmiyyətin nizamnaməsində başqa bir şey nəzərdə tutulmayıbsa).

Direktorlar Şurasının işinin təşkil edilməsi. Direktorlar Şurasının yığıncağı səhmdar cəmiyyətinin normativ sənədlərinə müvafiq vaxtda, adətən kvartalda 1 dəfədən az olmayaraq, müntəzəm keçirilir.

Direktorlar Şurasının növbədənənar yığıncaqları şura sədrinin təşəbbüsü ilə keçirilə bilər, həmçinin onun keçirilməsini tələb edə bilərlər:

- Direktorlar Şurasının üzvü
- cəmiyyətin təftiş komissiyasının üzvü (müfəttiş);
- cəmiyyətin auditoru;
- cəmiyyətin icra orqanı.

Cəmiyyətin Direktorlar Şurasının yığıncağının keçirilməsi üçün kворum onun nizamnaməsi ilə müəyyən edilir, lakin cəmiyyətin Direktorlar Şurasının seçilmiş üzvlərinin yarısından az olmamalıdır. Əgər müəyyən səbəblərdən (xəstəlik, ölüm və s.) direktorlar şurası üzvlərinin sayı tələb olunan kворumun tərkib sayından az olarsa, cəmiyyətin direktorlar şurası əlavə seçkilər və ya özünün yenidən seçilməsi üçün səhmdarların növbədənənar ümumi yığıncağının keçirilməsi haqqında qərar qəbul etməlidir.

Direktorlar Şurasının yığıncaqlarında məsələlərin həlli zamanı onun hər bir üzvü bir səsə malik olur. Cəmiyyətin direktorlar şurası üzvünün səs hüququnun digər şəxsə, o cümlədən cəmiyyətin Direktorlar Şurasının digər üzvünə ötürülməsinə yol verilmir. Cəmiyyətin nizamnaməsində nəzərdə tutula bilər ki, gündəlik üzrə hər hansı bir məsələ həll edilərkən direktorlar şurası üzvlərinin səslərinin bərabər olduğu halda direktor şurasının sədrinin səsi həlledici olsun. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində nəzərdə tutula bilər ki, kворum müəyyən edilərkən və səsvermənin nəticələrini hesablayarkən cəmiyyətin Direktorlar Şurasının gündəliyinin cari məsələləri üzrə yığıncağında iştirak etməyən direktorlar şurasının üzvünün yazılı fikri nəzərə alınsın, həmçinin direktorlar şurası

tərəfindən qiyabi səsvermə ilə qərarların qəbul edilməsi mümkün olsun.

Direktorlar Şurasının iş qaydası Qanunla, praktiki olaraq, müəyyən edilmir və səhmdarlar onu müstəqil olaraq nizamlaya bilərlər. Direktorlar Şurasının mühüm idarəetmə orqanı olduğunu nəzərə alsaq (səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin bir çox tərəfləri onun qərarlarından asılıdır və istisna olmadan bütün səhmdarların maraqlarına toxunulur) adətən bu qayda cəmiyyətin daxili sənədləri ilə və ya onun nizamnaməsində rəsmiləşdirilir.

8.5. Səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinin icra orqanları

İdarəetmənin icra orqanı anlayışı. Səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsinin icra orqanı - ümumi yığıncaq və (və ya) Direktorlar Şurası tərəfindən yaradılan bilavasitə idarəetmə orqanıdır, onun funksiyaları qanunla və nizamnamə ilə müəyyən edilir. Səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinin icra orqanları cəmiyyət qarşısında fəaliyyətləri və ya fəaliyyətsizlikləri ilə ona vurduqları ziyana görə məsuliyyət daşıyırlar.

İdarəetmənin icra orqanlarının növləri. Qanuna müvafiq olaraq səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinin icra orqanları ayrı-ayrılıqda və ya eyni zamanda iki formada mövcud ola bilərlər:

- idarəetmənin təkbaşına icra orqanı - direktor, baş direktor;
- idarəetmənin kollegial icra orqanı - idarə heyəti, müdiriyyət.

Əgər səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində eyni zamanda hər iki idarəetmə icra orqanının olması nəzərdə tutulubsa, onda nizamnamədə onlardan hər birinin səlahiyyəti dəqiq göstərməlidir. İdarəetmənin təkbaşına icra orqanı funksiyasını yerinə yetirən şəxs həmçinin idarəetmənin kollegial icra orqanının sədri funksiyasını həyata keçirir.

İdarəetmənin icra orqanlarının yaradılması və fəaliyyətinin kəsilməsi. Səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə icra orqanları onun səhmdarlar yığıncağının qərarı ilə yaradılır və ya o, bu səlahiyyəti Direktorlar Şurasına ötürə bilər.

Səhmdarların ümumi yığıncağı və ya direktorlar şurası (əgər cəmiyyətin nizamnaməsi ilə idarəetmənin icra orqanlarının yaradılması onun səlahiyyətinə aid edilibsə) icra orqanının səlahiyyətlərinin vaxtından əvvəl dayandırılması haqqında istənilən vaxt qərar qəbul edə bilər. Əgər idarəetmənin icra orqanları ümumi yığıncaq tərəfindən yaradılsa, cəmiyyətin nizamnaməsində təkbaşına icra orqanının və ya idarəedicilik təşkilatının səlahiyyətlərinin dayandırılması haqqında cəmiyyətin Direktorlar Şurasının qərar qəbul etmək hüququ nəzərdə tutula bilər. Bu qərarların qəbul

edilməsi ilə eyni zamanda direktorlar şurası müvəqqəti idarəetmənin təkbaşına icra orqanının yaradılması və səhmdarların növbədənənar ümumi yığıncağının keçirilməsi (səlahiyyətlərinin vaxtından əvvəl dayandırılması və yeni icra orqanının yaradılması haqqında məsələlərin həlli üçün) haqqında qərar qəbul etməlidir.

İdarəetmənin müvəqqəti təkbaşına icra orqanının yaradılması zərurəti əvvəlki təkbaşına icra orqanının və ya idarəedici təşkilatın öz vəzifələrinin öhdəsindən gələ bilməməsi səbəbindən yarana bilər. Bu halda müvəqqəti təkbaşına icra orqanının yaradılması haqqında qərar idarəetmənin icra orqanlarının səlahiyyətlərinin vaxtından əvvəl dayandırılması və idarəetmənin yeni təkbaşına icra orqanının seçilməsi məsələsinin həlli üçün onunla eyni zamanda qəbul edilmiş səhmdarların növbədənənar yığıncağının keçirilməsi haqqında qərar ilə müşayət olunur. Direktorlar Şurasının təkbaşına icra orqanının fəaliyyətinin vaxtından əvvəl dayandırılması və yenisinin seçilməsi üzrə növbədənənar yığıncağın keçirilməsi qərarı direktorlar şurası üzvlərinin 3/4 səs çoxluğu ilə qəbul olunur, bu zaman cəmiyyətin direktorlar şurasının çıxmış üzvlərinin səsi nəzərə alınmır.

Səhmdarların ümumi yığıncağının qərarı ilə idarəetmənin icra orqanının səlahiyyətləri müqavilə ilə kommərsiya təşkilatına (idarəedici təşkilata) və ya fərdi sahibkara (idarəediciyə) verilə bilər. Bağlanan müqavilənin şərtləri cəmiyyətin direktorlar şurası tərəfindən təsdiq olunur.

Səhmdar cəmiyyətlərinin ayrı-ayrı növləri üçün nəzərdə tutulur ki, idarəetmənin icra orqanı yalnız idarəedici təşkilat ola bilər. RF Prezidentinin "Sərmayə fondlarının fəaliyyətinin sonrakı inkişafı haqqında" Qərarına (23 fevral 1998, №193 p. 7) əsasən sərmayə fondunun idarə edicisi yalnız Rusiya QKFK-nın müvafiq lisenziyasını almış hüquqi şəxs ola bilər.

Səhmdar cəmiyyəti baş direktorunun səlahiyyətləri. Baş direktor səhmdar cəmiyyətinin adından vəkalətnaməsiz fəaliyyət göstərir, həmçinin:

- ümumi yığıncağın qərarlarının yerinə yetirilməsini təmin edir;
- cəmiyyətin fəaliyyətinə operativ rəhbərlik edir;
- cari planlaşdırmanı həyata keçirir;
- ştat cədvəlini tərtib edir və təsdiq edir;
- əməkdaşları işə qəbul edir və işdən çıxarır;
- əmrlər və sərəncamlar verir;
- müqavilələr, razılaşmalar, kontraktlar bağlayır, hesablar açır, vəkalətnamələr verir;
- səhmdar cəmiyyəti aktivlərinin dəyərinin 25%-ni aşmayan maddi-maliyyə əməliyyatları aparır;
- cəmiyyət adından irad və iddialar irəli sürür və s.

Baş direktorun seçilməsi. Baş direktor səhmdarların ümumi yığın-

cağı və ya digər səhmdarlar tərəfindən seçilə (təyin edilə) bilər. Baş direktorun seçilməsi üsulu səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində əks olunmalıdır.

Baş direktor səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən seçildiyi halda onun vəziyyəti daha sabitdir; səlahiyyət müddəti 5 ilə qədər ola bilər. Əgər baş direktor digər səhmdarlar tərəfindən seçilibsə, sonuncu hər il baş direktorun təyin edilməsi və onun səlahiyyətlərinin vaxtından əvvəl dayandırılması haqqında qərar qəbul etmək hüququna malikdir. Bu variantda baş direktorun səlahiyyət müddəti 1 ildir. Onu hər il digər səhmdarlar ilə birlikdə yenidən seçirlər.

Baş direktor vəzifəsinə namizədləri cəmiyyətin 2%-dən az olmayaraq səsverən səhmlərinin sahibi olan səhmdarlar irəli sürə bilərlər. Nizamnamə və ya cəmiyyətin digər sənədi ilə səsverən səhmlərin başqa faizi (yüksək və ya aşağı) müəyyən edilə bilər. Bir ərizədə bir namizədin adı ola bilər. Namizədlər haqqında təkliflər fəaliyyət göstərən baş direktorun normativ səlahiyyətlərinin bitdiyi ildən əvvəlki maliyyə ilinin bitməsindən sonra 30 təqvim günündən gec olmayaraq verilməlidir.

Direktorlar şurası daxil olmuş təkliflərə baxmalı və təklif edilən namizədlərin baş direktorun seçilməsi üzrə səsvermə üçün namizədlərin siyahısına salınması və ya imtina haqqında (təkliflərin verilməsi müddətinin bitməsindən sonra 5 iş günündən gec olmayaraq) qərar qəbul etməlidir. Səsvermə siyahısına yalnız baş direktor vəzifəsinə seçilməyə yazılı surətdə razılıq vermiş namizədlər salınırlar. Hər bir namizəd üzrə seçkilər ayrılmış səsvermə ilə keçirilir.

Səsvermə zamanı səhmdarlar öz səsələrini yalnız 1 namizədin lehinə və ya hamısının əleyhinə verirlər. O namizəd seçilmiş sayılır ki, birincisi, yığıncaqda iştirak edən səhmdarların səsələrinin əksəriyyətini almış olsun, ikincisi, digər namizədlərə nisbətən səsələrin böyük hissəsini qazanmış olsun. Əgər namizədlərdən heç kəs səsələrin əksəriyyətini qazanmayıbsa, seçkilər baş tutmamış sayılır, bu, əvvəl fəaliyyət göstərən baş direktorun səlahiyyətinin prolonqasiyası (müddətinin uzadılması) deməkdir.

Səhmdar cəmiyyətinin İdarə Heyəti. İdarə heyəti səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinin kollegial icra orqanıdır. Baş direktor ilə birlikdə o, səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə cari rəhbərliyi həyata keçirir. İdarə Heyətinin səlahiyyətlərinə aiddir:

- ümumi yığıncağın qərarlarının yerinə yetirilməsinin təmin edilməsi;
- əməli rəhbərliyin təşkil edilməsi;
- kvartal, yarım il və s. üçün iş planlarının işlənməsi;
- maliyyə və vergi planlaşdırması;
- səhmdar cəmiyyətinin cari təsərrüfat siyasətinin işlənməsi və s.

İdarə Heyəti 1 il müddətinə seçilir. Bir qayda olaraq, onun tərkibinə

səhmdar cəmiyyətində əsas vəzifələri tutan şəxslər seçilir: maliyyə direktoru, baş iqtisadçı, baş mühəndis və s. İdarə Heyətinin necə seçilməsini Qanun müəyyən etmir.

8.6. Səhmdar cəmiyyətinin təftiş komissiyası

Təftiş komissiyası anlayışı. Təftiş komissiyası – səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinin seçkili nəzarət orqanıdır. Onun funksiyası cəmiyyətin əməli və strateji idarə edilməsindən deyil, səhmdar cəmiyyətinin Direktorlar Şurası və icra orqanları tərəfindən qəbul edilmiş qərarların əsaslandırılmasının və nəticəliliyinin yoxlanmasından ibarətdir.

Təftiş komissiyasının seçilmə qaydası. Təftiş komissiyası yalnız səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən seçilir. Direktorlar şurasının üzvləri və səhmdar cəmiyyətində rəhbər vəzifələr tutan şəxslər təftiş komissiyası üzvlərinin seçilməsi və ya vəzifədən azad edilməsi zamanı səsvermə hüququna malik deyillər. Səhmdar cəmiyyətində ya təftiş komissiyası, ya da müfəttiş ola bilər. Bunlardan birinin seçilməsi Qanunla səhmdarların hüququdur, onlar öz qərarlarını cəmiyyətin nizamnaməsində əks etdirməlidirlər.

Təftiş komissiyasının tərkibi. Təftiş komissiyasının say tərkibi cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Təftiş komissiyasının üzvləri eyni zamanda həm direktorlar şurasının üzvü olub, həm də cəmiyyətin idarəetmə orqanlarında başqa vəzifə tuta bilməzlər. Təftiş komissiyasının üzvü səhmdar olmaya da bilər. Təftiş komissiyası üzvlərinin seçildikləri müddət Qanunla müəyyən edilmir. Təftiş komissiyasının işindən narazı olduqda səhmdarlar yığıncağı həm ayrı-ayrı üzvləri, həm də bütün komissiyanı onların səlahiyyət müddətləri bitməmiş yenidən seçə bilərlər.

Təftiş komissiyasının işinin təşkili. Təftiş komissiyasının işinə onun komissiya üzvlərinin tərkibindən seçilən sədri rəhbərlik edir. Təftiş komissiyasının qərarları səlahiyyətlidir, əgər onun işində üzvlərinin yarısından az olmayan tərkibi iştirak edibsə. Təftiş komissiyasının üzvlərinin sayı yarısından az qaldığı hallarda direktorlar şurası səhmdarların növbədən-kənar yığıncağını çağırmağa və əlavə seçkilər keçirməyə və ya cəmiyyətin təftiş komissiyasının üzvlərinin yenidən seçkisini keçirməyə bəclüdür.

Təftiş komissiyasının lazım olduqda təftiş məqsədləri üçün cəmiyyətin hesabına müqavilə əsasında mütəxəssisləri və auditor təşkilatlarını cəlb etmək hüququ var. Təftiş komissiyasının fəaliyyət qaydası cəmiyyətin daxili sənədləri ilə nizamlanır. Daxili sənədlər dedikdə, bir qayda olaraq, səhmdarların ümumi yığıncağında təsdiq edilməsi tövsiyə olunan

Təftiş komissiyası haqqında Qaydalar nəzərdə tutulur.

Yoxlamaların nəticələri, həmçinin təftiş komissiyası tərəfindən qəbul edilmiş qərarlar, onun yığıncaqlarının protokolunda təsbit olunurlar. Protokol təftiş komissiyasının sədri və üzvləri tərəfindən imzalanır. Əgər komissiya üzvlərindən kim isə qərarlardan hər hansı biri ilə razı deyilsə, onun protokola öz xüsusi fikrini yazdırmaq haqqı vardır.

Təftiş komissiyası üzvlərinin haqqlarının ölçü və qaydasını ümumi yığıncaq müəyyən edir. Həm də onlara haqla birlikdə onların öz vəzifələrini yerinə yetirdikləri dövrdəki xərcləri də kompensasiya edilir.

Təftiş komissiyasının səlahiyyəti. Təftiş komissiyasının səlahiyyətləri Qanunla və nizamnamə ilə müəyyən edilir. Səlahiyyətlərə aiddir:

- ilin yekunlarına görə və hər hansı başqa zaman üçün səhmdar cəmiyyətinin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin təftişini aparmaq hüququ;
- idarəetmə orqanlarında vəzifə tutan şəxslərdən səhmdar cəmiyyətinin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyəti haqqında sənədləri tələb etmək hüququ;
- növbədən kənar ümumi yığıncağın çağrılmasını tələb etmək hüququ;
- Direktorlar Şurasının yığıncağının çağrılmasını tələb etmək hüququ.

Səhmdar cəmiyyətinin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyəti ilə ərizində və istənilən zaman üçün işin nəticələrinə görə komissiyanın təşəbbüsü ilə və ya 10%-dən az olmayaraq səhm sahibi olan səhmdarların tələbi ilə yoxlanıla bilər. Səhmdar cəmiyyətinin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin yoxlanılması nəticələrinə görə təftiş komissiyası (müfəttiş) rəy tərtib edir. Bu rəydə aşağıdakılar olmalıdır:

- cəmiyyətin hesabatlarının və digər maliyyə sənədlərinin həqiqiliyinin təsdiq edilməsi;
- uçotun aparılması və hesabatların təqdim olunması norma və qaydalarının pozulması, həmçinin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin həyata keçirilməsi zamanı hüquqi aktların pozulması faktları haqqında məlumat.

Təftiş komissiyasının səlahiyyətlərinə səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanlarının fəaliyyətinə hüquqi nəzarət aid ola bilər.

Səhmdar cəmiyyətinin auditoru. Təftiş komissiyasından (müfəttişdən) başqa səhmdar cəmiyyətində auditor olmalıdır. Onun funksiyasına cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin Rusiya Federasiyasının hüquqi aktlarına müvafiq olaraq aparılmasını yoxlamaq aiddir.

Auditor səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən təsdiq edilir. Auditor xidmətlərinin ödənilməsi məbləği direktorlar şurası tərəfindən, onunla bağlanmış müqavilə əsasında müəyyən edilir. Auditor yoxlaması,

hər şeydən əvvəl, cəmiyyət sənədlərinin nəşr olunması hallarında zəruridir. İllik hesabatlar, mühasibat balansları, gəlir və itkilər hesabları, emissiya prospektləri yalnız auditor yoxlamasından sonra nəşr olunurlar. Rusiya QKFK səhmdar cəmiyyətinin qiymətli kağızlar emissiyasının prospektlərini qeydiyyatdan keçirmir.

Səhmdar cəmiyyəti auditor rəyində maraqları olan şəxslərə bu rəyi verməyə məcburdur. Adətən, auditor rəyinin, tərkibində mühasibat hesabatlarının həqiqiliyinin təsdiq edilməsi haqqında məlumatlar olan, hissəsi nəşr edilir.

IX FƏSİL

Korporativ idarəetmə normaları

9.1. İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı (İƏİT) tərəfindən işlənmiş korporativ idarəetmə prinsipləri

Korporativ idarəetmə prinsiplərinin hazırlanması zərurəti. Dünyada korporativ idarəetmənin müxtəlif modelləri mövcuddur və onların əsas istiqaməti şirkətə öz vəsaitlərini qoymuş və onların səmərəli istifadəsini gözləyən səhmdarların maraqlarının ödənməsidir.

Müasir cəmiyyətdə korporativ idarəetmənin məqsədi ondan ibarətdir ki, korporasiyalar (səhmdar cəmiyyətləri) yalnız hər hansı şəxsi və ya dar qrupun maraqlarında deyil, bütün cəmiyyətin maraqlarında fəaliyyət göstərsinlər, və gəlirin artımına can atarkən onun əldə edilməsinin üsul və vasitələrini nəzərə alsınlar.

Səhmdar cəmiyyətinin qəbul edilmiş idarəetmə modelinin səmərəliliyi yalnız onun səhmdarlarının gəlirlərinə deyil, həm də bu səhmdar cəmiyyətinin və bütövlükdə dövlətin fəaliyyəti ilə bağlı geniş insan dairəsinin maraqlarına təsir göstərir. Ona görə də korporativ idarəetmə standartları yalnız ayrı-ayrı korporasiyaların şəxsi işi olmayıb, ölkədəki sərmayə iqliminin vəziyyətinə təsir edən şəraitdir. Korporativ idarəetmə üsulları həm öz ölkəsində, həm də xarici ölkələrdə (qloballaşmanın sürəti artır) bütün maraqlanan şəxslər üçün inandırıcı və anlaşılmalıdır.

İƏİT-in korporativ idarəetmə prinsipləri. 1999-cu ildə iqtisadi əməkdaşlıq və inkişaf təşkilatının üzv-ölkələri tərəfindən korporativ idarəetmə prinsipləri işlənilib hazırlandı. Bu prinsiplər məqsədi hüquqi, institusional və müntəzəm korporativ idarəetmə strukturlarının qiymətləndirilməsi və təkmilləşdirilməsi cəhdlərində İƏİT üzv və qeyri-üzv ölkələrinin hökumətlərinə kömək etmək olan, standart və rəhbərliklərin model toplusundan ibarətdir. Standartlar və rəhbərliklər toplusu aşağıdakı məsələlərə aid olan prinsipləri əks etdirir:

- səhmdarların hüquqları;
- səhmdarlara qarşı eyni münasibət;
- korporasiyanın idarə edilməsində maraqlı olan şəxslərin hüquqları;
- məlumatın açılması;

- İdarə Heyətinin vəzifələri (funksiyaları).

Səhmdarların hüquqları. Korporativ idarəetmənin strukturu daxili və xarici şərtlərdən asılı olan səhmdar hüquqlarını müdafiə etməlidir.

Səhmdar hüquqlarına riayət edilməsinin daxili şərtləri bu hüquqların özüdür. Standartların aşağıdakı bəndlərə aid hüquqları əsas hüquqlardandır:

- mülkiyyət hüququnun etibarlı qeydiyyat üsulu;
- səhmlərin özgəninkiləşdirilməsi və ya ötürülməsi;
- vaxtlı-vaxtında və müntəzəm olaraq korporasiya haqqında zəruri məlumatın alınması;
- səhmdarların ümumi yığıncaqlarında iştirak və səsvermə;
- cəmiyyətin idarə edilməsi orqanlarının seçilməsində iştirak;
- korporasiyanın mənfəətində pay.

Səhmdarların korporasiyanın fəaliyyətinə təsir göstərmək hüququ korporasiyada prinsiplial dəyişikliklərə toxunan qərarlara dair qərarların qəbul edilməsində iştirak və kifayəti qədər məlumat almaq kimi bir sıra mühüm məsələlərdə təmərküzləşir, məsələn, nizamnaməyə dəyişikliklər etmək; əlavə səhmlərin buraxılmasına icazə; şirkətin satılmasına aparən fəvqəladə xassəli sazişlər. Ümumi yığıncaqlarda səhmdarların iştirak və səsverməsi hüququ səmərəli olmalıdır. Bu o deməkdir ki, səhmdarlar ümumi yığıncaqların keçirilməsi tarixi və yeri, gündəliyinə dair kifayət qədər və vaxtlı-vaxtında, həmçinin yığıncaqda baxılacaq məsələlər üzrə dolğun və vaxtında məlumat almalıdırlar. Səhmdarların yığıncağın gündəliyinə məsələ təklif etmək, şəxsən və ya şəxsən iştirak etmədən səs vermək imkanları olmalıdır.

Səhmdarların hüquqlarına riayət edilməsinin xarici şərtləri aşağıda sadalanan bəndlərin təmin edilməsindən ibarətdir:

- ayrı-ayrı səhmdarlara onlara məxsus səhm payları ilə müqayisə edilməyəcək nəzarət dərəcəsinə almağa imkan verən kapital və mexanizmlər strukturunun aşkarlığı;
- korporativ nəzarət məqsədləri üçün bazarın səmərəli və şəffaf fəaliyyət göstərməsi imkanı. Kapital bazarlarında korporasiya üzərində nəzarətin əldə edilməsini tənzimləyən qayda və prosedurlar, həmçinin korporasiya aktivlərinin xeyli hissəsinin qovuşması və satılması üzrə sazişlər sərmayədarların öz hüquqlarını və hüquqi müdafiə vasitələrini anlamaları üçün dəqiq ifadə olunmalı və açıqlanmalıdır. Şirkətin udulmasına mane olan mexanizmlər müdiriyyəti hesabat verməkdən qorumaq üçün istifadə edilməməlidir;
- səs hüquqlarının həyata keçirilməsinin institusional sərmayədarlar da daxil olmaqla səhmdarlara hansı xərclərin və mənfəətlərin verdiyini nəzərə almaq imkanı.

Səhmdarlara qarşı eyni münasibət. Korporativ idarəetmə strukturu kiçik və xarici səhmdarlar da nəzərə alınmaqla səhmdarlara qarşı eyni münasibəti təmin etməlidir. Bütün səhmdarlarda, onların hüquqları pozularkən, səmərəli müdafiə almaq imkanı olmalıdır. Bu prinsip aşağıdakı tövsiyə olunan normalarda əks olunur:

- bütün səhmdarlara qarşı münasibət eyni olmalıdır. Bütün sərməyədarlar səhmlərin alınmasına qədər hər tip (kateqoriya) səhm ilə bağlı səs hüququ haqqında məlumat almalıdır. Səs hüququna dair istənilən dəyişikliklər səhmdarların səsverməsi ilə təsdiq olunmalıdır. Səhmlərin nominal sahibləri səhmlərin real sahiblərinin maraqlarına uyğun olaraq səs verməlidirlər. Səhmdarların ümumi yığıncağının reqlament və keçirilmə proseduru bütün səhmdarlara qarşı eyni münasibət təmin etməlidir. Şirkətdə qəbul edilmiş prosedurlar səsvermədə iştirakı çox mürəkkəb və bahalı etməməlidir.;

- daxili məlumatdan öz şəxsi maraqlarında istifadə qadağan olunmalıdır;

- idarə heyətinin üzvləri və idarə edicilər korporasiyaya dair saziz və məsələlərdə maddi maraqları haqqında xəbərdarlıq etməlidirlər.

Korporasiyanın idarə edilməsində marağı olan şəxslərin hüquqları. Korporativ idarəetmə strukturu maraqları olan şəxslərin (səhmdarların, məhsul istehlakçılarının və s.) qanunla nəzərdə tutulmuş hüquqlarının nəzərə alınması ilə qurulmalı və korporasiyalarla maraqları olan şəxslər arasında zənginlik və iş yelərinin yaradılması və müəssisənin maliyyə rifahının sabitliyinin təmin edilməsində fəal əməkdaşlığı həvəsləndirməlidir. Bu, aşağıdakılarda ifadə olunur:

- korporativ idarəetmə strukturu marağı olan şəxslərin qanunla qorunan hüquqlarına riayət edilməsini təmin etməlidir;

- marağı olan şəxslərin hüquqları pozularkən səmərəli müdafiə olunmaq imkanları olmalıdır;

- korporativ idarəetmədə iştirak edən marağı olan şəxslərin zəruri məlumatı icazəsi olmalıdır.

Məlumatın açılması. Korporativ idarəetmə strukturu korporasiyaya aid bütün mühüm məsələlərin, maliyyə vəziyyəti, fəaliyyət nəticələri, mülkiyyət və şirkətin idarə edilməsi məsələləri də daxil olmaqla, vaxtında və dəqiq açılmasını təmin etməlidir.

Açılmalı olan məlumatlara aiddir:

- şirkətin maliyyə və əməliyyat fəaliyyətinin nəticələri;
- şirkətin məqsədləri;
- iri səhm paketlərinin mülkiyyəti və səs hüquqlarının paylanması haqqında verilənlər;

- idarə heyəti üzvlərinin və əsas vəzifəli şəxslərin siyahısı, həmçinin

onların aldıkları haqların ölçüləri;

- proqnozlaşdırılan risk amilləri;
- muzzdlu işçilər və digər marağı olan şəxslərlə əlaqədar məsələlər;
- idarəetmənin strukturu və siyasəti haqqında məlumat.

Göstərilmiş siyahı bütün açılan məlumatı əhatə etmir.

Məlumatə qoyulan əsas tələblər bunlardır:

- mühasibat uçotunun, maliyyə və qeyri-maliyyə məlumatları və auditin yüksək keyfiyyət standartlarına müvafiq olaraq məlumatın hazırlanması, yoxlanması və açılması;

- müstəqil auditdən istifadə etməklə hər il auditor yoxlamalarının aparılması;

- istifadəçilərin zəruri məlumatlardan müvafiq yayılma kanalları vasitəsilə bərabərhüquqlu, vaxtında və böyük xərclər olmadan yararlanmasının təmin edilməsi.

İdarə Heyətinin vəzifələri (funksiyaları). Korporativ idarəetmə strukturu şirkətin strateji idarə edilməsini, müdiriyyətin İdarə Heyəti tərəfindən səmərəli nəzarətini, həmçinin idarə heyətinin şirkət və səhmdarlar qarşısında hesabat verməli olmasını təmin etməlidir. İdarə heyətinin üzvləri zəruri məlumat əsasında fəaliyyət göstərməli, insafla, şirkətin və səhmdarların maraqlarını qoruyaraq öz vəzifələrini yerinə yetirməli, bütün səhmdarlara vicdanla yanaşmalı və maraqları olan şəxslərin təkliflərini nəzərə almalıdırlar.

Səhmdarlar cəmiyyətinin idarə edilməsi təcrübəsində müxtəlif idarəetmə sistemləri məşhurdur, ona görə də İƏİT prinsipləri kifayət qədər ümumiləşdirilib ki, onları üzərinə şirkətin idarə edilməsi və müdiriyyətin nəzarət edilməsi funksiyaları qoyulmuş istənilən idarəetmə orqanına tətbiq etmək olsun. Rusiyada bu idarəetmə orqanı direktorlar surasına (müşahidə şurasına) uyğun gəlir.

Vəzifələrə aid prinsipə müvafiq olaraq idarə heyəti müəyyən funksiyalar yerinə yetirməlidir, o cümlədən:

- korporativ strategiyayı, əsas fəaliyyət planlarını, risklərin idarə edilməsi siyasətini, illik büdcələri və fəaliyyət məqsədlərinin biznes-planlaşdırılmasını təkrar yoxlamaq və yönəltmək, həmçinin əsas xərclərə, alış və satış nəzarət etmək;

- əsas vəzifəli şəxsləri tapmaq, onların haqqını müəyyən etmək, onların fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirmək və lazım olduqda onları əvəz etmək və kadr islahatlarının planlaşdırılmasını izləmək;

- korporasiya aktivlərinin şəxsi məqsədlərlə istifadəsi və tərəflər arasında sazişlər bağlanarkən sui-istifadə halları daxil olmaqla, müdiriyyətin, idarə heyəti üzvlərinin və səhmdarların maraqlarının nəzarəti, tənzimlənməsi və konfliktlərinin qabaqcadan xəbər verilməsi;

müstəqil auditor yoxlaması da daxil olmaqla, şirkətin mühasibat uçotu və maliyyə hesabatı sistemlərinin vəhdətinin təmin edilməsi, həmçinin tələb olunan nəzarət sisteminin, risklər monitorinqi, maliyyə nəzarəti və qanunvericiliyə uyğunluğun olması;

- idarəetmə təcrübəsinin səmərəliliyinə nəzarət etmək və lazım gəldikdə, onda dəyişikliklər etmək;
- məlumatın açılması və yayılmasına nəzarət etmək.

9.2. Rusiya korporativ davranış Məcəlləsi

Korporativ davranış Məcəlləsi anlayışı. Korporativ davranış Kodeksi RF Qiymətli Kağızlar Bazarı Federal Komissiyası tərəfindən, dünya təcrübəsi əsasında işlənmiş korporativ idarəetmə standartlarının toplusudur. Statusuna görə Məcəllə qanunverici və ya digər normativ akt deyildir, onun müddəaları tövsiyə xüsusiyyətlidir. Bu o deməkdir ki, öz korporativ münasibətlərini Məcəllə əsasında qurmaq istəyən şirkət ya onun müddəalarını öz daxili sənədlərinə salır, ya da bu Məcəlləyə riayət etdiklərini açıq bəyan edir. Korporativ davranış Məcəlləsi hər şeydən əvvəl ölkə və xarici fond bazarlarına çıxan iri səhmdar cəmiyyətləri üçün nəzərdə tutulub. Şirkət öz fəaliyyətini Məcəlləsindəki prinsiplər əsasında həyata keçirərkən imicini və sərmayə cazibədarlığını yüksəldə bilər, həmçinin korporativ konfliktlərin baş verməsi ehtimalını və kəskinliyini azalda, bütün səhmdarların maraqlarının qorunmasını təmin edə bilər.

Bütövlükdə Korporativ davranış məəcəlləsinin vəzifəsi qüvvədə olan qanunvericiliyin müddəalarını tamamlayan və konkretləşdirən ümum qəbul edilmiş davranış normalarını dürüst ifadə etməkdir. Qanunvericiliklə yanaşı, etik normalar həm səhmdar cəmiyyəti daxilindəki, səhmdarların və menecerlərin maraqlarının nəzərə alınmasına əsaslanan, sağlam münasibətləri, həm də üçüncü şəxslərlə münasibətləri formalaşdırır, bu da bütövlükdə səhmdar cəmiyyətinin imicinin yüksəldilməsinə və onun bazar mövqelərinin möhkəmləndirilməsinə xidmət edir.

Məcəllədə korporativ davranışın 7 əsas prinsipi ifadə olunmuşdur.

Birinci prinsip. Korporativ davranış səhmdarlara cəmiyyətin işində iştirakları ilə bağlı hüquqlarını həyata keçirməyə real imkan verməlidir. Bu prinsipin təcrübəyə tətbiqi aşağıdakıları nəzərdə tutur:

- səhmlərin sərbəst və tez özgəninkiləşdirilməsi imkanı və səhmlərə mülkiyyət hüququnun qeydiyyatdan keçirilməsinin etibarlı mexanizmi;
- səhmdarların ümumi yığıncağının optimal qaydada hazırlanması və keçirilməsinin təmin edilməsi yolu ilə səhmdarların real və çətinlik

törətmədən cəmiyyətin idarə edilməsində iştirakı imkanı;

- cəmiyyətin maliyyə vəziyyətinə dair tam və etibarlı məlumata əsaslanan mənfəətdən pay almaq və özünü doğrultmayan mürəkkəbliklərlə müşayət olunmayan dividendlərin ödənməsi mexanizmi;

- səhmdarlar tərəfindən cəmiyyət haqqında etibarlı və son məlumatların alınması. Bu, səhmdarların məlumatlardan istifadəsini təmin edən korporativ katib vəzifəsinin olması ilə mümkün olur.

İkinci prinsip. Korporativ davranış bir tipdən (kateqoriyadan) bərabər sayda səhm sahibi olan səhmdarlara qarşı eyni münasibəti təmin etməlidir. Bütün səhmdarlar hüquqları pozularkən səmərəli müdafiə olunmaq imkanına malik olmalıdırlar.

Prinsiplərə riayət olunması aşağıdakı tövsiyələrin yerinə yetirilməsinə əsaslanır:

- bütün səhmdarlara öz fikrini söyləmək və onları maraqlandıran sualları vermək üçün bərabər imkan yaradan ümumi yığıncağın keçirilməsi qaydasının müəyyən edilməsi;

- səhmdarlara hüquqlarının qorunmasını təmin edəcək mühüm korporativ fəaliyyətlərin həyata keçirilməsi qaydasının müəyyən edilməsi;

- insayder və konfidental məlumatlardan istifadə edilən əməliyyatların həyata keçirilməsinə qadağa qoyulması;

- sazişin bağlanmasında maraqları olan idarə heyəti üzvləri və baş direktor bu haqda mütləq xəbərdarlıq etməlidir;

- cəmiyyətin idarəetmə orqanlarının tərkibinə seçilən şəxslər haqqında səhmdarlara dolğun məlumat verilməsi;

- korporativ konfliktlərin tənzimlənməsi üçün bütün zəruri tədbirlərin həyata keçirilməsi.

Üçüncü prinsip. Korporativ davranış direktorlar şurası tərəfindən cəmiyyətin fəaliyyətinin strateji idarə edilməsinin həyata keçirilməsini və cəmiyyətin icra orqanlarının fəaliyyətinə onun tərəfindən səmərəli nəzarətin, həmçinin direktorlar şurası üzvlərinin səhmdarlara hesabat verməli olmasını təmin etməlidir.

Aşağıdakı şərtlərin ödənməsi ilə bu prinsipə riayət etmək mümkündür:

- Direktorlar Şurası cəmiyyətin inkişaf strategiyasını müəyyən edir;

- Direktorlar Şurasına öhdəsinə qoyulmuş funksiyaların səmərəli yerinə yetirilməsi təsdiq olunmuş plana uyğun olaraq müntəzəm olaraq keçirilən yığıncaqlarda və Direktorlar Şurası tərkibində kifayət qədər müstəqil direktorların olması ilə təmin edilir;

- Direktorlar Şurası icra orqanlarının fəaliyyətini təmin edir və ona nəzarət edir, onların səlahiyyətlərini dayandırmaq hüququna malikdir.

Dördüncü prinsip. Korporativ davranış cəmiyyətin icra orqanlarına ağılla, vicdanla, müstəsna olaraq cəmiyyətin maraqlarını qoruyaraq cəmiyyətin cari fəaliyyətinə səmərəli rəhbərlik etməsini, həmçinin icra orqanlarının Direktorlar Şurasına hesabat verməli olmasını təmin etməlidir.

Bu prinsipin həyata keçməsi aşağıdakı tövsiyələrin yerinə yetirilməsi ilə mümkündür:

- cəmiyyətlərə kollegial icra orqanı (idarə heyəti) yaratmaq lazımdır;

- baş direktor və idarə heyətinin üzvləri şəffaf prosedura müvafiq olaraq seçilməsi və onların üzərinə qoyulmuş vəzifələri yerinə yetirmək üçün kifayət qədər vaxtları olmalıdır;

- icra orqanlarına cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat planına müvafiq olaraq fəaliyyət göstərmək lazımdır;

- baş direktorun və İdarə Heyəti üzvlərinin haqları onların ixtisar dərəcəsinə müvafiq olmalıdır və bu zaman onların cəmiyyətin fəaliyyətinin nəticələrinə qoyduqları real əmək nəzərə alınmalıdır.

Beşinci prinsip. Korporativ davranış cəmiyyət haqqında, o cümlədən onun maliyyə vəziyyəti, iqtisadi göstəriciləri, cəmiyyətin səhmdarları və sərmayədarlar tərəfindən əsaslandırılmış qərarların qəbul edilməsi məqsədilə mülkiyyətin və idarəetmənin strukturu haqqında dolğun və etibarlı məlumatın lazımi vaxtda açılmasını təmin etməlidir.

Ehtimal edilir ki, cəmiyyətin məlumat siyasəti səhmdar cəmiyyəti haqqında məlumatdan sərbəst və çətinlik törətməyən istifadə etmək imkanı verməlidir. Məlumat, iri səhmdarlar və cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətini əhatə edən mühüm faktlar haqqında xəbərlər də daxil olmaqla, dolğun və etibarlı olmalıdır.

Altıncı prinsip. Korporativ davranış maraqları olan şəxslərin, o cümlədən cəmiyyət işçilərinin qanunvericiliklə nəzərdə tutulmuş hüquqlarını nəzərə almalıdır və aktivlərinin, səhmlərinin və digər qiymətli kağızlarının dəyərinin artırılması, yeni işçi yerlərinin yaradılması məqsədi ilə cəmiyyətlə maraqları olan şəxslərin fəal əməkdaşlığını dəstəkləməlidir.

Cəmiyyətin icra orqanları öz fəaliyyətlərində üçüncü şəxslərin, o cümlədən cəmiyyət, dövlət və cəmiyyətin ərazisində yerləşdiyi bələdiyyə qurumları kreditörələrinin maraqlarını nəzərə almalıdırlar.

Yeddinci prinsip. Korporativ davranış səhmdarların hüquq və qanuni maraqlarının qorunması məqsədi ilə cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinə səmərəli nəzarəti təmin etməlidir.

Bu prinsipə riayət olunması aşağıdakı amillərlə şərtlənir:

- cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinə gündəlik nəzarət;
- daxili nəzarət prosedurları sisteminin işlənməsi, daxili və xarici

auditin qarşılıqlı fəaliyyətinin qaydasına düşməsi.

Səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsinə tələblər. Məcəllədə əsas diqqət səhmdarların ümumi yığıncağının hazırlanması və keçirilməsi ilə bağlı məsələlərə ayrılır.

Əsas məsələ – səhmdarlara yığıncağın necə və nə vaxt keçiriləcəyi haqqında maksimum məlumatın və səhmdarların gündəliyin bu və ya digər məsələsi üzrə qərar qəbul edə bilməsi üçün maksimum məlumatın təqdim edilməsidir. Bu məqsədlə Məcəllə tövsiyə edir ki, cəmiyyətin nizamnaməsində səhmdarlara veriləcək, Qanunla müəyyən edilmiş, əlavə məlumat siyahısı nəzərdə tutulsun. Həmçinin tövsiyə edilir ki, direktorlar şurasının səsverməyə qoyulmuş bu və ya digər məsələlər üzrə mövqelərini əks etdirən məruzələri və cəmiyyətin idarəetmə orqanlarına irəli çəkilən şəxslər haqqında dolğun məlumatlar təqdim edilsin.

Ümumi yığıncağın keçirilmə yeri və vaxtı mühüm əhəmiyyət kəsb edir, başqa sözlə, səhmdar cəmiyyəti elə hərəkət etməlidir ki, səhmdarlara onun işində iştirak imkanı maksimum təmin edilsin. Yığıncağı cəmiyyətin yerləşdiyi yerdə keçirmək məqsədəuyğundur ki, iştirakçılar həmin yerə ictimai nəqliyyatla gələ bilsinlər. Yığıncağın keçirildiyi binada yığıncağın işində iştirak etmək istəyən bütün səhmdarlar yerləşə bilməlidirlər. Səhmdarların illik yığıncağını yerli vaxtla saat 9-dan tez və 22-dən gec keçirmək məsləhət görülmür.

Səhmdarların hüquq və maraqlarının təmin edilməsinin zəruri şərti səhmdar cəmiyyətinin orqanları və vəzifəli şəxsləri tərəfindən qanunvericilik və cəmiyyətin daxili sənədləri ilə müəyyən edilmiş səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsi prosedurlarına riayət olunmalıdır. Prosedurlara riayət olunmasını yalnız daimi işləyən, cəmiyyətdə başqa bir vəzifəsi olmayan şəxs səmərəli təmin edə bilər. Cəmiyyətdə mövcud olan orqanlar və vəzifəli şəxslər bu tələblərə cavab vermirlər. Cəmiyyətdə xüsusi vəzifəli şəxs təyin edilməlidir (seçilməlidir), onun yeganə vəzifəsi orqan və vəzifəli şəxslərin ümumi yığıncağın hazırlanması və keçirilməsində prosedur tələblərinə riayət etməsini təmin etməkdir. Belə vəzifəli şəxs cəmiyyətin katibi ola bilər.

Katibin vəzifələrinə daxildir:

- səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak hüququ olan şəxslərin siyahısının hazırlanmasının təmin edilməsi;
- səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak hüququ olan şəxslərin ümumi yığıncağın keçirilməsi haqqında xəbərdar edilməsi, onv səsvermə bülleteninə göndərilməsi;
- səhmdarların ümumi yığıncağına təqdim etmək üçün materialların hazırlanması və onlardan istifadəni təmin etmək;
- cəmiyyətə daxil olmuş doldurulmuş səsvermə bülletenlərinin for-

malaşması və vaxtında cəmiyyətin qeydiyyatçısına ötürmək;

- ümumi yığıncaq iştirakçılarının qeydiyyatı proseduruna riayət edilməsinin təmin edilməsi, səsvermənin nəticələri haqqında protokolun, səhmdarların ümumi yığıncağının protokolunun və səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermənin nəticələrinə dair hesabatın tərtib edilməsi;

- cəmiyyət haqqında məlumatın açılması və cəmiyyətin sənədlərinin saxlanması.

Bundan başqa, cəmiyyətin katibi cəmiyyətin direktorlar şurası yığıncağının hazırlanması və keçirilməsini təmin edə bilər.

Direktorlar şurasının işinə tələblər. Qanunvericiliyə müvafiq olaraq direktorlar şurası səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə ümumi rəhbərlik edir və vəzifələrinin layiqincə yerinə yetirilməsi üçün məsuliyyət daşıyır. Bu rəhbərliyin səmərəli olması üçün Məcəllədə aşağıdakılar nəzərdə tutulmuşdur:

- maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinə nəzarət cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat planına əsasən qurulur. Məcəllədə maliyyə-təsərrüfat planı cəmiyyətin sənədi kimi müəyyən edilmişdir, burada cəmiyyətin hər bir fəaliyyət istiqaməti üzrə illik xərcləri, həmçinin belə xərclərin ödənməsi üçün vəsaitlər əks olunmalıdır. Nəzarət proseduru «Cinayət yolu ilə əldə edilmiş gəlirlərin ləqallaşdırılmasının (yuyulmasının) əks-təsiri haqqında» Federal Qanunun (7 avqust 2001, №115-FZ) tələblərini nəzərə almaqla yaradılmalıdır;

- cəmiyyətin icra orqanları üzərində nəzarətə daxil olmalıdır: baş direktor, idarə heyəti üzvləri və əsas strukturun bölmə rəhbərləri vəzifələrinə namizədlərin ixtisas dərəcələrinə tələblərin müəyyən edilməsi, onların haqlarının ölçüsü və ödənmə qaydası və Direktorlar Şurasına baş direktorun səlahiyyətlərini dayandırmaq imkanının verilməsi;

- Direktorlar Şurasının tərkibini elə seçmək lazımdır ki, o, üzərinə qoyulmuş funksiyaların daha səmərəli yerinə yetirilməsini təmin etsin. Məcəllədə üç kateqoriya direktor göstərilir: icraçı, qeyri-icraçı, müstəqil. Qanunvericiliyə müvafiq olaraq icraçı direktorlar – idarə heyətinin üzvləridirlər, direktorlar şurası üzvlərinin bütün tərkibinin ¼-dən çoxunu təşkil edə biləzlər. Qeyri-icraçı direktorlar – Direktorlar Şurası üzvləridirlər, onlar kollegial icra orqanının üzvlüyündən başqa istənilən digər vəzifəni tuta bilərlər. Müstəqil direktorlar – onlar idarə heyətinin üzvləri deyillər, cəmiyyətin vəzifəli şəxslərindən, onların təhkim olunmuş şəxslərindən, cəmiyyətin iri kontragentlərindən asılı deyillər, həmçinin onların müstəqilliyinə cəmiyyət daxilində vedikləri qərarların müstəqilliyinə təsir göstərəcək digər münasibətlər yoxdur. Direktorlar şurasında müstəqil üzvlərin olması səhmdarların maraqlarının qorunması üçün böyük əhəmiyyət daşıyır. Müstəqil direktorların direktorlar şurası tərə-

findən qəbul edilmiş qərarlara real təsir edə bilməsi üçün onlar Direktorlar Şurasının ¼-dən az olmayan hissəsini təşkil etməlidirlər. Müstəqil direktorlar haqqında məlumatı cəmiyyətin illik hesabatında açmaq tövsiyə edilir;

- Direktorlar Şurasının fəaliyyəti elə təşkil edilməlidir ki, onun yığıncaqları müntəzəm, bir qayda üzrə, altı ayda bir dəfədən az olmayaraq xüsusi işlənmiş plana müvafiq olaraq keçirilsinlər. Direktorlar Şurasının əsas funksiyalarından çıxış edərək tövsiyə edilir ki, strateji planlaşdırma, audit, kadrlar və mükafatlandırma, korporativ tənzimlənməsi üzrə komitələrin yaradılmasının zəruriliyi diqqətə alınsın. Bu komitələr çox mühüm məsələlərin ilkin baxılması və Direktorlar Şurasına həmin məsələlər üzrə qərar qəbul etmək üçün tövsiyələrin hazırlanması üçün lazımdırlar;

- Direktorlar Şurası üzvlərinin real məsuliyyət mexanizminin qurulması üçün protokollarla şanaşı direktorlar şurası yığıncağının stenogramı yazılmalıdır. Direktorlar Şurası üzvlərinin günahı üzündən cəmiyyət zərərə düşərsə, onların səlahiyyətlərinin dayandırılması üçün tədbirlər görmək və direktorlar şurası üzvlərinin zərəri ödəməsi tələbilə məhkəməyə müraciət etmək hüququndan istifadə etmək tövsiyə edilir;

- Direktorlar Şurası üzvlərinin haqları, onların icrası, qeyri-icraçı və ya müstəqil direktor olmalarından asılı olmayaraq, eyni olmalıdır.

İdarəetmənin icra orqanlarına tələblər. Belə tələblər səhmdar cəmiyyətinin gündəlik işi və bu işin maliyyə-təsərrüfat planına müvafiq olması, həmçinin cəmiyyətin direktorlar şurasının və səhmdarların ümumi yığıncağının qərarlarının vicdanla yerinə yetirilməsi üçün səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanlarının məsuliyyəti ilə bağlıdır.

Adi təsərrüfat fəaliyyəti çərçivəsindən kənara çıxan və ya cəmiyyətə çox təsir göstərən məsələlərin həlli üçün onların kollegial bəyənilməsi lazımdır, bunun üçün cəmiyyətdə kollegial icra orqanı yaratmaq təklif edilir. Kollegial icra orqanının səlahiyyətinə aşağıdakıları aid etmək tövsiyə edilir:

- cəmiyyətin aktivlərinin 5% və daha çox məbləğində cəmiyyətin istənilən sazişinin bəyənilməsi və direktorlar şurasının bu saziş haqqında gecikdirilmədən xəbərdar edilməsi;

- cəmiyyətin törəmə, asılı cəmiyyətləri və filialları ilə qarşılıqlı fəaliyyəti üzrə, onların rəhbərlərinin təyin edilməsi və törəmə cəmiyyətlərin ümumi yığıncaqlarında cəmiyyətlərin nümayəndələrinin təyin edilməsi məsələləri də daxil olmaqla, bir sıra məsələlər.

İcra orqanlarının işinin səmərəliliyi bir çox hallarda baş direktorun və idarə heyəti üzvlərinin şəxsi düzgünlüyü və ehtiyatlılığından asılıdır. Belə ki, baş direktor idarə heyəti üzvləri hədiyyə (məqsədi qəbul edilən

qərarlara təsir etmək olan) almamalı və ya birbaşa və ya dolayı qazanc əldə etməlidirlər. Maraqlarda konflikt meydana çıxdıqda onlar gecikdirmədən direktorlar şurasını xəbərdar etməlidirlər.

Əhəmiyyətli korporativ fəaliyyətlərə tələblər. Məcəllədə fundamental korporativ dəyişikliklərə, o cümlədən səhmdarların hüquqlarının dəyişdirilməsinə gətirən fəaliyyətlərə böyük diqqət yetirilir. Belə fəaliyyətləri «əhəmiyyətli korporativ fəaliyyətlər» adlandırmaq qəbul edilmişdir. Onlara daxildir:

- iri sazişlərin və maraqların olduğu sazişlərin bağlanması;
- 30% yerləşdirilmiş adi səhmlərin alınması;
- cəmiyyətin udulması, yenidən təşkili və ləğvi məsələləri;
- nizamnamə kapitalının artırılması və ya azaldılması, nizamnamə dəyişiklikləri və əlavələrin edilməsi məsələləri.

Əhəmiyyətli korporativ fəaliyyətlər zamanı tövsiyə edilir:

- bütün iri sazişləri bağlanana qədər bəyənmək;
- cəmiyyətin yenidən təşkili zamanı səhmlərin konvertasiyası nisbətini müəyyən etmək üçün və cəmiyyətin səhmlərinin cari bazar dəyərlərinin və udulma nəticəsində onların bazar dəyərlərindəki mümkün dəyişikliklərin qiymətləndirilməsi üçün iri sazişlər bağlanarkən müstəqil qiymət qoyan cəlb etmək;
- yerinə yetirilən korporativ fəaliyyətlər barəsində Direktorlar Şurası fikrini səhmdarların diqqətinə çatdırmaq;
- udulmaya mane olmaq üçün səhmdarların maraqlarına zidd olan hərəkətlər etməmək, icra orqanlarının, direktorlar şurası üzvlərinin maraqlarının qorunmasına yönəldilmiş hər hansı hərəkəti etməmək, əgər bu hərəkətlər hər şeydən əvvəl səhmdarların vəziyyətini çətinləşdirirsə;
- cəmiyyətin udulması zamanı cəmiyyətə səhmlərinin satılmasını təklif etmək.

Məlumatın açılmasına tələblər. Səhmdar cəmiyyəti haqqında məlumatın açılması onun fəaliyyətinin mühüm komponentidir. Qanunlarla və Rusiya QKFK-nın normativ aktları ilə açılmalı olan məlumatın siyahısı müəyyən edilmişdir. Lakin o, ətraflı deyil və həmişə tam həcmdə əlçatan olmur.

Məcəllə tövsiyə edir ki, cəmiyyətin informasiya siyasəti cəmiyyətin xüsusi işlənmiş daxili sənədi – məlumatın açılması qayda və yanaşmalarından ibarət İnformasiya siyasəti haqqında Qaydalar əsasında qurulsun.

İnformasiya siyasətinin əsas prinsiplərinə aiddir: təqdim olunan məlumatın müntəzəmliyi və çevikliyi; səhmdarların əksəriyyəti və maraqları olan şəxslər üçün əlçatanlığı; məzmununun etibarlılığı və dolğunluğu; cəmiyyətin açıqlığı ilə onun kommersiya maraqlarının qorunması arasında səmərəli tarazlıq.

İnformasiya siyasəti haqqında Qaydalarda aşağıdakılara diqqət yetirmək lazımdır:

- cəmiyyətin açılmasını öhdəsinə götürdüyü məlumatların siyahısı;
- məlumatın açılması formaları; tövsiyə edilir: səhmdarların cəmiyyət haqqında məlumatdan istifadəsini cəmiyyətin katibi təmin etsin; məlumatın açılacağı kütləvi informasiya vasitələrinin siyahısı və İnternet şəbəkəsində cəmiyyətin veb-saytında açılacaq məlumatların siyahısı hazırlansın;

- məlumatın açılmasının müntəzəmliliyi.

Ümumi illik yığıncaq ərəfəsində səhmdarların aldıkları məlumata daha çox qiymət yetirilir. Cəmiyyət haqqında ətraflı məlumat səhmdarlara ölçülüb-biçilmiş qərarlar qəbul etmək imkanı verir.

Səhmdarların illik ümumi yığıncağında təqdim olunan məlumatda olmalıdır:

- cəmiyyətin illik hesabatı, burada əks olunmalıdır: cəmiyyətin sahədəki vəziyyəti; il ərzində əldə olunmuş nəticələrin planlaşdırılmışlarla müqayisəsi; cəmiyyətin inkişaf perspektivləri (satış həcmi, məhsuldarlıq, bazarın nəzarət olunan hissəsi, gəlirlərin artımı, rentabellik, şəxsi və istiqraz vasitələrinin nisbəti); əsas risk amilləri; rəqiblərlə münasibət; sonuncu ildə cəmiyyət tərəfindən həyata keçirilmiş daha mühüm sazişlərin xülasəsi; bundan başqa, cəmiyyətin Məcəllənin tövsiyələrinə əməl etməsi barəsində məlumat lazımdır;

- mühasibat balansı, mənfəət və itkilər haqqında hesabat;

- cəmiyyətin mənfəətin bölüşdürülməsi, o cümlədən dividendlərin ödənməsi və hər bir belə tövsiyənin əsaslandırılması barəsində Direktorlar Şurasının tövsiyələri;

- cəmiyyətin təftiş komissiyasının xülasəsi;

- cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat illik fəaliyyətinin yoxlanılmasının nəticələrinə görə cəmiyyət auditorunun xülasəsi;

- cəmiyyətin direktorlar şurasına və təftiş komissiyasına namizədlər haqqında məlumatlar, cəmiyyətin kollegial icra orqanına namizədlər, baş direktor vəzifəsinə namizəd, idarəedici təşkilat haqqında, cəmiyyətin auditorlarına namizədlər haqqında məlumatlar və cəmiyyətin auditoru ilə bağlanmış müqafilənin layihəsi.

Əgər səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyinə cəmiyyətin yenidən təşkili məsələsi salınıbsa, əlavə olaraq aşağıdakı sənədlər təqdim edilməlidir:

- cəmiyyətin yenidən təşkilinin əsaslandırılması;

- qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısının xülasəsi;

- yenidən təşkilə iştirak edən bütün təşkilatların son üç maliyyə ili üçün illik hesabatları və illik mühasibət balansları;

- əgər son maliyyə ilinin bitməsindən 6 aydan çox keçibsə, yenidən təşkil məsələsinin müzakirə olunacağı yığıncağın keçirilməsinə 6 ay qalmışdan gec olmayaraq tərtib olunmuş kvartal hesabatları.

Maraqlarda konfliktin tənzimlənməsi üzrə tövsiyələr. Məcəllə cəmiyyətdə korporativ konfliktlərin qabaqcadan xəbər verilməsinə və tənzimlənməsinə mühüm diqqət yetirir. Belə işin səmərəliliyi cəmiyyətdə korporativ konfliktlərin həll edilməsi mexanizminin olması ilə təmin edilə bilər. Belə mexanizmin quruluşu cəmiyyətin müxtəlif orqanlarının səlahiyyətlərinin dəqiq bölüşdürülməsinə əsaslanmalıdır.

Korporativ konfliktlərin uçuğunun cəmiyyətin katibinin aparması tövsiyə edilir. O, daxil olmuş müraciətləri qeydiyyatdan keçirir və onları verilmiş konfliktə baxılması səlahiyyəti olan orqana ötürür.

Təkbəşinə icra orqanı cəmiyyətin adından bütün məsələlər üzrə korporativ konfliktləri tənzimləyir (əgər bu məsələlər üzrə qərar qəbul etmə cəmiyyətin başqa orqanının səlahiyyətinə aid edilməyibsə).

Cəmiyyətin Direktorlar Şurası onun səlahiyyətinə aid edilmiş məsələlər üzrə korporativ konfliktləri tənzimləyir. Bunun üçün direktorlar şurası korporativ konfliktlərin tənzimlənməsi üzrə xüsusi komitə yarada bilər, bu komitə daimi və ya müvəqqəti əsaslarla işləyə bilər.

Korporativ konflikt tənzimlənməsi prosesində cəmiyyətin orqanlarının əsas vəzifəsi – cəmiyyətin maraqlarına cavab verən qanuni və əsaslandırılmış həllin tapılmasıdır.

Korporativ idarəetmə kodekslərinin beynəlxalq xüsusiyyəti. Korporativ idarəetmə Məcəllələri dünyanın bir çox ölkələrində qəbul edilib və fəaliyyət göstərir. Onlar XX əsrin 90-cı illərinin əvvəlində İngiltərədə, ABŞ-da və Kanadada bu ölkələrin iri şirkətlərində yaranmış problemlərin nəticəsində meydana gəlmişdir. Böyük Britaniyada – korporativ idarəetmənin maliyyə aspektləri üzrə Komitənin Məruzəsi – Ketberi Məruzəsi (Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance - Cadbury Report); Almaniya da – Rəhbərlik (DSW Guidelines); Fransada – açıq səhmdar cəmiyyətində Direktorlar Şurasının rolu haqqında Qərar (Coseil National du Patronat Francais); Yaponiyada – korporativ idarəetmə üzrə təxirəsalınmaz tövsiyələr (Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance). ABŞ-da belə sənədməcəllələr bir neçədir: Korporativ İdarəetmə üzrə Bəyanat (Statement on Corporate Governance), Korporativ İdarəetmə Prinsipləri (Corporate Governance Market Principles), Əsas siyasət və tövsiyələr (Core Policies, Positions and Notes), Direktorlara Peşəkar Tələbləri üzrə NASD Komissiyasının Hesabatı (Report of the NASD Commission on Director Professionalism), Korporativ idarəetmənin əsas məsələləri üzrə əsas tövsiyələr (Guidelines on Significant Corporate Governance Issues).

9.3. Korporativ idarəetmə səviyyəsinin qiymətləndirilməsi

Korporativ idarəetmə səviyyəsinin əhəmiyyəti. Korporativ idarəetmə – şirkətin dəyərinin artırılmasına və onun gəlirinin maksimumlaşdırılmasına yönəldilmiş təşkilati, hüquqi və iqtisadi tədbirlərin toplusundan ibarət olub, səhmdarlar tərəfindən seçilmiş özünüidarə üsuludur. Korporativ idarəetmə qayda və stimullar kompleksinin olmasını nəzərdə tutur, onların köməyi ilə səhmdarlar cəmiyyətin menecmentinə nəzarət edir və cəmiyyətin işlərində bərabərhüquqlu iştirak üçün və onun fəaliyyəti nəticələrinin ədalətli bölüşdürülməsi üçün şərait yaradırlar.

Korporativ idarəetmənin yüksək səviyyəsi o deməkdir ki, cəmiyyət tərəfindən qəbul edilmiş qərarlar maraqları olan şəxslərin geniş dairəsinin maraqlarını tam həcmdə nəzərə alır, cəmiyyətin icra orqanları isə səhmdarlara hesabat verməlidirlər. Sərmayələrin cəlb edilməsi imkanı və onların istifadəsinin səmərəliliyi korporativ idarəetmə səviyyəsi ilə bilavasitə əlaqəlidir.

Korporativ idarəetmənin yüksək səviyyəsi sərmayədar üçün şirkətin uzunmüddətli, pozitiv inkişafının zəminidir. Korporativ idarəetmənin aşağı səviyyəsində səhmdar cəmiyyətinin işinin maliyyə nəticələri aşağı düşür və sərmayədarlar şirkətə vəsait qoyuluşunu kəsirlər. McKinsey Amerika şirkətinin apardığı tədqiqatların verilənlərinə görə sərmayədarların 75%-i yaxşı səviyyəli korporativ idarəetməli şirkətin səhmləri üçün çox ödəməyə hazırdırlar. Korporativ idarəetmə üçün mükafatın ölçüsü inkişaf etmiş ölkələrdə 10-15% arasında, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə 30-40% arasında dəyişir¹.

Korporativ idarəetmə məsələləri – bu yalnız ayrı-ayrı korporasiyaların məsələləri deyil, onlar qiymətli kağızlar bazarının dövlət tərəfindən idarə edilməsinin prioritet məsələləri sırasına aiddir və səhmdarların, kiçik səhmdarlar (minoritar) da daxil olmaqla, rolu və hüquqlarının artırılmasına, mühasibat hesabatları sahəsində tələblərin gücləndirilməsinə, Direktorlar Şurasının (Müşahidə Şurasının) rolunun artırılmasına istiqamətləndiriliblər.

İdarəetmə səviyyəsinin reyting qiymətləndirilməsi. Korporativ idarəetmə səviyyəsinin qiymətləndirilməsi ilə reyting agentlikləri məşğul olurlar. Onların qiymətləndirilməsinin nəticələri şirkətlərin sərmayə cəlb ediciliyini səviyyəsinin xarakterizə edir və onlarda olan korporativ idarəetmə mexanizmlərinin yaxşılaşdırılmasına sövq edən alət xidmətini göstərir.

¹ Tədqiqatlar, Rusiya da daxil olmaqla, dünyanın 31 ölkəsində aparılıb, tədqiqatların gedişində 200 sərmayə şirkətində sorğular keçirilib.

Korporativ idarəetmənin qiymətləndirilməsi korporativ idarəetməyə reyting verilməsi əsasında həyata keçirilir. Bu və ya digər şirkətin korporativ idarəetmə reytingi verilmiş şirkətin korporativ idarəetmə təcrübəsinin bu sahədə ən yaxşı təcrübə nümunələrinin kodeks və prinsiplərinə nə dərəcədə uyğun gəldiyini əks etdirir.

Məsələn, dünyada tanınmış üç reyting agentliklərindən biri olan Standard&Poor`s korporativ idarəetmə səviyyəsini onballıq şkala ilə qiymətləndirir: 10 baldan (korporativ idarəetmənin ən yüksək səviyyəsi) 1 bala (korporativ idarəetmənin ən aşağı səviyyəsi) kimi. Cədvəl 9.1-də nümunə kimi Standard&Poor`s tərəfindən bəzi Rusiya şirkətlərinə verilmiş reytinglər göstərilmişdir.

Cədvəl 9.1

Korporativ idarəetmə reytingləri

Emitent	Tarix	Reyting (1-10 bal)
Aeroflot	19 iyun 2001	4,6
Lenenerqo	25 mart 2002	5,7
MTS (mobil telefonlar)	20 may 2002	7,4
Şimal-Qərb Telekom	13 may 2002	5,0

İdarəetmə səviyyəsinin ümumi reytinginin toplananları. Onballıq şkala üzrə ümumi reyting korporativ idarəetmənin səviyyəsini müəyyən edən çox mühüm komponentlərə nəzərən qiymətləndirilir. Səhmdar cəmiyyəti mülkiyyətinin strukturu, maliyyə maraqları olan şəxslərlə münasibətlər və s. belə komponentlərə aid ola bilər.

Səhmdar cəmiyyəti mülkiyyətinin strukturu. Belə struktur şəffaf və aydın olmalıdır ki, cəmiyyətdə iri səhm paketləri (nəzarət paketləri) sahibləri varmı və onların fəaliyyəti bütün səhmdarların maraqlarına xidmət edirmi kimi suallara cavab vermək mümkün olsun.

Struktur qurularkən aşağıdakı amilləri nəzərə almaq lazımdır:

- ictimaiyyətə səhm paketlərinin əsil sahibləri haqqında məlumat verilməlidir (yalnız onların nominal sahibləri haqqında deyil);

- mülkiyyət strukturu kəşifən (qarşılıqlı) mülkiyyət payları, müəssisənin səhmlər paketinə rəhbərliyin mülkiyyəti, nominal sahiblərin böyük sayının olması və s. ilə mürəkkəbləşdirilməməlidir;

- iri səhm paketi sahibləri (onların mövcud olduğu hal üçün) digər maraqları olan şəxslərə zərər vuracaq təsir göstərməməlidirlər. Minoritar səhmdarlar dəyərin aşağı düşməsindən və ya onlara məxsus olan əmlak hüquqlarının «çoxaldılmasından» mühafizə olunmalıdırlar;

- iqtisadi maraqların cəmlənməsi və ana (holding) şirkətinə nəzarət edən səhmdarların təsiri;

- səhmdarların maraqları rəhbərlik və şirkətin yerdə qalan səhmdarlara hesabat verməli olmayan əməkdaşları olan səhmdarlar tərəfindən sıxışdırılmalıdır.

Maliyyə maraqları olan şəxslərlə münasibətlər. Şirkət ilə maliyyə maraqları olan şəxslər arasında münasibətlər şirkətin onda maliyyə maraqları olan şəxslərin hüquqlarını necə qoruduğunu əks etdirir. Belə münasibətlərin qurulması zamanı aşağıdakılar olmalıdır:

- bütün səhmdarların məlumata giriş imkanı bərabər olmalıdır və səhmdarlara vaxtlı-vaxtında kifayət qədər məlumat çatdırılmalıdır. Bu, səhmdarların ümumi yığıncaq haqqında xəbərdar edilməsi üçün istifadə edilən müxtəlif proses və prosedurlar vasitəsilə həyata keçirilir;

- 10%-dən az olmayaraq səs hüququna malik səhmdarlara növbədən-kənar ümumi yığıncaq çağırmaq, gündəliyə məsələlər daxil etmək və yığıncağın gedişində direktorlar şurasına sualla müraciət etmək imkanını nəzərdə tutmaq;

- səhmdarlar yığıncağı üçün bütün səhmdarların iştirakını təmin edən proseslər vasitəsilə qərar qəbul etməyə nəzarət imkanının olması;

- səhmlərə mülkiyyət hüququnun etibarlı qeydiyyat üsullarının olması; səhmlər heç bir məhdudiyət olmadan ötürülə bilərlər;

- bir tiptən (kateqoriyadan) olan səhmlər mənimsənilən nəzarət hüququnun anlaşılması üçün vahid və açıq olmaq;

- bütün səhmdarlar üçün, qazancın ədalətli payının alınması hüququ da daxil olmaqla, bərabər maliyyə hüququ.

Maliyyə şəffaflığı və məlumatın açılması. Maliyyə şəffaflığı şirkətin istehsal və maliyyə fəaliyyətinin, həmçinin korporativ idarəetmə təcrübəsinin nəticələri haqqında məlumatın vaxtında nəşr edilməsini nəzərdə tutur.

Məlumatın qiymətləndirilməsi meyarları aşağıdakılardır:

- maliyyə hesabatlarının yüksək səviyyədə dürüst ifadə edilməsi və hazırlanması;

- sərmayədar və səhmdarların açılan məlumatdan ləngimə və çətinlik olmadan istifadə edə bilməsi;

- İnternetdə şirkətin saytının olması və hesabatların və orada səhmdarlar üçün mühüm məlumatların ölkənin dilində və ingilis dilində nəşr edilməsi;

- auditorların direktorlar şurası və rəhbərlikdən, həmçinin şirkətin fəaliyyətinin nəticələrindən asılı olmaması.

Şirkətin Direktorlar Şurası və rəhbərliyinin iş qaydası. Direktorlar Şurasının tərkibi və iş təcrübəsi idarəetmə orqanlarının işinin keyfiyyətinə, rəhbərliyin səhmdarlara və maraqları olan digər müvafiq şəxslərə hesabat verməsinə müstəqil nəzarəti təmin etməlidir.

Direktorlar Şurasına zəruridir:

- bütün səhmdarların maraqlarını ədalətli və obyektiv təmsil etmək;
- şirkətin iş göstəriciləri üçün ümumi məsuliyyət daşımaq;
- tərkibində çox sayda kənar direktorların olması;
- həqiqi müstəqilliyə malik olmaq;
- öz seçkilərinin özlərinin iştirak etmədikləri aşkar sistemlə keçirilməsini təmin etmək;
- ədalətli haqq almaq və şirkətin uğurlu fəaliyyətini təmin etmək üçün stimula malik olmaq.

Reyting tədqiqatlarının nəticələrinə görə ətraflı hesabat tərtib edilir, burada təhlilin əsas elementləri şərh edilir və korporativ idarəetmənin ümumi reytingi, həmçinin komponentlərdən hər biri üzrə ayrı-ayrı qiymətlər göstərilir. Reytingin verilməsindən sonra səhmdar cəmiyyətinin vəziyyətinə təsir edə bilən bütün əsas amillərə nəzarət edən reyting agentliyi tərəfindən daimi monitorinq keçirilir. Bir qayda olaraq, reytingə ildə bir dəfədən az olmayaraq yenidən baxılır.

Korporativ idarəetmənin qiymətləndirilməsi səhmdarlara sərmayə qərarlarının qəbulu zamanı riski azaltmağa, şirkətlərə isə normal iş şəraitində potensial sərmayədarların gözündə öz cəlbediciliyini artırmağa imkan verir.

XX FƏSİL

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının formalaşması

10.1. Nizamnamə kapitalının formalaşmasının xüsusiyyətləri

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı. «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanuna müvafiq olaraq səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı səhmdarlar tərəfindən alınmış cəmiyyət səhmlərinin nominal dəyərləri cəmindən ibarətdir (md. 25 p. 1).

Rusiya qanunvericiliyinə görə bu səhmdar cəmiyyətinin buraxdığı bütün adi səhmlərinin nominal dəyəri, onların öz sahiblərinə verdikləri hüquqlar kimi, eyni olmalıdır. Bu halda Qanun fond bazarı iştirakçılarının maraqlarından çıxış edir, bu iştirakçılar üçün bazarda eyni zamanda öz xüsusiyyətləri ilə fərqlənən adi səhmlərin olmasındansa eyni bir səhmdar cəmiyyətinin eyni adi səhmlərinin olması daha rahatdır (hər şeydən əvvəl, vahid bazar qiymətinin müəyyən edilməsini nəzərə alaraq).

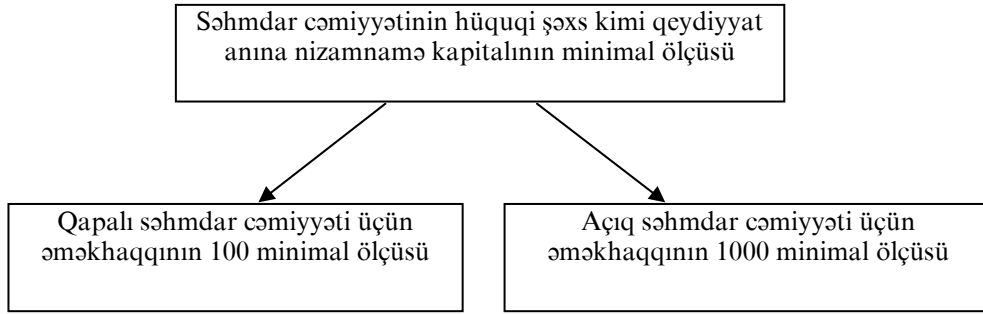
Nizamnamə kapitalı bu səhmdar cəmiyyətinin malik olmalı olduğu minimal ölçünü müəyyən edir (onun kreditorlarının maraqlarını təmin etmək üçün).

Nizamnamə kapitalının birdəfəlik formalaşma xüsusiyyəti. Dünya təcrübəsində nizamnamə kapitalının formalaşmasına iki yanaşmadan istifadə edilir: birdəfəlik və ya ardıcıl təsis. Birinci halda səhmdar cəmiyyəti qeydiyyatı anına qanunun tələblərinə müvafiq olaraq müəyyən nizamnamə kapitalına malik olmalıdır. İkinci halda səhmdar cəmiyyətinin qeydiyyatı anına onun toplanmış nizamnamə kapitalının faktiki ölçüsünə qanun məcburi tələb qoymur.

«Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanuna müvafiq olaraq Rusiyada nizamnamə kapitalının daha sərt yaranma forması sayılan birdəfəlik təsis qəbul olunmuşdur. Onda nəzərdə tutulur ki, səhmdar cəmiyyəti o halda yaradılmış sayılır ki (başqa sözlə, fəaliyyətə başlaya bilər), qeydiyyat anına hüquqi şəxs kimi müəyyən minimal nizamnamə kapitalına malik olsun.

Nizamnamə kapitalının minimal ölçüsü. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının minimal ölçüsü səhmdar cəmiyyəti tərəfindən

müəyyən edilir, lakin Qanunla nəzərdə tutulduğundan aşağı olmamalıdır. Qanuna görə nizamnamə kapitalının minimal ölçüsü açıq səhmdar cəmiyyəti üçün əməkhaqqının 1000 minimal ölçüsündə, qapalı səhmdar cəmiyyəti üçün əməkhaqqının 100 minimal ölçüsündə müəyyən edilir (şək. 10.1).



Şək. 10.1. Nizamnamə kapitalının minimal ölçülərinin variantları

Bazar münasibətlərinin inkişafı şəraitində səhmdar cəmiyyəti, bir tərəfdən, mümkün qədər böyük ölçülü nizamnamə kapitalında maraqlıdır, çünki bu, onun bazardakı editorlar tərəfindən etibarını, artım üçün imkanları və iri istehsala xas olan digər üstünlükləri kəskin artırır. Digər tərəfdən, kiçik ölçülü nizamnamə kapitalı ona nəzarəti daha asan əldə etməyə imkan verir, bu da, misal üçün, Rusiya şəraitində böyük əhəmiyyətə malikdir.

Nizamnamə kapitalının müəyyən edilmiş minimal ölçüləri səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatı anına Qanunla müəyyən edilmiş əməkhaqqının minimal ölçüsünün məbləğindən çıxış edərək hesablanır.

Yerləşdirilmiş və elan edilmiş səhmlər. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı səhmdarlar tərəfindən əldə edilmiş və ya səhmdarlar arasında yerləşdirilmiş səhmlərin nominal dəyəridir. Lakin səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində nizamnamə kapitalından və ya yerləşdirilmiş səhmlərin nominal dəyərindən başqa, səhmdarların ümumi yığıncağının qərarı ilə nizamnamə kapitalının artırılması tələb olunduğu hal üçün əlavə səhm buraxılışında nəzərdə tutula bilər.

Belə qərarın mahiyyəti belə izah edilir: səhmdarlar yığıncağı ildə bir dəfə keçirilir, növbədənənar yığıncağın çağırılması çox vaxt və əlavə xərclər tələb edir. Ona görə də səhmdarlar ehtimal edirlər ki, cəmiyyətə il ərzində bir və ya bir neçə dəfə hər hansı istehsal layihələri ilə bağlı adi səhmlərə konvertasiya olunmanın təmin edilməsi üçün nizamnamə kapitalını artırmaq lazım ola bilər, və artıq yerləşdirilmiş miqdarından əlavə,

ancaq müəyyən hədlərdə «elan edilmiş səhmlər» adlanan səhmlərin buraxılışı imkanını nizamnamədə nəzərdə tuturlar.

Elan edilmiş səhmlərin ölçüləri hədlərində səhmdar cəmiyyəti yerləşdirilmişlərdən artıq əlavə səhmlərin buraxılışı haqqında dəfələrlə qərar qəbul edə bilər. Bundan başqa, ümumi yığıncağın qərarı üzrə verilmiş fəaliyyətləri səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurası səhmdarların növbədənəkənar yığıncağını çağırmadan həyata keçirə bilər. Nəticədə nizamnamə kapitalının artırılması proseduru dəyişən bazar şərtlərinə uyğun olaraq kifayət qədər çevik olur və nisbətən az vaxt tələb edir, bu da bazarda rəqabət mübarizəsinin əsas amilidir.

Beləliklə, səhmdar cəmiyyətinin kapitalına münasibətinə görə səhmlər bölünür: yerləşdirilmiş səhmlər – səhmdar cəmiyyəti tərəfindən buraxılmış və onun səhmdarları tərəfindən əldə edilmiş səhmlərdir, verilmiş zaman anına səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı bu səhmlərin nominal dəyərindən ibarətdir;

Elan edilmiş səhmlər – cəmiyyətin, artıq yerləşdirilmiş səhmlərə əlavə olaraq, yerləşdirmək hüququ olduğu səhmlərdir; bu səhmlərin nominal dəyəri verilmiş zaman anına nizamnamədə səhmdarların yığıncağı ilə müəyyən edilmiş nizamnamə kapitalının mümkün artırılma həddini göstərir;

Əlavə səhmlər – elan edilmiş səhmlərin bazarda yerləşdirilməsi haqqında qərar qəbul edilmiş hissəsidir, elan edilmiş səhmlərin nominal dəyərinin hissəsidir, səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı onların emissiyası prosedurunun bitməsindən və nizamnamənin yenidən qeydiyyatından sonra bu cəmiyyətlə artacaqdır.

Nizamnamədə elan edilmiş səhmlərin olması (olmaması) heç nə ilə nizamlanmır və səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının cəmiyyətinə heç cür təsir etmir.

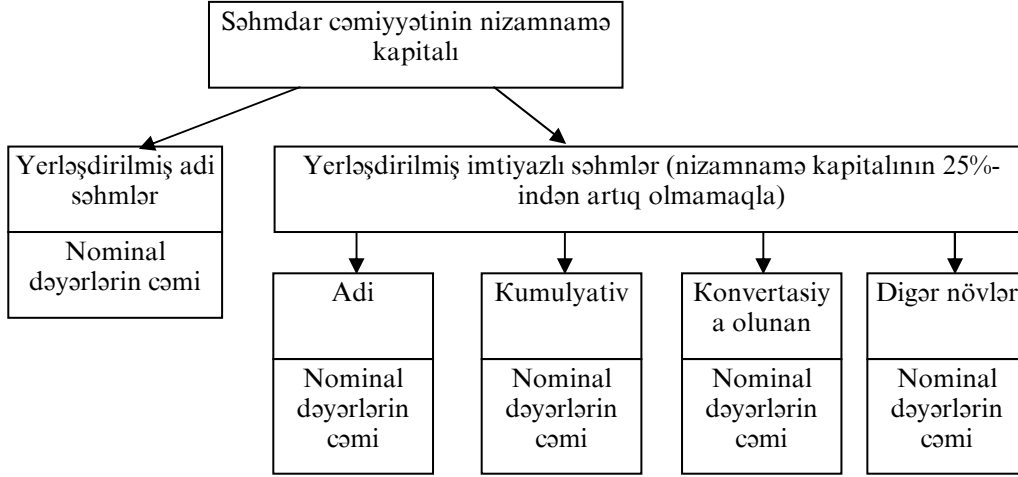
Nizamnamə kapitalının strukturu. Səhmdar cəmiyyətinin müxtəlif növlü səhmlər buraxmaq hüququ vardır. Nəticədə hər bir səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının strukturu fərqli ola bilər. Nizamnamə kapitalı səhmdar cəmiyyəti tərəfindən bütün buraxılmış və bazar iştirakçıları arasında yerləşdirilmiş adi və imtiyazlı səhmlərin nominal dəyərlərindən toplanır.

Qanuna müvafiq olaraq bütün növlərdən olan imtiyazlı səhmlərin onların nominal dəyərləri üzrə payı nizamnamə kapitalının 25%-dən artıq ola bilməz (şəkl. 10.2).

Nizamnamə kapitalının formalaşması mərhələləri. Nizamnamə kapitalının formalaşması qaydası qanunvericiliklə müəyyən edilir. Səhmdar cəmiyyətinin mövcudluğu müddətindən asılı olaraq şərti olaraq nizamnamə kapitalının formalaşmasında iki mərhələni göstərmək olar:

- nizamnamə kapitalının səhmdar cəmiyyətinin təsis zamanı formalaşması, bu zaman o, başlanğıc kimi yaradılır və onun ölçüsü müəyyən edilmiş minimumdan az ola bilməz;

- nizamnamə kapitalı cəmiyyətinin səhmdar cəmiyyətinin bütün fəaliyyəti müddəti boyu dəyişməsi, bu müddətdə o həm arta, həm də azala bilər.



Şək. 10.2. Nizamnamə kapitalını təşkil edən səhm növləri

Nizamnamə kapitalının səhmdar cəmiyyətinin təsis zamanı formalaşması. Nizamnamə kapitalı təsis müqaviləsinə, sonra isə cəmiyyətin nizamnaməsinə görə müəyyən edilir. Təsisçilər tərəfindən nizamnamə kapitalının ölçüsü, təsisçilər arasında yerləşdirilməli olan səhmlərin tipləri və növləri, onların ödənmə məbləği və qaydası danışıılır.

Səhmdar cəmiyyətinin təsis zamanı nizamnamə kapitalının formalaşması qaydası cədvəl 10.1-də verilmişdir (mötərizədəki «Səhmdar cəmiyyəti haqqında» Qanunun maddələrinə istinadlardır).

Cədvəl 10.1

Nizamnamə kapitalının formalaşması qaydası

Parametri	Müəyyən edilmə qaydası
Nizamnamə kapitalının ölçüsü	Cəmiyyətin yaradılması haqqında müqavilə ilə müəyyən edilir, lakin Qanunla müəyyən edilmiş minimal ölçüdən aşağı ola bilməz (mad. 9 p.5, mad. 26)
Təsisçilər arasında bölüşdürülməli olan səhmlərin ödənmə qiyməti	Cəmiyyətin yaradılması haqqında müqavilə ilə müəyyən edilir, bu səhmlərin nominal dəyərindən az olmayaraq (ma. 9 p. 3 və p. 5, mad. 36 p. 1)
Səhmlərin yerləşdirilməsinin	Cəmiyyətin yaradılması haqqında müqavilə ilə

ödənmə forması. Pulla və ya pulsuz	müəyyən edilir (mad. 9 p. 3 və p. 5, mad. 34 p. 2 və p. 3)
Təsisçilərə səhm üçün ödənişin ödənilmə müddəti	50%-dən az olmayaraq – cəmiyyətin dövlət qeydiyyatı anından üç aylıq müddətə (mad. 34 p. 1) Tam – cəmiyyətin dövlət qeydiyyatı anından bir il ərzində, əgər cəmiyyətin yaradılması haqqında müqavilə ilə bundan kiçik müddət nəzərdə tutulmayıbsa (mad. 34 p. 1)

Cədvəl 10.1-dən göründüyü kimi səhmdar cəmiyyətinin təsis zamanı yerləşdirilmiş səhmlərin müxtəlif ödəniş forması istifadə edilir: pulla və pulsuz, bu ödəniş formalarında onlar bazarın digər iştirakçılarının qiymətli kağızları ilə, digər əşyalarla, əmlak hüququ ilə və ya pulla qiymətləndirilməsi olan digər hüquqlar ilə ödəmə bilirlər. cəmiyyətin təsis zamanı səhmlərin ödənilməsi üçün verilmiş əmlakın pulla qiymətləndirilməsi təsisçilər arasında razılaşmaya əsasən aparılır və onlar tərəfindən yekdilliklə qəbul edilir.

Cəmiyyətin 50% səhminin ödənilməsinə qədər səhmdar cəmiyyətinin təsis ilə bağlı olmayan sazişlər bağlamaq hüququ yoxdur (mad. 2 p. 3). Həm də təsisçilərdən heç biri nizamnamə kapitalına əmanət qoymaq vəzifəsindən azad edilə bilməz. Belə vəzifələr səhmdar cəmiyyətinin yaradılması haqqında müqavilə ilə müəyyən edilir, müqavilədə səhmlərin ödənilməsi öhdəçiliyinin yerinə yetirilməməsi üzrə cərimə (penya) tutulması da nəzərdə tutula bilər.

Nizamnamə kapitalı Qanun və ya nizamnamə ilə nəzərdə tutulmuş müddət ərzində formalaşır. Qanun müəyyən edir ki, səhmdar cəmiyyətinin təsis zamanı onun səhmləri tamamilə ödənməlidir. Adətən bu halda onlar təsisçilər tərəfindən nominal üzrə ödənilirlər. Ödəmə müddəti cəmiyyətin yaradılması haqqında müqavilə ilə müəyyən edilir, bu müddət cəmiyyətin dövlət qeydiyyatı anından ildən artıq ola bilməz. Bundan başqa cəmiyyətin təsis zamanı bölüşdürülmüş səhmlərinin 50%-dən az olmayan hissəsi dövlət qeydiyyatı anından üç ay ərzində ödənməlidir.

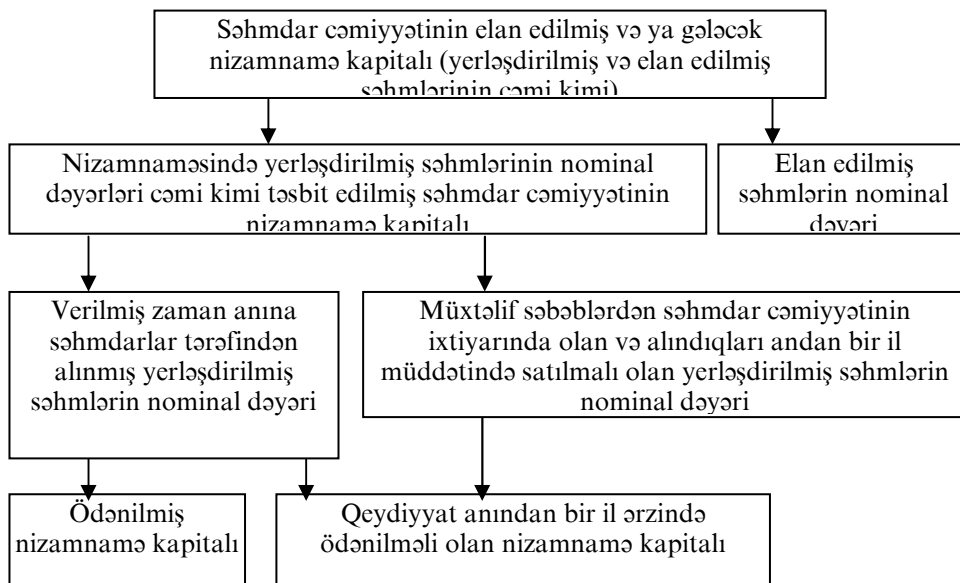
Ödənməmiş səhmlər – səhmdarların müəyyən edilmiş müddətlərdə haqqını tamamilə ödədikləri səhmlərdir.

Yaradılmış səhmdar cəmiyyətinin mühasibat balansında «Nizamnamə kapitalı» hesabında faktiki ödənişdən asılı olmayaraq onun ümumi həcmi əks olunur, ödənməmiş hissəsi isə «Təsisçilərlə hesablaşmalar» hesabında hesaba alınır. Bu zaman təsisçi ona məxsus səhmləri yalnız tam ödədikdən sonra (əgər cəmiyyətin nizamnaməsində başqa bir şey nəzərdə tutulmayıbsa) səs hüququ alır. Əgər təsisçi ona məxsus səhmləri Qanunla və ya nizamnamə ilə müəyyən edilmiş müddətlərdə tam həcmdə ödənilməyibsə, ödənilməmiş məbləğə müvafiq səhm mülkiyyəti hüququ

cəmiyyətə keçir. Səhmlər «ödənilməsinə qədər yerləşdirilmiş səhmlər» adlanırlar.

Ödənilməsinə qədər yerləşdirilmiş səhmlər – səhmdar cəmiyyətindən əldə edilmiş və satın alınmış səhmlərdir, həmçinin müəyyən edilmiş müddətdə səhmdarlar tərəfindən ödənilməmiş, mülkiyyət hüququ cəmiyyətə keçmiş səhmlərdir. Əvvəlcədən yerləşdirilmiş, müəyyən edilmiş qaydada səhmdar cəmiyyətinə keçmiş səhmlər üzrə səs hüququ verilmir, onlar səs-lərin hesablanmasında nəzərə alınırlar, onlara görə dividendlər hesablan-mır. Belə səhmlər alındıqları andan il ərzində cəmiyyət tərəfindən nomi-nal dəyərlərindən aşağı olmayan qiymətlə satılmalıdırlar. Əks halda cə-miyyət öz nizamnamə kapitalının azaldılması haqqında qərar qəbul etmə-lidir. Qanunun bu tələblərinə əməl edilməməsi məhkəməyə səhmdar cəmiy-yətinin ləğv edilməsi tələbi ilə müraciət üçün əsas ola bilər (mad. 34 p. 1).

Səhmdar cəmiyyətinin buraxılan səhmlərin, onların yerləşdirilməsi və ödənilməsinin nəzərə alınması ilə nizamnamə kapitalının formalaşması prosesi şək. 10.3-də göstərilmişdir.



Şək. 10.3. Nizamnamə kapitalının formalaşması

Nizamnamə kapitalı səhmdar cəmiyyətinin bazar əməliyyatları üçün əsas kimi. Nizamnamə kapitalı səhmdar cəmiyyəti üçün mühüm bazar göstəricisi kimi nəzərdən keçirmək lazımdır, çünki onun sonrakı korporativ fəaliyyəti bir sıra hallarda nizamnamə kapitalının həcmi və vəziyyətilə birbaşa əlaqəlidir.

Cədvəl 10.2-də nisbətən tez-tez rast gəlinən, səhmdar cəmiyyəti

tərəfindən yerinə yetirilən, nizamnamə kapitalının həcmi və vəziyyəti ilə sıx əlaqədə olan əməliyyatlar verilmişdir (mötərizədə «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanununun maddələri verilmişdir).

Cədvəl 10.2-dən görüldüyü kimi, nizamnamə kapitalı aşağıdakı hallarda mühüm əhəmiyyətə malikdir:

- emissiyanın aparılması (həm əlavə səhmlərin, həm də istiqrazların);
- yerləşdirilmiş imtiyazlı səhmlərin payına və təmiz aktivlərin dəyərində nəzarət;
- ehtiyat fondunun minimal həcmnin müəyyən edilməsi;
- cəmiyyət tərəfindən alınan yerləşdirilmiş səhmlərin maksimal həcmnin müəyyən edilməsi.

Cədvəl 10.2

Səhmdar cəmiyyəti tərəfindən nizamnamə kapitalı ilə yerinə yetirilən əməliyyatlar

Səhmdar cəmiyyətinin mümkün korporativ fəaliyyəti	Korporativ fəaliyyətin yerinə yetirilməsi üçün nizamnamə kapitalına zəruri olan tələblər
Verilmiş səhmdar cəmiyyəti tərəfindən səhmlərin əlavə emissiyası	Nizamnamə kapitalı tamamilə ödənilməlidir
İstiqrazların emissiyası	Ödənilmiş nizamnamə ölçüsü istiqrazların emissiyasının son yol verilən həcmi müəyyən edir, əgər üçüncü şəxslərin zəmanəti yoxdursa (mad. 33)
Nizamnamə kapitalı ölçüsünün azalması	Nizamnamə kapitalının ölçüsünü Qanunla müəyyən edilmiş minimumdan aşağı azaltmaq olmaz (mad. 29)
Adsız səhmlərin emissiyası	Rusiya QKFK ödənilmiş nizamnamə kapitalından onların buraxılış faizini müəyyən edir
İmtiyazlı səhmlərin emissiyası	Yerləşdirilmiş imtiyazlı səhmlərin nominal dəyəri cəmiyyətin nizamnamə kapitalının 25%-ni aşmamalıdır (mad. 25)
Ehtiyat fondunun formalaşması	Nizamnamə kapitalının 5%-dən az olmayaraq (mad. 35 p. 1)
Səhmdar cəmiyyətinin təmiz aktivlərinin (şəxsi vəsaitlərin) ölçüsü	İkinci və hər sonrakı maliyyə ilinin sonuna təmiz aktivlərin dəyəri nizamnamə kapitalının ölçüsündən aşağı ola bilməz (mad. 35)
Yerləşdirilmiş səhmlərin cəmiyyət tərəfindən alınması	Bütün nizamnamə kapitalının tamamilə ödənilməsinə qədər cəmiyyət yerləşdirilmiş səhmləri ala bilməz. Dövrüyyədə olan səhmlərin nominal dəyəri cəmiyyətin nizamnamə kapitalının 90%-indən aşağı ola bilməz

10.2. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının səhm buraxılışı yolu ilə formalaşması

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının formalaşması məqsədi. Səhmdar cəmiyyəti nizamnamə kapitalının formalaşması yolu ilə iri kommersiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi üçün ayrı-ayrı sərmayədarların vəsaitlərini birləşdirir. Bu proses cəmiyyətin səhmlərinin yolu ilə baş verir, onunla bağlı prosedurlar toplusunu «emissiya» adlandırmaq qəbul olunub. Səhmlərin emissiyası Qanunla tənzimlənir. Səhmlərin həm səhmdar cəmiyyətinin təsis zamanı, həm də onun fəaliyyəti prosesində, nizamnamə kapitalının artırılmasında ehtiyac yarandıqda, aparılır (səhmlərin emissiyası qiymətli kağızlar bazarı üzrə dərsləklərdə geniş nəzərdən keçirilir). Dərsləkdə səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının formalaşması və dəyişdirilməsi haqqında təsəvvürlərin tamlığının təmin edilməsi üçün sonra səhmlərin emissiyasının əsasları verilir.

Emissiyanın təşkili. Emissiya fond bazarı «anderrayterlər» adlanan peşəkar iştirakçılarının cəlb edilməsi yolu ilə həyata keçirilir. Anderrayter, fond bazarının peşəkar iştirakçısı olmaqla, emitentlə müqavilə üzrə onun qiymətli kağızlarının müvafiq haqq ilə buraxılışı və yerləşdirilməsi öhdəçiliyi üzərinə götürür. O, emissiyanın bütün mərhələlərinə xidmət edir: onun əsaslandırılması, patentlərin seçilməsi, lazımi sənədlərin hazırlanması, dövlət orqanlarında qeydiyyat, sərmayədarlar arasında yerləşdirmə (o özünə kömək üçün subanderrayterləri cəlb edə bilər) və s.

Səhmlərin emissiyasının növləri. Səhmdar cəmiyyəti ilk dəfə öz səhmlərini onun təsis zamanı buraxır. Sonralar öz tarixi ərzində o, dəfələrlə öz fəaliyyətini genişləndirdikcə səhmlərin emissiyasına müraciət edir.

Emissiyanın birinci və ikinci ardıcılıqlarını ayırmaq qəbul olunub.

Səhmlərin birinci emissiyası – ya səhmdar cəmiyyətinin təsis zamanı səhmlər buraxılışıdır, ya da onun səhmlərinin hansısa növünün ilk dəfə buraxılışı zamanı səhmlər buraxılışıdır. Məsələn, yaradılan səhmdar cəmiyyəti ilk dəfə öz səhmlərini buraxır. Bura əvvəllər yalnız adi səhmlər buraxan səhmdar cəmiyyətinin dövriyyəyə ilk dəfə, misal üçün, özünün səhmlərə konvertasiya olunan istiqrazlarını və ya imtiyazlı səhmlərini buraxmaq qərarına gəlməsi halı da aiddir.

İkinci emissiya – bu və ya digər səhmlərin təkrar və bütün sonrakı buraxılışıdır.

Yerləşdirilmə üsuluna görə səhmlərin emissiyası bölüşdürülmə, yazılma və konvertasiya yolu ilə həyata keçirilə bilər.

Səhmlərin bölüşdürülməsi – səhmlərin əvvəlcədən məlum şəxslər

dairəsində alqı-satqı müqaviləsi bağlanmadan yerləşdirilməsidir. Bölüşdürülmə yolu ilə emissiya yalnız səhmlər üçün mümkündür, istiqrazlar üçün yox. Səhmlər ya səhmdar cəmiyyətinin təsis zamanı bölüşdürülür, ya da onların səhmdarları arasında yerləşdirilməsi zamanı, məsələn, dividentlərin səhmlərlə ödənməsi zamanı.

Yazılma – səhmlərin alqı-satqı müqaviləsinin bağlanması yolu ilə yerləşdirilməsi (əvəzinin verilməsi əsasında). Yazılma iki formada ola bilər: qapalı və açıq.

Qapalı yazılma – səhmlərin əvvəlcədən məlum olan, məhdud sərmayədarlar dairəsi arasında yerləşdirilməsidir.

Açıq yazılma – səhmlərin potensial qeyri-məhdud sərmayədarlar arasında, açıq elan edilərək yerləşdirilməsidir.

Konvertasiya – bir növ qiymətli kağızın başqa növ qiymətli kağıza dəyişdirilməsi yolu ilə əvvəlcədən müəyyən olunmuş şərtlərlə yerləşdirilməsidir.

Beləliklə, səhmlər bu yollarla yerləşdirilə bilirlər: onların səhmdar cəmiyyətinin təsisçiləri arasında bölüşdürülməsi; əlavə səhmlərin səhmdarlar arasında bölüşdürülməsi; səhmdar cəmiyyətinin digər növ qiymətli kağızının onun səhmlərinə konvertasiyası (dəyişdirilməsi).

Səhmlər həm adlı, həm də adsız (Rusiya QKFK-nın razılığı ilə), həm (Rusiya QKFK-nın razılığı ilə), həm sənədli, həm də sənədsiz formalarda buraxıla bilər.

Səhm emissiyasının qanunvericiliklə tənzimlənməsi. Emissiya proseduru tənzimləyən əsas normativ sənədlər aşağıdakılardır:

«Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Federal Qanun (1995-ci il);

«Qiymətli kağızlar bazarı haqqında» Federal Qanun (1996-cı il);

«Qiymətli kağızlar bazarında sərmayədarların hüquqlarının və qanuni maraqlarının qorunması haqqında» Federal Qanun 5 mart 1999-cu il tarixli №46-FZ;

«Rusiya Federasiyası ərazisində kredit təşkilatları tərəfindən qiymətli kağızların buraxılışı və qeydiyyatı qaydaları haqqında» QKFK-nın təlimatı 17 sentyabr 1996-cı il tarixli №8;

Səhmdar cəmiyyətinin təsis zamanı səhmlərin emissiyasının, əlavə səhmlərin, istiqrazların və onların emissiya prospektlərinin standartları (RF QKFK-nın 12 fevral 1997-ci il №8 Qərarı ilə təsdiq olunub).

Səhmlərin emissiyası qaydası. Səhmlərin emissiyası proseduru aşağıdakı məcburi mərhələləri əhatə edir:

- səhmlərin buraxılışı haqqında qərarın qəbul edilməsi;

- buraxılışın dövlət qeydiyyatı;

- səhmlərin sertifikatlarının hazırlanması (əgər onlar sənədli formada buraxılırlarsa);

- səhmlərin yerləşdirilməsi;
- səhm buraxılışının nəticələri haqqında hesabatların qeydiyyatı;
- səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində zəruri dəyişikliklərin edilməsi.

Əgər səhmlərin yerləşdirilməsi 500-dən çox sərmayədar arasında gedirsə və (və ya) emissiya həcmi 50 min minimal əməkhaqqını aşarsa, emissiyaproseduruna əlavə olaraq daxil olmalıdır:

- səhmlər emissiyası prospektinin qeydiyyatı;
- emissiya prospektindəki məlumatın açılması;
- səhm buraxılışının nəticələri haqqında hesabatdakı məlumatın açılması.

Səhmlər emissiyası haqqında qərar qəbul etmə. Səhmlərin buraxılışı haqqında qərar səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən qəbul olunur, nizamnamədə nəzərdə tutulduğu hallarda isə səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurası tərəfindən.

Bu qərar xüsusi sənədlə rəsmiləşdirilir, bu sənəddə aşağıdakı məlumatlar olmalıdır:

- emitent olunan səhmlərin növü, kateqoriya və tipi, xüsusiyyətləri;
- buraxılış forması (sənədli və ya sənədsiz);
- saxlanma forması (fərdi və ya mərkəzləşdirilmiş saxlanma);
- səhmlərin nominal dəyəri;
- sahibin hüquqları;
- buraxılan səhmlərin miqdarı;
- yerləşdirmə qaydası (yerləşdirmə üsulu və onun müddətləri, dəyəri və ya onun müəyyən edilməsi qaydası, ödəmə qaydası və s.).

Bu səhmdar cəmiyyətinin həm də səsverən səhmlər və səsverən səhmlərə konvertləşdirilən qiymətli kağızlar sahibi olan səhmdarlarından başqa, hər hansı sərmayədara imtiyaz verilməsinə yol verilmir. Onlar üçün yerləşdirmə qiyməti digər sərmayədarlar üçün müəyyən edilmiş bazar yerləşdirmə qiyməti ilə müqayisədə 10% aşağı müəyyən edilə bilər.

Emitentin hüququ var ki, səhmlərin buraxılışı haqda qərarla bir səhmdarın mülkiyyətində olan səhmlərin sayına və ya onların nominal dəyərində və onun səhmlərinin qeyri-rezidentlər, başqa sözlə, Rusiyada qeydiyyatdan keçməmiş sərmayədarlar tərəfindən alınmasına məhdudiyətlər qoysun.

Əgər qapalı yazılma aparılırsa, buraxılış haqqında qərarla emitentin öz səhmlərini aralarında yerləşdiəcəyi sərmayədarlar dairəsi göstərilir. Əgər səhmlər səhmdarlar arasında bölüşdürülürsə, mənbə göstərilir, hansının ki hesabına nizamnamə kapitalının artımı baş verir (adətən, bu, təmiz qazancın bir hissəsidir).

Emissiya prospektinin hazırlanması. Səhmlər emissiyasının prospekti – Qanunla müəyyən edilmiş forma sənədidir, burada emitent, onun maliyyə vəziyyəti və nəzərdə tutulmuş buraxılış haqqında məlumatlar olur. Bu sənədin işlənməsi açıq yazılma zamanı və əgər potensial alıcıların sayı 500-dən çoxdursa və (və ya) emissiya həcmi (buraxılışın nominal dəyəri) 50000 əməkhaqqının minimal ölçüsünü aşarsa, həmçinin bütün digər hallarda, başqa sözlə, səhmlərin təsisçilər və səhmdarlar arasında bölüşdürülməsi zamanı, konvertasiya və qapalı yazılma zamanı emissiya qeydiyyatının məcburi şərtidir.

Emissiya prospekti beş bölmədən ibarətdir:

A – emitent haqqında verilənlər;

B – emitentin maliyyə vəziyyəti haqqında verilənlər;

C – qiymətli kağızların əvvəlki buraxılışı haqqında məlumatlar;

Ç – yerləşdirilən səhmlər haqqında məlumat;

D – əlavə məlumatlar.

A bölməsi. Emitentin təsisçiləri, strukturu və idarəetmə orqanları, ixtisaslaşma və ya əsas buraxılan məhsullar haqqında, filialların və ya törəmə təşkilatların olması haqqında, emitentin təhkim olunmuş şəxsləri haqqında (onun eyni zamanda digər hüquqi şəxslərin rəhbər orqanlarının tərkibinə daxil olan rəhbərləri) məlumatlardan ibarətdir. Elə bu bölmədə səsverən səhmlərin 5%-i və daha çoxuna sahib olan iri səhmdarlar, həmçinin emitenti iri səhmdar kimi tanıyan hüquqi şəxslər, başqa sözlə, səsverən səhmlərin 5%-i və daha çoxuna sahib olanlar sadalanırlar.

B bölməsi. Emitentin son üç il və ya əgər emitent üç ildən az müddətdə fəaliyyət göstərsə, daha kiçik mühasibat balansının açılması əsasında onun maliyyə vəziyyətini xarakterizə edir. Nizamnamə kapitalı və ehtiyat fondunun formalaşmasını, qazanc və onun istifadə istiqamətini, emitentin kreditor borclarını, həmçinin büdcəyə ödəmələr üzrə, borclarını xarakterizə edən göstəricilər sadalanırlar. Emitentin nizamnamə kapitalında dövlətin (bələdiyyə qurumunun) payı, «qızıl səhmin» olması (əgər varsa) göstərilir. Əgər səhmdar cəmiyyəti yaradılsa, bu bölmə emissiya prospektində olmaya bilər, lakin səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkili halında emissiya prospektində bu bölmə məcburidir.

C bölməsi. Əvvəlki səhm və istiqrazlar buraxılışı haqqında (bütün detalları ilə) məlumatdan ibarətdir. Bu məlumatı onların buraxılışları haqqında qərar da olan məlumata müvafiqdirlər, həmçinin yerləşmənin başlanğıc və son tarixləri, buraxılışın qeydiyyatını aparan orqan, onların buraxılışının vəziyyəti göstərilir. Bu emitentin qiymətli kağızları ilə ticarətinin harada getdiyi, onların kapitallaşması, ticarət dövriyyələri və s. haqqında məlumat verilir.

Ç bölməsi. Yenidən emitent olunan səhmlər haqqında ətraflı

məlumat verir. Onda buraxılış haqqındakı qərardakı məlumat təkrarlanır, səhm emissiyasına qoyulan məhdudiyyətlər göstərilir, həmçinin səhmlərin hissəsi (bu hissə yerləşdirilməsə, səhm buraxılışı baş tutmamış sayılacaq) əks olunur. Emitent olunan səhmlər üzrə sazlanma və hüquqların uçotu, emitent tərəfindən iri sazişin və maraqların olduğu sazişin bağlanması haqqında qərarın qəbul edilməsi qaydası təsvir edilir. Əgər emissiyada anderrayter iştirak edərsə, onun haqqında və onunla emitent arasındakı müqavilənin əsas şərtləri haqqında məlumat verilir. Bu bölmədə səhmlərin yerləşdirilməsindən əldə edilmiş vəsaitlərin istifadəsi və onlardan gələn gəlirə vergi qoyma qaydası göstərilir.

D bölməsi. Emitentin bazar iştirakçılarının diqqətinə çatdırmaq istədiyi məlumatdan ibarətdir, məsələn, dövriyyədə olan mümkün məhdudiyyətlər, buraxılış şərtlərinin bəzi xüsusiyyətləri, yerləşdirilən qiymətli kağızların əsas satış məntəqələri və s.

Dövlət qeydiyyatı. İstənilən emissiya olunan qiymətli kağızlar, başqa sözlə, istənilən səhm emissiyası məcburi dövlət qeydiyyatından keçməlidir.

Dövlət qeydiyyatı prosedurunda təsdiq edilməlidir:

- səhmlərin buraxılışı haqqında qərarlar;
- emissiya prospekti (əgər səhm buraxılışı onun tərtib edilməsini tələb edərsə);
- səhm bankları (əgər buraxılış sənədli formada həyata keçirilirsə).

Emitentin səhmləri qeydiyyattan keçirməsi müddəti Qanunla müəyyən edilmişdir. Bu müddət aşağıda göstərilən hallar üçün bir ay təşkil edir:

- səhmlərin təsisçilər arasında bölüşdürülməsi zamanı emitentin hüquqi şəxs kimi dövlət qeydiyyatından keçməsi; öz qeydiyyatından sonra bir ay müddətində emitent öz səhmlərinin emissiyasını da qeydiyyattan keçirməlidir;
- konvertasiya olunan səhmlərin və ya istiqrazların açıq səhmdar cəmiyyəti tərəfindən buraxılması.

Digər hallarda sənədlər dövlət qeydiyyatına buraxılış haqqında qərarın təsdiq tarixindən üç ay müddətində təqdim edilməlidirlər.

Qanunla qeydiyyat üçün sənədlərin həmçinin qeydiyyattan imtina üçün əsasların siyahısı müəyyən edilir. Emitentin qeydiyyat üçün sənədləri təqdim etdiyi tarixdən etibarən 30 gündən gec olmayaraq qeydiyyat orqanı qeydiyyatı keçirir və ya dövlət qeydiyyatına imtina haqqında əsaslandırılmış qərar verir.

Səhm buraxılışı qeydiyyatına imtina üçün əsas ola bilər: qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsi haqqında qanunvericilik tələblərinin emitent tərəfindən pozulması, qeydiyyat üçün zəruri olan sənədlərin

təqdim edilməməsi, özü haqqında yalan məlumatın verilməsi, emissiya proseduru ilə əlaqədar tələb olunan vergilərin ödənməməsi.

Səhm buraxılışı qeydiyyatının nəticəsi qeydiyyat orqanının qərarıdır. Bu qərarla emissiyaya verilmiş dövlət qeydiyyat nömrəsi göstərilir; bu səhmlə bütün bazar əməliyyatlarında bu nömrə mütləq göstərilməlidir.

Dövlət qeydiyyat orqanı yalnız buraxılış haqqında qərarla və emissiya prospektində olan məlumatlar üçün məsuliyyət daşıyır, bu məlumatların doğruluğu məsuliyyətini emitent daşıyır. Buraxılan səhmlərin yerləşdirilməsi üzrə hər hansı fəaliyyətə, onların reklam olunması və ya istənilən sazişlər də daxil olmaqla, dövlət qeydiyyatına qədər icazə verilmir.

Dövlət qeydiyyat nömrəsinin alınmasından sonra, sənədli buraxılış halında, emitent səhmləri satışa hazırlamalıdır. Səhmlərin blankları nəşriyyatlar tərəfindən, RF Maliyyə Nazirliyi tərəfindən verilmiş lisenziya əsasında hazırlanırlar və mümkün saxtalaşdırmadan qorunmaları üçün çoxpilləli müdafiələri olmalıdır. Adətən, səhmlərin blankları deyil, bu səhmlərin müəyyən sayına mülkiyyət şəhadətnaməsi olan sertifikat blankları hazırlanır. Səhmlər bazarda yayıldıqca blanklar emitent (vasitəçi) tərəfindən doldurulur.

Məlumatın açılması. Emissiya prospektinin olduğu hal üçün, ondakı məlumat emissiyanın həyata keçirilməsinə başlanana qədər bütün iştirakçıları və potensial sərmayədarlar üçün açıq olmalıdır. Dövlət qeydiyyatından sonra buraxılışın qeydiyyatı haqqında məlumatı emitent 50 min nüsxə tirajı olan kütləvi informasiya vasitələrində və ya Rusiyada qiymətli kağızlar bazarının baş dövlət tənzimləmə orqanı olan Qiymətli kağızlar bazarı üzrə Federal Komissiyasının Xəbərlərində nəşr etdirilməlidir.

Nəşr olunan məlumatda olmalıdır:

- emitentin adı;
- yerləşdirilən səhmlərin növü və forması;
- yerləşdirilməyə məruz olan səhmlərin sayı;
- yerləşdirmə müddəti və şərtləri;
- səhm buraxılışının dövlət qeydiyyatı tarixi və nömrəsi;
- səhm emissiyası prospekti ilə tanışlıq yeri (yerləri) və qaydası.

Məlumatın açılması səhmlərin emissiyası ilə bitmir. Sonradan səhmlər və özünün maliyyə-təsərrüfat fəaliyyəti haqqında məlumatı emitent iki formada açmağa davam etməlidir:

- hər kvartalın bitməsindən 30 təqvim günündən gec olmayaraq dövlət qeydiyyat orqanına öz fəaliyyəti haqqında kvartal hesabatı təqdim etmək;

- emitentin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinə toxunan və buna görə də onun səhm bazarına təsir edən mühüm faktların üzə çıxmasından sonra 5 gündən gec olmayaraq bu faktlar haqda xəbərdarlıq dərc etdirmək.

Emitentin mühüm fəaliyyət faktlarına aşağıdakı məlumatlar aiddir:

- emitentin idarəetmə orqanlarına daxil olan şəxslər siyahısında dəyişikliklər haqqında;

- emitentin idarəetmə orqanlarına daxil olan şəxslərin sayında, emitentin, həmçinin onun törəmə və asılı cəmiyyətlərinin, nizamnamə kapitalında dəyişikliklər haqqında və bu şəxslərin digər hüquqi şəxslərin kapitalında iştirakı (əgər onlar bu kapitalın 20%-dən artığının sahibidirlərsə) haqqında;

- emitentin nizamnamə kapitalının 20%-i və daha çoxuna malik olan emitent sahibləri (səhmdarlar) siyahısında dəyişikliklər haqda;

- hüquqi şəxslər (bu hüquqi şəxslərdə bu emitent nizamnamə kapitalının 20% və daha çoxuna malikdir) siyahısında dəyişikliklər haqqında;

- emitentin, onun törəmə və asılı cəmiyyətlərinin yenidən təşkili haqqında;

- səhmlər üzrə dividendlərin əlavə edilməsi (ödənməsi) haqqında;

- dayandırılmış və ya baş tutmamış elan edilmiş qiymətli kağızların buraxılışı haqqında;

- emitent reyestrində onun səhmlərinin 25%-dən artığının sahibi olan şəxsin meydana çıxması.

Emitentin kvartal hesabatında olmalıdır: emitentin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyəti haqqında verilənlər; onun mühasibat balansı; hesabat kvartalının sonuna qazanc və itkilərin hesabı; hesabat kvartalı ərzində əvvəlki kvartal ilə müqayisədə emitentin təmiz qazanc və ya itkilərinin 20%-dən çox olmasının səbəbləri; emitentin ehtiyat və digər xüsusi fondlarının formalaşması və istifadəsi və s.

Səhmlərin yerləşdirilməsi. Səhmlərin yerləşdirilməsinə yalnız onların Qanunla müəyyən edilmiş qaydada dövlət qeydiyyatından keçməsindən sonra, lakin buraxılışın dövlət qeydiyyatı haqqında məlumatın açılmasından və potensial alıcılara emissiya haqqında məlumata, onun prospekti də daxil olmaqla, girişin təmin edilməsindən sonra iki həftədən tez olmayaraq başlanı bilər.

Səhmlərin yazılma və ya digər növ qiymətli kağıza konvertasiyası yolu ilə yerləşdirilməsi müddəti qeydiyyatdan keçmiş qərar ilə müəyyən edilir, lakin o, onların buraxılışı haqqında qərarın təsdiq edilməsi tarixindən bir ildən artıq ola bilməz.

Səhmlərin səhmdarlar arasında bölüşdürülməsi halında onların daha böyük (daha kiçik) nominal dəyərli səhmlərə, digər hüquqlu səhm-

lərə konvertasiyası müəyyən edilmiş müddətdə bitir, lakin RF qanunvericiliyi ilə müəyyən edilmiş müddəti keçməməlidir. Emissiya qərarında və prospektində qeyd edilmişdən az sayda səhm yerləşdirməyə yol verilir, lakin çox sayda yerləşdirmək olmaz.

Emissiyanın yerləşdirilməsi gedişində yerləşdirmə qiyməti dəyişə bilər, lakin bəzi sərmayədarlar üçün digərləri ilə müqayisədə səhm alışında üstünlük ola bilməz. Bu məhdudiyyət səhmdarlara yeni qiymətli kağızlar emissiyasını, onlara məxsus səhmlərin sayına düz mütənasib miqdarda müstəsna almaq hüququ verilərkən və emitent tərəfindən qeyri-rezidentlərə qiymətli kağızlar almasına məhdudiyyətlər qoyularkən tətbiq edilmir.

Səhmlərin yerləşdirilməsi, səhmdar cəmiyyətinin təsisi halından başqa, bazar qiyməti ilə həyata keçirilir, bu qiymət onların nominal dəyərinə aşağı ola bilməz.

Səhmlər ya səhmdar cəmiyyətinin öz gücü ilə yerləşdirilir, ya da vasitəçinin – anderrayterin (anderrayterlər sindikatının) köməyi ilə.

Qeydiyyat orqanı, müəyyən edilmiş qaydaların pozulması aşkar edilərsə, səhmlər emissiyasını dayandıra bilər. Yerləşdirmənin təkrar başlaması üçün Rusiya QKFK-nın xüsusi razılığı tələb olunur.

Səhm buraxılışının nəticələri haqqında hesabat. O, səhmlərin yerləşdirilməsi bitdikdən sonra tərtib edilir və dövlət qeydiyyat orqanlarına təqdim edilir.

Aşağıdakılar yerləşdirmənin bitməsinə göstərir:

- emissiya sənədlərində müəyyən edilmiş yerləşdirmənin bitməsi müddətinin gəlib çatması;
- səhmlərin buraxılışı haqqında qərarın təsdiq edilmə tarixindən bir ilin keçməsi;
- yerləşdirilən səhmlərlə son saziş tarixi, bu tarixdən sonra artıq yerləşdirmək üçün sərbəst səhmlər yoxdur.

Emitent buraxılışın nəticələri haqqında hesabatı emissiya qeydiyyatı orqanına yerləşdirmənin bitməsindən sonra 30 gündən gec olmayaraq təqdim etməlidir. Səhmlərin səhmdar cəmiyyətinin təsisi zamanı bölüşdürülməsi halında səhm buraxılışının nəticələri haqqında hesabatın qeydiyyatı zaman üzrə bu səhmlərin buraxılışının dövlət qeydiyyatı ilə üst-üstə düşür.

Buraxılışın nəticələri haqqında hesabatı aşağıdakı məlumatlar daxildir:

- səhmlərin yerləşdirilməsinin başlanğıcı və sonu;
- bu buraxılış səhmlərinin nominal dəyəri;
- yerləşdirilmiş səhmlərin faktiki sayı;
- yerləşdirmənin qiyməti və ya qiymətləri (yerləşdirmə qiymətlə-

rinin hər biri üzrə yerləşdirilmiş səhmlərin sayını göstərməklə);

- yerləşdirilmiş səhmlər üçün daxil olmaların ümumi həcmi (daxil olmuş vəsaitlərin növləri üzrə);

- yerləşdirmə sona çatmadığı halda səhmlərin buraxılışı baş tutmamış sayılan hissəsi;

- buraxılış səhmlərinin yerləşdirilmiş və yerləşdirilməmiş hissələri (buraxılışın ümumi miqdarından %-lə);

- emissiya gəlirinin məbləği;

- iri sazişlər və Qanun üzrə haqqında xəbərdarlıq edilməli olan sazişlər;

- cəmiyyətin 2%-dən az olmayaraq səsverən səhmlərinin sahibi olan səhmdarları, həmçinin səhmdar cəmiyyətinin rəhbərləri və onlara məxsus olan səhmlər.

Səhmlərin qeyri-pul formasında ödənilməsi zamanı buraxılışın nəticələri haqqında hesabatla eyni zamanda, onların ödənilməsi üçün verilmiş əmlakın müstəqil qiymət qoyan tərəfindən qiymətləndirilməsi rəyi də təqdim edilir.

Hesabatın qeydiyyat orqanı tərəfindən qeydiyyatata alınması emitentın hesabatı təqdim etdiyi tarixdən etibarən iki həftəyə qədərdir. Onunla və ya emissiya şərtləri ilə səhmlərin məcburi yerləşdirilmə üçün nəzərdə tutulmuş hissələrinin tam yerləşdirilmədiyi halda qeydiyyatdan imtina edilibsə, səhmlərin emissiyası baş tutmamış kimi tanına bilər. Emissiya baş tutmamış hesab edildikdə buraxılışın dövlət qeydiyyatı ləğv edilir, emitent isə alınmış vəsaitləri sərmayədarlara qaytarmalıdır, sərmayədarlar isə ona bu buraxılışın səhmlərini qaytarmalıdır. Baş tutmamış hesab edilən səhmlər buraxılışı ilə bağlı xərclər emitentın hesabına aid olaraq onun itkilərini təşkil edir.

Buraxılışın nəticələrində olan məlumatın açılması. Buraxılışın nəticələri haqqında hesabatı onun təsdiq ediləcəyi səhmdarların ümumi yığıncağına təqdim etmək lazımdır. Emissiyanın bitməsi haqqında məlumat dərc edilir və ya başqa bir üsulla fond bazarının iştirakçılarna çatdırılır.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində dəyişikliklərin edilməsi. Səhmlərin buraxılışı halında səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində aşağıdakılar ilə əlaqədar olaraq müvafiq dəyişikliklər etmək lazımdır:

- nizamnamə kapitalının faktiki olaraq yerləşdirilmiş əlavə səhmlərin toplam nominal dəyəri qədər artırılması;

- müvafiq tipli (kateqoriyalı) yerləşdirilmiş səhmlərin sayının artırılması;

- müvafiq tipli (kateqoriyalı) elan edilmiş səhmlərin sayının azaldılması.

Sadalanmış dəyişikliklər səhmdar cəmiyyəti nizamnaməsinə nizamnamə kapitalının əlavə səhmlərin yerləşdirilməsi yolu ilə artırılması (azaldılması) haqqında qərar və bu səhmlərin buraxılışı nəticələri haqqında qeydiyyatdan keçmiş hesabatı əsasında edilir.

10.3. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının dəyişdirilməsi

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının artırılması və ya ixtisarı zərurəti. Səhmdar cəmiyyətinin kifayət qədər uzun zaman dövründə fəaliyyət göstərməsi formalaşmış ilkin nizamnamə kapitalının həm artırılması, həm də azaldılması ilə müşayiət oluna bilər.

Nizamnamə kapitalı cəmiyyətin fəaliyyət miqyasının genişləndirilməsi ilə əlaqədar artır. Bazardakı rəqabət fəaliyyətdə olan kapitalın ölçülərinin tədricən artırılmasını tələb edir. Fəaliyyətdə olan kapital borc kapitalının cəlb edilməsi hesabına artırıla bilər, lakin bu artımın hədləri son nəticədə səhmdar cəmiyyətinin şəxsi kapitalının ölçüləri ilə müəyyən edilir, belə ki, kreditorlar hətta əlverişsiz şərtlərlə belə gec-tez kapitallarının qayıdacağına, heç olması borc alanın iflası nəticəsində, əmin olmalıdırlar. Ona görə də vaxt-vaxtdan səhmdar cəmiyyəti nizamnamə kapitalını da, cəmiyyətin borc kapitalına tələblərinin artdığı qədər artırmalıdır.

Nizamnamə kapitalının artırılması, bir tərəfdən, o zaman məqsədəuyğun ola bilər ki, səhmdar cəmiyyəti istiqraz borclarının həcmi və yerləşdirilmiş imtiyazlı səhmlərin sayını artırmaq, inkişaf etmiş yoldaşlıq münasibətləri şəraitində çox halda nizamnamə kapitalının ölçülərindən asılı olan digər iqtisadi və sosial vasitə və imtiyazlar hüququ əldə etmək istəsin. Digər tərəfdən, bazarda əlverişsiz vəziyyət olarkən və ya hər hansı xüsusi vəziyyətlərdə müvəqqəti ölçü kimi nizamnamə kapitalının ixtisarı tələb oluna bilər. Adətən, nizamnamə kapitalının dəfələrlə ardıcıl ixtisarı səhmdar cəmiyyətinin iri iqtisadi çətinliklərinin olmasının əlamətidir.

Nizamnamə kapitalının artırılması yolları. Nizamnamə kapitalının dəyəri – səhmlərin nominal dəyərinin onların yerləşdirilmiş sayına vurulmasıdır. Deməli, nizamnamə kapitalının artırılması aşağıdakıların hesabına ola bilər:

- yerləşdirilmiş səhmlərin sayının dəyişməməsi ilə nominal dəyərinin artırılması;
- nominal dəyərinin dəyişməməsi ilə əlavə səhmlərin elan edilmiş səhmlər həddində yerləşdirilməsi;
- yerləşdirilmiş səhmlərin eyni zamanda nominal dəyərinin və

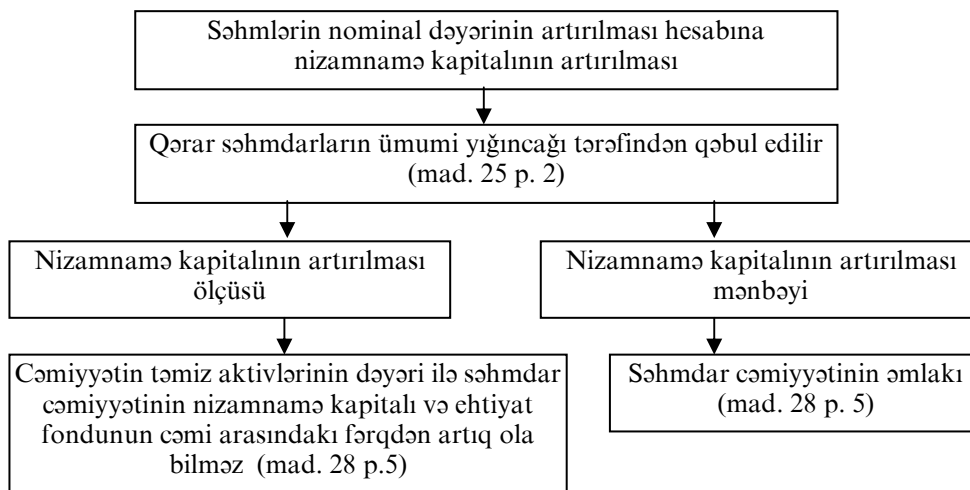
sayının artırılması.

Səhmlərin nominal dəyərinin artımı hesabına nizamnamə kapitalının artırılması. Yerləşdirilmiş səhmlərin sayının dəyişməməsi ilə səhmlərin nominal dəyərinin artırılması şəxsi və ya təmiz formalarda toplanmış əmlakın, səhmdar cəmiyyətinin aktivləri hesabına, bazardan əlavə (yeni) kapitalın cəlb edilməməsi ilə baş verir.

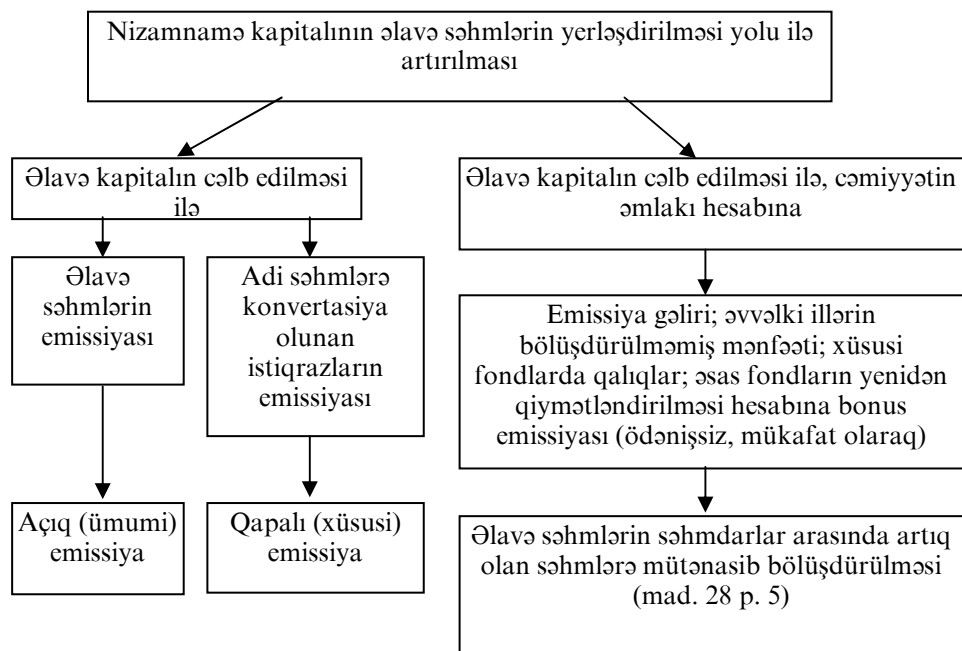
Səhmlərin nominal dəyərinin artımı öz-özlüyündə müxtəlif səbəblərdən, adətən, böhranla, qiymət miqyasının dəyişməsi və s. ilə bağlı səbəblərdən yarana bilər. Nizamnamə kapitalının səhmlərin nominalının artması hesabına artırılması isə onun yeni səhmlər buraxmadan artırılması üsuludur, başqa sözlə, səhmdarların tərkibinin genişləndirilməməsi və səsverən səhmlərin balansında dəyişikliklərsiz (şək. 10.4, burada və şək. 10.5-də və şək. 10.6-da mötərizədə «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanunun maddələri göstərilmişdir). Səhmdar cəmiyyətinə səhmdarların tərkibinin dəyişməməsi ilə nizamnamə kapitalını artırmaq tələb olunur. Bunu məhz səhmlərin nominal dəyərinin lazımi ölçüdə artırılması yolu ilə etmək olar.

Nizamnamə kapitalının əlavə səhmlərin buraxılması yolu ilə artırılması. Bu proses yerləşdirilmiş səhmlərin sayının artırılması ilə müşayiət oluna bilər. Bu o halda baş verir ki, cəmiyyət adi səhmlərə konvertasiya olunan əlavə səhm və ya istiqrazların emissiyası haqqında qərar qəbul etsin. Belə qərar yalnız elan edilmiş səhmlərin ümumi sayı hədlərində mümkündür. Əgər səhmdar cəmiyyətində elan edilmiş səhmlərin sayı əlavə yerləşdirilmişlərdən azdırsa və ya onların sayı göstərilməyibsə, onda adi səhmlərə konvertasiya olunan əlavə səhmlərin və ya istiqrazların yerləşdirilməsi haqqında qərar elan edilmiş səhmlərin artırılması və ya sayının müəyyən edilməsi haqqında qərar ilə eyni zamanda qəbul edilə bilər. Nizamnamə kapitalının əlavə emissiya hesabına artırılması haqqında qərar ya səhmdarların ümumi yığıncağı, ya da yekdilliklə Direktorlar Şurası (Müşahidə Şurası) tərəfindən qəbul edilə bilər.

Nizamnamə kapitalı adi və imtiyazlı səhmlərin nominal dəyərləri cəmindən ibarət olduğu üçün onun artırılması da həm bu, həm də digər səhmlərin əlavə emissiyası hesabına baş verə bilər. Ona görə belə artırılma haqqında qərar qəbul edərkən hər tipdən olan yerləşdirilən əlavə adi və imtiyazlı səhmlərin sayı hər kateqoriyadan elan edilmiş səhmlərin sayı həddində müəyyən edilməlidir.



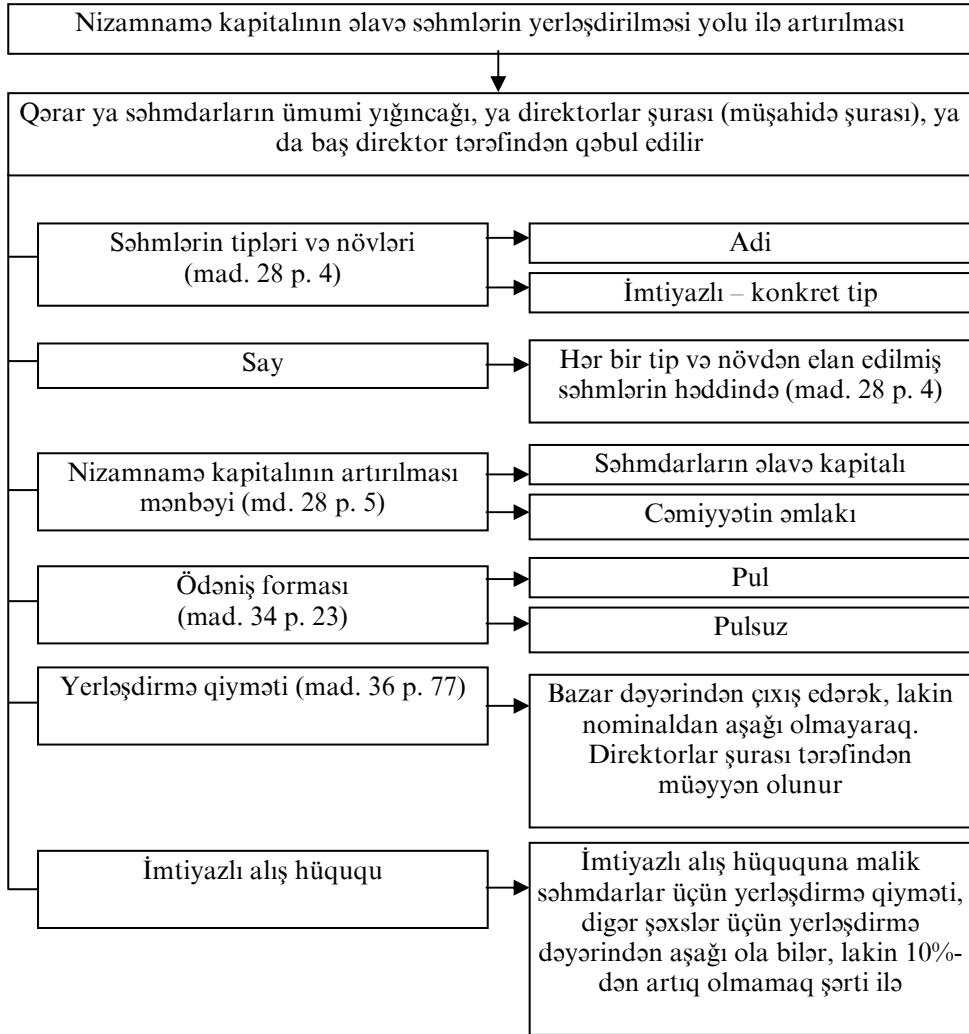
Şək. 10.4. Nizamnamə kapitalının səhmlərin nominal dəyərinin artırılması hesabına artırılması



Şək. 10.5. Nizamnamə kapitalının artırılması variantları

Nizamnamə kapitalının əlavə səhmlərin yerləşdirilməsi yolu ilə artırılmasının (şək. 10.5) mənbəyi cəmiyyətin əmlakı və ya xarici şəxslərin kapitalı ola bilər.

Əlavə səhmlərin yerləşdirilməsi qiyməti Qanunun tələblərinə müvafiq olaraq Direktorlar Şurası tərəfindən müəyyən edilir. Əlavə yerləşdirilən səhmlərin ödənilməsi pulla, qiymətli kağızlarla, digər əşyalar və ya əmlak hüquqları ilə, həmçinin pulla qiymətləndirilmiş digər hüquqlarla ola bilər. Səhmlər həmin saat tamamilə ödənilirlər.



Şək. 10.6. Nizamnamə kapitalının əlavə səhmlərin yerləşdirilməsi hesabına artırılması sxemi

Nizamnamə kapitalının əlavə səhmlərin yerləşdirilməsi ilə artırılması şəkl. 10.6-da göstərilədiyi kimi ola bilər.

Nizamnamə kapitalının azaldılması. O, yerləşdirilmiş səhmlərin bir hissəsinin ləğv edilməsi və ya böyük nominallı səhmlərin kiçik nominallı səhmlərə konvertasiyası yolu ilə, başqa sözlə, səhmdarların əllərində olan yerləşdirilmiş səhmlərin nominalının kiçildilməsi hesabına mümkündür. Nizamnamə kapitalının azaldılması üçün səhmdarlar yığıncağının qərarı tələb olunur.

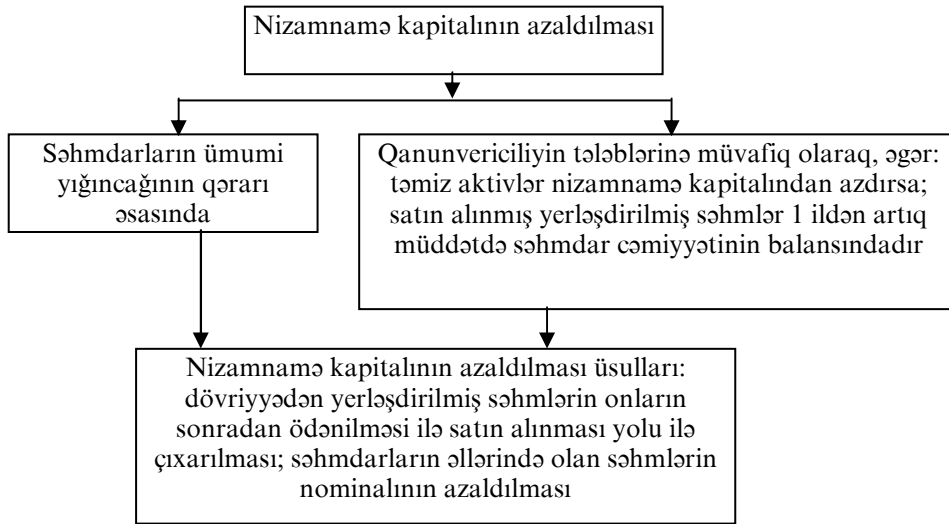
Nizamnamə kapitalı Qanunla cəmiyyətin nizamnaməsində müvafiq dəyişikliklərin qeydiyyatı üçün sənədlərin təqdim edilməsi tarixinə, cəmiyyət nizamnamə kapitalının Qanun üzrə azaltmaq məcburiyyətində olduğu hal üçün isə cəmiyyətin dövlət qeydiyyatı tarixinə müəyyən edilmiş minimumdan aşağı azaldıla bilməz.

Nizamnamə kapitalı azaldılarkən səhmdar cəmiyyəti 10 gün müddətində bu haqda öz kreditorlarına yazılı məlumat verməlidir. Kreditorlar isə bir ay müddətində səhmdar cəmiyyətindən öz borc iltizamlarını dayandıрмаğı və ya vaxtından əvvəl yerinə yetirməyi tələb edə bilər. Ona görə də nizamnamə kapitalının azaldılması səhmdar cəmiyyətinin sonrakı mövcudluğu üçün çox riskli qərardır.

Nizamnamə kapitalının məcburi azaldılması halları. Qanunla səhmdar cəmiyyətinin öz nizamnamə kapitalını azaltmaq haqqında qərar qəbul etməyə məcbur olduğu hallar müəyyən edilmişdir. Bu baş verir, əgər:

- səhmdar cəmiyyətinin təmiz aktivləri onun nizamnamə kapitalından azdırsa;
- satın alınmış yerləşdirilmiş səhmlər bir ildən artıq səhmdar cəmiyyətinin balansındadırsa.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının azaldılması ilə əlaqədar ümumi fəaliyyət sxemi şəkl. 10.7-də verilmişdir.



Şək. 10.7. Nizamnamə kapitalının azaldılması sxemi

10.4. Emitentin yerləşdirdiyi səhmlərlə sazişləri

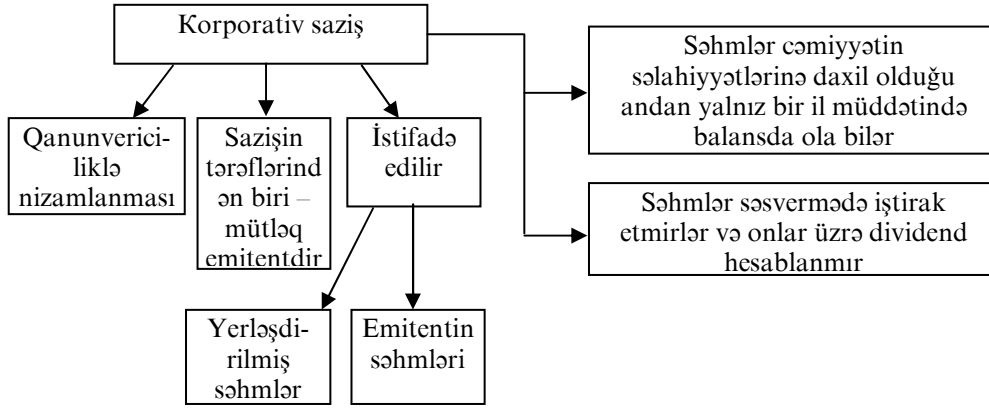
Korporativ saziş anlayışı. Korporativ saziş emitentin özünün yerləşdirildiyi səhmlərlə sazişidir. Belə saziş «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanunu ilə tənzimlənir. Sazişin digər növlərindən fərqli olaraq korporativ sazişə aşağıdakılar xasdır:

- yalnız emitentin özünün səhmlərinə aiddir, emitentin heç bir başqa qiymətli kağızları, o cümlədən istiqrazları bu cür sazişlərin mövzusu ola bilməz;

- təkrar bazarda həyata keçirilir, başqa sözlə, artıq yerləşdirilmiş səhmlərin dövriyyəsi gedişində, buna görə də onlar məqsədi mülkiyyət hüququnun əvvəlki sahibindən sonrakına ötürülməsi olan sazişlərin bağlanması ilə əlaqədardır;

- korporativ sazişlərdə tərəflərdən biri həmişə emitent olur, buna görə də emitent tərəfindən alınmış səhmləri sanki ödəmək lazımdır. Lakin Qanun müəyyən edir ki, belə səhmlər emitentin balansında onun sərəncamına daxil olduğu andan etibarən bir ildən artıq qala bilməz. Emitent eyni anda həm borclu, həm də borc verən ola bilməz, buna görə də bu müddət ərzində balansda olan səhmlər özlərinin əmlak hüququnu itirirlər. Əgər il ərzində emitent tərəfindən satın alınmış səhmlər realizə olunmasalar, ödəniləcəklər;

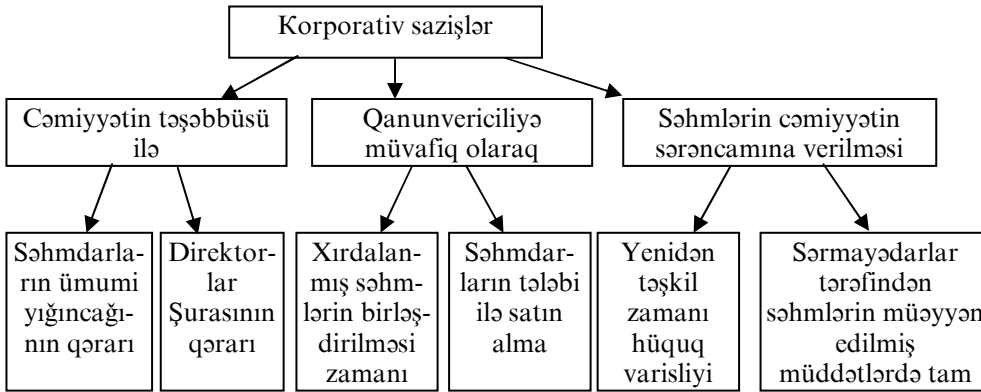
- Qanunla nizamlanırlar, başqa sözlə, yalnız Qanunla nəzərdə tutulmuş hallarda həyata keçirilə bilirlər.



Şək. 10.8. Korporativ sazişlərdə istifadə olunan səhmlər

Tərkibinə görə korporativ sazişlər üç qrupa bölünürlər (şək. 10.9).

Birinci qrupa səhmdar cəmiyyətinin təşəbbüsü ilə bağlanmış sazişlər daxil edirlər, belə ki, «Səhmdar cəmiyyətlər haqqında» Qanun belə hüququ həm səhmdarların ümumi yığıncağına, həm də Direktorlar Şurasına verir.



Şək. 10.9. Korporativ sazişlərin tərkibi

Sazişlərin ikinci qrupuna “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” və “Sərmayədarların hüquqlarının müdafiəsi haqqında” Federal qanunların tələblərinə müvafiq olaraq, səhmdar cəmiyyətinin bağlamalı olduğu sazişlər daxildir. Sazişlərin üçüncü qrupu cəmiyyətin sərəncamına keçmək hüququ olan yerləşdirilmiş səhmlərlə bağlıdır. Belə sazişlər həm öz səhmləri (yerləşdirilən səhmlərin sərmayədarlar tərəfindən əlavə səhmlərin buraxılışı haqqında qərarla müəyyən edilmiş müddətlərdə tam

ödənilmədiyi halda), həm də digər səhmdar cəmiyyətinin səhmləri ilə bağlı sazişlər üçün xarakterikdir səhmdar cəmiyyəti yenidən təşkil edilən cəmiyyətin qanuni varisi olan zaman).

Səhmdar cəmiyyətinin balansına daxil olan səhmlər ya ödənilmiş olmalıdırlar, ya da səhmlərə birləşmiş hüquqlar dayandırılır. Birləşmiş hüquqların dayandırılması o deməkdir ki, belə səhmlər:

- kvorum müəyyən edilərkən iştirak etmirlər;
- səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermədə iştirak etmirlər;
- onlara görə dividendlər hesablanmır və ödənilmir.

Səhmlər bu halda ləğv edilməlidirlər əgər onlar səhmdarların ümumi yığıncağının qərarı ilə nizamnamə kapitalının azaldılması üçün balansla alınblarsa və ya cəmiyyətin yenidən təşkili zamanı səhmdarların tələbi ilə satın alınblarsa.

Korporativ sazişlər nəticəsində cəmiyyətin balansına daxil olmuş səhmlər direktorlar şurasının qərarı ilə və ya səhmdarların satınalma (yenidəntəşkil zamanı satınalmadan başqa) haqda tələbləri ilə əldə edildikləri və səhmlərin tam ödənməməsi halında və ya hüquqi varisliyə görə cəmiyyətin sərəncamına keçdikləri andan 1 il ərzində orada hesab edilə bilər.

Səhmlərin səhmdar cəmiyyətinin təşəbbüsü ilə əldə edilməsi. “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” Qanuna müvafiq olaraq cəmiyyətin nizamnaməsində ümumi yığıncağın əvvəllər yerləşdirilmiş səhmlərin cəmiyyətin balansına qəbul edilməsi haqqında qərar qəbul etmək hüququ nəzərdə tutulmuşdur. Əgər nizamnamə kapitalını azaltmaq məqsəduyğun və ya zəruridirsə, belə qərar qəbul edilə bilər. Təmiz aktivlərin dəyəri elan edilmiş nizamnamə kapitalından azdırsa nizamnamə kapitalının azaldılması zəruriyyəti yaranır. Bundan başqa, belə qərarı Direktorlar Şurası da qəbul edə bilər (əgər nizamnamədə belə qərarın qəbul edilməsinə qadağa qoyulmayıbsa). Bununla birlikdə səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində onun səhmdarına satılan səhmlərin cəmiyyət tərəfindən imtiyazlı alınması hüququ nəzərdə tutula bilər (əgər səhmdarlar onlara verilmiş hüquqdan istifadə etməyiblərsə).

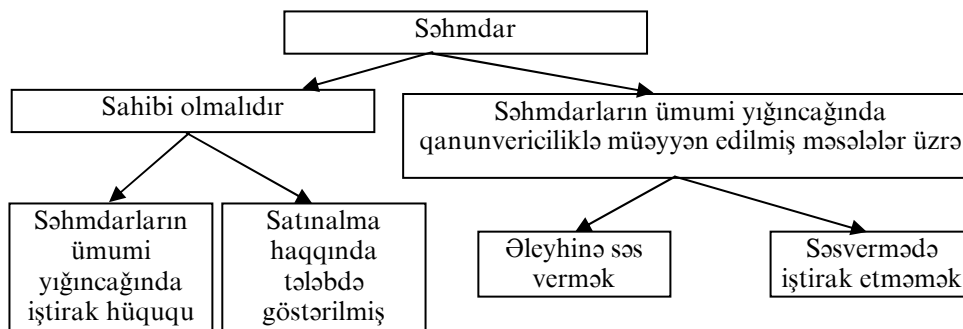
Əgər qərar Direktorlar Şurası tərəfindən qəbul edilirsə, öz səhmləri kursunun təkrar bazarda dəstəklənməsi, həmçinin yeni səhmdarların cəlb edilməsi və s. zərurətilə əlaqədar (əlavə səhm buraxılışından əvvəl) ola bilər.

Direktorlar Şurasının qərarı ilə balansla qəbul edilmiş səhmlər alınma tarixlərindən bir ildən gec olmayaraq realizə olunmalıdırlar. Əks halda səhmdarların ümumi yığıncağı nizamnamə kapitalının azaldılması və ya nizamnamə kapitalını azaltmamaq üçün yerdə qalan səhmlərin nominal dəyərinin artırılması haqqında qərar qəbul etməlidir (realizə

olunmamamış səhmlər ödənilməlidirlər). Ümumi yığıncağın və ya Direktorlar Şurasının yerləşdirilmiş səhmlərin əldə edilməsi haqqında qərarını yerinə yetirmək üçün cəmiyyət səhmdarlara onlara məxsus səhmləri satmaq üçün müqavilə bağlamaq haqqında təklif etməlidir. Səhmdar təklif edilmiş müqavilənin bağlanmasına ya razılıq verməlidir, ya da imtina etməlidir.

Səhmdarların təklifi ilə səhmlərin satın alınması. Səhmi xarakterizə edərkən diqqət ona yönəldilməlidir ki, səhmlərə qoyulmuş vəsaitlərin sərmayədarə qaytarmağı səhmdarın tələb etmək hüququ yoxdur, emitent isə buna məcbur deyil. Lakin Qanun bəzi hallar müəyyən edir ki, bu hallarda öz hüquqlarını müdafiə etmək üçün səhmdar ona məxsus səhmlərin hamısının və ya bir hissəsinin satın alınmasını tələb edə bilər, səhmdar cəmiyyət isə bu tələbi ödəməyə məcburdur.

Səhmdarlardan hansıları bu hüquqdan istifadə edə bilər? Ümumi yığıncaqda iştirak etmək hüququ olan və Qanunla müəyyən edilmiş məsələlər üzrə yığıncağın qərarının əleyhinə səs vermiş və ya səhmdarların siyahısına daxil edilmiş, səsverən səhmlərin sahibləri və Qanunla müəyyən edilmiş məsələlər üzrə yığıncağın qərarı əleyhinə səs vermiş və ya müvafiq məsələlər üzrə səsvermədə iştirak etməmiş səhmdarlar (şək. 10.10).



Şək. 10.10. Səhmlərin satın alınması zamanı səhmdarların

10.5. Səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi qaydası. Dividendlərin yaranması və ödənilməsi

Dividend – cari ilin yekunlarında görə səhmdar cəmiyyətinin səhmdarlar arasında onlarda olan müvafiq tip və növlü səhmlərin sayına mütənasib olaraq bölüşdürülən bir səhmə düşən təmiz gəlirdir. Dividend pulla ifadəsində və ya nominala görə faizlərdə müəyyən edilir.

«Səhmirdar cəmiyyətləri haqqında» Qanuna müvafiq olaraq (mad.42 p.3) dividend səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurası (müşahidə şurası) ilə tövsiyə edilmiş ölçüdə böyük ola bilməz.

Dividendlərin növləri. Səhmdar cəmiyyəti tərəfindən ödənilən dividendləri istifadə olunan təsnifatlandırıcı xarakteristikalardan asılı olaraq müxtəlif növlərə təsnifatlaşdırmaq olar (cədvəl 10. 3).

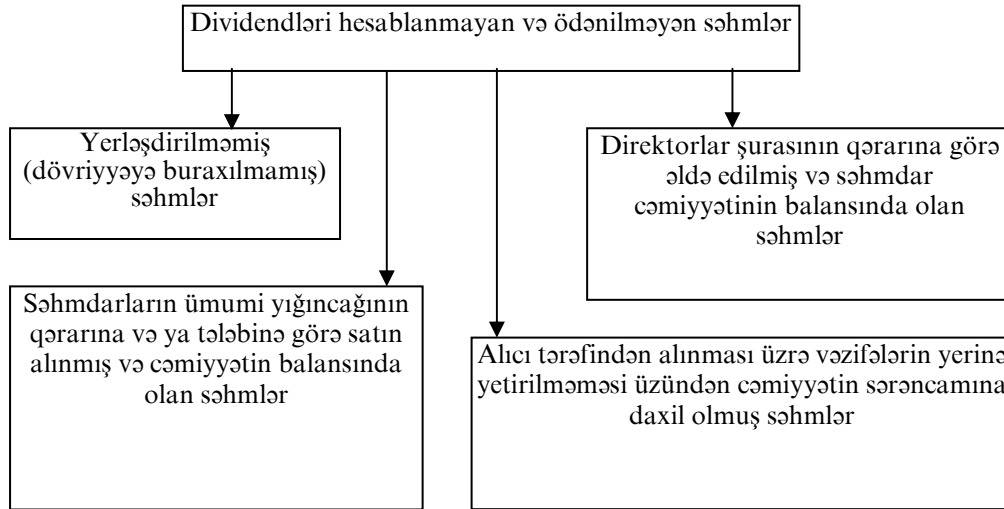
Cədvəl 10.3

Dividendlərin təsnifatı

Təsnifatlandırıcı xarakteristika	Dividendlərin növləri
Səhmin tipi	İmtiyazlı səhmlər üzrə Adi səhmlər üzrə
Ödəmə dövrü	Yığılmış İllik
Ödəmə üsulu	Pullu Əmlakla ödənilən (o cümlədən öz səhmləri ilə)
Ödəmə ölçüsü	Tam Qismən

Dividendləri ödənilən səhmlər. Yalnız səhmdarların əlində olan və tam ödənməmiş səhmlər üzrə dividendlər hesablanır və ödənilir.

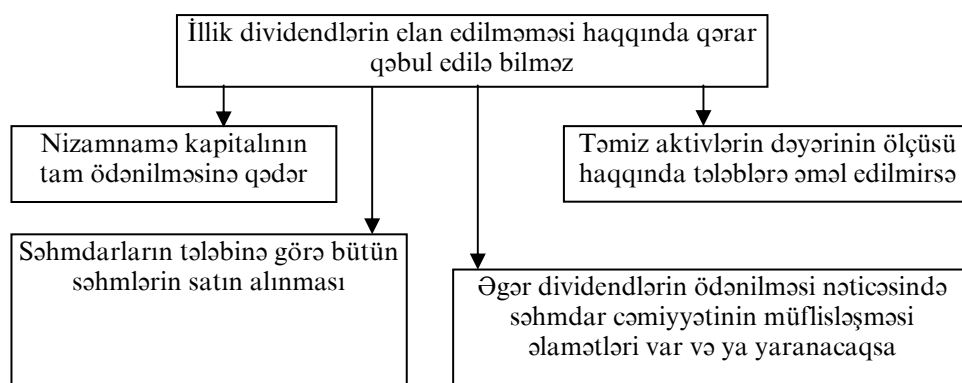
Dividendləri ödənilməyən səhmlər. Buraxılmış (yerləşdirilmiş) səhmlərin bəzi qrupları üzrə dividendlər hesablanmır. Bu səhm qrupları şək. 10.11-də göstərilmişdir.



Şək. 10.11. Dividendləri hesablanmayan səhmlər

Səhmdarlar yığıncağının dividendlər haqqında qərarı. Qanuna müvafiq olaraq səhmdar cəmiyyəti dividendlərin tam və ya qismən ödənilməsi və ya hesabat ilinin yekunlarına görə ödənilməməsi haqqında qərar qəbul edə bilər. Qanun səhmdar cəmiyyətinin dividendlərin ödənilməsi haqqında qərar qəbul edə bilmədiyi vəziyyətləri müəyyən edir (şək. 10.12).

Dividendlərin alıcıları. Dividendlər müəyyən edilmiş qaydada cəmiyyətin səhmdarları reyestrinə salınmış həm səhmdarlara, həm də səhmlərin nominal sahiblərinə ödənilə bilər. Əgər səhmdarların reyestrində nominal sahibkar varsa, dividendlər ona hesablanır və hesablanmış dividendlərin onun deponentlərinin (konkret səhmdarların) hesabına ötürülməsi üçün məsuliyyət onun üzərinə düşür. Əgər dividend hüququ olan şəxslərin siyahısının tərtib edilməsi tarixindən (reyestrin bağlanması tarixindən) sonra səhmlər və ya onların hissələri digər şəxslərə satılacaqsa, dividend hüququ öz əvvəlki sahibində qalır. Alıcı bu halda yalnız dividend hüququ olan şəxslərin siyahısına salınmış satıcı tərəfindən verilmiş vəkalətnamə əsasında dividend ala bilər.



Şək. 10.12. Dividendlərin ödənilməsi haqqında qərarın qəbul edilə bilmədiyi hallar

Dividendlərin ödənilməsi ardıcılığı. Səhmdar cəmiyyətində dividendlər imtiyazlı və adi səhmlər üzrə ayrılıqda müəyyən edilir və ödənilirlər. İmtiyazlı səhmlərin sahibləri adi sahiblərin sahibləri ilə müqayisədə dividendlərin alınmasında üstünlüyə malikdirlər.

Öz növbəsində, müxtəlif tipli imtiyazlı səhmlərin sahibləri onların alınmasında fərqli növbələrə malik ola bilərlər. «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanuna əsasən (mad.43 p.2 və 3) dividendlər ilk növbədə dividendlərin alınması ardıcılığında sahiblərinə üstünlük verən imtiyazlı səhmlər üzrə ödənilir. Əgər səhmdar cəmiyyətinin maliyyə vəziyyəti bu tip səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsinə imkan verirsə, əvvəlki dövr-

lərdə dividendləri ödənilməyən və ya qismən ödənilən kumulyativ səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi imkanı nəzərdən keçirilir. Əgər imtiyazlı səhmlərin sadalanmış iki tipi üzrə dividendlər ödənilə bilsə, dividendlərinin ölçüsü cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilən imtiyazlı səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi imkanı nəzərdən keçirilir. Sonra dividendlərinin ölçüsü müəyyən edilməmiş imtiyazlı səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi haqqında qərar qəbul edilə bilər. Lap axırda adi səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi haqqında qərar qəbul edilir.

Dividendlərin hesablanması qaydasına nümunə. 1 mlrd. rubl nizamnamə kapitalı bərabər 1000 rubl nominal dəyərli imtiyazlı səhmlərə (25%) və adi səhmlərə (75%) bölünür, başqa sözlə, cəmi 1 mln. səhm. İmtiyazlı səhmlər üzrə dividend nominal dəyərin 14%-i ölçüsündə müəyyən edilib. Əgər direktorlar şurası dividendlərin ödənilməsinə 110 mln. rubl təmiz gəlir yönəltməyi tövsiyə edirsə, səhmlər üzrə hansı dividendlər elan edilə bilər?

Hesablama ardıcılığı belədir:

1) imtiyazlı səhmlərə düşən dividendlərin hesablanması: $1000 \text{ rub.} \cdot 14\% = 140 \text{ rub.}$ bir səhmə, cəmi $140 \text{ rub.} \cdot 250000 \text{ səhm} = 35000000 \text{ rub.}$;

2) adi səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi üçün istifadə oluna bilən təmiz gəlirin müəyyən edilməsi: $110 \text{ mln. rub.} - 35 \text{ mln. rub.} = 75 \text{ mln. rub.}$;

3) bir adi səhm üzrə ödənilən dividendin hesablanması: $75000000 \text{ rub.} / 750000 \text{ səhm} = 100 \text{ rub.}$ və ya 1000 rublun 10 % nominal dəyəri.

Dividendlərin ödənilməsi forması. Dividend pulla, törəmə müəssisələrin səhmləri ilə və ya şəxsi səhmlərlə, cəmiyyətin nizamnaməsində nəzərdə tutulmuş hallarda isə digər əmlakla ödənilə bilər. Bir qayda olaraq, əgər dividendlər öz səhmlərilə ödənilirsə, belə təcrübə “gəlirin kapitalaşdırılması” və ya «yenidən sərmayə qoyuluşu» adlandırılır. Dünya və Rusiya təcrübəsində dividendlərin öz səhmlər ilə ödənilməsi geniş yayılmışdır. Bu halda dividend ya bir səhmə faizlərlə, ya da onların alınma tarixini nəzərə almaqla müəyyən nisbətdə (məsələn, əvvəl alınmış 10 səhmə 1 sahiblik ili üçün 4 səhm, və ya əvvəl alınmış 10 səhmə 1 tam sahiblik kvartalını üçün 1 səhm) müəyyən edilir.

Dividendlərin səhmlərlə ödənilməsinin hesablanmasına nümunə. Fərz edək ki, 10 may 1998–ci ildə 20 səhm alınıb, dividendlərin öz səhmləri ilə tam sahiblik ili üçün 10 alınmış səhmə 4 səhm hesabı ilə ödənilməsi qərarı 20 fevral 1999–cu ildə qəbul edilib:

$20 \text{ səhm} / 10 \text{ səhm} \cdot 4 \text{ səhm} \cdot 9 \text{ ay} / 12 \text{ ay} = 6 \text{ səhm}$ (belə ki, tam sahiblik aylarının sayı 9–dur).

Dividendlərin ödənilməsi müddətləri. İllik dividendlərin ödənilmə

müddəti cəmiyyətin nizamnaməsi və ya səhmdarların ümumi yığıncağının illik dividendlərin ödənilməsi haqqında qərarı ilə müəyyən edilə bilər. Əgər cəmiyyətin nizamnaməsi və ya səhmdarların ümumi yığıncağının qərarı ilə illik dividendlərin ödənilməsi tarixi müəyyən edilməyibsə, onların ödənilməsi müddəti illik dividendlərin ödənilməsi haqqında qərarın qəbul edilməsi tarixindən 60 günü aşmamalıdır.

Əgər dividendlərin ödənilməsi haqqında qərar qəbul edilibsə, onların ödənilməsi səhmdar cəmiyyətinin vəzifəsidir. Lakin "Səhmdar cəmiyyətləri haqqında" Qanun (mad. 43. p. 4.) müəyyən edir ki, əgər ödəmə gününə aşağıdakı şərtlər varsa cəmiyyət səhmlər üzrə dividendləri ödəyə bilməz:

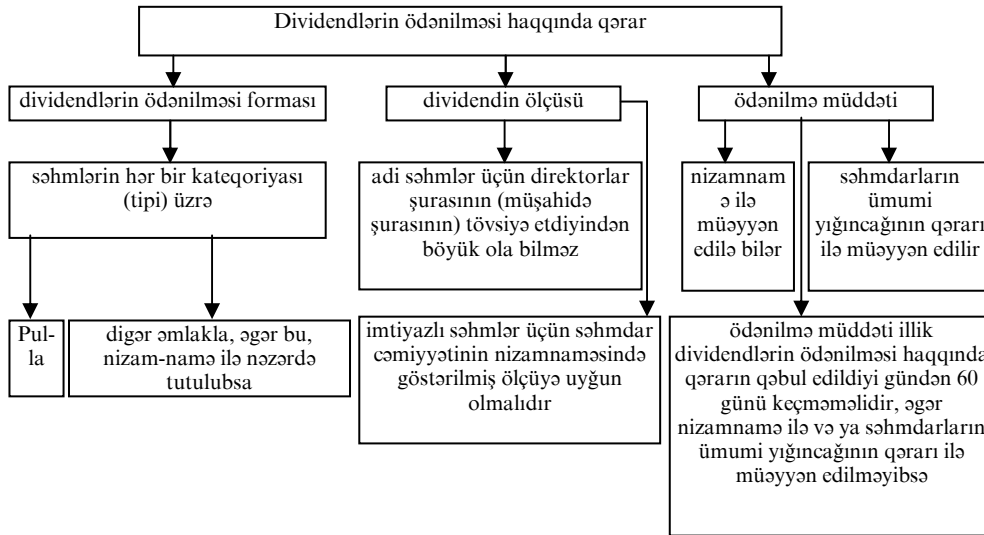
- cəmiyyətdə baş tutmamazlıq (müflislik) əlamətləri özünü göstərir və ya bu əlamətlər cəmiyyətdə dividendlərin ödənilməsi nəticəsində yaranacaq;

- cəmiyyətinin təmiz aktivlərinin dəyəri onun nizamnamə kapitalının ehtiyat fondunun və yerləşdirilmiş imtiyazlı səhmlərin nizamnamə ilə müəyyən edilmiş ləğv olunma dəyərinin onların nominal dəyərindən artıqları cəmindən azdır və ya o dividendlərin ödənilməsi nəticəsində göstərilmiş toplam məbləğdən az olacaq.

Sadalanmış şəraitlər bitdikdən sonra cəmiyyətin dividendlərin ödənilməsi vəzifələri yenidən qüvvəyə minəcək.

Dividendlərə verqiqoyma. Səhmdar cəmiyyəti dividendlərdən tutulmuş vergilərin toplanması və vaxtılı vaxtında büdcəyə keçirilməsi üzrə agentdir. Hesablanmış dividendlərin ödənilməsi zamanı cəmiyyət vergilərin tutulmasını həyata keçirir.

Səhmdar cəmiyyətində dividendlərin ödənilməsi qaydası. Dividendlərin ödənilməsi qaydasının müəyyən edilməsi üçün səhmdar cəmiyyəti səhmdar cəmiyyətinin dividendlərinin hesablanması və ödənilməsi qaydaları haqqında xüsusi əsasnamə işləyir və səhmdarların ümumi yığıncağında təsdiq edir. Dividendlərin ödənilməsi məsələlərinin həlli zamanı əsas suallar bunlardır: dividendlərin ödənilməsi forması, onların ölçüsü və ödənilmə müddəti (şək. 10.13).



Şək. 10.13. Dividendlərin ödənilməsi haqqında qərarın tərkibi

XI FƏSİL

Səhmdarlar

11.1. Səhmdar hüquqlarının təsnifatı

Səhmdar hüquqlarının əsas təsnifatı. Cəmiyyətin səhmini onun təsisi anında və ya qiymətli kağızlar bazarında və ya onu Qanuna müvafiq surətdə, məsələn, varislik, bağışlama, məhkəmənin qərarı ilə və s. yolu ilə almış istənilən fiziki və (və ya) hüquqi şəxs səhmdar ola bilər.

Səhmlər onların sahibləri olan səhmdarlara müəyyən həcmdə hüquqlar verir, bu həcmi səhmdar olan bu və ya digər şəxsin hansı səhmi almasından asılı olaraq müxtəlif ola bilərlər. Qüvvədə olan normativ sənədləri ilə qanuniləşdirilmiş şərtsiz qayda belədir: verilmiş səhmdar cəmiyyətinin eyni tiptən olan hər bir səhmi səhmdara, onun sahibinə eyni həcmdə hüquq verir.

Səhmdarlara verilmiş hüquqların toplam siyahısı böyük və müxtəlifdir və aşağıdakı əlamətlərə görə təsnifatlaşdırıla bilər:

- müvafiq hüquqların müəyyən edildiyi normativ sənədin növünə görə;

- hüquqların müdafiə dərəcəsinə görə;

- hüquqların yaranma təbiətindən asılı olaraq;

- hüquqların xüsusiyyətlərinə görə.

Normativ sənədin növündən asılı olaraq səhmdarların hüquqları. Səhmdarların hüquqlarının Rusiya Federasiyasının hansı normativ sənədində təsbit edilməsindən asılı olaraq seçirlər:

- səhmdarların “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanunda təsbit edilmiş hüquqları;

- səhmdarların «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanunu ilə və «Dövlət və bələdiyyə müəssisələrinin özəlləşdirilməsi haqqında» Qanunu ilə müəyyən edilmiş hüquqları;

- səhmdarların cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilmiş hüquqları.

“Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanunna müvafiq olaraq səhmlər öz sahiblərinə (səhmdarlara) səhmlərin iqtisadi tərəfini nəzərə alan 3 növ hüquq verir:

- səhmdar cəmiyyəti gəlirinin hissəsinin dividendlər şəklində alın-

ması hüququ;

- idarəetmədə iştirak hüququ;
- səhmdar cəmiyyətinin ləğvi zamanı onun əmlak hissəsinin alınması hüququ.

“Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” Qanuna müvafiq olaraq səhmdarların hüquqlarına “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanunda təsbit edilənlərdən başqa aşağıdakılar da aiddir:

- səhmdarların əvvəl sadalanmış hüquqlarının konkretləşdirilməsi və səhmlərin kateqoriyasından və səhmdar cəmiyyətinin tipindən asılı olaraq bu hüquqların tətbiqi xüsusiyyətləri;

- səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti haqqında məlumatın alınması hüququ;

- aşağıdakı şərtlər meydana çıxdıqda səhmdarların hüquqları:

- a) onlar tərəfindən müəyyən səhmlər paketinin akkumulyasiyası zamanı;
- b) cəmiyyət tərəfindən özünün yerləşdirdiyi səhmlərin buraxılışı və ya əldə edilməsi ilə bağlı;
- c) ümumi yığıncaqda cəmiyyətin yenidən təşkili haqqında, iri sazişlərin bağlanması haqqında və ya səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinə dəyişikliklər və əlavələr edilməsi haqqında qərar qəbul edilərkən.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində səhmdarların “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” Qanunla yol verilən, lakin onda məcburi kimi təsbit edilməmiş bəzi hüquqları ola bilər. Beləliklə, səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi səhmdarların hüquqlarını daha da konkretləşdirir, lakin hamısının deyil, konkret səhmdar cəmiyyətlərinin.

Müdafiə dərəcəsiindən asılı olaraq səhmdarların hüquqları. Səhmdar cəmiyyətlərinə aid hüquq ədəbiyyatda səhmdarların hüquqları, Qanunla müdafiə olunmasından asılı olaraq bölünürlər:

- alınmaz hüquqlar;
- alınə bilən hüquqlar.

Alınmaz hüquqlar – səhmdar bu hüquqlardan səhmdar cəmiyyətinin təşəbbüsü ilə məhrum edilə bilməz, belə ki, bu hüquqlar ona Qanunla verilmişdir. Hüquqların alınmazlığı Qanunla tanındığı üçün səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi və ya onun istənilən idarəetmə orqanlarının qərarı ilə ləğv edilə bilməz. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi səhmdarların hüquqlarını Qanunla müəyyən edilmiş hədlərdən artıq genişləndirə bilər, lakin onları azalda və ya ixtisar edə bilməz. Müvafiq olaraq, alınə bilən hüquqlar – verilmiş səhm sahibində ola da bilər, olmaya da bilər.

Səhmdarların yaranma təbiətindən asılı olan hüquqları. Müasir hüquqşünas–alimlər səhmdarların hüquqlarını, onların yaranması təbiətindən asılı olaraq bölürlər:

- şərtsiz hüquqlar və ya səhm sahibliyi faktından irəli gələn hüquqlar;
- şərtləşdirilmiş hüquqlar.

Səhmdarların şərtsiz hüquqlarına aiddir:

- səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak;
- cəmiyyətin fəaliyyəti haqqında məlumatın alınması;
- gəlirin bölüşdürülməsində iştirak;
- emissiya prospektində qeyri-dəqiq və (və ya) yanlışlığa gətirən məlumatın olması nəticəsində cəmiyyət tərəfindən səhmdara dəyilmiş ziyanın ödənilməsi;
- cəmiyyətin ləğvi halında kreditorlarla hesablaşmadan sonra yerdə qalmış əmlak hissəsinin alınması.

Səhmdarların şərtləşdirilmiş hüquqları, öz növbəsində, bölünürlər:

- səhmin kateqoriyası ilə şərtləşdirilmiş səhmdar hüquqları. Onlara müvafiq olaraq adi səhm sahibi – səhmdarların hüquqları və imtiyazlı səhmlərin sahibi – səhmdarların hüquqları aiddir;
- səhmdar cəmiyyətinin tipi ilə şərtləşdirilmiş səhmdar hüquqları: açıq səhmdar cəmiyyətləri səhmdarlarının hüquqlarına və qapalı səhmdar cəmiyyətləri səhmdarlarının hüquqlarına ayrılırlar;
- reallaşması müəyyən vəziyyətlərin meydana çıxması ilə şərtləşdirilən səhmdar hüquqları. Burada səhmdarlar müəyyən səhmlər paketini yığan zamanı meydana çıxan səhmdar hüquqları; ümumi yığıncaqda cəmiyyətin yenidən təşkili haqqında qərar qəbul edərkən, iri saziş bağlayarkən və ya cəmiyyətin nizamnaməsinə dəyişikliklər və əlavələr edərkən, meydana çıxan səhmdar hüquqları; yerləşdirilmiş səhmlərin cəmiyyət tərəfindən əldə edilməsi zamanı meydana çıxan səhmdar hüquqları.

Xüsusiyyətlərindən asılı olaraq səhmdar hüquqları. Xüsusiyyətlərindən asılı olaraq səhmdar hüquqları bölünürlər:

- əmlak hüquqları;
- qeyri-əmlak hüquqları.

Səhmdarların əmlak hüquqları – səhmdən, əmlak növü kimi, və ya mülkiyyət obyektindən çıxan hüquqlardır. Qeyri-əmlak hüquqları səhmdən, səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsi aləti kimi, çıxan hüquqlardır.

11.2. Səhmdarların əmlak hüquqları

Səhmdarların əmlak hüquqlarının növləri. Əmlak hüquqlarına aşağıdakılarla bağlı hüquqlar aid edilə bilər:

- səhmdarlar tərəfindən səhmlərin əldə edilməsi;

- səhmdarlara məxsus səhmlərin özgəninkiləşdirilməsi;
- səhmdarlara məxsus səhmlərdən dividend şəklində gəlir əldə etmək;
- səhmdar cəmiyyətinin ləğvi halında əmlakın bir hissəsinin əldə edilməsi;
- səhmdara səhmdar cəmiyyətinin günahı üzündən dəymiş ziyanın ödənilməsi.

Səhmdarlar tərəfindən səhmlərin əldə edilməsi ilə bağlı hüquqlar.

Səhm sahibi onu sərbəst özgəninkiləşdirmək hüququna malikdir: sata,bağışlaya bilər və s. Qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmdarları digər səhmdarlar tərəfindən satılan səhmlərin üçüncü şəxsə təklif olunan qiymətlə imtiyazlı əldə etmək (almaq) hüququna malikdirlər. Onların bu hüququ onların hər birinə məxsus olan səhmlərin sayına mütənasib olaraq həyata keçirilir. Əgər qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmdarları bu və ya digər səbəbdən bu hüquqdan istifadə etməyiblərsə, onda səhm sahibi onu istənilən bazar iştirakçısına sata bilər. Əgər səhm sahibi onu satışla deyil, başqa bir üsulla özgəninkiləşdirirsə, qapalı səhmdar cəmiyyətinin yerdə qalan səhmdarlarının imtiyazlı hüququ işləmir. Açıq səhmdar cəmiyyətində cəmiyyətin və ya onun səhmdarlarının səhmlərin (onun səhmdarları tərəfindən özgəninkiləşdirilən) əldə edilməsinə imtiyazlı hüququnun müəyyən edilməsinə yol verilmir.

«Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanun cəmiyyətin qiymətli kağızlarının imtiyazlı əldə edilməsi hüququnu açıq səhmdar cəmiyyətinin səhmdarları üçün də təmin edir. Lakin bu hüquq yalnız aşağıdakı şərtlərdə yaranır:

- əgər əldə edilənlər əlavə səhmlər və səhmlərə konvertasiya olunan emissiya kağızlarıdırlarsa;
- bu qiymətli kağızlar açıq yazılma vasitəsilə yerləşdirilərsə (Qanunda göstərilmiş bəzi şəraitlərdə açıq səhmdar cəmiyyətinin səhmdarları əlavə səhmlərin və səhmə konvertasiya olunan emissiya qiymətli kağızlarının əldə edilməsinə imtiyazlı hüququ qapalı yazılmada da ala bilərlər).

Səhmdarların səhmlərin əldə edilməsi ilə bağlı imtiyazlı hüquqlarına Qanunla nəzərdə tutulmuş bir kateqoriyadan qiymətli kağızın dəyərində konvertasiya hüququ aiddir. Səhmlərdən yalnız imtiyazlı səhmlər konvertasiya oluna bilərlər, adi səhmlər bu səhmdar cəmiyyətinin digər qiymətli kağızlarına konvertasiya oluna bilməzlər, lakin onlar digər səhmdar cəmiyyətlərinin qovuşması və ya birləşməsi halında həmin səhmdar cəmiyyətlərinin qiymətli kağızlarına konvertasiya oluna bilərlər.

Səhmdarlara məxsus səhmlərin özgəninkiləşdirilməsi ilə bağlı hüquqlar. Qanun səhmdarlara onlara məxsus səhmləri digər səhmdarlar və cəmiyyətin razılığı olmadan özgəninkiləşdirmək hüququ verir.

Səhmdarlar həmçinin onların yerləşdirdiyi səhmlərin səhmdar cəmiyyəti tərəfindən satın alınması və ya əldə edilməsi ilə bağlı hüquqlara malikdirlər. Belə vəziyyətlər aşağıdakı hallarda yaranırlar:

- nizamnamə kapitalının azalması zamanı;
- səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkili zamanı;
- iri sazişlərin bağlanması zamanı;
- səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinin dəyişdirilməsi zamanı.

Səhmdarlara məxsus səhmlərdən dividend şəklində gəlir əldə edilməsi ilə bağlı hüquqlar. Açıq və qapalı səhmdar cəmiyyətində səhmdarlar cəmiyyətin gəlirinin bölüşdürülməsində iştirak hüququna malikdirlər. İştirak onların sahib olduqları səhmlərdən dividend almaqları ilə həyata keçirilir. Bu hüquq həm adi, həm də imtiyazlı səhm sahiblərinə aiddir. Bu zaman adi səhmlər üzrə dividend ödənişlərinin ölçüsü müəyyən edilmir və cəmiyyətin fəaliyyətinin nəticələrindən asılıdır. İmtiyazlı səhmlər üzrə isə cəmiyyətin nizamnaməsində dividendin ölçüsü müəyyən edilməlidir. Səhmdarların dividend şəklində gəlir hüququnun realizə şərtləri: əlavələr, ödəniş, ödənişə məhdudiyyətlər və s. Qanunla və səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi ilə təyin edilir.

Səhmdar cəmiyyətinin ləğvi halında əmlak hissəsinin alınması hüququ. Ləğv olunan cəmiyyətin əmlakının səhmdarlar arasında bölüşdürülməsində iştirak səhmdarların hüququdur. Kreditorlar ilə hesablaşmalar bitdikdən sonra qalan əmlak səhmdarlar arasında bölüşdürülməlidir.

Qanunla qalan əmlakın səhmdarlar arasında bölüşdürülməsi ardıcılıığı müəyyən edilmişdir:

- səhmdarların tələbi ilə cəmiyyət tərəfindən alınmalı olan səhmlər üzrə ödəniş ilk növbədə yerinə yetirilir;
- ikinci növbədə imtiyazlı səhmlər ödənilirlər və cəmiyyətin nizamnaməsi ilə imtiyazlı səhmlər üzrə müəyyən edilmiş ləğv olunma dəyəri üzrə əlavə edilmiş, lakin ödənilməmiş dividendlər ödənilirlər;
- üçüncü növbədə ləğv olunan cəmiyyətin əmlakı adi və bütün tiplərdən olan imtiyazlı səhm sahibi-səhmdarlar arasında bölüşdürülür;

Əmlak bir növbədə tamamilə bölüşdürülüb qurtardıqdan sonra növbəti növbədə bölüşdürülməyə başlayır.

Səhmdarlara səhmdar cəmiyyətinin günahı üzündən dəymiş zərərin ödənilməsi hüququ. Səhmdarlar səhmdar cəmiyyəti tərəfindən yayılan emissiya prospektində etibarsız və (və ya) yanlışlığa gətirən digər məlumatın olması səbəbindən səhmdar cəmiyyətinin səhmdara vurduğu ziyanın ödənilməsi hüququna malikdirlər. Cəmiyyətin 1% səhmini toplamış səhmdarlar cəmiyyətin idarəetmə orqanları üzvlərinin fəaliyyəti və ya fəaliyyətsizliyi üzündən cəmiyyətə (və müvafiq olaraq səhmdarlara) dəymiş zərərin ödənilməsi iddiası ilə məhkəməyə müraciət etmək hüququna malikdirlər.

11.3. Səhmdarların qeyri-əmlak hüquqları

Qeyri-əmlak hüquqlarının növləri. Səhmdarların qeyri-əmlak hüquqları əmlak münasibətləri ilə bağlı deyillər, lakin gəlir əldə etməyə və səhmdar cəmiyyətinin kapitalının səmərəli istifadə edilməsinə yardım edirlər.

Səhmdarların qeyri-əmlak hüquqlarına aiddir:

- səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində iştirak hüququ;
- cəmiyyətin fəaliyyəti haqqında məlumatın alınması hüququ;

Səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində iştirak hüququ. İdarəetmədə iştirak hüququna aşağıdakı hüquqlar daxildir:

- səhmdarların ümumi yığıncağının işində iştirak;
- səhmdarların ümumi yığıncağında səs vermək;
- səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə nəzarətin həyata keçirilməsi.

Səhmdarların ümumi yığıncağının işində iştirak hüququ. Qanun səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak hüququna malik səhmdarların siyahısını müəyyən edir. Siyahı cəmiyyətin direktorlar şurası (müşahidə şurası) və ya səhmdarların növbədənənar yığıncağının çağrılmasını tələb edən şəxslər (səhmdarların növbədənənar yığıncağının təşəbbüsçüləri) tərəfindən müəyyən edilmiş tarixdə cəmiyyətin səhmdarları reyestrinin verilənləri əsasında tərtib edilir. Siyahı cəmiyyətin müstəqil qeydiyyatçısı (müstəqil qeydiyyatçı olmadığı halda cəmiyyət) tərəfindən tərtib edilir və növbədənənar yığıncağın keçirilməsi tələbinin alınması anından 20 gün ərzində müvafiq olaraq direktorlar şurasına və ya növbədənənar yığıncağın təşəbbüsçülərinə ötürülür.

Səhmdarların illik yığıncağına hazırlıq gedişində müəyyən qrup səhmdarlarda əlavə hüquqlar yaranır:

- toplam olaraq 2%-dən az olmayaraq səs verən səhm sahibi olan səhmdarlar maliyyə ilinin bitməsindən 30 gündən gec olmayaraq ümumi yığıncağın gündəliyinə ikiyə qədər təklif və Direktorlar Şurasının, kollegial icra orqanının, təftiş və hesablama komissiyalarının tərkiblərinə bu orqanların miqdar tərkibini keçməyən sayda namizəd irəli sürə bilərlər;
- cəmiyyətin 10%-dən az olmayaraq səsverən səhm sahibləri səhmdarların (səhmdar) növbədənənar ümumi yığıncağın çağrılmasını, həmçinin cəmiyyətdən ümumi yığıncaqda iştirak hüququ olan səhmdarların siyahısını tələb etmək hüququ var.

Qanun səhmdara ümumi yığıncağın keçirilməsi haqqında lazımi məlumatın alınması hüququnu verir. Ümumi yığıncağın keçirilməsi haqqında məlumat onun keçirilmə tarixinə gədər 20 gündən gec olmayaraq, gündəliyə cəmiyyətin yenidən təşkili məsələsi salındıqda – 30 gündən

gec olmayaraq, növbədənkənar yığıncaq keçirildikdə - 50 gündən gec olmayaraq verilməlidir. Məndən artıq səs verən səhm sahibi-səhmdarı olan cəmiyyət səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsi haqqında bildirişi onun keçirilməsi tarixinə 30 gün qalmışdan gec olmayaraq sifarişli məktubla səhmdarlara göndərməli və ya yığıncaq haqqında bildirişi 1% və daha çox səs verən səhm sahiblərinə sifarişli məktubla mütləq yaymalıdır.

Səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermə hüququ. Rusiya qanunvericiliyinə görə adi səhm sahibi həmişə belə hüquqa malikdir. İmtiyazlı səhm sahibi isə bu hüququ yalnız Qanunla müəyyən edilmiş aşağıdakı hallarda alır:

- səhmdar cəmiyyətinin qeydiyyatı və ləğv olunması haqqında məsələ həll edilərkən;

- cəmiyyətin nizamnaməsinə imtiyazlı səhm sahibi-səhmdarların hüquqlarını məhdudlaşdıran dəyişikliklər və əlavələrin edilməsi haqqında məsələlərin həlli zamanı;

- əgər səhmdarların ümumi yığıncağında imtiyazlı səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməməsi və ya natamam ödənilməsi haqqında qərar qəbul edilmişdirsə: bu səhmdarlar belə hüquqa bu səhmlər üzrə nəzərdə tutulmuş və ya yığılmış dividendlərin tam ölçüdə ödənilməsi haqqında qərar qəbul edilməli olan, lakin qəbul edilməmiş və ya dividendlərin ancaq natamam (qismən) ödənilməsi haqqında qərarın qəbul edildiyi illik yığıncağın ardınca gələn növbəti yığıncaqdan başlayaraq malik olurlar.

Bu səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinə görə imtiyazlı səhm sahibinə səs hüququ verilə bilər. Bu hüququn bir neçə realizə forması mövcuddur. Birinci forma – səhmdar səs hüququnu, həm də ümumi yığıncaqda iştirak hüququnu birbaşa (ümumi yığıncaqda şəxsən iştirak etmək) və ya vasitəçiliklə realizə edə bilər. İdarəetmə hüququnun ikinci realizə forması ya səhmdar tərəfindən öz nümayəndəsinə səsvermə hüququ üçün vəkalətnamənin verilməsini, ya səhmdar maraqlarının nominal sahib tərəfindən müdafiə olunmasını, ya da qiyabi səsvermə formasından istifadə etməyi nəzərdə tutur. Son zamanlar elektron səsvermə formasından da istifadə edilir.

Səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermə, komulyativ səsvermə istisna olmaqla, “cəmiyyətin bir səsverən səhmi – bir səs” prinsipi üzrə həyata keçirilir. Səs hüququ – qanunla zəmanət verilmiş hüquqdur. Lakin beynəlxalq təcrübədə səhmdarların müəyyən qrupu üçün bu hüquq məhdudlaşdırıla bilər. Bu birincisi, səsiz adi səhmlərin buraxılışı ilə, ikincisi, bir səhmdarda olan səslərin müəyyən sayı keçməsi ilə bağlıdır.

Birinci halda seçki hüququ bazar iştirakçısına verilir və heç kəs onu səs hüququ olmayan səhmi almağa məcbur edə bilməz. İkinci halda, əgər

nəzarətəddici səhmdarlar səs hüququnun realizəsi üzrə qeyri-məhdud hüquqlar əldə edirlərsə və onlardan bazarın bütün digər iştirakçılarının maraqları əksinə istifadə edilə bilərsə, bu, özünü doğrulda və neqativ nəticələrin qarşısının alınması üçün zəruri ola bilər. Maliyyə sənayesi sahəsində sərmayə fondlarının fəaliyyəti də daxil olmaqla, iri korporasiyaların fəaliyyəti genişləndikcə və səhmlərə sərmayə qoyuluşları artdıqca, iri korporasiyaların digər korporasiyalar üzərində hakimiyyəti qaçılmaz olaraq artır, sonuncuların idarəedilməsində inhisarçılıq artır. Hadisələrin belə inkişafının səbəb olduğu neqativ nəticələrin qarşısının alınması məqsədilə səs hüququnun realizəsi üzrə müvafiq məhdudiyyətlər qəbul edilə bilərlər (əgər belə təbirlər özünü doğruldacaqsa).

Səhmdar cəmiyyəti fəaliyyətinə nəzarətin həyata keçirilməsi hüququ.

Səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində onun fəaliyyətinə nəzarət etməklə iştirak edə bilər. «Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Qanunda cəmiyyətin və onun müdiriyyətinin fəaliyyətinə nəzarət hüququ aşağıdakı kimi göstərilir:

- səhmlərin 1%-ni yığmış səhmdar səhmdarlar reyestrinin bütün qeydiyyatdan keçmiş sahibkarlar haqqında verilənlərinin təqdim edilməsini tələb edə bilər, səhmdar cəmiyyətinin rəhbərliyi tərəfindən qəbul edilmiş qərarların ona vurduğu zərərin ödənilməsi haqqında iddia ilə məhkəməyə müraciət edə bilər və s.;

- səhmlərin 10%-ni yığmış səhmdar istənilən vaxt cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin təftişini tələb edə bilər.

Təcrübədə bu hüquq səhmdar tərəfindən daha vasitəçi xarakter daşıyır, belə ki, səhmdar səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin müvafiq dövlət vergi və təftiş orqanları tərəfindən yoxlanılmasına səbəb olacaq hərəkətlər edə bilər.

Cəmiyyətin fəaliyyəti haqqında məlumatın alınması hüququ. Səhmdarlar əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarının realizəsi üçün zəruri olan səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti haqqında məlumatın əldə edilməsi hüququna malikdirlər. Cəmiyyət səhmdarlara və direktorlar şurasının üzvlərinə qanunla nəzərdə tutulmuş sənədlərə baxmaq imkanı verməyə borcudur. Cəmiyyətin bütün səhmdarları cəmiyyətin balansında olan əmlaka onun mülkiyyət hüququnu təsdiq edən sənədlərə, dövlət vergi və statistika orqanlarına təqdim olunan illik maliyyə hesabatına, maliyyə hesabatı sənədlərinə baxmaq hüququna malikdirlər.

Mühasibat uçotunun digər sənədlərinə və kollegial icra orqanı yığıncaqlarının protokollarına baxmaq hüququna yalnız direktorlar şurasının üzvləri və ya cəmiyyətin toplam olaraq 10%-dən az olmayaraq səsverən səhminin sahibi olan səhmdarlar (səhmdar) malikdirlər.

11.4. Səhmdarların əmək hüquqları

Səhmdarların əmək hüquqlarının əsasları. Ə gər səhmdar səhmlərinə malik olduğu müəssisənin əmək kollektivinin üzvüdirsə, onun əmək hüquqları olur. Adətən, belə hal özəlləşdirmə gedişində yarıdılmış səhmdar cəmiyyətləri üçün xarakterikdir. Özəlləşdirmə prosesində səhmdarlaşdırılmış Rusiya müəssisələrinin eyni zamanda öz müəssisələrinin səhmdarları kimi çıxış edən işçilər işləyirlər.

Bu halda əkslik meydana çıxır. Bir tərəfdən, səhmdar müəssisə səhmlərinin sahibi olaraq səhmlərlə təsdiq olunan hüquqlara malikdir. O, idarəetmə orqanlarının seçkisində, cəmiyyətin fəaliyyətini nizamlayan əsas sənədlərin qəbul edilməsində, həmçinin səhmdar cəmiyyətinin və onun əmək kollektivinin taleyinin asılı olduğu mühüm qərarların qəbul edilməsində bilavasitə iştirak edir. Digər tərəfdən, səhmdar muzzdu işçi kimi tamamilə səhmdar cəmiyyət müdiriyyətinin fəaliyyətindən asılıdır. Əgər hər hansı səbəbdən müdiriyyət kollektiv razılaşmanın, fərdi əmək müqavilələrinin şərtlərini pozursa, bunu işçi-səhmdarların əmək hüquqlarının pozulması kimi nəzərdən keçirmək lazımdır.

Əmək hüquqlarının növləri. Rusiya Federasiyasının Əmək Məcələsinin 2-ci maddəsinə müvafiq olaraq bu hüquqlara aiddirlər:

- azad əmək seçimi hüququ;
- ədalətli əmək şəraiti hüququ, həmçinin təhlükəsizlik və gigiyena tələblərinə cavab verən əmək şəraiti də daxil olmaqla;
- istirahət hüququ, işçi vaxtının məhdud edilməsi, gündəlik istirahətin, istirahət günləri və qeyri-işçi bayram günləri, ödənilən illik məzuniyyət də daxil olmaqla;
- onun özü və ailəsi üçün insana layiq həyatı təmin edən ədalətli əməkhaqqının vaxtında və tam ölçüdə və qanunvericiliklə müəyyən edilmiş minimal əməkhaqqından az olmayaraq ödənilməsi hüququ;
- əmək məhsuldarlığını, ixtisas üzrə dərəcə və iş stajını, yenidən hazırlıq və ixtisasın artırılmasını nəzərə almaqla, heç bir diskriminasiya olmadan işdə irəli çəkilərkən işçilərin imkanları bərabərliyini tələb etmək hüququ;
- işçilərin öz hüquqlarını və maraqlarını müdafiə etmək üçün birləşmək hüququ, həmkarlar ittifaqları yaratmaq və onlara daxil olmaq hüququ da daxil olmaqla;
- təşkilatların idarə edilməsində iştirak hüququ;
- işçilərin, iş verənlərin, onların birliklərinin əmək münasibətləri və onlarla bilavasitə bağlı digər münasibətlərdə müqavilə nizamlanmasında iştirak hüququ;

- işçi əmək vəzifələrini icra edərkən ona dəymiş zərərin məcburi ödənilməsini tələb etmək hüququ;
- hər kəsin dövlət tərəfindən əmək və azadlıqlarının müdafiə olunması hüququ, o cümlədən məhkəmə qaydası ilə;
- fərdi və kollegial mübahisələrin həll olunması hüququ, həmçinin müəyyən edilmiş qaydada tətillik etmək hüququ;
- iş verəndən onun işçiyə, əmək qanunvericiliyinə və əmək hüququ normalarından ibarət digər aktlara münasibətində vəzifə borclarına riayət etməsini tələb etmək hüququ;
- əmək fəaliyyəti dövründə öz mənliliyinin müdafiəsi hüququ;
- məcburi sosial sığorta hüququ.

İşçi-səhmdarın üstünlükləri. İşçi eyni zamanda həm də səhmdar olarkən, öz müəssisəsinin səhmlərinə sahib olmayan digər işçilərlə müqayisədə o, müəssisə müdiriyyəti tərəfindən onun əmək hüquqlarının pozulmasının qarşısını almaq məqsədi ilə müdiriyyətin fəaliyyətinə təsir etmək üçün əlavə imkanlara malik olur. İşçi-səhmdarların üstünlükləri səhmlərlə təsdiq edilmiş hüquqlardan doğur:

- səhmdarın əmlak hüquqları işçiyə imkan verir ki, əməkhaqqı ilə eyni zamanda əlavə gəlir əldə etsin;
- səhmdarın qeyri-əmlak hüquqları (səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak və cəmiyyətin fəaliyyəti haqqında məlumatın alınması) işçiyə imkan verir ki, müəssisənin idarə edilməsində bilavasitə iştirak etsin və səhmdar cəmiyyətinin cari fəaliyyətinə nəzarət etsin.

Öz əmək hüquqlarını qoruyaraq işçi-səhmdarlar birləşə bilirlər və əgər onlara məxsus səhmlər toplam olaraq səsverən səhmlərin 2%-indən az olmayan hissəsini təşkil edərsə, “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” Qanuna (md.53 p.1) müvafiq olaraq illik ümumi yığıncağın gündəliyinə onları maraqlandıran məsələləri sala və səhmdar cəmiyyətinin rəhbərlik və nəzarətəddici orqanlarına namizədlər irəli sürə bilirlər. Əgər işçi-səhmdarların cəmiyyətin birgə malik olduqları səhmləri 10%-dən çox olarsa, qüvvədə olan qanunvericiliyə görə (md.55 p.1 “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” Qanun) onların səhmdarların növbədənkənar ümumi yığıncağını da tələb etmək hüquqları var, bu yığıncaqda həmçinin işçi-səhmdarların əmək hüquqlarını bərpa etmək məqsədi ilə rəhbərliyin dəyişilməsi və ya onun fəaliyyətinin dəyişilməsi haqqında məsələ qaldıra bilirlər.

“Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” Qanunla (md.57 p.1) icazə verilmiş səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak hüququnun öz nümayəndəsinə ötürülməsi işçi-səhmdara öz problemlərini həll etmək üçün səlahiyyətli şəxslərin (məsələn, həmkarlar təşkilatı) cəlb edilməsinə və hər bir fərdi işçiyə müdiriyyət tərəfindən təzyiqdən qaçmağa imkan verir.

İşçi-səhmdarlar səhmdar cəmiyyətinin cari fəaliyyətinə iki formada nəzarət edə bilirlər:

- cari sənədli nəzarət;
- idarə nəzarəti.

Cari sənədli nəzarət istənilən səhmdarın “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” Qanunla (mad.89 p.1) nəzərdə tutulmuş siyahı üzrə sənədlərin şərtsiz alması hüququna əsasən mümkündür.

İdarə nəzarəti üçün işçi-səhmdarlar səhmdarların illik və ya növbədən-kənar ümumi yığıncağında direktorlar şurasının (müşahidə şurasının) tərkibinə öz nümayəndələrini seçə bilirlər (mad.48 p.4). Etibarlı idarə nəzarəti işçi-səhmdarların nümayəndələrinin təftiş komissiyasının aid olduğu nəzarət orqanlarına daxil edilməsini təmin edə bilər.

Əgər hər hansı səbəblərdən işçi-səhmdarlar öz nümayəndələrini təftiş komissiyasının tərkibinə sala bilməyiblərsə “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” Qanuna əsasən onlar səsərin 10%-dən az olmaqla toplayaraq cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin yoxlanılmasına təşəbbüs göstərə bilirlər.

Bir qayda olaraq, işçi-səhmdarların səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində iştirakı və onlar tərəfindən cəmiyyətin fəaliyyətinə nəzarət səhmdar cəmiyyətinin əməkhaqqı üzrə borcların artımı ilə müşayiət olunan pis maliyyə vəziyyəti şəraitində, müəssisənin iflası və ləğvi zamanı, həmçinin iri sazişlərin bağlanması və cəmiyyətin holding şirkətlərində, maliyyə-sənaye qruplarında və kommertiya təşkilatlarının digər birliklərində iştirakı haqqında qərarın qəbul edilməsi zamanı güclənir.

11.5. Səhmdar hüquqlarının müdafiəsi

Səhmdar hüquqları müdafiəsinin zəruriliyi. Səhmdarların çoxsaylı hüquqları yalnız səmərəli və hər bir səhmdarın imkanı çatan müdafiə vasitələri olduqda əsil hüquqa çevrilirlər. Səhmdar hüquqlarının müdafiə vasitələri sisteminin yaradılması səhmdar cəmiyyətlərini yaratmış və fəaliyyətini qanuniləşdirmiş dövlətin vəzifəsidir, ona görə də “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” Qanunun qəbul edilməsində məqsədlərdən biri səhmdarların hüquq və maraqlarının müdafiəsinin təmin edilməsidir (mad.1).

Səhmdar cəmiyyətlərinə səhmdarın marağı həm bilavasitə onun özünün ona məxsus hüquqlar çərçivəsində fəaliyyəti yolu ilə, həm də səhmdarı olduğu cəmiyyətin fəaliyyəti vasitəsilə realizə oluna bilər. Bu şərtlərdə ayı-ayrı səhmdar qrupları arasında maraqların konfliktli ola bilər, məsələn, səhmdarların çoxluğu və azlığı arasında, həmçinin səhm-

darın (səhmdarların) maraqları ilə səhmdar cəmiyyətinin maraqları arasında. Səhmdar cəmiyyətinin spesifik sistem kimi bütövlüyünü saxlamaq və möhkəmlətmək üçün bu maraqların balansını müəyyən etmək lazımdır, həmçinin maraqların zəruri balansının saxlanması məqsədi ilə səhmdar hüquqlarının müdafiəsi mexanizmini yaratmaq və fəaliyyətini təmin etmək lazımdır.

Səhmdar hüquqlarının müdafiəsi formaları. Dövlətdə qüvvədə olan rəqlament normativləri çərçivəsində səhmdar hüquqlarının müdafiəsi mexanizminin yaradılması üçün çox sayda müdafiə üsulları mövcuddur, onları iki formaya ayırmaq olar.

- dövlət;
- qeyri-dövlət.

Səhmdar hüquqlarının dövlət müdafiə forması. Bura aşağıdakı müdafiə üsulları daxildir:

- vətəndaş-hüquqi;
- inzibati-hüquqi;
- cinayət-hüquqi.

Səhmdar hüquqlarının vətəndaş-hüquqi müdafiə üsulları. Bu üsullar səhmdarların vətəndaş hüquqlarının məhkəmə müdafiəsini nəzərdə tutur. Bu halda məhkəmə müdafiəsi yalnız müdafiə üçün məhkəməyə müraciət etmək hüququ deyil, həm də pozulmuş hüquq və maraqların məhkəmə vasitəsilə real bərpası imkanı fərz edilir. Buna müvafiq olaraq hər kəsin məhkəmə müdafiəsi hüququ vətəndaş prosesinin məhkəməyə ərizənin verilməsi anından bu konkret iş üzrə çıxarılmış məhkəmə qərarının həqiqətən icrasına qədər bütün mərhələlərini əhatə edir.

Səhmdarların vətəndaş hüquqlarına bütün əmlak hüquqları aiddirlər. Səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində iştirak hüququnun müdafiəsi haqqında səhmdarların iddiası üzrə işlərin məhkəmədə baxılmasına dair bəzi hallar Qanunla nəzərdə tutulmuşdur. Bu iddialar təmiz vətəndaş-hüquqi deyillər, korporativ hüquqa aid edirlər. Məsələn, “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” Qanuna müvafiq olaraq (mad.53 və 55) cəmiyyətin direktorlar şurasının (müşahidə şurasının) məsələnin səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyinə və ya namizədin cəmiyyətin direktorlar şurasına və təftiş komissiyasına seçkilər üzrə səsvermə üçün namizədlərin siyahısına salınmasından imtina haqqında qərarlarından, həmçinin direktorlar şurasının səhmdarların növbədənkənar ümumi yığıncağını çağırmaqdan imtina qərarından məhkəməyə şikayət verilə bilər.

Səhmdar hüquqlarının inzibati-hüquqi müdafiə üsulları. Hüquq və maraqların məhkəmə müdafiəsi ilə yanaşı, səhmdar pozulmuş qanuni hüquqlarının inzibati-hüquqi müdafiə üsullarından istifadə edə bilər, bu üsullar hüquqların məhkəmə müdafiəsi ilə müqayisədə sadəliyi ilə seçilir

və kifayət qədər səmərəli ola bilərlər.

Səhmdarlara maraqların inzibati-hüquqi müdafiəsi imkanı Qanunla möhkəmləndirilmiş hüquqi şəxslərin və onların rəhbərlərinin bir sıra pozuntular üstündə inzibati məsuliyyət normaları ilə verilmişdir. Rusiya Federasiyasında səhmdar hüquqlarının müdafiəsi üzrə imkanların geniş spektrini 1999-cu ildə qüvvəyə minmiş “Qiymətli kağızlar bazarında sərmayədarların hüquq və qanuni maraqlarının müdafiəsi haqqında” Federal Qanun və hüquqi şəxslərin yoxlanılmasının keçirilməsi qaydası haqqında Qərar təmsil edir, hüquqi şəxslərin fəaliyyətinə Rusiya QKFK-nın 28 may 1998-ci il №19 Qərarı ilə təsdiq olunmuş Rusiya Federasiyası Qiymətli Kağızlar Bazarı üzrə Federal Komissiyası nəzarət edir. Bu sənədlərdə qiymətli kağızlar bazarı üzrə icra hakimiyyəti federal orqanının aşağıdakı sahələrdə bir çox səlahiyyətləri təsbit edilmişdir:

a) səhmdarın hüquqlarını sıxışdıran, Qanunda göstərilmiş siyahı üzrə pozuntulara görə səhmdarın şikayəti və ya ərizəsi əsasında cərimənin qoyulması. Qanunla müəyyən edilmiş cərimənin ölçüsü vəzifəli şəxslər üçün 200 ƏHMÖ (əməkhaqqının minimal ölçüsü) və hüquqi şəxslər və ya fərdi sahibkarlar üçün 10000 ƏHMÖ ola bilər. Bu zaman cərimənin ödənilməsi vəzifəli şəxsi, hüquqi şəxsi və ya fərdi sahibkarı pozuntunun aradan qaldırılması vəzifəsindən azad etmir;

b) hüquqi və fiziki şəxslərin, xüsusilə səhmdarların şikayəti, ərizəsi və müraciəti əsasında emitentlərin (səhmdar cəmiyyətlərinin) yoxlanılması.

Məsələn, təşkilat tərəfindən yoxlamaları pozuntu faktları və ya qiymətli kağızlar haqqında qanunvericiliyin, qiymətli kağızlar bazarında sərmayədar (səhmdar) hüquqlarının pozulmasının mümkünliyünü təhmin etməyə imkan verən faktlar olarkən aparmaq olar. Yoxlamanın nəticələrinə görə təşkilatın vəzifəli şəxslərinin hərəkətlərində Rusiya Federasiyası qanunvericiliyinin tələblərinin pozulması aşkar edilərkən pozuntular haqqında məlumat hüquq-mühafizə orqanlarına göndərilir, onlar müvafiq tədbirlər görməlidirlər.

Səhmdar hüquqlarının cinayət-hüquqi müdafiə üsulları. Səhmdar hüquqlarının vətəndaş və inzibati qaydada müdafiəsindən başqa Qanun RF Cinayət Məcəlləsi ilə müəyyən edilmiş cinayət-hüquqi müdafiəsi üsullarını nəzərdə tutur.

Zərər şəkmiş səhmdarlar aşağıdakı şərtlər olduqda cinayət işi qaldıra, özünün zərər çəkmiş kimi tanınmasına nail ola və cinayət prosesində vətəndaş tələbindən istifadə edərək öz itkilərinin yerini doldurmağa cəhd edə bilərlər:

- qiymətli kağızlar buraxılışı (emissiya) zamanı sui-istifadə halları;
- iflas zamanı qanunsuz hərəkətlər;

- qəsdən müflisləşmə;
- fiktiv müflisləşmə;
- səhmlərə qanunazidd qəsd, əgər bu qəsd fırıldaqçılıq kimi şərh edilərsə.

Sadalanmış maddələr üzrə qaldırılmış işlərin sayı hələlik çox azdır. Əsas səbəb: müxtəlif qiymətli kağızlar haqqında şərhlərə yol verən qanunvericiliyin təkmil olmamasıdır.

Dövlət orqanları tərəfindən işlənmiş səhmdar hüquq və maraqlarının müdafiəsi üsullarının səmərəliliyi qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özlərinin (onların yaratdıqları özünütənzimləyən təşkilatlar vasitəsilə) və əmanətçi və səhmdar hüquqlarının müdafiəsi üzrə ictimai təşkilatların qiymətli kağızlar bazarında yaranmış bu və ya digər konfliktli vəziyyətə hazır olması və operativ qarışmasından, və sərməyədar (səhmdar) hüquqlarının səmərəli müdafiəsindən çox asılıdır.

Səhmdar hüquqlarının qeyri-dövlət müdafiə forması. Belə formaya onu həyata keçirən subyektlərdən asılı olaraq aşağıdakı müdafiə növləri daxildir:

- qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünütənzimləyən təşkilatları (ÖTT) tərəfindən;
- əmanətçi və səhmdar hüquqlarının müdafiəsi üzrə ictimai təşkilatlar tərəfindən;
- əmanətçi və səhmdar hüquqlarının müdafiəsi üzrə Federal kompensasiya fondu tərəfindən.

Səhmdar hüquqlarının müdafiəsi üzrə qeyri-dövlət tədbirlərinin rolu. Səhmdar hüquqlarının ÖTT və ictimai təşkilatlar tərəfindən müdafiəsi dövlət orqanları tərəfindən həyata keçirilən müdafiəyə münasibətdə əlavə üsuldur. Bu halda “əlavə” termini bu üsulun dövlət üsuluna nisbətən az təsirli və səmərəli olması demək deyildir. Qeyri-dövlət müdafiə formaları, əksinə, inkişaf etmiş müasir bazarda daha səmərəli ola bilərlər, belə ki, ÖTT və ictimai təşkilatlar onun iştirakçılarının davranış və sərməyədar (səhmdar) hüquqlarının müdafiə normalarını müstəqil müəyyən edirlər. Bu halda özünütənzimləmə təşkilatları öz iştirakçılarının fəaliyyətini dövlətə nisbətən daha sərt tənzimləməlidirlər. ÖTT fəaliyyətinin əsas prinsipi belədir. Bundan başqa, ÖTT və ictimai təşkilatların sərməyədar (səhmdar) ərizə və şikayətlərinə baxmaq üçün prosedurları daha çevikdir, bu işə qanun pozuntularını vaxtında və operativ aşkar etməyə və qarşısını almağa daha çox imkan verir.

Səhmdar hüquqlarının qeyri-dövlət müdafiə formalarına məxsus məhdudiyətlər. Səhmdar hüquqlarının qeyri-dövlət müdafiəsi forması dövlət formaları ilə müqayisədə bəzi üstünlüklərə malikdirlər. Belə ki, ÖTT yalnız üzvlərinin müştəriləri olan səhmdarların hüquqlarını müdafiə

edə bilərlər. İctimai təşkilatlar yalnız konkret maliyyə şirkətindən (onlar məhz elə bu məsələnin həlli üçün yaradılırlar) zərər çəkmiş müəyyən şəxslər qrupunun maraqlarını müdafiə edirlər. Federal kompensasiya fondu yalnız peşəkar iştirakçı tərəfindən zərər vurulmuş səhmdar-fiziki şəxslərin maraqlarını müdafiə edir, əgər sonuncular pul vəsaitlərinin və digər əmlakın olmadığından zərəri ödəyə bilmirlərsə.

Səhmdar hüquqlarının qeyri-dövlət orqanları tərəfindən əsas müdafiə növləri. Bu növlərə aid etmək olar:

ÖTT tərəfindən

- öz iştirakçılarının fəaliyyətinə nəzarət;
- iştirakçı hərəkətlərindən şikayət və ərizələrə baxılması;
- iştirakçılar arasında, həmçinin ÖTT nəzdində yaradılmış münisiflər məhkəməsində iştirakçılar və onların müştəriləri arasında mübahisələrin həlli;

- onların iştirakçılarının fəaliyyətinə aid nizamlayıcı və mühafizə normalarının işlənməsi və qəbul edilməsi, səhmdarlara onun iştirakçılarının fəaliyyəti nəticəsində dəymiş zərərin ÖTT-nin yaratdığı kompensasiya fondları hesabına ödənilməsi;

İctimai təşkilatlar tərəfindən

- onun üzvləri olan səhmdarların hüquq və qanuni maraqlarının müdafiəsi haqqında ərizə ilə məhkəməyə müraciət, əgər sonuncular qiymətli kağızlar bazarında zərəre düşüblərsə;

- onun üzvləri olan səhmdarların əmlak tələblərinin ödənilməsi üçün nəzərdə tutulmuş iştirakçı əmlakının saxlanma və realizə şərtlərinə riayət edilməsinə nəzarət;

- səhmdarlara (təşkilatın üzvlərinə) dəymiş zərərin onun yaratdığı kompensasiya və digər fondların vəsaitləri hesabına ödənilməsi;

- qiymətli kağızlar bazarında mümkün qanun pozuntuları mexanizmlərinin və onların nəticələrinin aydınlaşdırılması məqsədi ilə əhali arasında təşviqat və təbliğat işlərinin aparılması;

Federal kompensasiya fondu tərəfindən

- səhmdar-fiziki şəxslərə kompensasiyaların ödənilməsi;
- fonda müraciət etmişlərin əmlak maraqlarının məhkəmədə və icranın aparılmasında təmsil və müdafiə edilməsi;

- fonda müraciət edənlərin hüquq və qanuni maraqlarının müdafiəsi haqqında iddianın təqdim edilməsi;

- səhmdarların əmlak hüququnun ödənilməsi üçün nəzərdə tutulmuş əmlakın saxlanması və onun realizəsində iştirak etmək və ya icranın aparılması gedişində bu əmlakın lazimi qaydada saxlanması və realizəsi məqsədilə nəzarətin təmin edilməsi.

Səhmdar-fiziki şəxslərə kompensasiyaların ödənilməsi üçün nəzərdə

tutulmuş pul vəsaitləri və digər əmlakın idarə edilməsi və bu əmlakın saxlanması Rusiya Federasiyası qanunvericiliyi ilə nəzərdə tutulmuş qaydada həyata keçirilir. Fondun nizamnaməsi RF Hökuməti tərəfindən təsdiq edilir.

Fondun fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirmək üçün fondun qəyümlüq şurası yaradılır, bu şura RF Federal Yığıncağı, Rusiya QKFK, icra hakimiyyətinin digər federal orqanları, özünü-tənzimləmə təşkilatlarının, səhmdar-fiziki şəxslərin ictimai birliklərinin nümayəndələrindən ibarət olur.

Fond hər il RF Hökuməti tərəfindən müəyyən edilmiş qaydada öz fəaliyyəti haqqında hesabat verir. Fondun fəaliyyəti haqqında hesabat Rusiya QKFK-nın çap orqanında nəşr olunur. Borcluda pul vəsaitlərinin və digər əmlakın olmaması üzündən məhkəmə qərarları və əmrləri üzrə ödənilməni ala bilməyən səhmdar-fiziki şəxslərə kompensasiyaları ödəyir.

Kompensasiyaların alınması hüququna qiymətli kağızlar bazarında müvafiq növ peşəkar fəaliyyətin həyata keçirilməsinə lisenziyası olan peşəkar iştirakçının zərər vurmaması ilə bağlı, həmçinin RF normativ hüquqi aktları ilə nəzərdə tutulmuş hallarda səhmdarlar-fiziki şəxslər malkidirlər.

Fond vəsaitlərinin formalaşması mənbəyi müvafiq il üçün federal büdcə haqqında federal qanun ilə nəzərdə tutulmuş vəziyyət və qaydada federal büdcə, həmçinin RF qanunvericiliyinə müvafiq olaraq fondun nizamnaməsində nəzərdə tutulmuş digər mənbələr olur.

Səhmdar hüquqlarının sadalanmış müdafiə növləri kompleks şəkildə tətbiq edilməlidir, yalnız sistemli yanaşma dövlət orqanlarına, məhkəmələrə, özünü-tənzimləyən və ictimai təşkilatlara, sərmayədarlara öz hüquqlarını səmərəli müdafiə etməyə imkan verir.

Səhmdar hüquqlarının müdafiəsi məqsədi ilə qiymətli kağızlar bazarında məhdudiyyətlər. Sərmayə obyektinə səhm və digər qiymətli kağızlar olan fiziki və hüquqi şəxslərin hüquq və maraqlarının müdafiəsinin təmin edilməsi məqsədi ilə qiymətli kağızlar bazarında qanunauyğun müəyyən məhdudiyyətlər yeridilir:

– qiymətli kağızları kütləvi yerləşdirən emitentlər üçün qiymətli kağızlar haqqında RF qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş həcm və qaydada məlumatı açmayan emitentin qiymətli kağızlarını qeyri-məhdud şəxslər dairəsinə reklam və (və ya) təklif etmək qadağandır. Bu bəndin peşəkar iştirakçı tərəfindən pozulması qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyət lisenziyasının ləğvinə və ya dayandırılmasına və (və ya) cərimənin qoyulmasına əsas ola bilər;

– buraxılışı dövlət qeydiyyatından keçməmiş qiymətli kağızların; kütləvi yerləşdirilməsi RF qanunvericiliyi ilə qadağan edilmiş və ya nə-

zərdə tutulmamış qiymətli kağızların, pul və digər öhdəlikləri təsdiq edən, lakin RF qanunvericiliyinə uyğun olaraq qiymətli kağız hesab edilməyən sənədlərin qeyri-məhdud şəxslər dairəsinə reklam edilməsi və istənilən digər formada kütləvi yerləşdirilməsi qadağandır;

– qiymətli kağızlar sahibinə özünəməxsus qiymətli kağızlarla istənilən sövdə onların tam ödənilməsinə və onların buraxılışının yekununa dair hesabatın qeydiyyatına qədər qadağandır;

– səhmlərin və səhmə konvertasiya olunan qiymətli kağızların qapalı yazılma vasitəsilə yerləşdirilməsi haqqında qərar yalnız səhmdarların ümumi yığıncağında 2/3 səsle qəbul edilir, əgər bu qərarın qəbul edilməsi üçün daha çox səs səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində nəzərdə tutulmayıbsa, səhmdar cəmiyyət bu məsələnin həlli zamanı səs vermədə əleyhinə səs vermiş və ya iştirak etməmiş səhmdarların tələbi ilə onlardan səhmi almağa borcludur. Əgər səhmdarlar özlərinə məxsus səhmlərin sayına mütənasib sayda yerləşdirilmiş səhm və səhmə konvertasiya olunan qiymətli kağız əldə etmək imkanına malikdirsə, bu tələb qapalı yazılma vasitəsilə səhm və səhmə konvertasiya olunan qiymətli kağızların yalnız səhmdarlar arasında yerləşdirilməsinə aid edilmir;

– qiymətli kağızlar emissiyasının prospektini imzalamış şəxslər bu prospektdəki etibarsız və (və ya) səhmdarın yanılmasına səbəb olan məlumatın olması nəticəsində emitent tərəfindən səhmdara dəymiş zərər üçün həmrəy subsidiar məsuliyyət daşıyırlar. Göstərilmiş səbəblər üzündən zərərin ödənilməsi haqqında iddia məhkəməyə pozuntuların aşkar edildiyi gündən bir il ərzində, lakin qiymətli kağızların yerləşdirilməyə başlaması gündən üç ildən gec olmayaraq təqdim edilə bilər.

Səhmdar hüquqlarının fond bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən müdafiəsi. Qiymətli kağızlar bazarında səhmdara xidmətlər təklif edən peşəkar iştirakçı səhmdarın tələbi ilə aşağıdakı sənəd və məlumatı təqdim etməlidir:

– qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin həyata keçirilməsinə lisenziyasının surəti;

– peşəkar iştirakçının hüquqi şəxs və ya fərdi sahibkar kimi dövlət qeydiyyatı haqqında sənədinin surəti;

– qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin həyata keçirilməsi lisenziyasını vermiş orqan haqqında məlumatlar (onun adı, ünvanı və telefonları);

– peşəkar iştirakçının nizamnamə kapitalı, şəxsi vəsaitlərinin həcmi və onun ehtiyat fondu haqqında məlumatlar.

Peşəkar iştirakçı, səhmdar ondan qiymətli kağızlar alarkən və ya səhmdarın tapşırığı ilə o, qiymətli kağızlar alarkən səhmdarın tələbi ilə əlavə məlumatlar təqdim etməlidir:

– bu qiymətli kağızlar buraxılışının dövlət qeydiyyatı və bu buraxılışın dövlət qeydiyyatı nömrəsi haqqında;

– bu qiymətli kağızların buraxılışı və onların buraxılışı haqqında qərarında olan onların emissiya prospekti haqqında;

– səhmdar tərəfindən məlumata tələbin verilməsi tarixindən əvvəlki altı həftə ərzində təşkil edilmiş qiymətli kağızlar bazarında qiymətlər və qiymətli kağız verilənlərinin kotirovkası haqqında;

– əgər qiymətli kağızlar ticarət təşkilatçılarının listinqinə salınıbsa və ya bu qiymətli kağızların ticarət təşkilatçılarının listinqində olmaması haqqında;

– səhmdar tərəfindən məlumata tələbin verilməsi tarixindən əvvəlki altı həftə ərzində bu qiymətli kağızların peşəkar iştirakçı tərəfindən alqı və satqı qiymətləri haqqında, və ya bu əməliyyatların aparılması haqqında;

– bu qiymətli kağızların reyting agentliyi tərəfindən qiymətləndirilməsi.

Səhmdar qiymətli kağızları özgəninkiləşdirərkən peşəkar iştirakçı səhmdarın tələbi ilə əlavə olaraq aşağıdakı məlumatı təqdim etməlidir:

– əgər qiymətli kağızlar ticarət təşkilatçılarının listinqinə salınıbsa səhmdar tərəfindən məlumata tələbin verilməsi tarixindən əvvəlki altı həftə ərzində təşkil edilmiş qiymətli kağızlar bazarında qiymətlər və bu qiymətli kağızların kotirovkası haqqında və ya bu qiymətli kağızların ticarət təşkilatçılarının listinqində olmaması haqqında;

– səhmdar tərəfindən məlumata tələbin verilməsi tarixindən əvvəlki altı həftə ərzində bu qiymətli kağızların peşəkar iştirakçı tərəfindən alqı və satqı qiymətləri haqqında və ya bu əməliyyatların aparılması haqqında.

Bazarın peşəkar iştirakçısı səhmdarlardan ona yazılı surətdə təqdim edildiyi məlumat üçün bu məlumatın surətinin çıxarılması xərclərini keçməyən həcmdə ödəniş tələb edə bilər. O, istənilən halda səhmdarı əvvəlcə sadalanmış məlumatı almaq hüququ haqqında xəbərdar etməlidir. Bu halda peşəkar iştirakçı səhmdar – fiziki şəxslərə xidmət göstərərək sonuncuları qanunvericiliyə müvafiq olaraq onların hüquq və zəmanətləri haqqında məlumatlandırmalıdır.

Səhmdarların qiymətli kağızlar bazarı üzrə federal icra hakimiyyəti orqanları tərəfindən məlumatlandırılması yolu ilə səhmdar hüquqlarının müdafiəsi. Qiymətli kağızlar bazarında baş vermiş və mümkün qanun pozuntuları haqqında səhmdarların məlumatlandırılması, xəbərdar edilməsi məqsədi ilə Rusiya QKFK özünün rəsmi nəşrində aşağıdakılar haqqında məlumat dərc edir:

– qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin həyata keçiril-

məsinə lisenziyanın ləğvi və ya dayandırılması;

- peşəkar iştirakçıların özünütənzimləyən təşkilatları;
- Rusiya QKFK tərəfindən qoyulmuş inzibati cəzalar;
- Rusiya QKFK-nın iddiaları üzrə çıxarılmış məhkəmə qərarları.

Rusiya QKFK informasiya verilənlər bazası aparmağa borcludur. Bu bazada hər bir marağı olan şəxs üçün qiymətli kağızlar bazarında hüquq pozuntusuna yol vermiş şəxslər tətbiq edilən sanksiyalar haqqında, bu hüquq pozuntularını etmiş şəxslər haqqında, qeydiyyatdan keçirilmiş qiymətli kağızlar buraxılışı haqqında, onlara verilmiş lisenziyalar haqqında açıq və əlçatan məlumat olmalıdır.

Qiymətli kağızlar buraxılışını qeydiyyatdan keçirən Federal icra hakimiyyəti orqanları hər bir marağı olan şəxs üçün qeydiyyatdan keçmiş qiymətli kağızlar buraxılışı haqqında, ləğv edilmiş qiymətli kağızlar buraxılışı haqqında və yerləşdirilməsi dayandırılmış qiymətli kağızlar buraxılışı haqqında açıq və əlçatan məlumatdan ibarət informasiya verilənlər bazası aparmağa borcludurlar.

Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətini lisenziyalaşdıran Federal icra hakimiyyəti orqanları hər bir marağı olan şəxs üçün bütün verdikləri, dayandırdıqları və ləğv etdikləri lisenziyalar haqqında açıq və əlçatan məlumatdan ibarət informasiya verilənlər bazası aparmağa borcludurlar.

Rusiya QKFK, qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən digər federal icra hakimiyyəti orqanları, vergi və hüquq-mühafizə orqanları qiymətli kağızlar haqqında RF qanunvericiliyinin icrası və təkmilləşdirilməsi məsələləri üzrə kütləvi dinləmələr keçirə bilərlər.

Qiymətli kağızlar bazarında hüquq pozuntusu faktının aşkar olunduğu halda müvafiq təkliflər RF qanunvericiliyi ilə nəzərdə tutulmuş məsuliyyətə cəlb edilməsi haqqında məsələlərin həlli üçün səlahiyyətlərinə müvafiq olaraq Rusiya QKFK-ya, hüquq-mühafizə və digər federal icra hakimiyyəti orqanlarına göndərilirlər.

11.6. Dövlət səhmdar kimi

Dövlətin səhmdara çevrilməsi yolları. Hüquqi və fiziki şəxslərlə eyni zamanda dövlət də Rusiya səhmdar cəmiyyətlərinin səhmdarı ola bilər. Belə vəziyyət demək olar ki, dünyanın bütün ölkələrində müşahidə olunur. Dövlət (federal hakimiyyət, Federasiya subyektləri, yerli özünüidarə orqanları) səhmdar olur:

a) dövlət və bələdiyyə müəssisələrinin özəlləşdirilməsinin aparılması zamanı;

b) bazar təsərrüfatının cari idarə edilməsi prosesində səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin satın alınması zamanı (dövlətinkiləşdirmə);

c) dövlət və ya federal qanunlarla müəyyən edilmiş hallarda onun iştirakı ilə səhmdar cəmiyyətlərinin təsisi zamanı.

Ümumi qayda belədir ki, "Səhmdar cəmiyyətlər haqqında" Qanuna görə dövlət orqanları və yerli özünüidarə orqanları səhmdar cəmiyyətlərinin təsisçiləri ola bilməzlər, əgər federal qanunla digəri nəzərdə tutulmayıbsa.

Dövlət özəlləşdirmə iştirakşısı kimi. Dövlət və bələdiyyə müəssisələrinin özəlləşdirilməsi zamanı səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmasının xüsusiyyətləri, həmçinin 25%-dən çoxu dövlət və ya bələdiyyə mülkiyyətində olan və ya haqqında dövlətin belə səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində xüsusi hüququ olan ("qızıl səhm") səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyəti "Dövlət və bələdiyyə müəssisələrinin özəlləşdirilməsi haqqında" Federal qanunla tənzimlənir.

Səhmdar cəmiyyətləri kapitalda iştirak meyarına və dövlətin səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinə təsiri dərəcəsinə görə bir neçə qrupa bölmək olar:

- kapitalının 100%-ə qədəri dövlətə məxsusdur;
- səhmlərin nəzarət paketi dövlətə məxsusdur;
- "qızıl səhm" dövlətə məxsusdur;
- səhmlərin blokirovkaedici paketi (25% üstəgəl bir səhm) dövlətə məxsusdur;

- səhmlərin kiçik paketi dövlətə məxsusdur (25%-dən az).

2001-ci ilin əvvəlinə Rusiya Federasiyasının mülkiyyətində (federal mülkiyyətdə) təxminən 4 min səhmdar cəmiyyətinin səhm paketləri var idi, onlarda dövlətin iştirakı belə idi:

- 88 səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında dövlətin iştirakı 100%;
- 625 səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında dövlətin iştirakı 50-dən 100%-ədək;
- 1393 səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında dövlətin iştirakı 25-dən 50%-ədək;
- 1843 səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında dövlətin iştirakı 25%-dən az.

100% dövlət kapitalı səhmdar cəmiyyətinin yaradılması hüquqi şəxsin dövlət idarəetmə strukturlarından tam asılılığı məsələsinin həlli, kommersiya və digər məqsədlərə çatmaq üçün kifayət qədər təsərrüfat, operativ müstəqilliklə eyni zamanda təsir altına düşmək və məlumat axınına yol verməmək üçündür.

Dövlətin səhmdar cəmiyyətinin kapitalında iştirakının səbəbləri. Ka-

pitalında bu və ya digər faizlə dövlətin iştirak etdiyi səhmdar cəmiyyətinin yaradılmasının əsas səbəbləri bunlardır:

– səhmdar forması perspektivdə imkan verir ki, heç bir təşkilati dəyişikliklər olmadan bu səhmdar cəmiyyətinin tam və ya qismən özəlləşdirilməsi üçün və dövlət büdcəsindən deyil, məhz bazardan əlavə sər-mayələrin cəlb edilməsi üçün bazara səhmlər paketi “atılsın”;

– səhmdar cəmiyyətlərinin forması təyinatına görə geniş təsərrüfat müstəqilliyini nəzərdə tutur. Kapitalında dövlətin istənilən faizlə, hətta 100%-lə iştirak etdiyi səhmdar cəmiyyətində əmlakın formal mülkiy-yətçisi dövlət deyil, səhmdar cəmiyyətinin özüdür. Təsərrüfat müstəqilliyi onun fəaliyyətinin yüksək kommersiyalaşma şərtidir;

– səhmdarlaşdırma əvvəl mövcud olan təşkilati strukturların və idarəetmə orqanlarının səlahiyyətinin hüquqi şəxs tərəfindən dəyişdi-rilməsini nəzərdə tutur.

“Qızıl səhm” dövlətin səhmdar cəmiyyətlərində iştirakının spesifik forması kimi “Qızıl səhm” nizamnamə kapitalı böyük olmayan səhmdar cəmiyyətlərini də dövlətə təhkim edirdi. Bu cəmiyyətlərdə dövlət iştirakı çox vaxt simvolik xüsusiyyət daşıyır və aşağıdakılara aid qərarların qəbul edilməsində “veto” hüququ ilə məhdudlaşdırılır:

– səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinə dəyişiklik və əlavələrin edilməsi;

– onun yenidən təşkili və ya ləğvi;

– onun digər müəssisələrdə və ya birləşdirilmiş müəssisələrdə iştira-rakı;

– tərkibi müəssisənin özəlləşdirmə planı ilə müəyyən edilən əmla-kın girov və ya icarəyə verilməsi, digər üsullarla satışı və özgəninkiləşdi-rilməsi.

“Qızıl səhmin” olması imkan verirdi ki, keçmiş dövlət müəssisəsi tamamilə özəlləşdirilsin, lakin bu vaxt onun əmlakının oğurlanmasına yol vermir, müəyyən qədər əmək kollektivinin hüquqlarını müdafiə edir və müəssisənin səhmdar cəmiyyəti kimi fəaliyyətinin ilk mərhələlərində arzu-olunmaz hallara yol vermir. Sonralar “qızıl səhm” müvafiq dövlət orqan-larının qərarları əsasında bu səhmdar cəmiyyətinin bir adı səhminə konvertasiya olunur və bazarda realizə olunurdular.

Dövlət nümayəndələri institutu. Dövlət özünün səhmdar hüquqlarını səhmdar cəmiyyətlərinin idarəetmə orqanlarında dövlət nümayəndələri vasitəsilə realizə edir. Hal-hazırda səhmdar cəmiyyətində 2,5 minə qədər dövlət nümayəndəsi var. Bu rəqəm daim dəyişir, çünki bir tərəfdən, dövlət səhm paketlərinin satışı gedir, digər tərəfdən, nizamnamə kapita-lında dövlət hissəsi olan yeni cəmiyyətlər yaradılır.

Dövlət nümayəndələrinin təyin edilməsi qaydası, onların funksi-

yaları, onların qərar qəbul etmə və hesabat vermə qaydaları “Özəlləşmə prosesində yaradılmış, səhmləri federal mülkiyyətində olan, həmçinin onların idarə edilməsində RF-nın iştirakına xüsusi hüququn istifadə edilməsi (“qızıl səhm”) haqqında qərar qəbul edilmiş açıq səhmdar cəmiyyətlərinin idarəetmə və təftiş komissiyalarında Rusiya Federasiyası nümayəndələrinin təyin edilməsi qaydası və fəaliyyəti haqqında” əsasnamə ilə nizamlanır. Bu əsasnamə federal tabeçiliyində olan, səhmlərinin 98%-i və ya “qızıl səhmin” dövlətə məxsus olduğu səhmdar cəmiyyətlərində dövlət nümayəndələrinin fəaliyyətini nizamlayır. Digər səhmdar cəmiyyətləri üçün federal səviyyədə heç bir normativ sənəd yoxdur və təcrübədə bu əsasnaməyə əsaslanmaq lazım gəlir ki, bu da hər-hansı məhkəmə işində dövlətə məxsus səhmlərin hissəsi 100%-dən çox az olduğu səhmdar cəmiyyətlərinə qarşı münasibətdə hüquqi etibarsız sayılır.

Əsasnaməyə müvafiq olaraq dövlətin səhmdar cəmiyyətlərindəki nümayəndəsi aşağıdakı şəxslər ola bilər: dövlət qulluqçuları; Rusiya Federal Əmlak Fondunun və onun ərazi bölmələrinin əməkdaşları; müəyyən edilmiş qaydada bağlanmış müqavilə əsasında RF-nın digər vətəndaşları (dövlət hakimiyyəti və ya yerli özünüidarə nümayəndəlik orqanlarına seçilmişlər istisna olmaqla).

Haqqında dövlətin xüsusi hüququnun istifadəsi haqqında (“qızıl səhm”) qərar qəbul edilmiş səhmdar cəmiyyətlərində əsasnaməyə müvafiq olaraq dövlət nümayəndələri yalnız dövlət qulluqçuları ola bilərlər.

XII FƏSİL

Səhmdarların reyestri

12.1. Səhmlərin uçotu ilə bağlı əsas anlayışlar

Səhmdarların reyestri anlayışı. Səhmdarların yığıncağını keçirmək üçün yığıncağın keçirildiyi ana qədər bu yığıncaqda iştirak etmək və ya səs vermək hüququ olan səhm sahiblərini təmsil edən şəxslərin (fiziki və hüquqi) siyahısını tərtib etmək lazımdır.

Əgər səhmlər adsızdırsa, onda belə siyahı müvafiq səhmlərin təqdim olunmasına əsasən bilavasitə yığıncaq başlamazdan əvvəl tərtib olunur. Yığıncaqlar arası aralıqda səhm sahiblərinin siyahısı tərtib olunmur, çünki bunu etmək mümkün deyil (adsız səhmlərin istənilən formada qeydiyyatı mahiyyət etibarilə onları adlı səhmə çevirir). Rusiya qanunvericiliyinə əsasən bütün səhmlər adlı buraxılır, buna görə də hər bir səhmdar cəmiyyətində fasiləsiz əsasda səhmdarların reyestrini tərtib etmək və aparmaq imkanı var.

Səhmdarların reyestri - istənilən tarixi vəziyyət üzrə adına adlı səhmlərin yazıldığı qeydiyyatdan keçmiş şəxslərin siyahısıdır. Bu siyahı səhm mülkiyyətçilərini eyniləşdirməyə imkan verir, həmçinin onlara məxsus səhmlərin sayını, nominal dəyərini və tipini (kateqoriyasını) eyniləşdirməyə imkan verir. Səhmdarların reyestri səhmdarların reyestrinin aparılması sistemində tərtib olunur.

Səhmdarların reyestrinin aparılma sistemi. Adlı səhmləri olan səhmdarların siyahısının tərtib olunması səhmlərlə alverin baş verməsindən asılı olaraq fasiləsiz bir prosesdir. Siyahı fasiləsiz olaraq təzələnilir və onda dəyişikliklər aparılır. Bu bir dəfə yerinə yetirilən tədbir deyil, buna görə də belə siyahının tərtib olunması və aparılması müvafiq sistem tələb edir.

Reyestrin aparılma sistemi - reyestrə qeyd olunmuş şəxslərin eyniləşdirilməsini və onların təsbit olunmuş sənədlərə və səhmdarların reyestrini (siyahısını) tərtib etmək məqsədi ilə kağız və (və ya) elektron daşıyıcılarda qeyd olunmuş verilənlərə əsasən səhmlərə hüquqlarının uçotunu təmin edən qarşılıqlı əlaqəli tədbirlər məcmusudur.

Reyestrin aparılma sistemi səhmdarların reyestrində edilən dəyişikliklərin və reyestr sahibinin bu dəyişikliklərə əsasən bütün fəaliyyətini sənədləşdirməyə, həmçinin RF qanunvericiliyi ilə təyin olunmuş müd-

dətdə bu sənədlərin saxlanması təmin etməlidir.

Qeyd olunan şəxs. Səhmdarların reyestrinin aparılması sistemində qeyd olunmuş hüquqi və fiziki şəxslərin səhmlərə bilavasitə mülkiyyət münasibətləri var. Belə şəxslərə aşağıdakılar aiddir:

- səhm mülkiyyətçisi (sahibi);
- nominal səhm sahibi;
- səhmləri vəkalətnamə ilə idarə edən;
- səhmləri girov alan.

Qeydiyyatdan keçmiş şəxs - səhmdarların reyestrində qeydiyyatdan keçmiş şəxsdir.

Səhm mülkiyyətçisi (sahib, səhmdar) - mülkiyyət hüququ və ya digər mülkiyyət hüquqları ilə səhmlərin mənsub olduğu şəxsdir.

Nominal səhm sahibi - səhmdarların reyestrində qeydiyyatdan keçmiş, lakin şəxsi hesabında göstərilən səhmlərin sahibi olmayan və sərbəst şəkildə bu qiymətli kağız sahiblərinin uçotunu aparan qiymətli kağızlar bazarının və ya payçı sərmayə fondunun ixtisaslaşdırılmış depozitarlərinin peşəkar iştirakçısıdır. Təşkilatçı - nominal səhm sahibi ümumi əsaslarla səhm sahibi kimi reyestrdə şəxsi hesabının olmasına hüququ var.

Səhmləri vəkalətnamə ilə idarə edən - müəyyən müddətə onun sahibliyinə verilmiş başqa şəxslərə (idarə təsisçilərinə) məxsus səhmləri bu şəxslərin və ya onların təyin etdikləri üçüncü şəxslərin (qazanc götürən) maraqları daxilində müvafiq müqavilə əsasında vəkalətnamə ilə idarə edilməsini həyata keçirən qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısıdır. Vəkalətnamə ilə idarəedənlərin fəaliyyəti Rusiya QKFK lisenziyasına əsasən qurulur. Səhmlərin nominal sahibkarlara və ya vəkalətnamə ilə idarə olunmağa verilməsi onlara mülkiyyət hüququnun nominal sahibkara və ya vəkalətnamə ilə idarəedənə keçməsinə səbəb olur.

Səhmləri girov alan - öhdəlikləri girovla təmin olunan, girovun səhmlərlə adına rəsmiləşdirilən kreditordur. RF Vətəndaş Məcəlləsinə müvafiq olaraq (mad. 334-358 f.3) borclu öz öhdəliklərini yerinə yetirmədikdə girovalanın borclunun (girovqoyan) digər kreditorlarından əvvəl girov qoyulmuş əmlakın (qiymətli kağızlar) dəyərindən özünü təmin etmək hüququ var. Girov haqqında müqavilə yazılı şəkildə bağlanmalıdır. RF VM girovun iki əsas növünü qeyd edir: şeylərin girovalana verilməsi ilə və ya verilməməsi ilə. Səhmlərlə təsdiq olunmuş əmlak hüququ girov qoyulduqda o, səhmdarların reyestrində girov alanın şəxsi hesabında hesaba alınır.

Səhm reyestrinin sahibi. Səhm reyestrinin sahibləri aşağıdakılar ola bilər:

- səhmdar cəmiyyəti;
- ixtisaslaşdırılmış qeydçi.

Səhmdar cəmiyyəti bütün hallarda öz səhmdarlarının reyestrini aparır və saxlayır. Əgər səhmdarların sayı 50-dən çox deyilsə, onda o, öz səhmdarlarının reyestrinin yeganə sahibi ola bilər. Əgər səhmdarların sayı 50-ni, yəni Federal qanunlar və normativ aktlarla təyin olunmuş miqdarı keçirsə, onda səhmdarlar reyestrinin sahibi səhmdar cəmiyyəti-dən başqa, həm də qiymətli kağızlar bazarının iştirakçısı olan və ancaq qiymətli kağızların reyestrinin aparılması üzrə işləri həyata keçirən azad ixtisaslaşdırılmış təşkilat olmalıdır.

İxtisaslaşdırılmış qeydçi - qiymətli kağızların emitentləri ilə müqaviləyə əsasən bu qiymətli kağızların reyestrinin aparılması üzrə işi həyata keçirən qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısıdır.

Səhmdar cəmiyyəti reyestrinin aparılmasına ancaq bir qeydçi ilə müqavilə bağlaya bilər. Qeydçi də qeyri-məhdud sayda emitentlərin səhmdarlar reyestrini apara bilər. Reyestr sahibinin hüquq və vəzifələri, reyestrin aparılması üzrə işin həyata keçirilmə qaydaları federal qanunlarla, Rusiya QKFK-nın normativ hüquqi aktları və qeydçi və emitent arasında bağlanmış müqavilə ilə təyin olunur.

Peşəkar reyestr sahibi. İxtisaslaşdırılmış qeydçinin reyestrin aparılması sisteminin işləməsi üçün zəruri olan məlumatların və sənədlərin qəbulu və ötürülməsi üzrə funksiyaların yerinə yetitilməsinə digər hüquqi şəxsləri - onun regional təmsilçiləri olan transfer-agentləri cəlb etmək hüququ var. Bu zaman qeydçi emitent və qiymətli kağız sahibləri qarşısında onların hüquqlarının etibarlı uçotuna görə məsuliyyətdən azad olmur.

İxtisaslaşdırılmış qeydçi hər şeydən əvvəl emitent qarşısında səhm sahiblərinin hüquqlarını təsdiq etməli, eyni zamanda onların səhmlərə nəzərdə tutulmuş mülkiyyət hüquqlarının təsdiqini həyata keçirməlidir.

Reyestrə müraciət etmədən dövriyyəni təmin etmək üçün səhm mülkiyyətçisi tərəfindən tutulmuş depozitari öz müştərilərinin qiymətli kağızlara hüququnu əmlak kimi təsbit edir və kreditor kimi öz müştərilərini adlarını açıqlamadan onların hüquqlarının nominal sahibi kimi təmsil edir.

Qeydçilərin və depozitarilərin funksiyaları bir-birinə qarışır, çünki hər ikisi səhmdarların reyestrini aparır, ancaq birinci bütün reyestri, ikinci isə bir sıra səhmdarların nominal təmsilçisi kimi reyestrin bir hissəsini aparır.

Depozitar fəaliyyətinin qeydçi fəaliyyətindən əsas fərqi ondan ibarətdir ki, birinci səhmlərə hüququn əmlak kimi nəzərdə tutulması ilə, ikinci isə müvafiq səhmdar cəmiyyətlərinin hər növ səhmlərindən irəli gələn hüquqlarının nəzərə alınması ilə bağlıdır. Depozitor fəaliyyəti dedikdə qiymətli kağızların sertifikatları əgər qiymətli kağızlara hüququn təsdiqi ilə və ya başqa depozitari deponentləri toplusuna mənsub olan qiymətli kağızlar haqqında verilənlərin qeydi ilə və ya emitent tərəfindən

ödənilmiş və ya alınmış, yerləşdirilməli olan qiymətli kağızlar haqqında verilənlərin qeydi ilə uyğun gəlsə, bu sertifikatların saxlanmasına görə xidmət göstərilməsi başa düşülür. Bu funksiyaların yerinə yetirilməsi qiymətli kağızların sertifikatlarının saxlanmadığı halda da depozitar fəaliyyət hesab olunur. Eyni zamanda qiymətli kağızların sertifikatlarının məsuliyyətli saxlanması özü-özlüyündə depozitar fəaliyyətdir və saxlama haqqında vətəndaş qanunvericiliyinə uyğun olaraq həyata keçirilir.

Qeydçi ilə səhm sahibləri arasında qarşılıqlı əlaqə müvafiq qanunlara əsasən meydana çıxan hüquqi əsaslarla, depozitari ilə onun müştəriləri arasında qarşılıqlı əlaqə isə onların arasındakı müqavilə münasibətlərinə əsasən qurulur.

Səhmlərə mülkiyyət hüququnun keçməsi anlayışı. Uçot sistemində əks olunan mülkiyyət hüquqlarının və ya səhmlərə digər mülkiyyət hüquqlarının keçməsi səhmlərlə sövdələşmə yerinə yetirildikdə baş verir. RF Vətəndaş Məcəlləsinə uyğun olaraq səhmlərə mülkiyyət hüququnun keçməsinin baş verdiyi sövdələşmələrin əsas növləri aşağıdakılardır:

- alqı-satqı;
- mübadilə;
- bağışlama;
- borc;
- hüquqi şəxs təsis edərkən onun əmlakına qoyulma;
- varisliyə görə verildikdə.

Qiymətli kağızların alqı-satqı müqaviləsinə görə satıcı qiymətli kağızları alıcının mülkiyyətinə verməyi öhdəsinə götürür, alıcı isə qiymətli kağızları qəbul etməyi və onlara görə qabaqcadan şərt qoyulmuş pul məbləğini (qiyməti) ödəməyi öhdəsinə götürür.

Qiymətli kağızların mübadiləsi müqaviləsinə görə hər iki tərəf bir qiymətli kağızın əvəzinə digər qiymətli kağızı və ya qeyrisini digər tərəfin mülkiyyətinə verməyi öhdəsinə götürür. Bir qiymətli kağızın başqası ilə dəyişildiyi halda mübadilə müqaviləsinə alqı-satqı qaydaları tətbiq olunur. Onda tərəflərdən hər biri qiymətli kağızları verməyi öhdəsinə götürən satıcı kimi, və qəbul etməyi öhdəsinə götürən alıcı kimi tanınır.

Bağışlama müqaviləsinə görə tərəflərdən biri (bağışlayan) əvəzsiz olaraq müəyyən qiymətli kağızları digər tərəfin mülkiyyətinə verir və ya verməyi öhdəsinə götürür.

Borc müqaviləsinə görə tərəflərdən biri (borcverən) müəyyən qiymətli kağızları digər tərəfin (borc alan) mülkiyyətinə verir, borcalan isə müəyyən vaxtdan sonra bu qiymətli kağızları həmin sayda qaytarmağı öhdəsinə götürür.

Hüquqi şəxsin təsisi haqqında müqaviləyə görə bir tərəf (iştirakçı, səhmdar, payçı, yoldaş) əmlaka ilkin qoyuluş qismində qiymətli kağızları

digər tərəfin (yeni yaradılan hüquqi şəxsə) mülkiyyətinə verir. Qiymətli kağızların alqı-satqısı, qiymətli kağızların mübadiləsi sövdələşmələri, onların bağışlanması, qiymətli kağızların borc verilməsi başa çatır, təsisə qəbul edilən müqavilə ilə verilən qiymətli kağızları və onların dəyər qiymətini göstərməklə sadə yazılı formada bağlanır.

Vətəndaş öldükdə ona məxsus qiymətli kağızların mülkiyyət hüququ vəsiyyətnaməyə və ya qanuna müvafiq olaraq varisliyə görə başqa şəxslərə keçir. Varislik nəticəsində mülkiyyət hüququ verilərkən notariat kontoru və ya notarial fəaliyyəti həyata keçirməyə səlahiyyəti olan orqan tərəfindən verilmiş varisliyə hüquq şəhadətnaməsi və ya bu şəhadətnamənin notarius tərəfindən təsdiq olunmuş surəti reyestr sahibinə təqdim olunur.

Hüquqi şəxsin yenidən təşkil olunduğu halda ona məxsus səhmlərin mülkiyyət hüququ yenidən təşkil olunmuş hüquqi şəxsin xələfi olan hüquqi şəxsə keçir. Məhkəmənin sərəncamı və ya qərarı ilə qiymətli kağızlara mülkiyyət hüququ verilərkən bu sənədlərin müvafiq məhkəmə tərəfindən və ya qüvvədə olan qanunvericiliklə təyin olunmuş başqa üsullarla təsdiq olunmuş surəti reyestr sahibinə təqdim olunur.

12.2. İxtisaslaşdırılmış qeydçinin iş qaydaları

Səhmdarların reyestrinin aparılması üçün müqavilə. Qeydçi səhmdarlar reyestrinin aparılması üzrə işi səhmdar cəmiyyəti ilə müqaviləyə əsasən həyata keçirir. Bu zaman bir qeydçi yalnız səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin reyestrini deyil, onun bütün adlı qiymətli kağızlarının reyestrini aparmalıdır. Qeydçi ən azı 50 mln.rubl miqdarında öz kapitalına malik olmalıdır. Səhmdar cəmiyyəti ixtisaslaşdırılmış qeydçinin təsisçisi ola bilər, lakin sonuncunun nizamnamə kapitalında onun payı 20%-dən çox ola bilməz.

Müqavilənin əsas şərtləri. Reyestrin aparılması üçün müqavilədə qeydçinin aşağıdakı vəzifələri nəzərdə tutulur:

- emitentin bütün qiymətli kağızları üzrə reyestrin aparılması;
- qeydçi tərəfindən qəbul olunmuş uçot texnologiyasına və istifadə etdiyi proqram təminatına əsasən reyestrin aparılması üzrə müqavilədə nəzərdə tutulmuş xidmətlərin göstərilməsi;
- qanunvericiliklə nəzərdə tutulmuş əməliyyatları təyin olunmuş müddətdə yerinə yetirmək;
- səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak etmək hüququ olan bütün şəxslərin siyahısını təqdim etmək;
- qiymətli kağızlar üzrə gəlir əldə etmək hüququna malik olan

şəxslərin siyahısını emitentə təqdim etmək (emitentin yazılı sorğusuna əsasən);

- reyestrdə olan məlumatın mühafizəsinin və məxfiliyinin təminatı;
- reyestrdə əməliyyatların aparılması üçün əsas təşkil edən sənədlər də daxil olmaqla reyestrin mühafizəsi;
- RF qanunvericiliyi ilə, Rusiya QKFK-nın normativ aktları və ya tərəflərin razılığı ilə nəzərdə tutulmuş digər şərtlər.

Müqavilədə həmçinin aşağıdakı əlavə şərtlər də nəzərdə tutula bilər:

- qiymətli kağızlar üzrə gəlirlərin verilməsinin təşkili;
- səhmdarların ümumi yığıncağının təşkili və aparılması;
- qeydçinin səlahiyyətləri daxilində emitentə məsləhət xidmətlərinin göstərilməsi.

Qiymətli kağızlar sahibinin reyestrinin aparılma qaydaları. Qeydçi tərəfindən işlənilib hazırlanmış və təsdiq olunmuş bu qaydalar qeydiyyatdan keçmiş şəxslərlə onun qarşılıqlı əlaqə qaydalarını müfəssəl şəkildə göstərir. Qaydaların əsas bölmələri aşağıdakılara həsr olunub:

- reyestrdə hesab açmaq üçün sənədlərə və hesab rekvizitlərinin dəyişikliklərinin proseduru və tələblərinə;
- reyestrdə qeydlər aparmaq üçün sənədlərin verilmə proseduru;
- qeyd olunmuş şəxslərin reyestrdən informasiya almaq proseduru;
- qeydçi tərəfindən aparılan bu və ya digər korporativ işlər haqqında qeyd olunmuş şəxslərin məlumatlandırılması proseduru (konvertasiya, yığıncağın keçirilməsi, dividendlərin hesabı);
- qeydçi tərəfindən istifadə olunan əsas sənədlərin blank formalarının təsvirinə (qeyd olunan şəxsin anketi, təslim sərəncamları, reyestrdən çıxarışlar və s.);
- transfer-agentlərlə müqavilə formasına;
- əməliyyatların keçirilməsinə mümkün rədd hallarına;
- əməliyyatların icrasının son müddətinə (reyestrin aparılma qaydalarına zidd olmayan).

Peşəkar qeydçinin vəzifələri. RF qanunvericiliyinə əsasən peşəkar qeydçi aşağıdakıları etməlidir:

- Rusiya QKFK-nın təyin etdiyi qaydada şəxsi hesabları açmaq;
- Rusiya QKFK nəzərdə tutduğu qaydalara və müddətlərə müvafiq olaraq şəxsi hesablar üzrə əməliyyatları icra etmək;
- Rusiya QKFK-nın tələbləri üzrə xidmətlərin göstərilməsinə görə ödəmələri təyin etmək;

- təslim sərəncamını qəbul etmək, əgər sərəncam qiymətli kağızları verən qeyd olunmuş şəxs tərəfindən və ya qiymətli kağızların şəxsi hesabına köçürülməli olan şəxs tərəfindən və ya bu şəxslərdən birinin səlahiyyətli nümayəndəsi tərəfindən, və ya reyestrin aparılma qaydalarına müvafiq başqa üsullarla təqdim olunarsa;

- sənədləri imzalayan şəxslərin səlahiyyətlərini yoxlamaq;
- sərəncamdakı imzanı əldə olan imza nümunəsi ilə tutuşdurmaq;
- yerləşdirilmiş qiymətli kağızların miqdarını, tipini (kateqoriyasını), növünü, buraxılışın dövlət qeydiyyat nömrəsini qeyd olunmuş şəxslərin hesablarında, emitentin emissiya hesabında, emitentin şəxsi hesabında qeyd olunmuş qiymətli kağızların miqdarı ilə hər gün tutuşdurmaq;

- Rusiya QKFK-nın təyin etdiyi qaydada reyestrdən məlumat təqdim etmək;

- emitentlə müqavilə dayandırıldıqda reyestrin Rusiya QKFK-nın normativ aktlarla təyin etdiyi verilmə qaydalarına riayət etmək;

- reyestrin aparılma qaydaları ilə müəyyən edilmiş vaxt ərzində, lakin hər iş günü dörd saatdan az olmamaqla emitenti, qeyd olunmuş şəxsləri, səlahiyyətli nümayəndələri sərəncamları təqdim etmək və reyestrdən məlumat almaq imkanı ilə təmin etmək;

- emitentin və ya buna səlahiyyəti olan şəxslərin sərəncamı ilə RF qanunvericiliyinə müvafiq olaraq səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak etmək hüququ olan şəxslərin siyahısını onlara təqdim etmək;

- emitentin və ya buna səlahiyyətli olan şəxslərin sərəncamı ilə Rusiya qanunvericiliyinə uyğun olaraq səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak etmək hüququ olan şəxslərin siyahısını onlara təqdim etmək;

- emitentin sərəncamı ilə qiymətli kağızlar üzrə gəlir götürmək hüququ olan şəxslərin siyahısını ona təqdim etmək;

- qeyd olunmuş şəxsləri onların sorğularına əsasən hüquqlar haqqında məlumatlandırmaqlı;

- reyestrdə qeydlər aparmaq üçün əsas olan sənədləri QKFK-nın normativ aktlarla təyin etdiyi müddət ərzində saxlanmasını təmin etmək;

- qeyd olunmuş şəxs haqqında məlumatı onun hesabından qiymətli kağızlar silindikdən sonra üç ildən az olmayaraq saxlamalı.

Reyestrin aparılması sisteminə ümumi tələblər. Reyestr sahibi, qanunvericiliyin nəzərdə tutduğu halda isə emitent qeyd olunmuş şəxslərin və ya onların səlahiyyətli nümayəndələrinin sərəncamı əsasında reyestrin aparılması sistemində əməliyyatlar aparır.

Qiymətli kağızların onların sahiblərində qiymətli kağızları müəyyənləşdirməyi nəzərdə tutan sənədlərin formasında sərəncamdan əlavə,

həm də qiymətli kağızların sertifikatları təqdim olunur. Bu zaman sertifikatda sahib qismində göstərilən şəxsin adı qiymətli kağızların verilməsi haqqında sərəncamda göstərilən qeyd olunmuş şəxsin adına uyğun gəlməlidir.

Hüquqların düzgün uçuğu və əməliyyatların dəqiq aparılması üçün reyestr qeyd olunmuş şəxsləri və qiymətli kağızları eyniləşdirmək üçün onların şəxsi hesabında nəzərə alınmış kifayət qədər verilənləri özündə ehtiva etməlidir. Qeydçi haqqında, onun xüsusi bölmələri və transfer-agentləri, həmçinin emitentləri haqqında məlumatlar reyestrə saxlanılır.

Reyestrə emitent haqqında məlumat. Hər bir emitent haqqında aşağıdakı məlumat verilir:

- tam və qısa adı;
- dövlət qeydiyyatının nömrəsi və tarixi;
- qeydiyyatı yerinə yetirən dövlət orqanının adı;
- yer və poçt ünvanı;
- nizamnamə kapitalının miqdarı;
- icraçı orqan rəhbərinin adı;
- vergi ödəyicisinin eyniləşdirilmə (identifikasiya) nömrəsi.

Qeydçinin funksiyaları. Qeydçinin əsas funksiyalarına aşağıdakıların aparılması daxildir:

- qeyd olunmuş şəxslərin şəxsi hesabları;
- emitentin emissiya və şəxsi hesablarında qiymətli kağızların uçuğu;
- hər bir emitentə görə və onun bütün qiymətli kağızları üzrə ayrıca qeydiyyat jurnalı;
- hər bir emitentə görə verilmiş, ödənilmiş və itirilmiş sertifikatların uçuğu jurnalı;
- reyestrə dəyişikliklərin aparılmasına səbəb olan sənədlər;
- reyestrə qeydlər aparmaqda imtinalar da daxil olmaqla qeyd olunmuş şəxslərdən alınan sorğuların və cavabların uçuğu;
- qiymətli kağızlara görə hesablanmış gəlirlərin uçuğu.

Şəxsi hesab anlayışı və növləri. Şəxsi hesab - qeyd olunmuş şəxs haqqında onun qiymətli kağızları haqqında, vəzifələri haqqında, həmçinin onunla aparılmış əməliyyatlar da daxil olmaqla verilənlər məcmusudur.

Şəxsi hesabların aşağıdakı növləri mövcuddur:

- emitentin emissiya hesabı - buraxılışı təyin olunmuş qaydada qeydiyyatdan keçirilmiş qiymətli kağızları daxil etmək üçün və qiymətli kağızlar ləğv olunarkən (ödənərkən) onların silinməsi üçün emitentin adına açılmış hesabdır;
- emitentin şəxsi hesabı - emitentin sərəncamı ilə "Səhmdarlar

cəmiyyəti haqqında” Qanunla nəzərdə tutulmuş hallarda emitentin aldığı (əldə etdiyi) qiymətli kağızları daxil etmək üçün açılmış hesabdır;

- qeyd olunmuş şəxsin şəxsi hesabı - səhm sahibinə nominal sahibə, girovalana və ya vəkalətnamə ilə idarə edənə açılmış hesabdır.

Qeyd olunmuş şəxsin şəxsi hesabı. Belə hesabda aşağıdakı məlumat qeyd olunur:

- qeyd olunmuş şəxsin anketindəki verilənlər;
- qiymətli kağızların miqdarı, qiymətli kağızların buraxılışının növü, tipi (kateqoriyası), dövlət qeydiyyat nömrəsi haqqında qeyd olunmuş şəxslərin, o cümlədən öhdəliklərlə yüklənmiş və (və ya) barəsində əməliyyatların blokirovkası aparılmış şəxslərin şəxsi hesablarında qeyd olunmuş məlumatlar;

- qeydiyyat jurnalının bir hissəsi olub, qeyd olunmuş şəxslərin şəxsi hesabı üzrə qeydlərdən ibarət olan əməliyyatların siyahısı.

Əgər qeydçi (reyestrin formalaşdırılması, verilməsi zamanı və ya yeni səhmlərin yerləşdirilməsi zamanı) aşkar etsə ki, qeyd olunmuş şəxslərin hesablarındakı qiymətli kağızların miqdarı verilən növ, tip (kateqoriya) buraxılmış və yerləşdirilmiş qiymətli kağızların ümumi sayından azdır, onda o, “təyin olunmamış şəxslərin qiymətli kağızları” hesabını açmalıdır. Qiymətli kağızlar bu hesaba emitentin sərəncamına əsasən daxil edilir: onlar hesabdan “təyin olunmamış şəxslərin qiymətli kağızları” hesabında qeyd olunmuş qiymətli kağızlara hüququ təsdiq edən sənədlər əsasında silinir.

“Təyin olunmamış şəxslərin qiymətli kağızları” statuslu hesab üzrə yeganə əməliyyat reyestrin aparılması haqqında Qanunla nəzərdə tutulmuş qaydada bütün məlumatların bu statusun ləğvi ilə eyni zamanda qeyd olunmuş şəxsin anketinə daxil edilməsi ola bilər.

Qeyd olunmuş şəxsin vəzifələri. Qüvvədə olan RF qanunvericiliyinə müvafiq olaraq qeyd olunmuş şəxslər aşağıdakıları etməlidir:

- reyestrin aparılması sisteminə məlumatın təqdim olunması qaydalarına riayət etmək;

- qeydçiyə şəxsi hesabın açılması üçün zəruri olan tam və etibarlı məlumat təqdim etmək;

- şəxsi hesab üzrə anketdə olan əməliyyatlardakı dəyişikliklər haqqında qeydçiyə məlumat təqdim etmək;

- zəmanət verməlidir ki, qiymətli kağızları verərkən RF qanunvericiliyi ilə emitentin nizamnaməsi və ya qanuni qüvvəyə minmiş məhkəmə qərarı ilə təyin olunmuş məhdudiyyətlər pozulmayacaq;

- preyskuranta uyğun olaraq qeydçinin xidmətlərinin haqqını ödəmək.

Qeyd olunmuş şəxsin anketində olan məlumatların dəyişiklikləri haq-

qında məlumatı təqdim etmədikdə və ya natamam və ya etibarsız məlumat verdikdə qeydçi bununla əlaqədar qeyd olunmuş şəxsə dəyən zərərə görə məsuliyyət daşımır.

12.3. Səhmdarlar reyestrinin aparılması üzrə əməliyyatlar

Qeydçinin əməliyyatları. Səhmdarların reyestrinin aparılması üzrə iş qeydçi tərəfindən yerinə yetirilən bir sıra əməliyyatlara parçalanır. Bu əməliyyatların mahiyyəti şəxsi hesablardakı məlumatların mütəmadi dəyişməsindən, reyestrdən məlumatın hazırlanmasından və verilməsindən ibarətdir.

Öz əməliyyatlarını aparmaq üçün qeydçi qeyd olunmuş şəxsdən RF qanunvericiliyi ilə nəzərdə tutulmayan sənədləri təqdim olunması tələb etməyə haqqı var.

Aşağıdakı hallarda qeydçi reyestrə əməliyyat aparır:

- bütün lazım olan sənədlər ona təqdim olunduqda;
- təqdim olunan sənədlərdə lazım olan məlumat olduqda;
- təslim sərəncamı və ya reyestrə qeydlər etməyə səbəb olan digər sənədlərlə müəyyən olunmuş qiymətli kağızların miqdarı qiymətli kağızları verən qeyd olunmuş şəxsin şəxsi hesabında qeyd olunmuş qiymətli kağızların miqdarından çox olmadıqda;
- qeyd olunmuş şəxsin və ya onun səlahiyyətli nümayəndəsi imzası yoxlanıldıqda;
- qeydçiyə müraciət edən şəxs ona göstərilən xidmətin haqqını preyskuranta görə ödədikdə və ya ödəyəcəyi haqda zəmanət verdikdə;
- qiymətli kağızları təslim edən şəxsin şəxsi hesabı üzrə blokrovka əməliyyatları olmadıqda;

Reyestrin aparılması üzrə əsas əməliyyatlar. Qeydçinin yerinə yetirdiyi əsas əməliyyatlara aşağıdakılar aiddir:

- şəxsi hesabın açılması;
- qeyd olunmuş şəxs haqqında şəxsi hesabdakı məlumatda dəyişikliklər etmək;
- qiymətli kağızlara mülkiyyət hüququnun başqasına keçməsi haqda reyestrə qeyd aparmaq;
- şəxsi hesab üzrə əməliyyatların blokrovkası haqda reyestrə qeydlər etmək;
- yüklənmiş (çətin) qiymətli kağızlar haqqında reyestrə qeydlər etmək;

- nominal sahibin hesabına qiymətli kağızların daxil olması və hesabdən silinməsi haqda reyestrə qeydlər etmək;
- emitentin tapşırığı üzrə əməliyyatlar;
- qiymətli kağızların sertifikatları ilə əməliyyatlar;
- reyestrədən məlumat təqdim olunması.

Şəxsi hesabın açılması ona qiymətli kağızların daxil edilməsindən və ya girov qanuniləşdirilməzdən əvvəl, ya da təslim və ya girov sərəncamının təqdim olunması ilə eyni zamanda icra olunur. Buna görə də əgər şəxsi hesabın açılması üçün zəruri olan sənədlər təqdim olunması, qeydçinin belə sərəncamı qəbul etməyə hüququ yoxdur.

Emitentin tapşırığı üzrə əməliyyatlar. Bu adətən reyestr aparılarkən yerinə yetirilən ən mürəkkəb və kütləvi əməliyyatlar növüdür. Bazar iştirakçıları arasında səhmlərin yerləşdirilməsi üsulları onlara aiddir.

Səhmlər bölüşdürülərkən qeydiyyat əməliyyatları. Səhmdar cəmiyyəti yaranarsa səhmlər və əlavə səhmlər bölüşdürülərkən, həmçinin abunə vasitəsilə digər qiymətli kağızlar yerləşdirilərkən qeydçi aşağıdakı işləri icra edir:

- emitent haqqında məlumatı reyestrə daxil edir (səhmdar cəmiyyəti təsis edilərkən);
- qiymətli kağızların buraxılışı haqqında məlumatı reyestrə daxil edir;
- emitentə emissiya hesabı açır və (və ya) qiymətli kağızların buraxılışı haqqında qərarla göstərilən sayda qiymətli kağızları onun hesabına daxil edir;
- qeyd olunmuş şəxslərə şəxsi hesablar açır və onlara qiymətli kağızların buraxılışı haqda qərarla sənəddə və ya qiymətli kağızların alınması haqda reyestrə qeyd aparmaq üçün əsas olan müəyyən olunmuş sayda qiymətli kağızlar daxil edir (emitentin emissiya hesabından qiymətli kağızları silmək vasitəsilə);
- qiymətli kağızların buraxılışının nəticələri haqda hesabatla uyğun olaraq yerləşdirilməmiş qiymətli kağızları ləğv edir;
- yerləşdirilmiş qiymətli kağızların sayını qeyd olunmuş şəxslərin şəxsi hesablarına daxil edilmiş qiymətli kağızların sayı ilə tutuşdurur, yoxlayır.

Səhmlərin konvertasiyası zamanı qeydiyyat əməliyyatları. Qiymətli kağızlar yerləşdirilərkən qeydçi ardıcıl olaraq aşağıdakı işləri yerinə yetirir:

- qiymətli kağızların buraxılışı haqqında reyestrə məlumat daxil edir;
- emitentin əvvəlki buraxılışdakı qiymətli kağızların konvertasiya

etdiyi emissiya hesabına qiymətli kağızların buraxılışı haqda qərarda göstərilən sayda qiymətli kağızlar daxil edir;

- emitentin emissiya hesabından müvafiq sayda yeni buraxılış qiymətli kağızları qeyd olunmuş şəxslərin şəxsi hesablarına daxil etməklə konvertasiyanı həyata keçirir;

- əvvəlki buraxılış qiymətli kağızları ləğv edir;

- yerləşdirilmiş qiymətli kağızların sayını qeyd olunmuş şəxslərin şəxsi hesablarındakı qiymətli kağızların sayı ilə tutuşdurub yoxlayır.

Qeydçi bütün buraxılışa görə və ya ayrı-ayrı sahiblərə məxsus qiymətli kağızlara görə konvertasiya haqqında qeydlər aparır (əgər bu qiymətli kağızların buraxılışı haqqında qərarda nəzərdə tutulubsa). Birinci halda qeydlər qiymətli kağızların buraxılışı haqqında qeydiyyatdan keçmiş qərarda göstərilən gün bu günə reyestrədə olan məlumatlara əsasən aparılmalıdır; ikinci halda qiymətli kağız sahiblərindən tapşırıq aldığı andan üç gün müddətində qeydlər aparılmalıdır. Eyni zamanda yadda saxlamaq lazımdır ki, qiymətli kağızların konvertasiya əməliyyatları ancaq qiymətli kağızların buraxılışının dövlət qeydiyyatından sonra aparılır. Əgər səhmlərin konvertasiyası ya da əlavə səhmlərin yerləşdirilməsi nəticəsində ayrı-ayrı qeyd olunmuş şəxsləridə onların sayı kəsr ədədi olarsa, onda qeydçi:

- səhmdarların hesablarında yeni buraxılış səhmlərin kəsrə ifadə olunmuş sayını hesaba alır;

- hər bir qeyd olunmuş şəxsin kəsr saylı səhmlərini ayrıca hesaba alır;

- emitentə kəsr saylı səhmlərin məxsus olduğu qeyd olunmuş şəxslərin siyahısını təqdim edir;

- emitentə kəsr saylı səhmləri olmasını təsdiq edən sənədlərə əsasən onları emitentin şəxsi hesabına daxil edir.

Səhm buraxılışının müflis olması təsdiq olunarkən qeydiyyat əməliyyatları. Qiymətli kağızların buraxılışının müflis və ya etibarsız olduğu təsdiq olunduğu halda qeydçi aşağıdakı işlərə başlamalıdır:

- qiymətli kağızlar buraxılışının dövlət qeydiyyatının ləğv edilməsi haqda bildiriş aldıqdan sonra üçüncü gün o bu kağızları qeyd olunmuş şəxslərin şəxsi hesabından emitentin emissiya hesabına silməkdən başqa bu qiymətli kağızların dövriyyəsi ilə bağlı qeyd olunmuş şəxslərin şəxsi hesabları üzrə bütün əməliyyatları dayandırır;

- buraxılışı müflis (etibarsız) olduğu təsdiq olunan qiymətli kağızları qeyd olunmuş şəxslərin şəxsi hesablarından silir;

- qiymətli kağızların buraxılışının dövlət qeydiyyatının ləğv olunması haqda bildiriş aldıqdan sonra dörd gündən gec olmayaraq

aşağıdakıları daxil etməklə bu qiymətli kağızların sahiblərinin siyahısını iki nüsxədə tərtib edir:

- emitentin tam adı, onun yeri, emitenti qeydiyyatdan keçirmiş dövlət orqanının adı, qeydiyyatın nömrəsi və adı;
- qeyd olunmuş şəxsin soyadı, adı, atasının adı və ya tam adı;
- qiymətli kağızların hesaba alındığı şəxsi hesabların nömrəsi, ləğv olunmuş buraxılışın dövlət qeydiyyat nömrəsi;
- qiymətli kağızların sayı, qiymətli kağızların növü, tipi (kateqoriyası), qiymətli kağızların buraxılışının dövlət qeydiyyat nömrəsi, qiymətli kağızların ləğv olunmuş buraxılışının dövlət qeydiyyat nömrəsi, sayını göstərməklə öhdəliklərlə yüklənmiş və (və ya) barəsində əməliyyatların blokirovkası həyata keçirilmiş qiymətli kağızların sayı;
- qeyd olunmuş şəxslərin şəxsi hesabları üzrə əməliyyatların dayandırıldığı tarixə buraxılışının dövlət qeydiyyatı ləğv olunan qiymətli kağızların sahiblərinin siyahısı;
- buraxılışının dövlət qeydiyyatı ləğv olunan qiymətli kağızların sahiblərinin siyahısı tərtib olunandan sonra növbəti gündən gec olmayaraq bu qiymətli kağızların ləğv olunması haqda reyestrdə qeydlər edir, həmçinin emitentin qiymətli kağızlarının ləğv olunması ilə bağlı başqa əməliyyatları yerinə yetirir.

Səhmlərin ödənilməsi zamanı qeydiyyat əməliyyatları. Qiymətli kağızların ödənilməsi zamanı qeydçi aşağıdakı əməliyyatları yerinə yetirir:

- qiymətli kağızların buraxılış haqda qərarla təyin olunmuş ödənmə günü qeyd olunmuş şəxslərin hesabları üzrə qiymətli kağızların dövriyyəsi ilə əlaqədar bütün əməliyyatları dayandırır;
- emitentin qiymətli kağızlar sahibləri ilə haqq-hesab aparılmasını təsdiq edən sənədi təqdim etdiyi tarixdən bir gün müddətində qiymətli kağızları qeyd olunmuş şəxslərin hesablarından emitentin şəxsi hesabına silir;
- qiymətli kağızların ləğv olunması haqda qeydlər edir.

Lakin qiymətli kağızların buraxılması haqda qərarla onların ödənməsinin başqa qaydaları da nəzərdə tutula bilər.

Səhmlərin ləğv olunan zaman qeydiyyat əməliyyatları. Aşağıdakı hallarda qeydçi qiymətli kağızların ləğv olunması haqda qeydlər aparır:

- buraxılış haqqında qərarla nəzərdə tutulmuş saydan az qiymətli kağız yerləşdirilməsi;
- səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının azalması;
- qiymətli kağızların konvertasiyası;
- qiymətli kağızlar buraxılışının müflis (etibarsız) olduğunun təsdiq edilməsi;

- qiymətli kağızların ödənməsi;
- RF qanunvericiliyi ilə nəzərdə tutulmuş başqa hallarda.

Qiymətli kağızların buraxılışı haqda qərarda təyin olunmuş saydan az miqdarda qiymətli kağız yerləşdirilərkən qiymətli kağızlar buraxılışının nəticələri haqda hesabatla əsasən belə hesabatın alındığı tarixdən üç iş günü müddətində qeydçi emitentin emissiya hesabında hesaba daxil edilmiş ancaq yerləşdirilməmiş qiymətli kağızların ləğv olunması haqda qeydlər edir.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı azaldıqda səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində qanunvericiliklə təyin olunmuş qaydaya müvafiq dəyişikliklər qeydçiyə təqdim olunduğu tarixdən bir iş günü müddətində qeydçi emitentin aldığı, şəxsi hesaba daxil edilmiş səhmlərin ləğv olunması haqda qeydlər edir.

Qiymətli kağızların konvertasiya halında qeydçi qiymətli kağızların buraxılışı haqda qeydiyyatdan keçirilmiş qərarda göstərilən gün əvvəlki buraxılış qiymətli kağızların ləğv olunması haqda qeydlər aparır.

Ümumi yığıncaq keçirmək üçün səhmdarların reyestrinin tərtibi. Emitentin və ya qanunvericiliklə buna hüququ olan şəxslərin sərəncamı ilə qeydçi ümumi yığıncaqda iştirak etmək hüququna olan şəxslərin sərəncamında göstərilən tarixə tərtib olunmuş siyahısını təqdim edir. Təyin olunmuş tarixin RF qanunvericiliyinin tələblərinə müvafiq olmasına görə məsuliyyət müraciət edən şəxs daşıyır. Belə siyahının məzmununa aşağıdakılar daxil olmalıdır:

- səhmdarın soyadı, adı, atasının adı;
- şəxsiyyəti təsdiq edən sənədin növü, nömrəsi, seriyası, verilmə tarixi və yeri;
- sənədi verən orqanın adı;
- korrespondensiyaların (məktubların) göndərilmə ünvanı;
- tipini (kateqoriya) göstərməklə səhmlərin sayı.

Reyestrin aparılması üçün müqaviləyə əlavə razılaşma əsasında qeydçi emitentin tapşırığına görə qeyd olunmuş şəxslərə ümumi yığıncağın keçirilməsi haqqında bildiriş və qiyabi səsvermə üçün bülletenlər hazırlayıb göndərə bilər, həmçinin hesablama komissiyasının funksiyalarını icra edə bilər.

Qeydçinin müəyyən tarixə görə nominal sahibdən nominal sahibi olduğu qiymətli kağızların sahiblərinin siyahısını tələb etmək hüququ var. Siyahıda səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak etmək hüququ olan səhmdarların siyahısında olan nəzərdə tutulan məlumatlar. Nominal sahib tələbnamə aldıqdan sonra yeddi gün ərzində tələb olunan siyahının tərtib etməli və onu qeydçiyə göndərməlidir. Əgər siyahı reyestr tərtib etmək üçün lazımdırsa, onda nominal sahib onun tərtib olunmasına görə əlavə maddə almır.

Göstərilən siyahını təqdim etməkdən imtina etməsinə görə nominal sahib qeydçi və öz müştəriləri qarşısında RF qanunvericiliyi ilə məsuliyyət daşıyır. Əgər nominal sahib göstərilən siyahını təyin olunmuş müddətdə qeydçiyə təqdim etməsə, qeydçi bu müddət bitdikdən sonra on gün müddətində Rusiya QKFK-nı xəbərdar etməlidir.

Səhmlərə görə dividend almaq hüququ olan şəxslərin reyestrinin tərtib olunması. Emitent dividendləri ödəmək haqqında qərar qəbul etdikdə qeydçiyə sərəncamda göstərilən tarixə dividend almaq hüququ olan qeyd olunmuş şəxslərin siyahısını tərtib etmək haqqında sərəncam göndərir. Təyin olunmuş vaxtın RF qanunvericiliyinin tələblərinə müvafiq olmasına görə emitent məsuliyyət daşıyır.

Qiymətli kağızlara görə gəlir almaq olan hüquqa olan şəxslərin siyahısında aşağıdakılar olmalıdır:

- qeyd olunmuş şəxsin soyadı, adı, atasının adı;
- şəxsiyyəti təsdiq edən sənədin növü, nömrəsi, seriyası, verildiyi tarix və yer;
- sənədi verən orqanın adı;
- yaşayış və ya qeydiyyat yeri;
- korrespondensiyanı (məktubları) göndərmək üçün ünvan;
- növünü və tipini (kateqoriyasını) göstərməklə qiymətli kağızların sayı;
- hesablanmış gəlirin məbləği;
- tutulmalı olan vergi ödəmələrinin məbləği;
- ödəniləcək məbləğ.

Səhmlərin sertifikatları ilə əməliyyatlar. Qeydçinin qiymətli kağızların sertifikatları ilə apardığı bütün əməliyyatlar verilmiş, ödənilmiş və itirilmiş sertifikatlar jurnalında qeyd edilir. Qeydçi qiymətli kağızların ödənməsindən əvvəl onların həqiqiliyinə əmin olmalıdır. Qeydçi qiymətli kağızların ödənilmiş sertifikatların üç il müddətində saxlamalıdır, bundan sonra əvvəlcədən ləğv etmə haqqında akt tərtib etməklə onları məhv etməlidir.

Reyestrdən məlumat almaq haqqında qaydalar. Aşağıdakıların reyestrdən məlumat almaq hüququ var:

- emitent;
- dövlət orqanlarının səlahiyyətli nümayəndələri;
- qeyd olunmuş şəxslər;

reyestrdən məlumat almaq üçün müraciət edən şəxs reyestrdən məlumat almaq üçün qeydçiyə sərəncam təqdim edir. İnformasiya reyestrdən yazılı formada təqdim olunur.

Emitent məlumat almaq üçün tələb olunan məlumatın həcmi gös-

tərməklə qeydçiyə sərəncam göstərir. Bundan əlavə, o qeydçiyə reyestrdən məlumat hüququ olan vəzifəli şəxslərin siyahısını təqdim etməli və bu vəzifəli şəxslərdən hər birinin almaq hüququ olduğu məlumatın həcmi müəyyən etməlidir.

Məhkəmə, hüquq-mühafizə və vergi orqanları, həmçinin digər səlahiyyətli dövlət orqanları RF qanunlarına müvafiq olaraq öz fəaliyyətlərini həyata keçirmək üçün lazım olan məlumat reyestrdən ala bilərlər.

Qeydçi vəzifəli şəxs tərəfindən imzalanmış və möhürlə təsdiqlənmiş sorğunu aldıqdan sonra məlumatı təqdim edir. Sorğuda soruşulan məlumatın siyahısı və onun alınması üçün əsas müəyyən edilir.

Qeyd olunmuş şəxslərn reyestrdən məlumat almaq hüququ.

Qeyd olunmuş şəxslərin aşağıdakı məlumatları almaq hüququ var:

- onun haqqında reyestrə daxil edilmiş və onun qiymətli kağızlar şəxsi hesabında hesaba daxil edilmiş məlumatları;
- onun şəxsi hesabındakı bütün qeydlər haqqında;
- ona məxsus bütün qiymətli kağızların emitentin nizamnamə kapitalına və bu tip (kateqoriya) qiymətli kağızların ümumi sayına faiz nisbəti haqqında;
- emitent haqqında onun təsisçiləri və elan olunmuş və ödənmis kapitalı haqqında;
- qeydçi haqqında;
- RF qanunvericiliyinə müvafiq digər məlumatlar.

Qeydçinin reyestrdə qeyd olunmuş, emitentin səs verən səhmlərinin 1%-dən çoxuna sahib olan şəxslərə reyestrdən qiymətli kağızlar sahibinin adları, onlara məxsus qiymətli kağızların miqdarı, tipi (kateqoriyası) və nominal qiyməti haqqında məlumat verilməlidir.

Qeyd olunmuş şəxsin sərəncamı ilə qeydçi sərəncamda göstərilmiş sayda müəyyən növ, tip qiymətli kağızların mövcudluğu haqda əgər bu növ, tip qiymətli kağızların sayı onun şəxsi hesabına daxil edilmiş sayı aşmırsa ona arayış təqdim etməlidir. Qeyd olunmuş şəxsin və onun səlahiyyətli nümayəndəsinin sərəncamı ilə qeydçi beş iş günü müddətində reyestrdən tələb olunan çıxarışı təqdim etməlidir.

Girovalanın girov predmeti olan qiymətli kağızlar haqqında çıxarış almaq hüququ var.

Qeydçinin istər sənədli, istərsə də sənədsiz formada qiymətli kağızlar buraxılışı zamanı qeyd olunmuş şəxsdən reyestrdən əvvəllər reyestrdən verilmiş çıxarışı təqdim etməyə və (və ya) geri qaytarmağı tələb etməyə hüququ yoxdur.

Əməliyyatlar haqqında qeyd olunmuş şəxsə bildiriş. Hesabından qiymətli kağızlar silinmiş və ya hesabına qiymətli kağızlar daxil edilmiş qeyd olunmuş şəxslərin sərəncamı ilə əməliyyatlar keçirildikdən sonra bir

gün ərzində qeydçi aşağıdakı məzmununda bildiriş verməlidir:

- hesabından qiymətli kağızlar silinmiş qeyd olunmuş şəxsin şəxsi hesabının nömrəsi, soyadı, adı və növü;
- hesabına qiymətli kağızlar daxil edilmiş qeyd olunmuş şəxsin şəxsi hesabının nömrəsi, soyadı, adı, atasının adı və növü;
- əməliyyatların icra olunduğu tarix;
- emitentin tam adı, emitentin yerləşdiyi yer, qeydiyyatı yerinə yetirmiş orqanın adı, qeydiyyatın nömrəsi və tarixi;
- qiymətli kağızların miqdarı, qiymətli kağızlar buraxılışının dövlət qeydiyyatı nömrəsi növü, tipi;
- reyestrdə qeydlər aparmaq üçün əsas;
- qeydçinin tam rəsmi adı, yerləşdiyi yer və telefon nömrəsi.

Bildiriş möhürlə və qeydçinin səlahiyyətli nümayəndəsinin imzası ilə təsdiq olunur. Qeyd olunmuş şəxsin tələbi ilə qeydçi istənilən tarixə görə onun şəxsi hesabında aparılmış əməliyyatlar haqqında qeydçi qeyd olunmuş şəxsə arayış təqdim etməlidir.

Reyestrə qeydlər aparmaq üçün əsaslar. Qeydçi tərəfindən reyestrə əməliyyatlar sənədlərin əslə və ya onların notarial qaydada və ya RF qanunvericiliyi ilə nəzərdə tutulmuş başqa üsullarla təsdiq olunmuş surətinə əsasən aparılır. Bu zaman sərəncam qeydçi tərəfindən müəyyən olunmuş və Rusiya QKFK-nın tələblərinə zidd olmayan formaya malik olmalıdır. Sərəncam qeyd olunmuş şəxs tərəfindən, ya da onun etibarnaməsi ilə fəaliyyət göstərən şəxs tərəfindən imzalanmalıdır. Sənədlər aydın imzalanmalı, onda düzəliş və qaralamalar olmamalıdır.

Qeyd olunmuş şəxs və ya onun səlahiyyətli nümayəndəsi şəxsiyyəti təsdiq edən sənədə əsasən eyniləşdirilir. Sənədlərin qəbulundan sonra qeydçi müraciətdən şəxsə qəbul faktını təsdiq edən və qəbul tarixi, səlahiyyətli nümayəndənin soyadı, adı, atasının adı, onun imzası və qeydçinin möhürü olan sənəd verir.

Reyestrə qeydlər aparmaq üçün əsas olan sənədlər daxil olduğu andan etibarən üç il müddətində saxlanmalıdır. Qeyd olunmuş şəxsin anketi onun hesabından bütün qiymətli kağızlar silindikdən sonra üç ildən az olmayaraq saxlanmalıdır.

Reyestrə dəyişikliklər aparmaqdan imtina üçün əsaslar. Qeydçinin aparılmış əməliyyatlarla bağlı reyestrə dəyişikliklər aparmaqdan imtina etməyə aşağıdakı hallarda hüququ var:

- reyestrə dəyişikliklər aparmaq üçün zəruri olan bütün sənədlər təqdim olunmayıb;
- təqdim olunan sənədlərdə tələb olunan bütün məlumatlar yoxdur, ya da qeydçidə olanlarla uyğun gəlmir;

- qiymətli kağızların silinməsi haqda sərəncam təqdim etmiş qeyd olunmuş şəxsin hesabı üzrə əməliyyatlar blokirovka olunub;
 - qeyd olunmuş şəxsin imzasının nümunəsi olan anketi reyestrdə yoxdur, sənədlər qeyd olunmuş şəxs tərəfindən şəxsən təqdim olunmayıb, sərəncam Rusiya QKFK-nın normativ aktları ilə nəzərdə tutulmuş üsullarla təsdiq olunmayıb;
 - qeydçinin sənədlərindəki təsdiq olunmamış imzanın həqiqiliyinə əsaslı şübhələr var;
 - reyestrdə qiymətli kağızları başqasına verən şəxs haqqında və barəsində reyestrdə qeydlər aparılması üçün sərəncam təqdim olunmuş qiymətli kağızlar haqqında məlumat yoxdur, bu məlumatın olmaması qeydçinin səhvi ilə bağlı deyil;
 - reyestrdə dəyişiklik aparmaq üçün təqdim olunan sərəncamda qiymətli kağızların göstərilən miqdarı, qeyd edilmiş şəxsin hesabına daxil edilmiş qiymətli kağızların miqdarından çoxdur;
 - sövdələşmə üzrə tərəflər qeydçinin xidmətlərini qeydçinin müəyyən olunmuş preyskurantda göstərilən məbləğdə ödəməyiblər və ya ödənməsi haqda zəmanət verməyiblər.
- Qeydçinin və ya emitentin buraxdığı səhvlərə görə reyestrdə dəyişikliklər aparmaqdan imtina etməyə qeydçinin hüququ yoxdur.
- Aşağıdakılara qeydçinin hüququ var:
- reyestrdə edilmiş qeydləri ləğv etməyə;
 - qeyd olunmuş şəxsin və ya onun səlahiyyətli nümayəndəsinin tələbi ilə lazimi şəkildə tərtib olunmuş sərəncamın icratını dayandırmağa;
 - reyestrdə dəyişikliklər aparılan zaman qeyd olunmuş şəxsə və qiymətli kağızlar alıcılarına Rf qanunvericiliyi ilə nəzərdə tutulmamış tələblər təqdim etməyə;
 - reyestrini apardığı emitentin qiymətli kağızları ilə sövdələşmələr aparmağa.

XIII FƏSİL

Səhmdarlara depozitar xidmət olunması

13.1. Depozitar xidmətlər anlayışı

Depozitar xidmətlər və ya depozitar fəaliyyət. İstənilən xidmət onu göstərənə onun göstərildiyi şəxslərlə bağlıdır. Səhm sahibinin barəsində sövdələşmələr həyata keçirilən ona məxsus səhmlərin uçotu və təkrar hesaba alınması məqsədi ilə tez-tez saxlanması görə xidmətlərə ehtiyacı olur. Bu səhm sahibi üçün depozitar xidmətdir, bu xidməti göstərən üçün isə depozitar fəaliyyətdir.

Depozitar xidmətlər (depozitar fəaliyyət) qiymətli kağızların sertifikatlarının saxlanması və (və ya) uçotu və qiymətli kağızlara hüquqların keçməsinə görə xidmətlərdir.

Qiymətli kağız sertifikatlarının uçotla və qiymətli kağızlara hüquqların təsdiqi ilə müşayiət olunmayan adi saxlanması depozitar fəaliyyət deyil.

Əgər səhmdarlar reyestrinin tərtib olunması əsasən səhmdar cəmiyyətinə göstərilən xidmətdirsə, depozitar xidmətlər isə daha çox, qiymətli kağız sahibləri kimi bilavasitə səhmdarlara göstərilən xidmətdir.

Depozitari. Depozitari qiymətli kağızlar bazarının depozitar xidmətlər göstərən və depozitar fəaliyyəti həyata keçirən iştirakçısıdır. Qiymətli kağızlar bazarının ancaq lisenziya ilə fəaliyyət göstərən peşəkar iştirakçısı olan hüquqi şəxs depozitari ola bilər. Depozitar fəaliyyəti həyata keçirmək üçün qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısına lisenziya verilir. Başlanğıcda lisenziya üç il müddətinə verilir, sonradan bu məhdudiyət aradan qaldırılır və məhdudiyətsiz müddətə verilir.

Lisenziya alarkən, həmçinin sonralar depozitar fəaliyyəti həyata keçirərkən təşkilat bir sıra məcburi şərtləri yerinə yetirməlidir, o cümlədən qiymətli kağızlar haqqında RF qanunvericiliyinə riayət olunmasını; təşkilatın öz vəsaitlərinin və maliyyə göstəricilərinin təyin olunmuş normativlərə uyğun gəlməsini; təşkilatın ştatında nəzarətçinin olmasını; təşkilatın rəhbərlərinin, nəzarətçilərinin və yarıdan az olmayaraq mütəxəssislərinin Rusiya QKFK-nın ixtisas tələblərinə uyğun gəlməsi (onlarda Rusiya QKFK-nın ixtisas attestatlarının olması) və s. Peşəkar fəaliyyətin

bir neçə növünü həyata keçirməyə lisenziya alarkən əlavə şərtlərə də riayət etmək lazımdır.

Deponent anlayışı. Deponent depozitarinin xidmətlərindən istifadə edən şəxs və ya depozitarinin müştərisidir. Səhm sahiblərini təmsil edən hüquqi və ya fiziki şəxslər və ya öz müştərilərinin qiymətli kağızlarının nominat sahibi qismində çıxış edən başqa depozitarilər deponent ola bilər. Həmçinin qiymətli kağızları girov alan və qiymətli kağızları etibar-namə ilə idarə edənlər deponent kimi çıxış edə bilərlər. Depozitari ilə deponent arasında depozitar fəaliyyət prosesində onların münasibətlərini tənzimləyən müqavilə bağlanır.

Depozitar müqavilənin əsas müddəaları. Deponentlərin maraqlarını müdafiə məqsədilə normativ aktlar depozitariyə səhm sahiblərinin – depozitari müştərilərinin hüquqlarına hər hansı üsulla toxunmağa imkan verməyən bir sıra müddəalar təyin etmişdir. Bütün bu müddəalar hök-mən depozitar müqavilədə nəzərdə tutulmalıdır:

- depozitar müqavilənin bağlanması səhmlərə mülkiyyət hüququ-nun depozitariyə keçməsinə səbəb olmur;
- depozitarinin deponentin qiymətli kağızlarını idarə etmək hüqu-qu yoxdur. Qiymətli kağızlarla bütün işlər ancaq deponentin tapşırığı ilə yerinə yetirilir və depozitar müqavilədə qabaqcadan şərtləndirilir;
- depozitari qiymətli kağızlarla aparılmış əməliyyatlar haqqında müştəriyə hesabatlar təqdim etməlidir;
- depozitar müqavilə bağlanarkən depozitari qiymətli kağızların sahibini bu qiymətli kağızlar tərəfindən təhkim olunmuş hüquqlardan məhrum edən şərtlər qoya bilməz;
- məhkəmə istintaqı olarsa deponentin qiymətli kağızlarına depozitarinin öhdəliklərinə görə cəza tətbiq edilə bilməz;
- qiymətli kağızların saxlanması qiymətli kağızlara hüquqların uçotu üzrə öz vəzifələrini keyfiyyətsiz və ya natamam yerinə yetirərsə depozitari müştərinin düşdüyü zərəri ödəməlidir. Əgər depozitari başqa depozitarinin deponenti olarsa, onun hərəkətlərinə görə müştəri qarşı-sında öz hərəkətləri kimi cavab verir.

Depozitarinin əsas funksiyaları. Onlara aşağıdakılar aiddir:

- müştəridən qiymətli kağızlar qəbul etmək və müştərinin birinci tələbi ilə ona məxsus qiymətli kağızları vermək;
- müştərinin qiymətli kağızlara sahib olduğu müddət ərzində və qiymətli kağızlar bir mülkiyyətçidən başqasına verildikdə onun qiymətli kağızlar üzrə hüquqlarının uçotu və təsdiq edilməsi;
- qiymətli kağızların sahibinə səhmdar cəmiyyətinin idarə edilmə-sində iştirak etmək, qiymətli kağızlar üzrə dividendlər, gəlirlər və başqa pul ödəmələri almaq hüquqları da daxil olmaqla hüquqlarını reallaşdır-

mağa kömək edən xidmətlər göstərmək;

- qiymətli kağızlar sahibinin onlara məxsus qiymətli kağızlar üzrə hüquqları həyata keçirə bilməsi üçün məlumat və sənədlərin emitentdən və ya reyestr sahibindən qiymətli kağızlar sahibinə və əksinə verilməsi. Şübhəsiz ki, qanunvericiliyin sadalanan tələbləri qanunsuz yerinə yetirildikdə qiymətli kağızlar sahibi qiymətli kağızlara onun hüquqları barəsində mümkün olan pis niyyətli hərəkətlərdən praktiki olaraq tamamilə müdafiə olunmuş olur.

Depozitari və depozitar xidmətlərin zəruriliyi. Depozitar xidmətlərə tələbat Rusiya şəraitində üç əsas halda meydana gəlir.

Birincisi, sənədli qiymətli kağızlar məcburi olaraq mərkəzləşdirilmiş halda saxlandıqda. Depozitari sənədli qiymətli kağızların bütün sertifikatlarını və ya bir qlobal sertifikat saxlayır, qiymətli kağızlar üzrə hüquqlar isə bu depozitarinin hesablar deposu üzrə qeydlərlə təsdiq olunur. Burada qiymətli kağızlar sahibi artıq buraxılışın yerləşdirildiyi andan depozitari ilə qarşılıqlı əlaqəyə girir. Qiymətli kağızlara hüquqların uçotunun belə sxemi istiqrazların yerləşdirilməsi və dövriyyəsi zamanı istifadə olunur.

İkincisi, depozitari qiymətli kağızlar sahibinə öz qiymətli kağızlarını satmaq və ya yeni qiymətli kağızlar almaq istədikdə lazım olur. Əgər tək-tək fərdi, “əldən-ələ” satış baş verərsə depozitari mülkiyyət hüquqlarının təkrar qeydiyyatı üzrə reyestr sahibinin xidmətləri ilə kifayətlənir. Lakin müntəzəm sövdələşmələr halında müştəriyə xidmət edən depozitarinin xidmətlərindən istifadə etmək rahat və sərfəlidir. Təşkil olunmuş bazarda ticarət zamanı təşkilatçıya xidmət edən depozitarinin xidmətlərindən istifadə etmək zərurətdir.

Üçüncüsü, pay sərmayə fondlarının ixtisaslaşdırılmış depozitariləri mövcuddur. Onlar sərmayə payı sahiblərinin reyestrlərinin aparılmasını, təmiz aktivlərin və sərmayə paylarının dəyərlərinin hesabatı üzrə funksiyaları, sərmayə paylarının yerləşdirilməsi və satın alınması üzrə agent funksiyalarını yerinə yetirirlər. Onların fəaliyyətinin öz spesifikasiyası var və bu nəzərdən keçirilməyəcək.

Depozitarilərin tipləri. Beynəlxalq praktikada aşağıdakı tip depozitarilər seçilir.

Kastodial depozitari - bu ayrı-ayrı müştərilərə xidmət edən və qiymətli kağızların təşkil olunmuş bazarına xidmət etməyən depozitaridir.

Belə depozitarinin deponentləri, bir qayda olaraq, broker və diler fəaliyyəti həyata keçiməyən sərmayədarlar olurlar.

Hesablaşma depozitarisi ancaq mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarlarına xidmət edən və onların ticarət sistemlərində yerinə yetirilən əməliyyatlara xidmət etməyə müqaviləsi olan depozitaridir. Bir qayda olaraq

qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları – mütəşəkkil ticarət sistemlərində işləyən brokerlər, dilerlər bu depozitarinin deponentləri olur.

Kastoidal depozitarilər iki alt qrupa bölünür:

- ixtisaslaşdırılmış kastoidal depozitari – bu depozitari depozitar fəaliyyətlə, eyni zamanda broker və ya diler fəaliyyətini birləşdirməyən depozitaridir. Bu tipə həmçinin pay sərmayə fondlarının depozitariləri daxildir.

- ixtisaslaşdırılmamış kastoidal depozitari – bu depozitar fəaliyyəti broker və ya diler fəaliyyəti ilə birləşdirən depozitaridir.

Qəyyumlar və transfer-agentlər. Depozitari ilə deponent arasındakı qarşılıqlı əlaqələri həmçinin depozitari ilə qeydçi arasındakı əlaqələri yaxşılaşdırmaq üçün vasitəçilərin – hesabların qəyyumlarının və transfer agentlərin cəlb olunması mümkündür.

Deponent depozitaridə depozitari ilə bütün qarşılıqlı əlaqələri yerinə yetirmək üçün öz nümayəndəsini – hesabının qəyyumunu təyin edə bilər. Deponentlə müqaviləyə əsasən hesabın qəyyumu onun adından onun depozitar hesabı üzrə əməliyyatlar apara bilər. Qiymətli kağızlar bazarının lisenziyası olan peşəkar iştirakçıları müştərilərin depozitaridə açılmış hesablarının qəyyumu qismində çıxış edə bilərlər. Hesabının qəyyumu olduqda müştəri depozitariyə sərbəst tapşırıq verə bilməz. Hər bir hesab deponentin birdən artıq qəyyumu ola bilməz.

Depozitarilər ixtisaslaşdırılmış təşkilatların – transfer-agentlərin kuryer xidmətlərindən istifadə edə bilərlər. Transfer-agentlər depozitarilərlə müqaviləyə əsasən onların arasında, onlarla müştəriləri arasında, həmçinin depozitarilərlə və qeydçilər arasında məlumat mübadiləsi edirlər.

Hesabların qəyyumları və transfer-agentlər qiymətli kağızlarla bağlı hüquqları təsdiq etmirlər, depozitarilərin elementləri deyillər.

Hesablaşma depozitariləri. Rusiya praktikasında qanunvericiliklə ancaq hesablaşma depozitariləri qanuniləşdirilib. Onların fəaliyyəti ticarət təşkilatçıları vasitəsilə edilən sövdələşmələrin nəticələrinə görə depozitar əməliyyatların həyata keçirilməsi ilə bağlı depozitar fəaliyyət adlanır. Onun lisenziyalaşdırılmasının və fəaliyyətinin öz xüsusiyyətləri var. «Kastoidal depozitari» termini ölkə qanunvericiliyində öz əksini tapmadı, lakin ticarətin təşkilatçılarına xidmət etməyən, ancaq müştərilərlə - fiziki və hüquqi şəxslərlə işləyən depozitarilər faktiki olaraq kastoidal depozitarinin funksiyasını həyata keçirirlər.

Depozitari tərəfindən səhmdara təqdim edilən əsas xidmətlər. Müştəriyə xidmət edən depozitari qiymətli kağız sahiblərinə təqdim etdikləri xidmətlər kompleksinə görə maraqlıdır. Bu xidmətlər kompleksinə aşağıdakıları aid etmək olar:

- sənədli və sənədsiz emissiya qiymətli kağızlarının uçotu və saxlanması;
- qiymətli kağızlara görə gəlirlərin hesablara keçirilməsi;
- korporativ fəaliyyətlərə xidmət;
- səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti haqqında informasiyanın izlənməsi və onlar haqda müştəriyə məlumat verilməsi;
- qiymətli kağızların sahiblərinin siyahısının (reyestrinin) tərtib edilməsi;
- öz müştərisinin tapşırığı ilə səhmdar cəmiyyətinin idarə olunmasında iştirak etmək, qiymətli kağızlara görə dividendlərin, gəlirlərin və başqa pul ödəmələrinin alınması;
- lazımi sənədlərin toplanması, imzalanması və emitentə göndərilməsi;
- depo hesabları üzrə keçirmələr etmək və s.;
- ticarət meydançasında əməliyyatlara xidmət (ticarətin təşkilatçısına xidmət edən depozitari vasitəsilə);
- xarici depozitaridə depozitə qoyulmuş xarici qiymətli kağızlarla əməliyyatlara xidmət edilməsi;
- qiymətli kağızlarla və qiymətli kağızları girov qoymaqla kredit verilməsi;
- depozitar fəaliyyəti broker fəaliyyəti ilə birləşdirərkən müştərisinin ticarət əməliyyatlarına kompleks xidmət göstərilməsi və s.

Depozitar xidmətlər tez-tez bank xidmətləri ilə yanaşı qiymətli kağızlarla iş üzrə və bu qiymətli kağızlara hüququn uçotu üzrə praktiki olaraq bütün kompleks xidmətləri göstərə bilən banklar tərəfindən yerinə yetirilir.

Bu xidmətləri yerinə yetirərkən depozitari təqdim olunan məlumatın həqiqiliyinə və onların vaxtında verilməsinə görə məsuliyyət daşıyır. Sadalanan xidmətlərin göstərilmə üsulları və müddəti depozitar müqavilə ilə müəyyən olunur.

Depozitarinin təqdim etdiyi əlavə xidmətlər. Depozitari müştəri ilə müqaviləyə əsasən ona aşağıdakılar daxil olmaqla əlavə və ya yanaşı xidmətlər göstərə bilər:

- qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılması və qiymətli kağızlara görə gəlirlərin alınması ilə bağlı müştərisinin pul hesablarının aparılması;
- qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılması və qiymətli kağızlara görə gəlirlərin alınması ilə bağlı müştərisinin valyuta və multi valyuta hesablarının aparılması;
- qiymətli kağızların sertifikatlarının həqiqiliyinin və ödənmə qabiliyyətinin yoxlanması;

- qiymətli kağızların sertifikatlarının inkasasiyası və daşınması;
- qiymətli kağızların sertifikatlarının dövriyyədən çıxarılması, ödənməsi və məhv edilməsi, kuponların ayrılması və ödənməsi;
- səhmdarların ümumi yığıncağında qiymətli kağız sahibinin maraqlarının təmsil edilməsi;
- etibarsız elan olunmuş və ya oğurlanmış axtarışda olan və ya digər səbəblərə görə emitent, hüquq-mühafizə orqanları və ya qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən dövlət orqanları tərəfindən stop-vərəqlərə daxil edilmiş qiymətli kağızlar haqqında müştəriyə məlumat verilməsi;
- emitentin korporativ hərəkətlərinin izlənməsi, bu hərəkətlər və müştəri üçün mümkün olan neqativ nəticələr haqqında müştəriyə məlumat verilməsi;
- emitent haqqında depozitaridə olan məlumatların, o cümlədən, emitentin imkanları haqqında məlumatların müştərilərə təqdim edilməsi;
- müştərilərə qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti barədə məlumatın verilməsi;
- qiymətli kağızlara görə gəlirlərə vergiqoymanın optimallaşdırılmasına yardım edilməsi;
- sərmayə və vergi barəsində məsləhətlərin verilməsi, qiymətli kağızlara hüquqların Rusiya və beynəlxalq qeydiyyat sistemləri haqqında və bu sistemlərin iş qaydaları haqqında məlumatların verilməsi, həmçinin deponentin hesablar deposunun aparılması və qiymətli kağızlara görə hüquqların reallaşdırılmasına yardım ilə bağlı başqa xidmətlərin təqdim edilməsi.

Depozitar fəaliyyətin xüsusiyyətləri. Depozitar fəaliyyət müştərilərə qiymətli kağızlara hüquqların uçotu, təkrar uçotu və təsdiq edilməsi xidmətlərini özündə ehtiva edir. Onların xüsusiyyətləri aşağıdakılardan ibarətdir:

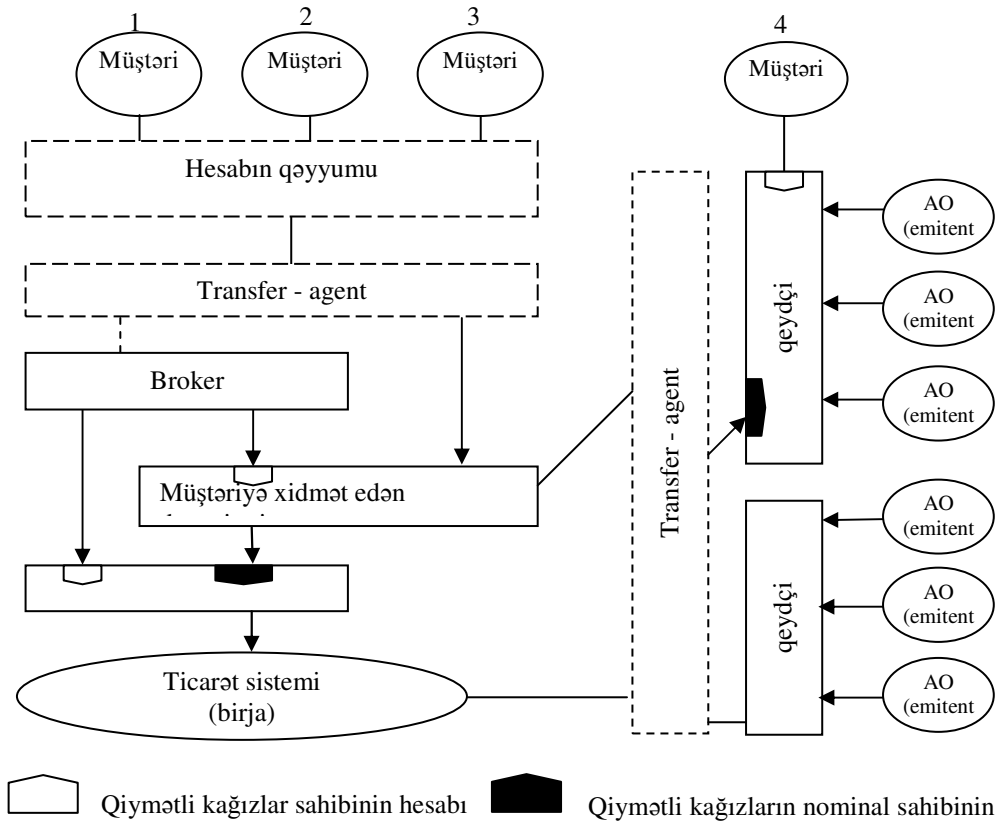
- qiymətli kağızlar sənədli oluğu halda onların depozitaridə saxlanmağa verilməsi hüquqların uçotu ilə müşayiət olunur, qiymətli kağızlara hüquqların təsdiq edilmə üsullarının dəyişməsinə gətirir, hüquqların məhz sertifikatın köməyi ilə təsdiq edilməsi hüquqların depozitaridə açılmış hesab deposunda qeydlərin köməyi ilə təsdiq edilməsi ilə əvəz olunur;
- qiymətli kağızların reyestr aparma sistemindən qiymətli kağızların nominal sahibi qismində çıxış edən depozitariyə keçirilməsi qiymətli kağızlara hüquqların təsdiq edilməsi üsullarında dəyişikliklərə səbəb olur, reyestrin aparılması sistemində hüquqların məhz şəxsi hesabda qeydlərin köməyi ilə təsdiq edilməsi hüquqların depozitaridə açılmış hesab deposunda qeydlərin köməyi ilə təsdiq edilməsi ilə əvəz olunur.

Qiymətli kağızlar depozitaridə saxlandığı zaman və onlara hüquqların uçotu zamanı istənilən zaman anında bu qiymətli kağızlara hüquqları təsdiq edən ancaq bir qeyd mövcud ola bilər.

13.2. Depozitarinin səhmdarlarla, emitentlərlə və qeydçilərlə qarşılıqlı münasibətləri

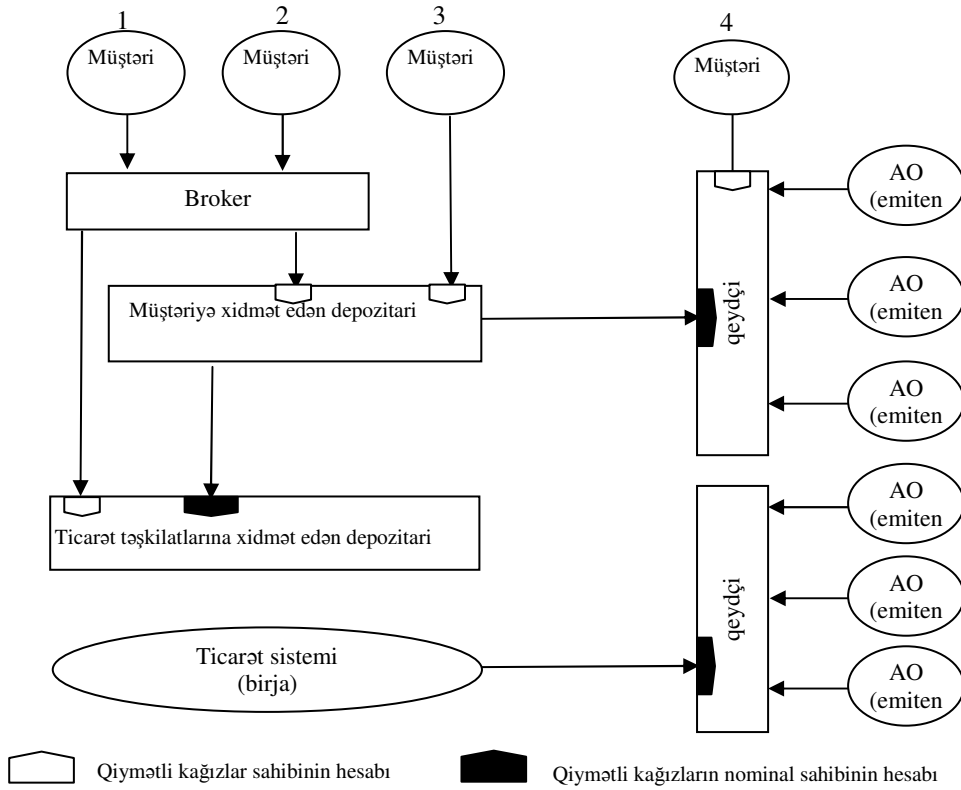
Depozitarinin işinin ümumi izahı. Müxtəlif tip depozitarilərin səhmdarlara məxsus səhmlərə hüquqların uçotu üzrə qiymətli kağızlar bazarının başqa iştirakçıları ilə iş sxemi şəkil 13.1 və 13.2-də təqdim olunur. Şəkil 13.1- də sxemə transfer-agentlər və hesabların qəyyumları daxil edilmişdir. Şəkil 13.2-də isə transfer-agentlərin vasitəçiliyi olmadan depozitarinin işi göstərilir.

Təqdim olunan sxemləri nəzərdən keçirək. Burada müştəri adlı qiymətli kağızlara – səhlərə sahib olan səhmdardır. Müştəriyə məxsus səhmlərə hüquqların uçotunun ən sadə halı reyestr sahibində hüquqların uçotudur. (qeydçi) (müştəri №4). Bu halda qiymətli kağızlar sahibinə hesab açılır və müştərinin qiymətli kağızları bu hesaba daxil edilir. Bu vəziyyətdə depozitari qətiyyənlə istifadə olunmur. Lakin qiymətli kağızlara hüquqların uçotunun belə sxemi onların təkrar qeydiyyatı zamanı müəyyən çətinliklər yaradır (icra müddəti, mümkün ərazi uzaqlığı). Bu çətinlikləri aradan qaldırmaq üçün müştəri depozitarinin xidmətlərindən istifadə edə bilər (müştəri №4). Bunun üçün depozitari və müştəri arasında müqavilə bağlanır. Bu müqaviləyə görə qeydçi ilə qarşılıqlı əlaqələr üzrə funksiyaları depozitari öz üzərinə götürür.



Şək. 13.1. Qiymətli kağızlar sahiblərinin (səhmdarların) onlara məxsus səhmlərə hüquqlarının uçotu üzrə transfer-agentləri və hesabların qəyyumlarını cəlb etməklə depozitarilərlə qarşılıqlı münasibətlərinin sxemi

Bu zaman qiymətli kağızlar sahibinin hüquqlarının təsdiq edilməsi üsulları dəyişir. Reyestrin aparılması sistemində hüquqların şəxsi hesablarda qeydlərin köməyi ilə təsdiq edilməsi depozitaridə açılmış hesab deposunda qeydlərin köməyi ilə təsdiq edilməsi ilə əvəz olunur. Depozitari nominal sahib olur. Bu o deməkdir ki, buna qədər reyestr sahibində müştərinin şəxsi hesabına yazılmış qiymətli kağızlar elə bu reyestr sahibində nominal sahibin – depozitarinin hesabına köçürülür. Reyestr sahibi ayrılıqda hər bir müştərinin hüquqlarını hesaba almır və onları depozitarinin müştərilər toplusu kimi hesaba alır. Hər bir müştəri ayrılıqda ona depozitaridə açılmış hesab deposunda hesaba alınır. Göstərilən sxem ancaq qiymətli kağızlara hüquqların təsdiq edilməsi üsullarını dəyişir, lakin qiymətli kağızların sahibini dəyişmir. Depozitarinin müştərisi qiymətli kağızların sahibi olaraq qalır.



Şək. 13.2. Qiymətlər kağızlar sahibinin (səhmdarların) transfer–agentlərin və hesabların qəyyumlarının vasitəçiliyi olmadan onlara məxsus səhmlərə hüquqların uçotu üzrə depozitarilərlə qarşılıqlı əlaqələrinin sxemi

Nominal sahib sxemini qətiyyətlə depozitaridən istifadə edərək qiymətli kağızların təşkil olunmuş bazarına çıxan müştəri №2-yə də tətbiq etmək olar. Lakin qiymətli kağızların mütəşəkkil bazarının fəaliyyətinin xüsusiyyətlərinə görə «müştəri – ticarət sistemi» dövrəsində ticarətin təşkilatçısına xidmət edən iki əlavə bənd – broker və depozitari bəndləri meydana çıxır. Broker ona görə lazımdır ki, qiymətli kağızların mütəşəkkil bazarının iştirakçıları müvafiq lisenziyası olan peşəkar iştirakçılar ola bilər. Müştəriyə lazım olan belə peşəkar iştirakçı brokerdir. O, müştərinin adından və onun tapşırığı ilə çıxış edərək müştəriyə məxsus qiymətli kağızlara hüquqların uçotuna toxunmur.

Eyni zamanda müştəriyə xidmət edən depozitari ticarətin təşkilatçısına xidmət edən depozitarinin müştərisi olur. Ticarətin təşkilatçısına xidmət edən depozitari ona görə lazımdır ki, ticarət sistemində baş verən sövdələşmələrə görə onda hesablaşmalar aparılır. O da öz növbəsində

reyestr sahibinin (qeydçinin) müştərisi olur. Bu zaman hər iki depozitari nominal sahib kimi çıxış edir. Hüquqlar əvvəlki kimi müştəriyə xidmət edən depozitarinin hesab deposuna edilən qeydlərin köməyi ilə təsdiq olunur. Qeyd etmək lazımdır ki, əvvəlki halda müştəriyə xidmət edən depozitari məcburi bənd deyil. Belə ki, qiymətli kağızlar bazarında alver edən 1 №-li müştəri ona məxsus qiymətli kağızlara hüquqlarının ticarətin təşkilatçısına xidmət edən depozitaridə hesaba ala bilər. Bu zaman bu depozitariyə qeydçidə nominal sahib hesabı açılır və o nominal sahib olur. Müştərinin hüquqlarının təsdiq olunması depozitarinin hesab deposuna edilən qeydlərin köməyi ilə həyata keçirilir. Bu dövrdə broker qiymətli kağızların mütəşəkkil bazarının iştirakçılarna göstərilən məhdudiyyətlərə görə lazımdır.

Nəzərdən keçirilən struktur qanunvericiliyin dəyişməsi ilə onda iştirak edən təşkilatların funksiyalarının birləşməsi ilə əlaqədar, internet texnologiyaların inkişafı ilə əlaqədar dəyişə bilər.

Depozitari fəaliyyətinin qiymətli kağızlar bazarında başqa peşəkar fəaliyyət növləri ilə birləşdirilməsi. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarna tez-tez müxtəlif növ peşəkar fəaliyyət növlərini birləşdirmək, yəni öz müştərilərinə xidmətlərdən hansısa birini deyil, eyni zamanda bir-biri ilə qarşılıqlı əlaqələri olan kompleks xidmətləri göstərmək rahat olur. Bir tərəfdən bu, bazarın peşəkar iştirakçılarının fəaliyyət miqyasını genişləndirir, digər tərəfdən isə zamanı və maddi xərcləri nəzərə almaqla onların müştəriləri üçün daha rahatdır.

Müştərilərə xidmət prosesində baş verə bilən maraqların ixtilafının qarşısını almaq məqsədi ilə bir təşkilatın həyata keçirdiyi professional fəaliyyət növlərinə qanunvericiliklə məhdudiyyətlər müəyyən olunub. Həmçinin bir neçə fəaliyyət növlərini birləşdirən təşkilatlara əlavə tələblər də müəyyən olunub. Depozitari fəaliyyətinin qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin başqa növləri ilə birləşdirilməsi aşağıdakı xüsusiyyətlərə malikdir.

Qiymətli kağızlar bazarında depozitar fəaliyyət aşağıdakıları özündə birləşdirə bilər:

- broker fəaliyyəti, diler fəaliyyəti və qiymətli kağızların idarə olunması üzrə fəaliyyəti;
- klirinq fəaliyyəti;
- ticarətin təşkili üzrə fəaliyyət.

Depozitari bir neçə peşəkar fəaliyyət növünü birləşdirdiyi haqda öz müştərisini depozitar müqavilə bağlayana qədər xəbərdar etməlidir.

Təşkilat depozitar fəaliyyəti peşəkar fəaliyyətin başqa növləri ilə birləşdirərkən, həmçinin depozitar fəaliyyəti banklar və ya kredit təşkilatları həyata keçirdikdə bu təşkilatlarda ancaq depozitari funksiyalarını

yerinə yetirən ayrıca bölmələr yaradılmalıdır.

Depozitar fəaliyyəti broker fəaliyyəti ilə və ya diler fəaliyyəti ilə və ya qiymətli kağızları etibarnamə ilə idarəetmə fəaliyyətini birləşdirən peşəkar iştirakçı hesablaşma depozitarisi funksiyasını yerinə yetirə bilməz.

Səhmdar sərmayə fondunun və pay sərmayə fondunun ixtisaslaşdırılmış depozitarisi öz fəaliyyətini hesablaşma depozitarisi kimi depozitar fəaliyyətlə, həmçinin kliring fəaliyyəti və qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkili üzrə fəaliyyətlə birləşdirə bilməz.

Həmçinin müəyyən fəaliyyət növünə (və ya növlərinə) onların mümkün əvəzlənməsini nəzərə almaqla, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı lisenziyası almaq istəyən və ya artıq almış təşkilatların öz xüsusi vəsaitlərinin kafiliyinə qanunvericiliklə normativlər müəyyən olunub.

Depozitar fəaliyyət həyata keçirən, həmçinin RF-də qiymətli kağızlar bazarında onu başqa peşəkar fəaliyyət növləri ilə birləşdirən qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının öz xüsusi vəsaitlərinin kafilik normativləri cədvəl 13.1-də verilmişdir.

Qalan hallarda qiymətli kağızlar bazarında ixtisaslaşdırılmış fəaliyyətin bir neçə növü birləşdirilərkən öz xüsusi vəsaitlərinin minimal miqdarı bütün birləşdirilmiş fəaliyyət növləri üçün təyin olunmuşlardan ən çoxu kimi təyin olunur. Məsələn, broker fəaliyyətini depozitar fəaliyyətlə birləşdirərkən öz xüsusi vəsaitinin miqdarı 15000000 rubl (20000000 – 01.01.2003-cü ildən sonra) təşkil edir.

Cədvəl 13.1

Təşkilatların öz xüsusi vəsaitlərinin kafilik normativləri

Fəaliyyət növü	1 yanvar 2003-cü ilədək öz xüsusi vəsaitlərinin minimal miqdarı, rubl	1 yanvar 2003-cü ildən sonra öz xüsusi vəsaitlərinin miqdarı, rubl
Depozitar fəaliyyət	15000000	20000000
Depozitar fəaliyyət və sərmayə fondlarının və pay sərmayə fondlarının ixtisaslaşdırılmış depozitarisi qismində fəaliyyət	20000000	25000000
Depozitar fəaliyyət və kliring fəaliyyəti	25000000	30000000
Ticarətin təşkilatçıları vasitəsilə icra olunmuş sövdələşmələrin nəticələri üzrə depozitar əməliyyatların yerinə yetirilməsi ilə əlaqədar	25000000	35000000

depozitar fəaliyyət		
Ticarətin təşkili üzrə fəaliyyət və depozitar fəaliyyət	35000000	40000000
Ticarətin təşkilatçıları vasitəsilə icra olunmuş sövdələşmələrin nəticələrinə görə depozitar əməliyyatların həyata keçirilməsi ilə əlaqədar depozitar fəaliyyət və klirinq fəaliyyəti	35000000	45000000
Depozitar fəaliyyət, klirinq fəaliyyəti və sərmayə fondlarının və pay sərmayə fondlarının ixtisaslaşdırılmış depozitarisi qismində fəaliyyət	30000000	45000000

Depozitarilərin özünü tənzimləmə təşkilatları. Depozitarilərin maraqlarının müdafiəsi məqsədi ilə, həmçinin qeydçilərin və transfer-agentlərin maraqlarının müdafiəsi məqsədi ilə Rusiyada qeydçilərin, transfer-agentlərin və depozitarilərin professional assosiasiyası – QTADPA yaradıb. Ona üzvlük məcburi deyil, lakin o, bir sıra üstünlüklər təqdim edir. Məsələn, QTADPA (PARTAD) normativ–metodoloji materialların və tövsiyələrin, peşəkar fəaliyyətlərin həyata keçirilməsi standartlarının müştərək işləmələrini aparır, seminar və konfranslar keçirir. İşlənilmiş materiallar tövsiyələr kimi QTADPA–nın üzvlərinə təklif olunur. QTADPA–nın üzvləri müxtəlif dövlət strukturlarında kollektiv şəkildə öz maraqlarını müdafiə edirlər. Rusiya QKFK–nın funksiyalarının bir hissəsi QTADPA–ya verilib, məsələn, depozitar təşkilatların fəaliyyəti haqqında ölkədə məlumatın toplanması, qiymətli kağızlar bazarının mütəxəssislərinin attestasiyası və s. Təşkilat üzvlük haqları əsasında fəaliyyət göstərir.

XIV FƏSİL

Səhmdar cəmiyyətlərinin təşkilinin tarixi

14.1. Əsas tarixi təşkilat formaları – səhmdar cəmiyyətlərinin sələfləri

Səhmdar cəmiyyəti tarixi inkişafın nəticəsi kimi. Səhmdar cəmiyyətlərinin tarixi XVII-XVIII əsrlərdən başlanır. Belə cəmiyyətlər əmtəə-pul münasibətlərinin inkişafının yüksək səviyyəsinin nəticəsidir.

Səhmdar cəmiyyətlərinin meydana gəlməsinin tarixi ilkin şərtləri aşağıdakılardır:

- elmi-texniki tərəqqinin nailiyyətləri bazasında iri istehsalın inkişafı, insan fəaliyyətinin bütün əsas növlərinin tamamilə ictimai prosey, çoxsaylı adamların müştərək fəaliyyətinə çevrilməsi;

- bütün əmtəələrin və pul məbləğlərinin irəlicədən təyinatı sahibləri üçün istənilən formada gəlir istehsalı olan kapitalın və ya aktivlərin mövcudluğu formasına çevrilməsinə gətirən kapitalist münasibətlərinin inkişafı;

- çoxlu fərdi kapitalın vahid və bölünməz kapital məcmusuna birləşməyin təşkilati imkanlarının meydana gəlməsi;

- veksəl bazarı və dövlət istiqraz bazarı formasında qiymətli kağızlar bazarının meydana gəlməsi;

Səhmdar cəmiyyətlərinin təşəkkül forması – sahibkarlığın çoxəsrlik inkişafının nəticəsidir. İstehsal fəaliyyətinin miqyası və ticarətin genişlənməsi inkişaf etdikcə həm bütün böyük kapitallara, həm də onların təşkilinin mükəmməl formalarının olmasına obyektiv tələbat meydana gəldi.

Əməyin təşkilinin kollektiv forması qədim zamanlardan məlumdur. Adamlar çoxdan bəri başa düşmüşdülər ki, ağır və çox zəhmət tələb edən işləri birlikdə görmək lazımdır. Lakin belə birliklər qısamüddətli xarakter daşıyırdı və konkret məsələlərin həllinə yönəldilirdilər. Bu zaman iştirakçılar tez-tez əmlak və maliyyə öhdəlikləri ilə həm bir-birilə münasibətdə, həm də üçüncü şəxslə münasibətdə bağlı olurdular. Ancaq əmtəə-pul münasibətləri olduqda əməyin təşkilinin kollektiv forması əməyin özünün

birləşməsi formasını deyil, əmtənin, pulun, əmlak hüquqlarının birləşməsi formasını qəbul edir. Nəticədə kapitalist münasibətləri inkişaf edir, birləşdirilən resurslar isə kapitalla çevrilirlər.

Səhmdar cəmiyyətlərinin tarixi sələfləri. Səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafının təşkilati və hüquqi əsası müştərək işlərin aparılma təcrübəsi oldu.

Aşağıdakıları müasir səhmdar cəmiyyətlərinin tarixi sələfləri hesab etmək qəbul olunub:

- orta əsrlərdə Fransanın unüyütmə yoldaşlığı;
- Almaniyanın dağ-mədən yoldaşlığı;
- dəniz yoldaşlığı;
- ticarət gildiyaları və buna bənzər başqa biliklər.

Sahibkarlar birliyinin orta əsrlər formalarının hər biri və onların kapitalı sonrakı təkamül nəticəsində səhmdar cəmiyyətinin müasir konstruksiyasının meydana gəlməsinə səbəb olan öz əvəzolunmaz qiymətsiz təcrübələrinin hissəciklərini ümumi «daxıla» qoymuşdular.

Qiymətli kağızlar bazarının tarixi rolu. Əgər müxtəlif növ kommersiya yoldaşlığı korporativ quruluşun təşkilati və hüquqi əsaslarını əmələ gətirmişdisə, qiymətli kağızlar bazarı payların və səhmlərin nağd pula və əksinə mübadiləsi mexanizmini təklif edir və bununla onların istehsal proseslərində eyni zamanda birgə işə salınan zaman xüsusi kapitalın azad dövriyyəsi üçün şərait yaratmışdır. İstehsalla kapital dövriyyəsi arasındakı ziddiyyətlər öz həllini qiymətli kağızlar bazarının sayəsində tapdı, belə ki, «kapital» daima istehsalda məşğul olan kapitalla və daima mübadilə sferasında yerləşən kapitalla bölündü.

Qiymətli kağızlar bazarı əvvəlcə veksəl bazarının, orta əsrlər veksəl yarmarkalarının fəaliyyətindən ibarət olan özünün ən sadə formasından inkişaf etdi və sonralar qiymətli kağızlar bazarının peşəkar vasitəçiləri və əmtəə və veksəllərlə sövdələşmə baş verən birjalar meydana gəldi. Bu vaxta tam formalaşan borc maliyyə instrumentləri və bank xidmətləri bazarı qiymətli kağızlar bazarının işləməsinə zəruri olan şəraiti hazırladı.

Qiymətli kağızlar bazarı öz inkişafını ancaq fond bazarları sifətində, yəni buraxdıqları səhmlər bazasında səhmdar cəmiyyətlərinin yaranması ilə tapdı.

Ticarət gildiyaları. Ticarət gildiyaları korporasiyaların meydana gəlməsinin ilkin mənbələrindən biridir. Onlar kommersiya işlərinin birgə aparılmasının əsasını qoydular. Ticarət gildiyalarında şəxsi əməyin və kapitalın birləşməsi və onları idarə etmə üzrə münasibətlər təkmilləşməyə başlayır. Ticarət kapitalı sənaye kapitalından tez meydana gəlir, elə buna görə də ticarət kapitalının birləşmə formaları ən birincilərdir.

Orta əsrlərdə meydana gəlmiş ticarət gildiyaları müxtəlif təşkilat

formalarına malik idi:

- müəyyən ərazilərdə ticarət etməyə müstəsna hüququ olan tacirlərin birliyi;
- başqa ölkələrlə ticarət zamanı işlərin müştərək aparılması üçün tacirlərin birliyi;
- ticarət gildiyalarının birliyi (hanzlar).

Əgər birinci birliklər əsasən nəzarət altında olan ərazilərdə ticarət etməyə monopol hüquqlar olmaq üçün yararlıdırsa, ikincilər üçün ticarət karvanlarının uzun müddətli yerdəyişmələri zamanı tacirlərin toqquşduğu risklər və çətinliklərin diktə etdiyi müştərək (birgə) fəaliyyət zərurəti idi. Tezliklə onların qarşısına çıxan təhlükənin öhdəsindən gəlmək heç cürə mümkün deyildi. Buna görə də birgə fəaliyyət malların yollarda mühafizəsinə və yerlərdə saxlanmasına, vahid qiymət siyasətinin aparılmasına və gildiya üzvləri üçün vahid ticarət qaydalarının təyin olunmasına istiqamətlənmişdi.

Tacirlər gildiyası ticarət sövdələşmələrində iştirak etmir və sərbəst şəkildə ticarət işləri aparmırdılar. Onların ümumi məsrəfləri iştirakçıların verdikləri üzvlük haqları ilə ödənirdi. Xarici ticarətin ticarət gildiyaları anbarlar və ərzaq şəklində ümumi əmlaka malik idilər, lakin bu zaman ümumi kapital hələ yox idi, iştirakçılardan hər biri işləri öz qorxu və riski hesabına aparırdılar. Ayrı-ayrı hallarda gildiya üzvləri onun ayrı-ayrı üzvlərinin öhdəliklərinə görə kollektiv məsuliyyət daşıyırlar. Ticarət gildiyası praktiki olaraq bütün ölkələrdə ən vacib məsələləri həll edən, gildiya üzvlərinin ümumi yığıncağını keçirən rəhbəri və gildiya üzvlərindən ibarət şuranı özündə ehtiva edən eyni idarəetmə strukturlarına malik olan assosasiya idi. Ticarət gildiyaları tacirlər birliyi kimi səhmdar cəmiyyətlərinin timsalı deyildi, çünki onlar daha çox tacirlərin ittifaqı idi, nəinki hüquqi cəhətdən sabit təşkilat.

Ticarət gildiyaları bir əsasdır ki, bu əsasın nəticəsində artıq səhmdar cəmiyyətlərinin sələfləri kimi çıxış edən ilk kolonial kompaniyalar meydana gəldi.

Dəniz yoldaşlığı. Gəmilərin tikintisi və istismarı üzrə yoldaşlıqlar və ya dəniz yoldaşlıqları ticarət gildiyalarından əqli olaraq artıq işdə şəxsi iştirakı deyil, böyük müştərək kapitalın olmasını tələb edirdi. Buna görə də onlarda ümumi kapitalın formalaşması və idarə olunması üzrə münasibətlər üstünlük təşkil etməyə başladı, şəxsi iştirakın rolu isə kəskin azaldı.

Dəniz ticarəti aparmaq üçün gəmilərin tikintisi böyük vəsaitlər tələb edirdi ki, bunu da təmin etməyə bir şəxsin imkanı yox idi, ya da bir şəxs üçün kapitalın itirilməsi riski çox böyük idi. Buna görə də bu layihədə iştirak etmək üçün şəriklər dəvət olunurdu. Gəminin tikintisi üçün

təşəbbüslə çıxış edən şəxslər «patron» adlanırdı. Patron dəmir yoldaşlığının rəhbərinə çevrilirdi, yoldaşlığın əmlakının bölündüyü payların miqdarını müəyyən edirdi, öz vəsaitini qoyur və şəriklərdən çatacaq vəsaitləri toplayırdı.

Bir qayda olaraq, payların miqdarı kiçik idi və on beşdən çox olmurdu, bu zaman paylar bərabər olurdu. Gəmilərin istismarı ilə bağlı istənilən sonrakı xərclər ümumi qəbul olunurdu. Patron yoldaşlıqda təkbəşinə icraçı orqan funksiyasını yerinə yetirirdi, başqa şəxslərlə münasibətdə yoldaşlığın maraqlarını təmsil edirdi. Ali idarəetmə orqanı şəriklərin ümumi yığıncağı olurdu. O ticarətin inkişaf istiqamətləri ilə, vəsaitlərin gəmilərin təmirinə və istismarına xərclənməsi ilə, lazım gəldikcə əlavə vəsaitlərin verilməsi ilə bağlı məsələləri müəyyən edirdi.

Dağ-mədən yoldaşlığı. Orta əsrlərdə dağ-mədən yoldaşlıqlarına dərin yoldaşlıqları kimi işlərin təşkili üçün böyük vəsaitlər tələb olunurdu, lakin dəniz ticarətindən fərqli olaraq bu vəsaitlər müntəzəm lazım olurdu. Təkmilləşdirilməmiş texnologiyalar və primitiv əmək alətləri dərin qazmalara imkan vermirdi. Buna görə də daima yeni sahələrin mənim-sənilməsi zərurəti yaranırdı. Filizin satılmasından əldə olunan vəsaitlər bu tələbatları ödəmirdi və kapitalı cəlb etməyin başqa mənbələrinə ehtiyac yarandı. Öz paylarını azad satmaq imkanı kapitalist-əmanətçilərin, qiymətlərin daima enib qalxması isə müxtəlif vasitəçilərin və alverçilərin meydana çıxmasına gətirir. Payların özgəninkiləşdirmə azadlığı digər yoldaşlara da xüsusilə dəyirmanların istismarı üzrə yoldaşlıqlarına da xasdır.

Dağ-mədən yoldaşlıqlarının əmlakı onun üzvlərinin ümumi əmlakı idi. Yoldaşlığın işlər idarəsi ümumi yığıncağa tabe idi. Yığıncaqda məsələlər sadə səs çoxluğu ilə qəbul olunurdu. Dağ-mədən yoldaşlığının icraçı orqanı onun rəhbəri şaxmeyster idi. Şaxmeyster bəzi hallarda ümumi yığıncağın qərarı ilə təyin olunurdu, digər hallarda isə dövlət tərəfindən təyin olunurdu, ya da yığıncağın təklif etdiyi namizəd dövlət tərəfindən təsdiq olunmalı idi. Dağ-mədən yoldaşlığının xüsusiyyəti ondan ibarət idi ki, onun iştirakçıları yoldaşlığın öhdəliklərinə görə şəxsən cavabdeh olmurdular.

Dağ-mədən yoldaşlıqları gələcək səhmdar cəmiyyətlərinin çox əlamətlərinə malik idilər və onun təşəkkül tapmasına öz töhvələrini verdilər.

14.2. Səhmdar cəmiyyətlərinin təşəkkülü

Bank işində səhmdar formasının meydana gəlməsi. Orta əsrlərin yoldaşlıqlarından səhmdar formasına atılmış böyük addım XV əsrdə Genez Müqəddəs Georgi bankının yaranması oldu ki, bir çox tədqiqatçılar onu birinci səhmdar cəmiyyəti hesab edirlər.

Müqəddəs Georgi bankı əvvəlcə dövlət istiqrazlarına xidmət etmək iqtidarında olan xüsusi müəssisə kimi yaradılmışdı. Onun yaradılması üçün əsas genez maonları (italyanca, «monte» - lombard) olmuşdu. Sonuncular kreditlər birliklərini təmsil edirdilər ki, onlar da öz kapitallarını dövlətə borc verirdilər, dövlət isə dövlət gəlirindən müvafiq hissələri almaq hüququ verməklə onlarla haqq-hesab çəkirdi. İtaliya şəhərləri daim müharibə aparırdı, onların aparılması üçün vəsait mənbələri: kö-nüllü və məcburi dövlət istiqrazları idi. İstiqrazların daim artması və onlara xidmətin mürəkkəbliyi bankların meydana gəlməsinə səbəb oldu.

Genez bankı təşkil olunarkən müasir səhmdar cəmiyyətlər üçün səciyyəvi olan tezislərdən istifadə olunmuşdur.

- ali idarəedici orqan – fəvqəladə yığıncaqlar müstəsna olmaqla, iştirakçıların ildə bir dəfə keçirilən yığıncağı. Qərarlar yığıncaqda səsvermə ilə qəbul olunurdu, bu zaman bankın vəzifəli şəxslərinin yığıncaqda iştirak etmək hüququ olmurdu. İcra edici orqan funksiyasını 32 iştirakçıdan ibarət xüsusi kollegiyanın seçdiyi protektorlar şurası yerinə yetirirdi. Protektorlar şurası öz işində iştirakçıların ümumi yığıncağına tabe idilər;

- bankın kapitalı özgəninkiləşdirilə bilən bərabər paylara bölünmüşdü və azad dövriyyə edə bilirdilər;

- bankın iştirakçılarına onların paylarına görə faizlər hesablanır və ödənilirdi. Faizin miqdarı bankın əldə etdiyi gəlirdən asılı idi, yəni onlar öz mahiyyətinə görə artıq dividendlər idi.

Genez Müqəddəs Georgi bankı səhmdar işinin təşkilinin nümunələrini verdi, bu da sonralar Hollandiyada və İngiltərədə inkişaf etdi, lakin təşkilin bu forması öz dövrünü bir qədər qabaqladı, belə ki, inkişaf etmiş fond bazarı mövcud deyildi, kapitalların birləşməsinin məqsədi qeyri-iqtisadi xarakter daşıyırdı və iqtisadi tələbatlardan irəli gəlmirdi.

Müstəmləkə şirkətləri. XVI əsrdə başlayan və Avropa üçün yeni bazarlar açan böyük coğrafi kəşflər dövrü sənayesinin və ticarətin inkişafını kəskin sürətləndirdi. Çin, Hindistan, sonra isə Amerika bazarlarını mənimsəyən dəniz ticarəti xüsusi coşğunluqla inkişaf edirdi. Ticarət biliklərinin dəniz qardaşlıqları və ticarət gildiyaları şəklində əvvəlki təşkil formaları artıq Avropanın iri ticarət mərkəzlərinin iqtisadi maraqlarını

təmin etmirdi, qoyulan məsələlərin daha effektiv həllinə kömək edən yeni təşkil formaları, sahibkarlıq biliklərinin yeni növlərini tələb edirdi.

Tarixən belə forma müstəmləkə şirkətləri oldu. Birinci müstəmləkə şirkətləri İngiltərədə, Hollandiyada və Fransada, yəni torpaqlara münasibətdə daha aktiv müstəmləkə siyasəti aparən ölkələrdə yarandı. Müstəmləkələrin mənimsənilməsi böyük vəsaitlər tələb edirdi ki, o da hökumətdə yox idi. Buna görə də bu istiqamətdə şəxsi təşəbbüslər alqışlanırdı. Xüsusi kapitalın hərbi kapitalla birləşməsi və dövlətin diplomatik dəstəyi yeni ərazilərin tabe edilməsinin effektiv iqtisadi instrumentini yaratmağa imkan verdi: İngiltərənin, Hollandiyanın və Fransanın OST və Vest İnd şirkətləri, Şimali Amerikanın mənimsənilməsi üzrə ingilis şirkətləri meydana gəldi. Başqa Avropa ölkələrində müstəmləkə şirkətləri yaradıldı, onların ümumi sayı isə 60 vahidi təşkil edirdi.

Müstəmləkə şirkətlərinin yarandığı anda onlar yeni, xüsusi təşkilati-hüquqi forma kimi nəzərdə tutulmurdu, çünki onlar artıq mövcud olan ticarət və dəniz yoldaşlıqlarından «əmələ gəlmişdilər». Lakin onlar inkişaf etdikcə səhmdar cəmiyyətinin əlamətlərini qazandılar. Birinci iki iri müstəmləkə şirkətlərinin – Hollandiyanın və İngiltərənin Ost-İnd şirkətlərinin – biznesin təşkili praktikası mahiyyətə səhmdar cəmiyyətinin təşkilati və hüquqi əsaslarını yaratdı.

Hollandiyanın Ost-İnd şirkəti. Bu şirkət 1602-ci ildə Hollandiya hökumətinin tələbi ilə artıq mövcud olan ticarət şirkətlərinin birləşdirilməsi yolu ilə yaradıldı. Şirkətə daxil olan ticarət yoldaşlıqları bu şirkətdə müxtəlif ölçüdə paya və idarəetmə orqanlarında öz ticarətlərinin həcminə görə nümayəndəliklərə malik idi. Sonralar bütün iştirakçıların payları bərabərləşdirildi və onlar bu payları azad şəkildə özgəninkiləşdirmək hüququ aldılar. Şirkət iştirakçılarının payları «səhmlər» adı aldılar və Amsterdam birjasında hərrac predmetləri oldular. Səhmlərin özgəninkiləşdirilməsi satıcının, alıcının və şirkət direktorunun iştirakı ilə şirkətin kitabında qeydlər aparmaq yolu ilə baş verirdi. Səhmlər onun sahiblərinin şirkətdə pay hüququnu təsdiq edən sənəd idi.

Səhmlərin azad və asan özgəninkiləşdirilməsi səhmlərlə alveri elə həddə çatdırdı ki, bu hadisənin neqativ nəticələrini neytrallaşdırmaq üçün hökumətin işə qarışması lazım gəldi. Hökumət kapitaldan sui-istifadəyə mane olmaq üçün bir sıra fərmanlar verməli oldu. Şirkət səhmlərinin qiyməti növbəti ticarət ekspedisiyasının müvəffəqiyyətli olmasından çox asılı idi.

Şirkətin işinin başlıca prinsiplərinin formalaşmasında onun iştirakçılarının onun öhdəlikləri üzrə məsuliyyətinin məhdudlaşdırılması əhəmiyyətli nailiyyət oldu.

Şirkəti idarəetmə strukturu çoxsəviyyəli idi və uzaqdan səhmdar

cəmiyyətlərinin idarəetmə strukturlarını xatırladırdı. Şirkətin icra orqanı kameralar idi. Onların sayı beş idi və onlardan hər biri müəyyən fəaliyyət növünə cavabdeh idi (gəmilərin təchizatı, gətirilən malların qəbulu və satışı və s.). Ali idarəetmə orqanı bütün kameraların nümayəndələrindən ibarət 17 üzvdən ibarət olan xüsusi Şura idi. Şirkətin səhmdarlarının müntəzəm ümumi yığıncaqları keçirilmirdi. Ancaq 10 il keçdikdən sonra hər bir iştirakçının şirkətin hesabat dinləmələrində iştirak edə bilməsi nəzərdə tutulurdu.

İngiltərə Ost-İnd şirkəti. Holland şirkətindən fərqli olaraq ingilis Ost-İnd şirkəti korporativ idarəetmənin daha da inkişaf etmiş sistemində malik idi. Belə ki, şirkət iştirakçılarının yığıncağı hər il keçirilirdi, təcili məsələlərin həlli üçün isə fəvqaladə yığıncaqlar da keçirilə bilirdi. Onlarda qərarlar səs çoxluğu ilə qəbul edilirdi. Ancaq müəyyən edilmiş miqdardan az olmayaraq kapitalı olan və bir ildən az olmayaraq səhm sahibi olanlar yığıncaqda səs vermək hüququna malik idi.

Şirkətin cari işlərinə rəhbərliyi 15 nəfərdən ibarət üzvi olan Şura həyata keçirirdi, onun heyətinin tərkibini iştirakçıların ümumi yığıncağı seçirdi. Ümumi yığıncaq həmçinin şirkətin baş direktorunun və baş direktorun olmadığı hallarda onu əvəz edəcək namizədi seçirdi. Şirkətin daxili təşkilatı mövcud inkişaf şəraitini nəzərə almaqla təcridən və praktiki olaraq hökumətin müdaxiləsi olmadan formalaşmışdı. Şirkəti idarəetmənin praktikada yaranmış əsas prinsipləri nəticədə qanunverici aktlar şəklində möhkəmləndi.

Fond bazarlarının inkişafı üçün müstəmləkə şirkətlərinin yaradılmasının nəticəsi. Ticarətə monopol hüquqdan, yerli əhalinin ucuz qul əməyindən istifadə edərək müstəmləkə şirkətləri müstəmləkə mallarının satışından yüksək gəlirlərin götürülməsini təmin edirdilər. Avropaya gətirilmiş mallar müstəmləkələrdə alındığı qiymətdən 8-10 dəfə baha qiymətə satılırdı. Bu səhmdar şirkətlərini çox böyük gəlirlərlə təmin edirdi.

Müstəmləkə şirkətlərinin uğurlu fəaliyyəti, xüsusilə inkişaf mərhələsində müxtəlif müəssisələrin yaranmasına güclü təkan oldu. Çoxsaylı fırılacaq və avantüristlər meydana çıxdı, onlar bunda sürətlə varlanmaq üçün mənbə görürdülər.

Şübhə doğuran fəaliyyətlə məşğul olan şirkətlər, məsələn, insan saçını satmaq üçün, daimi mühərrikin istismarı üçün və ya fəaliyyət növünü elan etmədən şirkətlər meydana çıxmağa başladı.

Bununla belə xarici ticarət son dərəcə riskli iş olaraq qalırdı ki, bu da səhmlərin kursunda özünü əks etdirirdi. Nəticədə şirkətlərin səhmləri ilə möhtəkirlik onların qarşısını almaz yol yoldaşı oldu. Spekulyativ əməliyyatların miqyası barəsində bu sövdələşmələrdə Avropanın bir çox ölkələrində böyük sayda adamların iştirak etməsi faktı şəhadət verir. Mə-

səhn, Fransada səhmlərlə möhtəklik adamların əyalətlərdən Parisə köçürülməsi ilə müşayiət olunurdu. Birjanın yerləşdiyi Kekampua küçəsində və onun ətraflarında hər bir künc- bucaq tutulmuşdu. Səhmlərə abunə keçirilən günlərdə çoxsaylı adamlar yığılırdı ki, bu da çox zaman adam ölümünə səbəb olan vurhavura gətirirdi.

Fond böhranlarının meydana gəlməsi. Səhmlərin buraxılmasına əsasən şirkət kapitalının yaradılması ancaq şirkətlərin idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsini deyil, həm də səhm bazarlarının formalaşdırılması və idarəedilməsi mexanizmlərinin işlənilməsi üçün hazırlanmasını tələb edirdi. Biznesin təşkilinin səhmdar formasının yaranmasının başlanğıcında bu problemin əhəmiyyəti başa düşülmədi. Dövlət tənzimləmə və özünütənzimləmə təcrübəsinin, bu və ya digər hadisələrin inkişafını proqnozlaşdırma mexanizmlərinin yoxluğu bir sıra Avropa ölkələrində böyük Sarsıntılara gətirdi – fond böhranları meydana gəldi. Fransada və İngiltərədə böhranların inkişafı buna nümunədir.

Fransada fond böhranı. Fransada holland və ingilis şirkətləri ilə rəqabət apara biləcək müstəmləkə şirkətləri yaratmaq cəhdləri pis və dövlətin daimi müdaxiləsinə görə dəfələrlə müvəffəqiyyətsizliyə uğradı. Bu işdə ən böyük müvəffəqiyyət, elə ən böyük itkilərdə XVIII əsrin əvvəlində Parisdə bankın əsasını qoymuş, sonra isə bir neçə il müddətində Fransanın başqa müstəmləkə şirkətlərinin birləşdiyi Vest-İnd şirkətinin yaranmasında iştirak etmiş Jon Lonun adı ilə bağlıdır.

Bu qədər güclü sahibkar strukturunun yaradılması nəinki onun özünü, həm də dövlət xəzinəsini yüksək gəlirlərlə təmin etdi ki, bu da əvvəlcə bütün ölkədə iqtisadi yüksəlişin əsası oldu. Bununla belə səhmlərin möhkəmlənməsi əbədi davam edə bilməzdi. Yüksək olmayan dividendlər, müxtəlif şayiələr şirkət səhmlərinin kütləvi satışına təhrik etdi. Səhmlərin kursu kəskin aşağı düşməyə başladı ki, bu da nəticədə onun tam çökməsinə gətirdi. Böhranın nəticələri o qədər güclü oldu ki, şirkətin iflası Fransada iqtisadiyyatın enməsinə gətirdi, xüsusi qanunla isə bundan sonra hər hansı bir cəmiyyətə İnd şirkəti adı verilməsi qadağan olundu.

Con Lo tərəfindən şirkətin yaradılması öz zamanını qabaqladı, çünki Fransa iqtisadiyyatı öz feodal xarakterinə görə istehsalın təşkilinin belə formasına hələ hazır deyildi. Ancaq XIX əsrdə sənaye yüksəlişi və texniki inqilab bazasında şirkətlərin (səhmdar cəmiyyətlərinin) kütləvi yaradılmasına başlandı. Ancaq bu vaxt şirkət (səhmdar cəmiyyəti) forması artıq hamıya məlum idi və «sınanmışdı», buna görə də səhmdar cəmiyyətləri haqqında qanunvericilik artıq toplanmış təcrübələri nəzərə alaraq yaranırdı.

İngiltərədə fond böhranı. Səciyyəvidir ki, analogi böhran İngiltərədə

praktiki olaraq Fransadakı böhranla eyni vaxtda baş verdi. Səhmlərlə geniş miqyaslı möhtəkirlilər yeni yaradılmış Cənub dənizləri Şirkətini ona gətirdi ki, onun səhmlərinin kursu bir gün ərzində yüzlərlə faiz qalxıb-enirdi. Hökumətin cürbəcür yollarla bu prosesi tənzimləmə cəhdlərinin hamısı müvəffəqiyyətlə nəticələndi. Səhmlərlə möhtəkirliliyin dağıdıcı aqibəti nəticədə 1720-ci ildə oxşar şirkətlərin yaradılmasını qadağan edən və yüz ildən çox qüvvədə qalan sabun köpüyü (Bubbles Akt) haqqında qanun kimi məşhur olan qanunun qəbul olunmasına gətirdi. Cənub dənizləri Şirkəti ilə baş vermiş bu əhvalat təmin olunmamış səhmlər buraxılışının və maliyyə piramidalarının yaradılmasının parlaq nümunəsi kimi bir çox dərslərə daxil oldu. Burada da Fransadakı kimi şirkətin mahiyyəti aşkar oldu. Əgər şirkət iqtisadi təmələ malik deyilsə, onda bir çox şəxsin fırıldağına çevrilir. Bu qanun ancaq yüz ildən sonra 1825-ci ildə, sənaye inqilabı xüsusi kapitalların birləşdirilməsini tələb edəndə ləğv olundu.

Fransada səhmdar cəmiyyətlərini dövlət tənzimləməsinin inkişafı.

Fransada fond böhranı, İngiltərədəki kimi, yeni şirkətlərin yaradılmasına qadağa qoyulması ilə həll olundu. Lakin İngiltərədən fərqli olaraq bu qadağa çox davam etmədi və bir ildən sonra ləğv olundu. XVIII əsrin əvvəllərində şirkətlərə (səhmdar cəmiyyətlərinə) münasibət dəyişməyə başladı. Bu Ticarət Məcəlləsinin qəbul olunması ilə əlaqədar idi. Məcəlləyə ilk dəfə idi ki, müstəqil hüquqi institut kimi indi «səhmdar cəmiyyəti» adlanan cəmiyyət anlayışı daxil edilmişdi, belə cəmiyyətin yaradılmasını və fəaliyyətini tənzimləyən qaydalar müəyyən olunmuşdu. Bu sənəddə onun əsas əlamətləri, hər şeydən əvvəl nizamnamə kapitalının səhmlərə bölünməsi və səhmdarların məsuliyyətinin məhdudlaşdırılması artıq aydın şübdə ifadə olunmuşdu. Bununla belə, hökumətin qərarına əsasən cəmiyyətin təsis olunmasının əvvəlki qaydaları saxlanmışdı. Sonralar Fransa hökuməti bu növ cəmiyyətlərin davamlı inkişaf siyasətini aparmaqla aktiv rol oynadı. Ticarət Məcəlləsi qəbul olunduqdan sonra XIX əsrin sonunadək korporativ münasibətlərin ayrı-ayrı münasibətlərini təkmilləşdirən daha beş qanun qəbul edildi.

Bu dövrdə Fransız qanunvericiliyinin nailiyyətlərinə 1856-cı ildə «Səhmlərlə kommandant yoldaşlığı» haqqında qanunda «təsisçi» anlayışının meydana çıxmasını aid etmək olar. Sonralar korporasiyaların sayının artması cəmiyyətlərin qanunvericiliklə rəsmiləşdirilməsinin davamlı siyasətinin nəticəsi oldu.

İngiltərədə şirkətlərin (səhmdar cəmiyyətlərinin) dövlət tənzimləməsinin inkişafı. Şirkətlərin (səhmdar cəmiyyətlərinin) qanunvericiliklə tənzimlənməsi artıq onların yarandığı yüz il ərzində toplanmış təcrübə əsasında inkişaf edirdi. Bu İngiltərənin timsalında yaxşı görünür. İngilis

hökuməti əhalinin çoxsaylı fırıldaq və hiylələrini yada salaraq ardıcıl olaraq səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin qanunvericiliklə tənzimlənməsi siyasətini aparırdı.

1856 və 1857-ci illər şirkətlər haqqında Aktlarında onların məcburi qeydiyyatı nəzərdə tutulurdu.

Şirkətin nizamnaməsində onun yerləşdiyi yer, fəaliyyətin məqsədləri, nizamnamə kapitalı göstərilməli idi. Ancaq adlı səhmlərin buraxılmasına icazə verilirdi, onların özgələşdirilməsi isə ancaq müqaviləyə əsasən baş verə bilərdi. Şirkətlərə (səhmdar cəmiyyətlərinə) səhmdarların dəqiq siyahısını aparmaq və bütün arzu edənlər üçün onlara azad girişi təmin etmək vəzifəsi tapşırılırdı. Şirkətlərin ləğv olunma qaydaları müəyyən edilmişdi. İki variant nəzərdə tutulurdu: birinci-könüllü, yəni səhmdarların qərarı ilə; ikinci-məhkəmənin qərarı ilə.

1862-ci ildə səhmdar cəmiyyətləri haqqında olan bütün qanunlar sonralar ancaq dəqiqləşdirilən və ayrı-ayrı müddəalarla tamamlanan bir qanunda birləşdirildi.

Almaniyada səhmdar cəmiyyətlərinin dövlət tənzimləməsinin inkişafı. Almaniyada səhmdar cəmiyyətlərinin meydana gəlməsini dəmir yolları tikintisinin başlanması ilə əlaqələndirirdilər. Bu imkanı xüsusi kapitalla verərək hökumət onu dərhal nizamlamağı qərara aldı ki, bu da 1838-ci ildə dəmir yolu müəssisələri haqqında Qanunun qəbul olunması ilə təzahür etdi. Qanun adlı və adsız səhmlər buraxılışı imkanını nəzərdə tuturdu, həmçinin bütün səhmlərə tam yarılanadək cəmiyyət yaratmağa icazə verirdi.

1843-cü ildə Səhmdar cəmiyyətləri haqqında birinci qanun qəbul olundu. Qanunda əsas diqqət nizamnamə kapitalının yaranması qaydalarına yetirilirdi, nizamnamənin məzmunu və idarəetmə orqanlarının vəzifələri müəyyənləşdi.

Səhmdar cəmiyyətlərinin işi ictimaiyyət üçün daha açıq olurdu. Nizamnaməni çap etdirmək, hesabat aparmaq və hər il cəmiyyətin balansını təqdim etmək vəzifə hesab olunurdu. Dövlət səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmasına icazə sistemi təyin edərək onların yaradılmasına nəzarət hüququnu özündə saxladı. 60-ı illərdə Almaniyada sənayenin tərəqqisi səhmdar cəmiyyətlərinin sayının sürətlə artmasına təkan verdi ki, bu da başqa ölkələrdə olduğu kimi fırıldaqçılıqla və birja möhtəkirliyi ilə müşayiət olundu. Kapitalın səhmdar cəmiyyəti formasında formalaşmasına ictimaiyyətdə neqativ münasibət formalaşmağa başladı. Ancaq İngiltərədən və Fransadan fərqli olaraq alman hakimiyyəti korporativ fəaliyyətin tənzimlənməsində ifratçılıqlardan qaçdı.

1870-ci ildə və sonradan 1884-cü ildə səhmdar cəmiyyəti haqqında yeni qərarlar qəbul olundu. Cəmiyyətlərin yaradılmasına icarə sistemi

normativ şərtlərlə əvəz olunurdu, nizamnamə kapitalının tam ödənməsi tələbi, təsisçi anlayışı daxil edildi, cəmiyyətin ümumi yığıncağının və müşahidə şurasının fəaliyyət dairəsi dəqiq rəsmiləşdirildi. Cəmiyyəti idarəetmənin baş orqanı kimi səhmdarların ümumi yığıncağı təyin olundu. Bu qanunlarda alman hökumətinin dövlətin ciddi nəzarəti altında xüsusi təşəbbüslərin inkişafına istiqamətlənmiş ümumi yanaşması öz əksini tapırdı.

XIX əsrdə Səhmdar cəmiyyətlərinin kütləvi şəkildə meydana çıxması və inkişafı xüsusi kapitalın mərkəzləşdirilməsi, birləşdirilməsi əsasında iqtisadi inkişafın sürətlənməsi zərurəti ilə əlaqədar ictimai tələbat ilə diktə olunurdu. Sənayenin tərəqqisinin güclənən şəraitində işin sonrakı inkişafı üçün fərdi mülkiyyətçinin vəsaitləri kifayət deyildi və bu problemi ancaq çox sayda xüsusi şəxslərin və ayrı-ayrı təşkilatların maddi və maliyyə resurlarını cəlb edərək və birləşdirərək həll etmək olardı.

Səhmdar cəmiyyəti sənaye və ticarət müəssisələrinə sərmayə qoymaq üçün xüsusi şəxslərin qısa müddətdə böyük həcmdə vəsaitlərini səfərbər etməyə imkan verən kapital birləşməsinin ən universal effektiv təşkilati instrumenti oldu. Dəmir yollarının və ya metallurgiya müəssisələrinin tikintisi Almaniyada və ya Rusiyada səhmdar kapitalı olmadan mümkün deyildi.

Bununla belə, səhmdar cəmiyyətinin meydana gəlməsi fırldaqçılıqla, birja möhtəkirliyi ilə, iqtisadi sarsıntılar və böhranlarla müşayiət olundu. Səhmdar cəmiyyətləri göstərdi ki, onlar ancaq iqtisadi inkişafı sürətləndirmək üçün effektiv instrument deyil, həm də əgər etibarlı dövlət tənzimləmə sisteminin və səhmdar cəmiyyətlərinin özündə tənzimləmə sistemi olmadıqda dağıdıcı qüvvə ola bilər. Xüsusi və ictimai maraqlar arasında, azad sahibkar fəaliyyəti və onun tənzimlənmə üsulları arasında optimal qarşılıqlı münasibəti dəstəkləyən hüquqi, təşkilati və maliyyə mexanizmlərinin yaradılmasına yüz il lazım gəldi.

Əgər İngiltərədə, Hollandiyada və Fransada korporasiyaların inkişafı səhvlər və sınaqlar yolu ilə baş verirdisə və əvvəlcə deyildi kimi dəniz ticarətinin inkişafı və müstəmləkələrin inkişafı ilə əlaqədar idisə, Avropanın başqa ölkələri və Amerika Birləşmiş Ştatları bu təcrübədən və onların normativ bazasından aktiv istifadə edərək öz korporativ qanunvericiliyini formalaşdırdılar.

14.3. Rusiyada səhmdar cəmiyyətləri

Rusiyada birinci səhmdar cəmiyyətləri. 1757-ci ildə təsis edilmə, Konstantinopolda ticarət edən, kapitalı səhm adlandırılan pay-

lardan ibarət olan Rusiya şirkətini Rusiya imperiyasında yaradılmış birinci səhmdar şirkəti hesab etmək olar. Səhmdarların hüquqları biletlərlə təsdiq olunmurdu və bu biletlər azad şəkildə özgəninkiləşdirilə bilərdi (bu zaman alıcıya ancaq hüquq deyil, həm də əlavə üzvlük haqqının verilməsi haqda öhdəliklər də keçirdi).

Sonralar başqa səhmdar şirkətləri də yaradıldı: 1762-ci ildə – Səhmdar Emissiya Bankı; 1798-ci ildə Rusiya-Amerika Şirkəti.

Birinci Rusiya səhmdar cəmiyyətləri üçün aşağıdakılar səciyyəvi idi:

- şirkətin sahibkar fəaliyyətinin əsasını bərabər paylara-səhmlərə bölünmüş nizamnamə kapitalı təşkil edirdi, həm də nəzərə almaq lazımdır ki, iştirak tərəfindən qoyulmuş əmanət geri götürülə bilməzdi.

- səhmlər bazarda azad dövriyyə edirdi, onları almaq səhmdara ancaq hüquq vermirdi, həm də onun üzərinə vəzifə də qoyurdu (əlavə üzvlük haqqının verilməsi üzrə).

Səhmdar cəmiyyətləri haqqında Rusiya qanunvericiliyinin inkişafı.

Səhmdar cəmiyyətləri üzrə Rusiya qanunvericiliyi səhmdar cəmiyyətinin özünün yaradılmasının təsdiqi formasında çar fərmanlarına əsasən formalaşırdı. Sahibkarlıq fəaliyyətinin səhmdar formasının inkişafında 1802-ci ildə çar I Aleksandrın fərmanında şirkətin borcları üzrə səhmdarların məhdud məsuliyyət (əmanətin dəyəri hüdudlarında) prinsipinin müəyyən olunması vacib addım oldu.

1807-ci ilədək sonralar səhmdar cəmiyyəti adlanan cəmiyyətlərin nizamnamələri çar fərmanları ilə təsdiq olunmurdu. 1 avqust 1807-ci ildən səhmdar cəmiyyətlərinin təsdiq olunması «Tacirlər təbəqəsinə bağışlanmış mənfəətlər, fərqlənmələr, imtiyazlar və ticarət müəssisələrinin yayılmasının və gücləndirilməsinin yeni üsulları haqqında» Manifestlə tənzim olunurdu. Manifestdə üç təsərrüfatçılıq forması var idi: inam yoldaşlığı, tam yoldaşlıq və sahələr üzrə yoldaşlıq. Sonuncu səhmdar cəmiyyəti idi. Bu Manifest sonralar Rusiya imperiyasının qanunlar toplusuna daxil oldu və Ticarət nizamnaməsində «Ticarət yoldaşlığı haqqında» əlahiddə fəslə ayrıldı.

6 dekabr 1836-cı ildə səhm şirkətləri haqqında Əsasnamə təsdiq olundu. Əsasnamə digər qanunlarla yanaşı nizamnaməyə bir sıra məcburi tələblər daxil etdi, məsələn, aşağıdakı şərtlər əvvəlcədən qoyulmalı idi: nizamnamə kapitalının miqdarı, səhmlərin bölüşdürülmə qaydaları, səhmdarların və şirkətlərin hüquq və vəzifələri, hesabat işləri, dividend şirkətlərin bölüşdürülməsi, şirkətin bağlanması və ləğv olunması. Əsasnamə 50 rubldan öz 1000 rubldan çox olmayan ancaq adlı səhmlərin buraxılışına və dövriyyəsinə imkan verirdi.

Göstərilən Əsasnamənin mövcud olmasına baxmayaraq Senatın təsdiq edilməli olduğu səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi əvvəlki kimi

böyük rol oynayır. Nizamnamələr praktikada müvafiq nazirliklər tərəfindən təsdiq olunurdu, «Sankt-Peterburq Senat Xəbərlər»ində, 1912-ci ilədək isə «Rusiya İmperiyası qanunlarının tam külliyyatında» çap olunurdu.

XIX əsrin ortalarından başlayaraq nizamnamələr tədricən mövcud qanunlardan yan keçmək vasitəsi olurdu, çünki qanunları tətbiq etmə praktikası tez-tez praktika ilə ayaqlaşma bilməyən qüvvədə olan qanunlara tamamilə zidd gedirdi.

XIX əsrin ortalarından başlayaraq Rusiyada səhmdar işinin tərəqqisi 1857-ci ildə dövlət banklarında faiz dərəcələrinin kəskin aşağı düşməsindən sonra investorlar öz gəlirlərini saxlamağa çalışaraq səhmdar cəmiyyətlərinin alınmasına aktiv şəkildə vəsait qoymağa başladılar. Bunun da nəticəsi 1857, 1864 və 1869-cu illər də fond böhranı ilə başa çatan səhmdar fırladaqçılığının gurultusu oldu.

Səhmdar işinin əsil inkişafı böyük islahatlar dövründən başlayır. Belə ki, artıq iqtisadiyyatın inkişafının kapitalist modelinə keçməsinin ilk illərində 357 səhmdar cəmiyyəti təsis olunmuşdu, onlardan 53-ü dəmir-yolu, 73-ü bank, 163 sənaye səhmdar cəmiyyəti idi. XX əsrin əvvəllərinə Rusiyada 1300 səhmdar cəmiyyəti fəaliyyət göstərirdi ki, bütün sənaye məhsullarının 2/3 hissəsi onların payına düşürdü. Qeyd etmək lazımdır ki, Rusiya sənayesinin inkişafı tempinə görə bu dövrdə Avropada birinci, dünyada isə ikinci yerə (ABŞ-dan sonra) çıxdı.

Rusiyanın kapitalist inkişafı yoluna keçməsi yeni tip iqtisadi (bazar) münasibətlərinə uyğun olan yeni-yeni strukturların təsis olunması ilə müşayiət olunurdu. Kapitalizmin inkişafı dövründə kapitalın təşkilinin ən əlverişli forması kimi səhmdar cəmiyyətləri aparıcı yer tuturdu. Bu, öz növbəsində, Rusiyada qiymətli kağızlar bazarının, xüsusilə də onun korporativ segmentinin sürətli inkişafı ilə müşayiət olundu. Səhmdar cəmiyyətləri və paylara görə yoldaşlıqlar praktiki olaraq inqilabdan əvvəlki Rusiyanın bütün sənaye sahələrində meydana gəlirdi.

Birinci Dünya müharibəsinin başlanması ilə iqtisadiyyatda keyfiyyətli dəyişikliklər baş verir: yeni yaradılan səhmdar cəmiyyətlərinin sayının artması azalır, onların qarşılıqlı «birləşmələri» böyük miqyas alır. Eyni zamanda xeyli köhnəlmiş Rusiya qanunvericiliyi hüquqi şəxslərin birləşmə və ya qovuşma kimi yenidən təşkili prosedurlarını hələ bilmirdi, buna görə də şirkətlərin kapitallarını birləşdirilməsi prosesi bir birinin səhm paketlərini almaq əsasında gedirdi.

Müqəddəs hökumət 1917-ci ildə öz qərarları ilə əvvəllər qüvvədə olan normativ aktları ləğv edərək nizamnamələri təsdiq etmək və dəyişmək hüququnu ticarət və sənaye nazirinə həvalə etdi.

Oktyabr inqilabından sonra səhmdar cəmiyyətləri haqqında qanun.

1917-ci ilin oktyabr inqilabı həm də səhmdar cəmiyyətləri haqqında qanunverici aktlardakı dəyişikliklərə gətirdi. Belə ki, 14 dekabr 1917-ci ildə ÜMİK-si Rusiyadakı bütün səhmdar cəmiyyətlərinin milliləşdirilməsini nəzərdə tutan sənədi Ali Xalq Təsərrüfatı Şurasının (AXTŞ) müzakirəsinə çıxartdı. AXTŞ dekret layihəsi ilə cavab verdi, ancaq dekret qəbul olunmadı. Lakin onun nəzərdə tutduğu addımlar tədricən yeni fəhlə-kəndli hökumətinin başqa normativ aktlarına daxil edildi.

Səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri dərhal ləğv olunmasa da onların milliləşdirilməsi baş verdi. Səhm mülkiyyətçiləri onlardan ancaq yerli fəhlə-kəndli deputatları Sovetinin icazəsi ilə istifadə edə bilirdilər. Səhmlərin verilməsi, o cümlədən irsən verilməsi sovetlərdə məcburi qeydiyyatı ilə müşayiət olunurdu. Səhmlərə görə dividendlərin miqdarı dövlət əmək əmanət kassalarında qoyulan əmanətlərə görə faiz dərəcəsi ilə məhdudlaşır və 4% təşkil edirdi. Oktyabr inqilabından sonra başlayan Vətəndaş müharibəsindən sonra səhmlər və onlara düşən dividendlər çox böyük inflyasiya nəticəsində qiymətdən düşdülər.

Sovet hökumətinin yeni iqtisadi siyasət (nep) apardığı illərdə vəziyyət bir qədər dəyişdi. ÜMİK-nın «Əsas xüsusi mülkiyyətlər haqqında» 22 may 1922-ci il qərarı ilə 1922-ci ildə bütün hüquqi səlahiyyətli vətəndaşlara səhmdar cəmiyyətləri yaratmağa icazə verildi. RSFSR Vətəndaş Məcəlləsi səhmdar cəmiyyətlərinə həsr olunmuş 45 maddədən ibarət idi. O, lazım olan bütün məsələləri ətraflı surətdə tənzim edirdi, məsələn:

- nizamnamə kapitalı cəmiyyətin qeydiyyatı haqqında məlumat mətbuatda dərc olunanadək cəmiyyətin adından bütün zəruri sövdələşmələri edə bilən təsisçilərin üzvlük haqqı hesabına formalaşır, bununla belə, əgər gələcəkdə cəmiyyətin səhmdarlarının ümumi yığıncağı bu sövdələşmələri bəyənərsə, onda buna görə təsisçilərin məsuliyyəti xüsusi və birgə qəbul edilirdi;

- səhmlər həm adlı, həm də adsız buraxılırdı;

- cəmiyyətin qalmış təmiz gəlirindən səhmdarın dividend almaq hüququ var idi;

- səhmdar cəmiyyətinin icraçı orqanı olan idarə heyəti cəmiyyətin adından istənilən sövdələşmə edə bilirdi, bu zamani darə heyətinin üzvlərinin öz vəzifələrini pis yerinə yetirərək vurduqları ziyana görə cəmiyyət qarşısında, sonuncu iflasa uğradıqda isə həm kontingent, həm də səhmdarlar qarşısında birgə cavab verirdilər.

NEP illərində Rusiyada qısa müddətdə ənənəvi əmtəə-pul münasibətləri yenidən yaranır, səhmdar cəmiyyətləri məhdud məsuliyyətli tam yoldaşlıqlar və sahibkarlıq birliklərinin başqa formaları meydana gəlirdilər.

Topdansatış ticarət sferasında hakim mövqeyi (70-80%) özündə saxlayaraq dövlət xüsusi kapitalın topdansatış-pərakəndə ticarətdə istismarına əhəmiyyətli dərəcədə (90%) yol verirdi və pərakəndəsətış sahəsində xüsusi kapitalla demək olar ki, tam azadlıq verirdi (83,4%).

NEP dövründə, həmçinin birjalar və yarmarkalar yaranır. Sənaye sahəsində müəssisələrinə əvvəlki sahiblərinə qaytarılmağa, xırda və orta müəssisələr dövlət fabrik və zavodlarının trestlərdə, sindikatlarda (toxuculuq, neft, gön-dəri, tütün, duz və s.) birləşdirilməsi ilə eyni zamanda icarəyə verilməsi başlandı.

1922-ci il RSFSR Vətəndaş Məcəlləsini təkmilləşdirmək üçün əlavə qanun aktları dərc edildi. Xalq komissarları soveti tərəfindən təsdiq edilmiş səhmdar cəmiyyətləri haqqında 17 avqust 1927-ci il tarixli Əsasnaməsi bu aktlara aiddir. Əsasnamədə göstərilirdi ki, dövlət səhmdar cəmiyyətlərinin vacib məsələsi təsisçilərin kapitalını çoxaltmaq deyil təsərrüfat fəaliyyətlidir.

Nə qədər ki, dövlət mülkiyyəti Sovet dövlətində istehsal vasitələrinə mülkiyyətin üstün forması idi, yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin 90%-dən çoxu dövlətə məxsusdu. Belə səhmdar cəmiyyətlərinin gəliri onun iştirakçıları-səhmdarları arasında, yəni dövlət müəssisələri, təşkilatları və təşkilatlar arasında bölünürdü. NEP-in sonna çatması və bütün istehsalın və iqtisadiyyatın təşkilinin təmiz dövlət formasına keçirilməsi ilə mövcud olan səhmdar şirkətləri Rusiyada əmtəə-pul münasibətlərinin tam həcmdə bərpasına gətirən dövlət hakimiyyəti dəyişikliklərinin baş verdiyi 90-cı illərədək davam etdi.

Sosialist iqtisadiyyatı formasının mövcudluğu dövründə ancaq biznesə xarici ticarət birlikləri (məsələn, İnturist ÜSC, «İnqosstrax» ÜSC, Xarici ticarətbank ÜSC və s.) səhmdar cəmiyyəti kimi çıxış edirdi ki, onların bütün səhm paketləri birbaşa və ya vasitəli şəkildə dövlətə məxsus idi. Təşkilatın səhmdar formasında mövcud olması bu halda beynəlxalq hüquq normalarının və müdafiəsinin şamil edildiyi hüquqi şəxs forması qismində onların qəbul edilməsi üçün tələb olunurdu.

14.4. Müasir Rusiyada özəlləşdirmə və səhmləşdirmə mərhələləri

Özəlləşdirməyəqədərki dövr. Müasir Rusiyada sahibkarlıq fəaliyyətinin səhmdar formasının inkişafı keçən əsrin 80-ci illərinin sonunda iqtisadiyyatda dövlətin başlıca rolunun saxlanması ilə genişmiqyaslı siyasi və iqtisadi dəyişikliklərin aparılması cəhdləri ilə bağlıdır.

Bu dövrdə iqtisadiyyatda başlamış dəyişikliklərin əsasında mülkiy-

yət hüquqlarının dövlətdən xüsusi mülkiyyətçi kimi əhaliyə qismən yenidən paylanması məsələsi dururdu.

Özəlləşdirməyəqədərki dövr 80-ci illərin ortalarından başlayaraq 1991-ci ilə qədər davam etmişdir. Bu dövr Sovet İttifaqının mövcud olduğu dövrə düşürdü və bu dövrdə keçirilən tədbirlərin xüsusiyyətlərinə həmin dövrün ideoloji ehkamı da öz izini qoydu.

Səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması, öz vaxtında təsərrüfat hesabının tətbiqi kimi, ölkənin siyasi rəhbərliyi tərəfindən bəzi bazar təsərrüfatı elementlərinin planlı sosialist təsərrüfatına aşılması üsulu kimi nəzərdən keçirilirdi. Buna görə də səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması və fəaliyyəti qaydalarını müəyyən edən ilk qanunlar yarımçıq və ziddiyyətli xarakter daşıyırdı.

Əmək kollektivi səhmləri və müəssisə səhmləri. 1998-ci ilin oktyabrında SSRİ Nazirlər Soveti «Müəssisələr və təşkilatlar tərəfindən qiymətli kağızların buraxılışı haqqında» №1195 Qərar qəbul etmişdir, bu Qərara müvafiq olaraq iki növ səhm buraxıla bilər: əmək kollektivi səhmləri və müəssisə səhmləri. Birincilər yalnız əmək kollektivinin üzvləri arasında yayıla bilərdilər; ikincilər – müəssisə və təşkilatlar arasında. Əmək kollektivi səhmlərinin buraxılışı haqqında qərar əmək kollektivi yığıncağı tərəfindən, müəssisələrin səhmləri üzrə isə – əmək kollektivi şurası ilə Rəzi-ləşməyə əsasən müəssisənin müdiriyyəti tərəfindən qəbul olunurdu. Praktiki olaraq səhmlər azad tədaviyə malik deyildilər. Onlar üzrə zamanətli dividend ödəmələri nəzərdə tutulurdu. O zamanlar aparılan dəyişikliklərin ziddiyyətlərinin təsdiqi kimi Qanunun maddəsini göstərmək olar, bu maddəyə müvafiq olaraq səhm buraxılışı müəssisənin statusunu dəyişdirmir, yalnız pul vəsaitlərinin səfərbər edilməsi forması kimi xidmət edirdi. Dövlət müəssisələri öz sahiblərinə yeganə olaraq dividend almaq hüququ verən səhmlərin buraxılışı imkanı aldılar. Mahiyyətə bu səhmlər belə deyildilər və səhmdən çox istiqraz idilər.

1987-ci ildə əmək kollektivi səhmlərini buraxmış ilk müəssisə «Konveyer» Lvov İstehsalat Birliyi olmuşdur. Belə səhmlərin buraxılışından aşkar iqtisadi səmərə olmadığından onlar geniş yayılmadılar. İqtisadiyyatda daim artan siyasi gərginlik, qarışıqlıqlar aydın göstərirdi ki, aparılan yarımçıq tədbirlər kifayət deyillər. Bazar iqtisadiyyatına keçid ən mühüm vəzifə oldu.

Bazar tipli səhmdar cəmiyyətlərinin ləqallaşdırılması. 1990-cı ildə hökumət qərarı əsasında «KamAz» istehsalat birliyi səhmdar cəmiyyətinə çevrildi. Səhmlərin paketi (51%) dövlətin əlində qaldı, qalanları sovet və xarici fiziki və hüquqi şəxslərə azad satıla bilərdilər.

KamAz üzrə Qərarla təxminən eyni zamanda 1990-cı ilin iyulunda SSRİ Nazirlər Sovetinin analoji « Səhmdar cəmiyyətləri haqqında

Qərarın təsdiq edilməsi haqqında» 25 dekabr 1990-cı il №601 Qətnaməsi çıxdı. Bu sənədləri səhmdar cəmiyyətinin yaradılması və fəaliyyətini nizamlayan ilk normativ aktlar hesab etmək olar. Prinsipial olaraq onlar bir çox ümumiliklərə malikdirlər. Qətnamənin Rusiya variantı ittifaq variantından fərqli olaraq daha demokratik idi: xarici fiziki və hüquqi şəxslərin səhmdar cəmiyyətində iştirakına heç bir məhdudiyət qoyulmurdu. Nizamnamə kapitalının minimal ölçüsünə və səhmlərin nominal dəyərində daha kiçik tələblər müəyyən edilmişdi.

Səhmdar cəmiyyətləri haqqında Qərar (№601) səhmdar hüququnun əsas məsələləri öz əksini tapmışdır. Səhmdar cəmiyyətlərinin təsis qaydası müəyyən edilirdi. Cəmiyyət ərizənin RSFSR Maliyyə Nazirliyinə verilməsi anından 30 gün ərzində qeydiyyatdan keçirilməli idi.

Səhmdar cəmiyyəti 10 rubldan az olmayaraq nominal dəyərli adlı, adı və imtiyazlı səhmlər buraxa bilərdi. Cəmiyyətin qeydiyyatından sonra 30 gün ərzində nizamnamə kapitalı 50%-dən az olmayaraq ödənməli idi.

Səhmdar cəmiyyətinin üçsəviyyəli idarəedilmə sistemi müəyyən edilmişdi. İdarəetmənin ali orqanı səhmdarların ümumi yığıncağı qəbul edilmişdi. Direktorların hesabatının, illik balansın, gəlir və itkilərin hesabının təsdiq edilməsi, cəmiyyətin rəhbərlərinin və auditorunun təyin edilməsi onun səlahiyyətlərinə daxil idi. Yığıncaq səlahiyyətli hesab edilirdi, əgər onun işində 50%-dən az olmayaraq səhmdar iştirak edirdisə. Yığıncaqda məsələlər səsvermə (bir səhm-bir səs) ilə həll edilirdi. Səslər bərabər olduqda sədrlik edən səs həlledici hesab edilirdi. Qərarlar adi səs çoxluğu ilə qəbul edilirdi, cəmiyyətin yenidən təşkili və fəaliyyətinin dayandırılması məsələlərindən başqa – burada qərarlar $\frac{3}{4}$ səsçoxluğu ilə qəbul edilirdi.

Ümumi yığıncaqlar arasındakı fasilələrdə cəmiyyətin ali idarəetmə orqanı direktorlar şurası olurdu. Direktorların sayı səhmdarların ümumi yığıncağında müəyyən edilirdi və qapalı səhmdar cəmiyyətində üç nəfərdən, açıq səhmdar cəmiyyətində isə beş nəfərdən az ola bilməzdi. Direktorlar Şurasının səlahiyyətlərinə, müstəsna olaraq ümumi yığıncağın səlahiyyətlərinə aid edilmişlərdən başqa, cəmiyyətin fəaliyyəti haqqında məsələlərin həlli daxil idi.

O dövrdə əsas səhm emitentləri kommərsiya bankları və birjaları oldular. Emissiya mexanizmlərindən istifadə edərək onlar öz nizamnamə kapitallarının formalaşması üçün dövlət müəssisələrinin vəsaitlərini fəal cəlb edirdilər. O dövrdə ilk və daha iri səhm emissiyaları «Menater» bankı və «Rinako» sərmayə şirkəti tərəfindən aparılmışdı.

Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi dövründə səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması. Rusiyada səhmdar cəmiyyətlərinin geniş yayılması, hər şeydən əvvəl, onunla bağlı idi ki, dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi

onun səhmdar cəmiyyətinə keçirilməsi yolu ilə həyata keçirilirdi.

Özəlləşdirmə şərtləri «Rusiya Federasiyasında dövlət və bələdiyyə müəssisələrinin özəlləşdirilməsi haqqında» 3 iyul 1991-ci il №1531-1 RF Qanunu ilə müəyyən edilirdi. 1997-ci ildə «Rusiya Federasiyasında dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi haqqında və bələdiyyə əmlakının özəlləşdirilməsinin əsasları haqqında» №123-FZ yeni Federal Qanun qəbul edildi, o, birinci qanunun çatışmazlıqlarını və özəlləşdirmənin başlanğıc mərhələsinin təcrübəsini nəzərə alırdı. Bu Qanunun qəbuluna qədər 1992, 1993 və 1994-cü illərdə 3 dəfə Ali Sovetin qərarları və Prezident sərəncamları əsasında özəlləşdirmə proqramları qəbul edilmişdi. Onlar müəyyən dövr üçün özəlləşdirmə məqsədi, vəzifələri və qaydasını müəyyən edir, müəssisəni özəlləşdirmə imkanı və dərəcəsi üzrə təsnifatlaşdırırdılar.

Özəlləşdirmə prosesində yaradılmış səhmdar cəmiyyətləri bir sıra mühüm xüsusiyyətlərə malik idilər:

- onlar açıq cəmiyyətlər kimi təşkil olunmalı idilər. Onların təsisçiləri əmlakın idarə edilməsi üzrə komitələr olurdular. Bu tələb ona gətirdi ki, bu təşkilati-hüquqi formanın xas olmadığı açıq səhmdar cəmiyyətləri şəklində çox sayda kiçik müəssisə meydana çıxdı;

- səhmdar cəmiyyəti yalnız bütöv müəssisənin deyil, onun tək-tək hissələrinin də özəlləşdirilməsi yolu ilə yaradıla bilərdi. Həm də ayrıca struktur bölmənin özəlləşdirilməsi haqqında qərarı onun əmək kollektivi, bütün müəssisənin əmək kollektiinin fikrindən asılı olmadan, qəbul edə bilərdi

- Rusiya Federasiyasının hər bir vətəndaşı özəlləşdirmə çeki (vauçer) almışdı, bu çəkə özəlləşdirilən əmlakın hissəsini almaq olardı. Özəlləşdirmə çekləri təqdim edənə sənədləşdirilmişdilər, onları sərbəst satmaq və almaq olardı.

«Kiçik özəlləşdirmə». Özəlləşdirmənin 1991-1992-ci illərdə keçən ilk dövrü «kiçik özəlləşdirmə» adı almışdır. Özəlləşdirməyə ilk növbədə 1 yanvar 1992-ci il tarixinə əsas fondlarının dəyəri 1 mln. rubldan az olmayan və 200 nəfərdən az olmayaraq işçisi olan ticarət, ictimai iaşə və məişət xidməti müəssisələri məruz qaldılar. Bu müəssisələr üçün yeganə özəlləşdirmə üsulu mümkün idi – pul (sonralar həm də vauçer) auk-sionlarında satış.

«Çeklə özəlləşdirmə». 1992-ci ilin axırlarından 1994-cü ilin ortalarına qədər keçən ikinci mərhələ özəlləşdirmə “çeklə (vauçer) özəlləşdirmə” adlandırılmışdır. Onun xüsusiyyəti – özəlləşdirmənin kütləvi xarakteridir.

İşçilərin sayı 1000-dən çox və əsas fondları 1 yanvar 1992-ci il tarixinə 50 mln. rubldan artıq olan müəssisələr üçün özəlləşdirmənin üç variantı nəzərdə tutulurdu.

Çeklə özəlləşdirmənin birinci variantı. Özəlləşdirmənin birinci variantının əsas xüsusiyyətləri aşağıdakılar idi:

- adi və imtiyazlı səhmlərin buraxılışına icazə verilirdi;
- nizamnamə kapitalının 25%-i imtiyazlı səhmlər şəklində əmək kollektivinə ödənişsiz çatırdı;
- nizamnamə kapitalının 10%-i adi səhmlər şəklində özəlləşdirilən müəssisənin işçilərinə nominal dəyərin 30%-i güzəştli ilə və nominalın 15%-ini ilkin ödəməklə üçillik möhlətlə verilirdi;
- müəssisənin rəhbərləri 5% nizamnamə kapitalını nominal dəyər üzrə adi səhmlər şəklində almaq hüququ əldə edirlər.

Çeklə özəlləşdirmənin ikinci variantı. Özəlləşdirmənin ikinci variantının əsas xüsusiyyətləri aşağıdakılar idilər:

- müəssisənin 51% səhmlərinin əmək kollektivinin bütün üzvlərinə satılması nəzərdə tutulurdu. Rusiya Federasiyası Hökumətinin «Rusiya Federasiyası Prezidentinin 1 iyul 1992-ci il №721 «Dövlət müəssisələrinin, dövlət müəssisələrinin könüllü birliklərinin səhmdar cəmiyyətlərinə dəyişdirilməsi üzrə təşkilati tədbirlər haqqında» Fərmanının həyata keçirilməsi tədbirləri haqqında» 4 avqust 1992-ci il №547 Qətnaməsi ilə özəlləşdirmənin bu variantı üçün bir səhmin nominal dəyərinin 1,7 ölcüsündə artırılması əmsali qəbul edilirdi;

- səhmlərin 29%-i vauçer auksionlarında satılırdı;
- 20% səhm müvəqqəti olaraq dövlət mülkiyyətində saxlanılırdı, sonradan pul auksionlarında və sərmayə müsabiqələrində satılmaqla.

Çeklə özəlləşdirmənin üçüncü variantı. Özəlləşdirmənin üçüncü variantının əsas xüsusiyyətlərinə aşağıdakılar aiddir:

- 20% adi səhmlərin nominal dəyərlərlə müəssisənin bir qrup işçisinə satılması, işçilərin bu qrupu özəlləşdirmə planının yerinə yetirilməsi məsuliyyətini öz üzərinə götürürlər, müəssisənin müflisləşməyəcəyinə və onun istehsal prioritetinin saxlanacağına zəmin dururlar, həmçinin bu məqsədlərə qrupun hər bir üzvünə 200 minimal əməkhaqqından az olmayaraq şəxsi vəsaitlərini qoyurlar;

- 20% səhmin nominal üzrə bütün əmək kollektivinə bir işçiyə 20 minimal əməkhaqqından çox olmayaraq hesabla məbləğində, 30% nominal güzəştli ilə və üç il ödəmə möhləti ilə satılması;

- 29%-in vauçer auksionlarında satılması;
- 31% səhm müvəqqəti olaraq dövlət mülkiyyətində saxlanılırdı, sonradan pul auksionlarında və sərmayə müsabiqələrində satılmaqla.

Özəlləşdirilən müəssisələrin səhmlərinin xüsusi növləri. Özəlləşdirmənin gedişində dövlət idarəetmə orqanları və əmək kollektivi üzvlərinin aldıqları ayrı-ayrı hüquqlar xüsusi növ səhmlərlə bərkidilmişdir:

- A tipli səhmlər;
- B tipli səhmlər;
- “qızıl səhm”.

A tipli səhmlər imtiyazlıdır, nizamnamə kapitalının 25% həddində buraxılırlar və güzəştlərin verilməsinin birinci variantında əmək kollektivinin üzvlərinə ödənişsiz verirlər.

B tipli səhmlər də həmçinin imtiyazlı səhmlərdir, özəlləşdirilməsinə qədər müvəqqəti dövlət mülkiyyətində olurlar. B tipli səhmlərin fərdi şəxslərə və təşkilatlara özgəninkiləşdirilməsi zamanı onlar adi səhmlərə konvertasiya olunurlar. Bu səhmlər üzrə dividendlərin əlavə edilməsi cəmiyyətin təmiz gəlirinin 5%-i hesabı ilə aparılır.

“Qızıl səhm” RF Prezidentinin, RF subyektlərinin dövlət hakimiyyət orqanlarının və müəssisənin kimin mülkiyyətində olmasından asılı olaraq yerli özünüidarə orqanlarının qərarı ilə buraxılır. “Qızıl səhm” səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində xüsusi iştirak hüququdur, mühüm qərarların qarşısını almağa imkan verir. Bu cür qərarlara aiddir: cəmiyyətin nizamnaməsinin dəyişdirilməsi, onun yenidən təşkili və ləğvi; nizamnamə kapitalının dəyişdirilməsi; iri sazişlərin və maraqların olduğu sazişlərin bağlanması; aralıq və yekun ləğv balansının təsdiqi.

Özəlləşdirmə variantlarının seçilməsi. Özəlləşdirmə variantının 1 oktyabr 1992-ci il tarixinə qədər əmək kollektivinin yığıncaqlarında səsvermə yolu ilə həyata keçirilirdi. Qərar ixtisaslaşdırılmış $\frac{3}{4}$ səs çoxluğu ilə qəbul olunurdu. Əgər müəssisələr sərbəst olaraq özəlləşdirmə variantı seçməyiblərsə bu tarixdən sonra onlar yalnız birinci variant üzrə özəlləşdirilə bilərdilər.

Özəlləşdirmənin üç variantından daha çox istifadə olunan ikincisidir. İqtisadiyyatın bütün sahələri üzrə bir çox müəssisələr bu variant üzrə özəlləşdirilib. İkinci variant üzrə özəlləşdirilmiş müəssisələr 71% təşkil edir. Birinci variantla 26% müəssisə, üçüncü variantla isə yalnız 1% müəssisə özəlləşdirilmişdir. Özəlləşdirmənin ikinci variantının daha geniş yayılmasının səbəbi əmək kollektivi ilə menecerlərin maraqlarının üst-üstə düşməsidir. Bu variantda əmək kollektivləri maksimal güzəştlər əldə edərdilər, menecerlər kənar səhmdarların gəlmə imkanlarını məhdudlaşdıraraq müəssisənin rəhbərliyində öz mövqelərini möhkəmləndirirdilər.

Dövlətin makroiqtisadi maraqlarının təmin olunması baxımından birinci və üçüncü variantlar daha əlverişlidir. Sərbəst hərəraclarda böyük həcmdə səhm satışı imkan verərdi ki, dövlət büdcəsinə əlavə vəsait və özəlləşdirilən müəssisələr üçün real sərmayələr daxil olsun.

İkinci variantdan daha çox istifadə edilməsi nəticəsində səhmdar cəmiyyətlərin nizamnamə kapitalının strukturunda müdiriyyətin və əmək kollektivinin payları üstünlük təşkil etməyə başladı. RF Dövlət əmlakı-

nın idarə edilməsi Komitəsinin məlumatlarına görə çəklə özəlləşdirmənin bitməsi anına yeni səhmdar cəmiyyətlərinin kapitalında daxili səhmdarların payı 60-65%, xarici səhmdarların payı 18-22%, dövlətin payı 17% təşkil edirdi. O dövrdə müəssisə rəhbərlərinin siyasəti əsasən səhmlərin bazarda sərbəst hərəkətinin məhdudlaşdırılmasına yönəldilmişdi. Bununla menecment cəhd edirdi ki, əmək kollektivi üzvlərinə məxsus səhmlərin alınması hesabına cəmiyyətin nizamnamə kapitalında öz paylarını artırmaq üçün vaxt əldə etsin. Belə siyasətin nəticəsi strateji sərmayədarların fəaliyyəti üçün imkanların çox məhdudlaşdırılması oldu.

Rusiya səhm bazarı, bir tərəfdən, əsasən ehtikar bazarı kimi inkişaf etməyə başladı. O, özünün qeyri-şəffaflığı və alətlərinin azlığı ilə xarakterizə olunurdu. Səhmlərlə sövdələşmələrin əsas hissəsi birjadankənar bazarların payına düşürdü. Digər tərəfdən, bu özəlləşdirmə çəkləri bazarının çiçəklənmə dövrü idi, belə ki, onların alınması nəticədə imkan verirdi ki, böyük miqdarda çek toplamış şəxslər bir çox müəssisələr üzərində nəzarət əldə etsinlər.

Bununla birlikdə özəlləşdirmənin çek dövrünün xüsusiyyəti çox sayda piramidavari strukturların yaranması oldu, onlar yüksək gəlirlər vəd verərək əhalidən pul vəsaitini və vauçerləri fəal cəlb edirdilər. RF Qiymətli kağızlar üzrə Federal komissiyasının məlumatlarına görə o dövrdə mindən artıq belə təşkilat fəaliyyət göstərirdi. Onlardan daha çox məşhurları «MMM», «Ruskiy dom selenqa», «Vlastelina», «Russkaya nedvijimost», «Telemarket» və s. idi. Cəlb edilmiş vəsait məbləğləri bir neçə on trilyon denominasiya olunmayan rublla, 10 milyona qədər əmanətçi ilə qiymətləndirilirdi. Təəssüf ki, digər ölkələrin tarixi təcrübəsi Rusiya üçün dərs olmadı, belə ki, bu belə strukturları təşkil edən şəxslərin maraqlarına cavab vermirdi, əhali isə bazar qaydalarına hazır deyildi. Bu cür təşkilatların fəaliyyəti ilə dəymiş zərəri yalnız əmanətçilərin itirilmiş vəsaitləri ilə ifadə etmək olmaz, bir çox maliyyə və bazar institutlarına etibar da itmişdi.

Bununla belə, özəlləşdirmənin bu mərhələsinin bütün itkilərinə baxmayaraq onun əsas nəticəsi 30 mindən artıq səhmdar cəmiyyətinin, korporativ qiymətli kağızlar bazarının, institusional sərmayədarların və təxminən 40 mln. səhmdarın yaranması oldu.

«Pullu özəlləşdirmə». Özəlləşdirmənin üçüncü dövrü 1994-cü ilin ikinci yarısından başladı. O, «pullu özəlləşdirmə» adlandırıldı. Özəlləşdirmənin bu mərhələsinin əsas vəzifələri xəzinə və sərmayə idi. Bu, bir tərəfdən, kəskin və xroniki büdcə defisiti və yüksək böhranla izah edilirdi, digər tərəfdən vauçerlə özəlləşdirmədən sürətli iqtisadi nəticə əldə edilmədiyindən real sərmayə cəlb edilməsi vəzifələri ön plana çıxdı. Həmçinin dövlətlə özəlləşdirilən müəssisələrin sərmayə dəstəyi maraqları arasında

rasional nisbətlərin tapılması vəzifəsi qarşıya qoyulurdu.

Vauçerli özəlləşdirmədən fərqli olaraq pullu özəlləşdirmə kütləvi deyildi. İfadəli desək, nöqtəvi və ya fərdi özəlləşdirmə gedirdi, o nəzəri olaraq, ciddi hazırlıq əsasında və bazar konyunkturunu nəzərə alaraq dövlət mülkiyyətində olan az sayda obyektlərin satılmasından ibarət olmalı idi. Güman edilirdi ki, fasiləsiz olaraq pul vəsaitlərinin büdcəyə, sərmayələrin isə şirkətlərə axınını təmin edərək səhm paketləri müntəzəm olaraq auksionlara çıxarılacaq.

Lakin qarşıya qoyulmuş ikili vəzifənin praktikada realizəsi çətin oldu. Pullu özəlləşdirmə templəri çox kiçik oldular və onunla bağlı planların yerinə yetirilməsi təhlükə altında qaldı. 1995-ci ildə Prezidentin qərarı ilə pullu özəlləşdirmənin keçirilməsində prioritetlərin əsasən xəzinə xeyrinə dəyişdirilməsi baş verdi. Bunun üçün dövlətə məxsus səhm paketlərinin yeni satış sistemi təklif edildi: kredit, girov və komission müqavilələrinin bağlanması vasitəsilə. Dövlət səhm paketləri tenderə çıxarıldı, onları dövlət üçün daha əlverişli şərtlər irəli sürmüş şəxslər ala bilərdilər. Qalib bu paketlərə girov kimi dövlətə kredit verirdi. Tenderin qalibi ilə eyni zamanda üç müqavilə bağlanırdı: kredit, girov və komission. İlk iki müqavilə üzrə dövlət tenderə çıxardığı səhmləri girov qoyaraq kredit götürür. Girov sahibi səhmlərin satışı hüququ və səhmdarların ümumi yığıncağında səs hüququ da daxil olmaqla, bütün hüquqları alırdı. Dövlət bu üsulla büdcəyə sürətli pul daxil olması məsələsini həll edirdi, bu zaman belə üsulla əldə edilmiş kreditlərin geri qaytarılması lazım deyildi. Girov qoyulmuş səhm paketlərinin realizəsi üçüncü müqavilə olan komission müqaviləsi əsasında baş verirdi. Komissioner 1 yanvar 1996-cı il tarixindən başlayaraq üç il ərzində girov qoyulmuş səhmləri satmaq hüququ əldə edirdi. Səhmlərin satışından əldə edilmiş məbləğlə Rusiya Federasiyasının kredit müqaviləsi üzrə borc məbləği arasındakı fərqin 30%-i mükafat kimi komissionerə çatırdı.

Bütün girov sahibləri bu paketləri minimal maliyyə xərcləri ilə mülkiyyətə almaqda maraqlı idilər, bu halda çox vaxt bu sazişlər affilə edilmiş şəxslər vasitəsilə bağlanırdı və bəzi hallarda müəyyən yollar və kombinasiyalarla əldə edilmiş həmin büdcə vəsaitləri hesabına.

Bu mərhələ dövlətə məxsus müəssisə və səhm paketlərinin satılması hesabına büdcəyə sabit və yüksək daxilolmaların təmin edilməsi zərurəti ilə adekvat pul ödəmə tələbinin olmaması arasındakı kəskin ziddiyyətlərlə xarakterizə olunur.

Tənzimlənən (nizamlanmış) özəlləşdirmə mərhələsi. 1997-ci ildə «Rusiya Federasiyasında dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi və bələdiyyə əmlakının özəlləşdirilməsinin əsasları haqqında» 21 iyul 1997-ci il №123-FZ Federal Qanununun, RF Hökumətinin «Federal əmlakın fərdi özəl-

ləşdirmə layihələrinin realizəsi qaydaları haqqında» 1 aprel 1997-ci il №363 və «Rusiya Federasiyasında dövlət əmlakının idarə edilməsi və özəlləşdirilməsi konsepsiyası haqqında» 9 sentyabr 1999-cu il №1024 Qərarları ilə iqtisadiyyatın real sektoruna sərmayə cəlb etmək məqsədilə prioritetlər özəlləşdirmə satışlarının büdcə istiqamətindən federal əmlakın fərdi özəlləşdirmə layihələrinin həyata keçirilməsinə doğru dəyişdirilmişdir.

Bu sənədlərə müvafiq olaraq özəlləşdirmə sahəsində dövlət siyasətinin əsas məqsədi Rusiya müəssisələrinin və xalq təsərrüfatı kompleksinin fəaliyyətinin səmərəliliyini artırmaqdır. Ona nail olmağın əsasını mülkiyyət strukturunun dövlət mülkiyyətində olan obyektlərin sayının azaldılması yolu ilə optimallaşdırılması təşkil edir.

2000-ci ilin əvvəlinə Rusiyada 13 mindən artıq unitar müəssisə, 23 min idarə var idi, təxminən 4 min təsərrüfat yoldaşlıqlarında və cəmiyyətlərində Rusiya Federasiyası hissə və paylara malik idi. Hökumət proqramında dövlət sektorunun 1,5-2,5 min federal müəssisəyə qədər təcridən azaldılması nəzərdə tutulur. Bu o deməkdir ki, yaxın illərdə dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi hesabına səhmdar cəmiyyətlərinin sayının artması baş verəcəkdir.

Əgər vauçer özəlləşdirməsi dövründə əsasən səhmdar cəmiyyətlərinin miqdar artımı baş verirdisə, sonrakı illər səhmdar kapitalının strukturu ilə bağlı keyfiyyət dəyişiklikləri də baş verməyə başlayır. Belə dəyişikliklərin əsası kütləvi özəlləşdirmə gedişində qoyulmuşdu, bu zaman əmək kollektivlərinin əksəriyyətində özəlləşdirmənin ikinci modeli seçilmişdi. Bu sxem üzrə baş vermiş mülkiyyətçi dəyişikliyi müəssisənin işində keyfiyyət dəyişikliklərinə səbəb olmadı.

Özəlləşdirmənin bu mərhələsi onunla xarakterizə olunur ki, kiçik səhmdarların sayının və dövrlərin hissəsinin azaldılması hesabına iri xarici sərmayədarların payının artımı ilə müşayiət olunan mülkiyyət transformasiyası ilə bağlı proseslər üstünlük təşkil etməyə başlayır. Səhmdar mülkiyyətinin struktur dəyişiklikləri, qovuşma və udma ilə bağlı proseslər güc toplamağa başladı.

Onillik dövr ərzində faktiki olaraq Rusiyada biznes təşkilinin hakim forması səhmdar cəmiyyəti oldu. Rusiya Federasiyasının səhmdar qanunvericiliyi formalaşdı, korporativ qiymətli kağızlar bazarı fəaliyyətə başladı.

XV FƏSİL

Korporativ nəzarət bazarında sazişlərin əsas növləri

15.1. İri sazişlər

İri saziş anlayışı. İri saziş – qanunla müəyyən olunan həcmi artan dəyərli əmlak ilə və ya səhmdar cəmiyyətinin adi səhmlərlə olan saziş.

Səhmdar cəmiyyətilə birbaşa və ya bilavasitə bağlanan bütün sazişlərin arasında böyük sazişlərin seçimliyin vacibliyi ondan asılıdır ki, sazişin biz qədər miqyasından başlayaraq, bu cəmiyyətinin özünün olmasına keyfiyyətə təsir edən bəzi hadisələr baş verə bilər.

Beləliklə, iri saziş səhmdar cəmiyyətinin səhmləri ilə onların üstündə sahibkar nəzarətin dəyişməsinə gətirə bilər, amma əmlak ilə böyük saziş – mövcud olan bazarın iştirakçıları arasında mühüm dəyişilər deməkdir.

İri sazişlər həm bütün səhmdarların, həm də digər bazar iştirakçılarının maraqlarına toxunur, məhz buna görə də bazar iştirakçılarının ümumi maraqlarını ifadə edən kimi dövlət və bazar nəzarəti altındadır.

İri sazişlərin növləri. Səhmdar cəmiyyətinin qanununa əsasən böyük sazişləri aşağıdakı kimi təsnif etmək olar:

İri saziş üzrə:

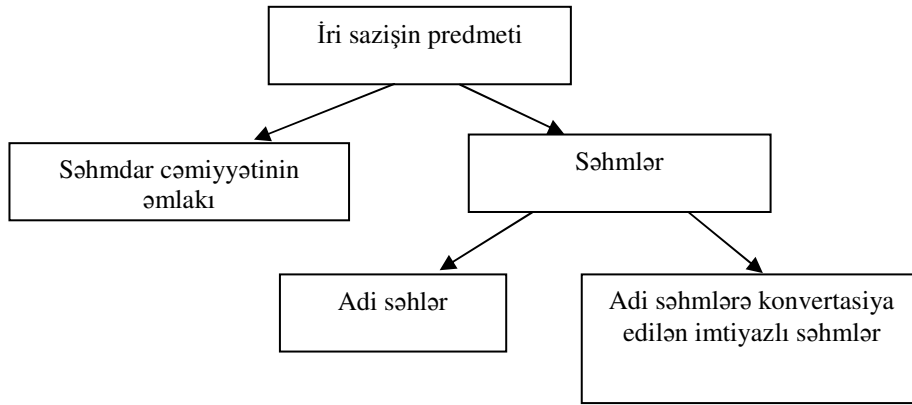
- əmlak ilə sazişlər
- səhmlər ilə sazişlər

İri sazişin iştirakçıları üzrə:

- iri sazişlər, bir tərəfi mütləq səhmdar cəmiyyəti olmalıdır
- səhmdar cəmiyyəti iştirak etməyən iri sazişlər.

İri sazişin predmeti. İri sazişin predmeti həm səhmdar cəmiyyətinin mövcud olan əmlakı, yəni cəmiyyət balansının digər aktivləri, həm də cəmiyyət tərəfindən əlavə buraxmağa nəzərdə tutulan və ya artıq buraxılmış səhmlər formasından mövcud olmaları.

Səhmlər bilavasitə və ya vasitəçilik formasında ola bilər, yəni imtiyazlı, adi səhmlərə konversiya edilən formasında olan səhmlər, çünki iri sazişin predmet ardıcılığı da daxil edir (şəkil 15.1.)



Şək. 15.1. İri sazişin predmeti

Predmet nöqtəyi-nəzərindən, əmlakın balans dəyərini 25% aşan dəyərli və ya 25% yerləşdirilmiş adi səhmlər (kəmiyyətə və ya nominal dəyəri ilə) olan sazişlər iri sazişlərə aiddir.

Əmlak iri sazişin predmeti kimi. Əgər səhmdar cəmiyyətin əmlakı sazişin predmeti kimi çıxış edirsə, onda cəmiyyət tərəfindən axırıncı hesab tarixinə mühasibat hesabatın məlumatı ilə müəyyən olunan cəmiyyətin aktivlərin balans dəyərindən çox və dəyəri 25% təşkil edən əmlakın bilavasitə və ya dolayısı yollarla əldə etməsi, özgəninkiləşdirməsi və ya özgəninkiləşdirmənin mümkünlüyünün olması qanun iri saziş sayır.

İri sazişin əmlakının anlayışın vacib xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, öz adi təsərrüfat fəaliyyəti gedişində səhmdar cəmiyyəti tərəfindən icra edilən sazişlərə o aid olmur, məsələn: xammalın, materialların alınması, hazır məhsulun realizasiyası və digərləri. Mövcud vəziyyətdə səhmdar cəmiyyətinin sabit iqtisadi əsasının olmasını təşkil edən əmlakdan söhbət gedir, yəni birinci növbədə ona məxsus olan binalar və tikintilər, torpaqlar, təchizatlar, nəqliyyat vasitələri, patentlər və s.

Adi səhmlər iri sazişin predmeti kimi. Əlavə yerləşdirilmiş səhmlərə əsasən, saziş ona görə iri sayılır ki, onun həcmi 25% cəmiyyət tərəfindən əvvəlcə yerləşdirilmiş səhmləri aşır. Hər vaxt bu hədd öz zəruri mənasını tapmır (göstərmir), çünki əlavə buraxılmış və əvvəlcə yerləşdirilmiş səhmlərin miqdarı arasında olan əlaqədən asılıdır. Əgər, məsələn, əlavə buraxılış əvvəlcə yerləşdirilmiş səhmlərə bərabərdirsə, onda 25% axırıncı təliqə əsasən 12,5% ümumi səhmlərin sayına bərabərdir (əlavə və əvvəlcə yerləşdirilmiş). Əgər əlavə buraxılış əvvəlcə yerləşdirilmiş səhmləri xeyli ötcək, bu pay azalacaq.

Əgər səhmdar cəmiyyəti qədər uzunmüddətli tarixə müddətə malikdirsə, onda adətən əlavə səhmlərin buraxılışı əvvəlcə yerləşdirilmiş səhm-

lərdən 25% xeyli aşağıdır. Nəticədə hər hansı alınan əlavə səhmlərin sayı yerləşdirilmiş səhmlərin sayından 25% az olacaq. Əgər əvvəlcə yerləşdirilmiş səhmlərin 25 % həcmi emissiya təşkil edəcək və onu yalnız 1 alıcı əldə etmək istəyir (və ya bir bir ilə əlaqədə olan alıcılar), onda bu halda 20% bərabər olan həcm son hədd sayılır.

Qanuna əsasən, əgər hər hansı bir bazar iştirakçı 20% və daha artıq səsverən səhmləri əldə edibsə səhmdar cəmiyyəti asılı sayılır.

İri sazişin iştirakçıları. Səhmdar cəmiyyəti ilə bağlanmış iri sazişlər həm onun iştirakı ilə, həm iştirakı olmayaraq keçirilə bilər.

Səhmdar cəmiyyəti iştirakı ilə iri sazişlər – onun əmlakı ilə və ya əlavə səhmlərin yerləşdirilməsi ilə bağlı olan sazişlərdir. Necə əvvəldə qeyd olunmuşdu, əmlakın və ya səhmlərin balans dəyərinin 25% olunması bu sazişlərin iri sazişlərə aid edilməsi meyarı kimi sayılır.

Səhmdar cəmiyyətinin iştirakı olmayan iri sazişlər - onun əvvəlcə yerləşdirilmiş səhmlər bazar iştirakçıları arasında paylanmış saziş sayılır. Bu sazişləri iri sazişlərə aid olunmasının əsas meyarı 30% və daha çox adi səhmlərin alınmasıdır.

Qarşılıqlı əlaqədə olan sazişlərin məcmu kimi iri sazişlər. Qanun iri sazişi həm tək, həm də qarşılıqlı əlaqədə olan sazişlər kimi təfsir edir. İri saziş qarşılıqlı əlaqəli nöqtəyi-nəzərdən ola bilər:

- vaxtı
- sazişin iştirakçıları

Əgər məhdudiyyətinin həcmindən az həcmli olan bir neçə sazişlər birdəfəlik sazişin həcminə hər hansı məhdudiyyəti nəzərə almamaq olar. Məhz buna görə, yalnız birdəfəlik sazişləri yox, həm də qarşılıqlı əlaqədə olan qrup sazişləri iri saziş kimi sayılır.

Vaxtda sazişlərin qarşılıqlı əlaqəsi ona əsaslanır ki, səhmdar bu səhmdar cəmiyyətinin yeni buraxılmış səhmləri öz səhmlərin sayına əlavə olaraq (hal-hazırda olan və ya əvvəlcə alınan) əldə edə bilər. Elə bir hal alınabilir ki, yeni yerləşdirilmiş səhmlərin hər dəfə alınması səhmdarın əlində 20% və ya ondan artıq yerləşdirilmiş səhmləri təşkil edə bilər. Bu halda onun əvvəlcə bağlanan sazişlər iri saziş kimi təfsir edilir. Əgər yeni yerləşdirilmiş səhmləri alaraq əvvəldə alınan səhmlərlə birgə səhmdar bu səhmdar cəmiyyətinin 20% səsverən səhmlərin sahibi olursa, onda bu sazişi keçirtmək üçün səhmdar antiinsan fəaliyyəti üzrə dövlət orqanları tərəfindən icazə almalıdır.

Eyni halı səhmdar cəmiyyətinin əmlakına da aid etmək olar, yəni əmlakın əldə edilməsi və özgəninkiləşdirilməsi vaxtı ərəfəsində qarşılıqlı əlaqədə olan saziş zənciri kimi baxılır.

İştirakçılar nöqtəyi-nəzərindən, sazişlərin qarşılıqlı əlaqəsi bildirir ki, əmlakın balans dəyərinin 25% və ya əvvəlcə yerləşdirilmiş səhmlərin sayının

25% aşan əmlakın və ya səhmlərin həcmi bir səhmdar tərəfindən yox, bir-biri ilə əlaqədə olan qrup şəxslər tərəfindən alınır – təhkim olunmuş şəxslər, bir-biri arasında olan birliyə daxil olan qrup şəxsləri; onlardan asılı olan əsas cəmiyyətlər. Bu halda, səhmdar cəmiyyəti ilə bağlanmış xüsusiləşmiş sazişləri göstərilmiş qrup şəxslər, iri sazişi bağlayan kimi bir şəxs baxılacaq.

Səhmdar cəmiyyət iri sazişin tərəfi kimi. İri sazişin tərəfi kimi çıxış edən səhmdar cəmiyyəti məcburi halda ali səhmdar cəmiyyəti icra edən orqanları tərəfindən bəyənilməlidir, yəni ya səhmdarların ümumi yığıncaq tərəfindən, yada səhmdar cəmiyyətin idarə heyəti şurasının qərarı olmalıdır.

Bilavasitə səhmdar cəmiyyəti tərəfindən bağlanan əmlak və səhmlərə aid sazişlər səhmdar cəmiyyətinin icra orqanları bağlayır. Amma, bu sazişlərin həcmi 25%-i aşanda, onda səhmlərin maraqlarına toxunanlar və ya toxuna bilənlər bu sazişlər, səhmdarlar tərəfindən bəyənilməli və ya rədd edilməlidir.

Səhmdar cəmiyyətinin onun əmlakı və ya onu tərəfindən yerləşdirilmiş səhmləri ilə iri sazişləri bağlamaq üçün icazə (razılıq)

Müəyyən olunub ki, iri sazişi başa çatdırmaq üçün alıcı cəmiyyət tərəfindən razılıq alınmalıdır. Bu sazişi keçirtmək üçün qərarın qəbul edilmə tarixində cəmiyyətin aktivlərin balans dəyəri 25-50 % təşkil edən dəyərli səhmdar cəmiyyətinin əmlakı ilə iri sazişləri bağlamaq üçün qərar idarə heyəti tərəfindən bir səsle qəbul olunur və idarə heyətindən çıxan üzvlərin səsi nəzərə alınmır. Əgər tam həmrəlik əldə olunmayıb, onda bu sazişi bağlamaq üçün məsələ səhmdar yığıncağına ötürülür və ya yenidən dəyşdirilir, ya da bu saziş heç keçirilmir.

Cəmiyyətin aktivlərin balans dəyəri 50% artıq dəyərli olan əmlakın iri sazişin razılığı səhmdarların (səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak edən səsverən səhmlərin sahibləri) ümumi yığıncağında dördü üç hissəsi ilə qəbul olunur.

Emissiya standartları ilə müəyyən olunub: əgər bağlı yazılma yolu ilə səhmlərin yerləşdirilməsi üçün qərarın məzmunundan irəli gəlir ki, yerləşdirmə zamanında iri sazişin keçirilməsi mümkündür, onda onun keçirilməsi üçün buraxılış səhmlərin dövlət qeydiyyatı üçün sənədlərin qeydiyyat orqanına təqdim olunandan qabaq razılıq qərarı qəbul olunmalıdır. Bu qərar əmlak ilə iri sazişin keçirilməsi üçün idarə heyəti və ya səhmdarların ümumi yığıncağın dördü üç səs çoxluğu ilə qəbul olunur. İri sazişin keçirilməsi üçün qərarı razılığın qəbul olunma qaydasını aşağıdakı cədvəl-15.1-də göstərmək olar.

Cədvəl 15.1

İri saziş haqqında qərarın qəbul edilməsinin qaydası

Əmlakı əldə etmək (özgəninkiləşdirmək) iri saziş və ya adi və ya imtiyazlı, adi səhmlərə konversiya olunan, səhmləri ilə bağlı olan saziş	
Balans dəyəri %	İri sazişi keçirtmək üçün qərarın qəbul edilmə şəraiti
25-50	İdarə heyəti (müşahidə şurası) tərəfindən bir səs. Əgər tamhəmrəylik əldə edilməyibsə onda, bu məsələnin qərarın qəbul edilməsi üçün səhmdarların ümumi yığıncağına ötürülür və onlar tərəfindən səsverən səhmlərin sahibləri tərəfindən səsçoxluğu həll olunur.
50 artıq	Səsverən səhmlərin sahiblərin iştirakı ilə ümumi yığıncağı səhmdarların səsçoxluğu ilə (3/4 səs)

İri saziş ilə əlaqədar olaraq səhmdara məxsus olan səhmlərin alınması hüququ. Əgər ümumi yığıncaqda iri sazişi keçirilməsi üçün qərarın qəbul edilməsi vaxtında səhmdar iştirak etməyib və ya bu qərarın əleyhinə səs verib, onda qanuna əsasən o, səhmdar cəmiyyəti tərəfindən bütün və ya ona məxsus olun səhmlərin bir hissəsinin ondan alınmasını tələbetmə hüququ əldə edir.

Danışığ bütün səhmdar cəmiyyəti iştirak edən iri sazişlərdən getmir, yalnız ümumi yığıncaq (İdarə heyəti tərəfindən yox) tərəfindən qəbul edilən sazişi keçirtmək üçün qərarlar. Başqa sözlə, bu əsasən əmlakın dəyərinin 50 % aşan saziş dəyərli sazişlər.

İri sazişlərin əsas xüsusiyyətləri. Ümumiyyətlə əmlak ilə və ya əlavə yerləşdirilmiş səhmlərlə iri sazişlərə aşağıdakı xarakteristika məxsusdur (cədvəl 15.2.).

Cədvəl 15.2

İri sazişin əsas xüsusiyyətləri

İri sazişin xüsusiyyətinin təsviri	Ayrı hissələrə izahı
Sazişin predmeti	Səhmdar cəmiyyətin əmlakı Yerləşdirilmiş səhmlər: • adi • imtiyazlı, adi səhmlərə konversiya edilən
Sazişin həcmi	Əmlak üçün -İri sazişin keçirilməsi tarixinə cəmiyyətin aktivlərinin balans dəyəri 25%-dən artıq Yerləşdirilmiş səhmlər üçün -əvvəlcə yerləşdirilmiş adi səhmlərdən 25 % artıq
Sazişin subyekti	Satıcı tərəfində - səhmdar cəmiyyəti qərara müvafiq olaraq: • Direktorlar Şurasının, əgər sazişin həcmi aktivlərin dəyəri və ya yerləşdirilmiş adi səhmlərin sayı 25 %-dən

	50%-dək olarsa; <ul style="list-style-type: none"> • səhmdarların ümumi yığıncağı, əgər sazişin həcmi cəmiyyətin aktivlərin balans dəyəri və ya yerləşdirilmiş adi səhmlərin sayı 50%-dən çox olarsa; Alıcı-investor tərəfindən: <ul style="list-style-type: none"> • tək hüquqi və ya fiziki şəxs • bir neçə əlaqəli və ya qarşılıqlı əlaqəli olan şəxslər
Bazar	İkinci - əmlak üçün Birinci – yerləşdirilən səhmlər üçün

Əgər iri saziş qanunun tələblərini pozaraq keçirilibsə, onda bu saziş cəmiyyətin və ya səhmdarın tələbi ilə etibarsız sayılır.

Səhmdar cəmiyyətinin əvvəlcə yerləşdirilmiş səhmlərlə iri sazişin anlayışı. Bu sazişlərdə səhmdar cəmiyyəti birbaşa özü iştirak etmir. Fond bazarının iştirakçıları kimi, səhmdarlar arasında olan sazişlərdir. Bu sazişlərin əsas məqsədi bazarda onun siyasətinin və şirkətin idarə edilməsi üçün bilavasitə və ya dolayısı yolla səhmdar cəmiyyəti sahiblərin tərkibi dəyişdirməkdir.

Qanunla, dörd əlamətlərə xarakterik olan səhmdar cəmiyyətinin əvvəlcə yerləşdirilmiş səhmlərlə iri saziş sayılır:

- Saziş səhmdar cəmiyyətinin yerləşdirilmiş adi səhmlərin 30% və ya daha artıq bağlanır;
- Səhmdar cəmiyyətə mindən artıq adi səhmlərin sahibləri məxsusdur;
- Sazişin həcmi müəyyən edərək, alıcıda olan səhmlərin sayı nəzərə alınır;
- Sazişin tərəfi ya müstəqil, ya da təsnif olunmuş şəxslər sayılır (yəni iri sazişin anlayışına düşən bir neçə saziş ola bilər, həm əmlakla bağlı, həm də yerləşdirilən səhmlərlə).

Səsverən səhmlərin 30% və daha artıq əldə edilməsinin qaydası.

Bu sazişlər üçün qanunla müəyyən üsul təyin olunur, çünki onlar əsl mənasında səhmdar cəmiyyətinin sahiblər nəzarətini dəyişdirilir.

Bu üsul iki ən vacib məqamları daxil edir:

- Səhmlərin alınması niyyəti haqqında yazılı ərizənin səhmdar cəmiyyətə göndərilməsi;
- Antiinhisar siyasəti üzrə dövlət orqanı tərəfindən səhmlərin alınması üçün razılığın alınması.

Göstərilmiş səhmlər paketin alınma istəyini bildiren xəbərdarlığın səhmdar Cəmiyyətə göndərilməsinin məqsədi bu haqda həm onu, həm də bütün bazar iştirakçılarını məlumatlandırmaqdır ki, nə cəmiyyət nə də bazar tərəfindən sazişin nəticələri barəsində xaotik reaksiyalar olmasın.

Antiinhisar orqanları tərəfindən razılıq ona görə lazımdır ki, kapitalın mərkəzləşmə prosesinə görə baş verən bazarda rəqabətin məhdudlaşdırıl-

masına yol verməmək. Əgər bu razılıq alınmayıbsa, onda bu iştirakçı (iştirakçılar) xeyirinə olan sonrakı sahiblər nəzarətinin dəyişdirilməsi mümkün olmur.

Yerləşdirilmiş səhmlərlə iri sazişin nəticələri.

Göstərilmiş iri saziş həyata keçirilən halda, aşağıdakı nəticələr baş verir:

- 30% və daha artıq adi səhmlərin sahibi 30 təqvim günü ərzində səhmdarlara məxsus olan səhmləri ortahesablı bazar qiyməti ilə ona satılmasının təklifini bütün səhmdarlara yazılı surətdə göndərməyə borcludur.
- Təklifi alan andan 30 təqvim günü ərzində səhmdarlar qəbul etmək hüququna malikdir.

Bu sazişin son nəticəsi 30% səhm paketinin alıcısını hazırkı səhmdar cəmiyyətinin tam nəzarəti altına almaq və qabağına qoyan məqsədləri həyata keçirməkdir.

Səhmlərin əldə edilməsi üçün göndərilən təklifə səhmdarlar hər hansı səbəblərə görə razılaşmaya bilərlər. Amma bu çox riskli situasiyadır, çünki iri paket səhminin sahibi digər üsullardan istifadə edərək bu səhmdarları öz səhmlərini ilkin təklifdən də pis olan şərtlərlə satmağa məcbur edə bilər. Yerləşdirilmiş səhmlərlə iri sazişin bağlanması ilə bağlı olan fəaliyyətin toplusu 15.2-də şəkildə göstərilib.

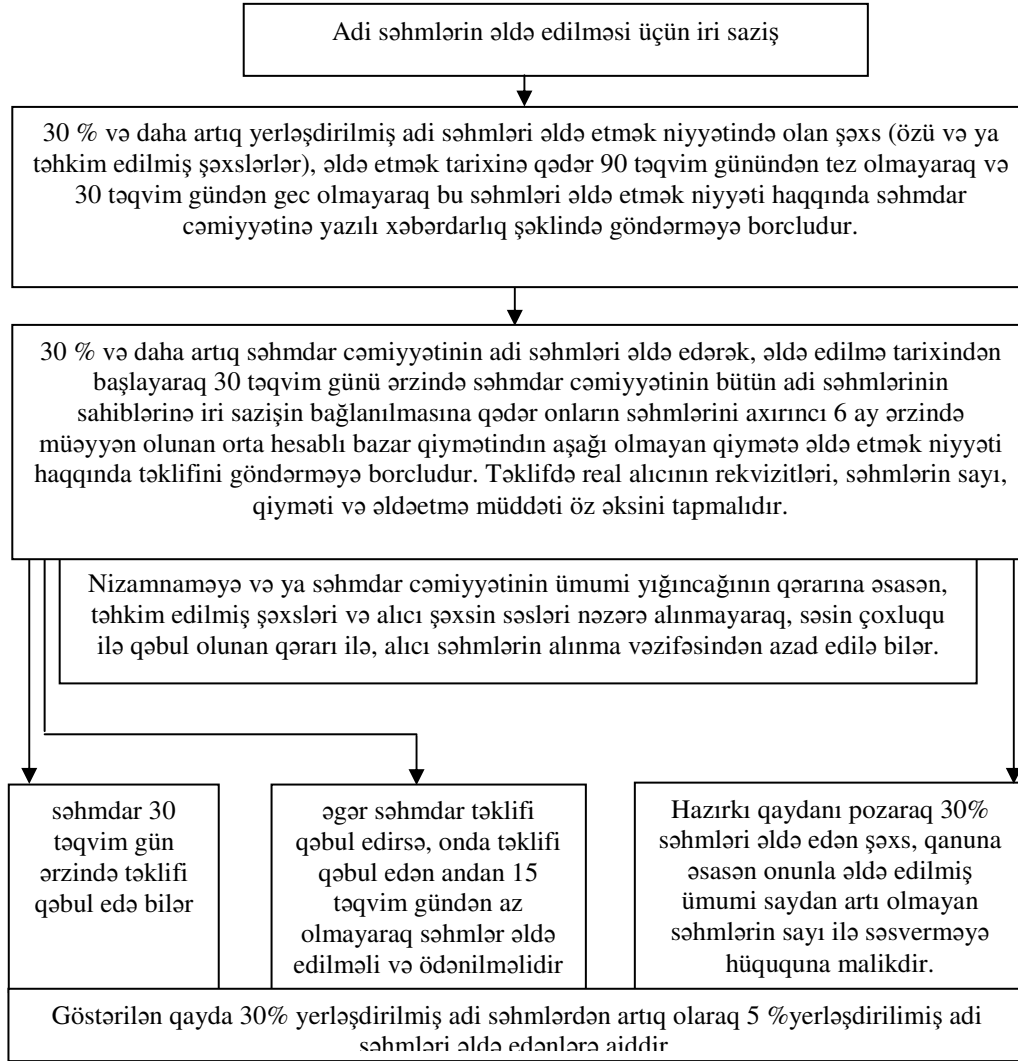
15.2. Sazişlərin həyata keçirilməsində maraqlılıq

Sazişdə maraqlılığın anlayışı. Adətən saziş satıcının və alıcının maraqları kimi fərqlənən maraqlara malik olan bazarda ayrı-ayrı iştirakçıları arasında bağlanır. Bu mənada saziş hər zaman bağlanır ona görə ki, onun iştirakçılarının maraqlılığı onda mövcuddur.

Lakin bazar iştirakçısı eyni zamanda iki şəxs kimi çıxış edə bilər: müstəqil bazar iştirakçısı və digər bazar iştirakçının nümayəndəsi. Nəticədə iki növ maraqların bir birinə dolanması baş verir, həm şəxsi, həm də təqdim edən strukturun marağı. Məsələn, elə hallar baş verir ki, səhmdar cəmiyyətinin rəhbəri sazişləri bağlaya və ya onların bağlanılmasına kömək edə bilər, eyni zamanda öz marağında səhmdar cəmiyyəti adından saziş bağlanılmasında iştirak edə bilər və beləliklə, onların əldə edilməsində imkan yarada bilər, məsələn hər hansı qazancı əldə etmək, ola bilsin ki səhmdar cəmiyyətinə zərər vuraraq.

Bazar şərtlərinə əsasən bu növ sazişləri çıxarmaq olmaz, lakin onları nəzarətini həyata keçirtmək üçün qaydaları tərtib etmək olar. Bu məqsədlə qanun müəyyən edir ki, şəxslərdən kimlər, səhmdar cəmiyyətlə əlaqədə ola

və onunla təsərrüfat əlaqələrinə girə, hazırkı səhmdar cəmiyyətindən fərqli olaraq öz maraqlarına malik ola bilərlər və sazişləri bağlamaq üçün necə qərarları qəbul etmək lazımdır.



Şək. 15.2. Yerləşdirilmiş səhmlərlə saziş bağlanması qaydası

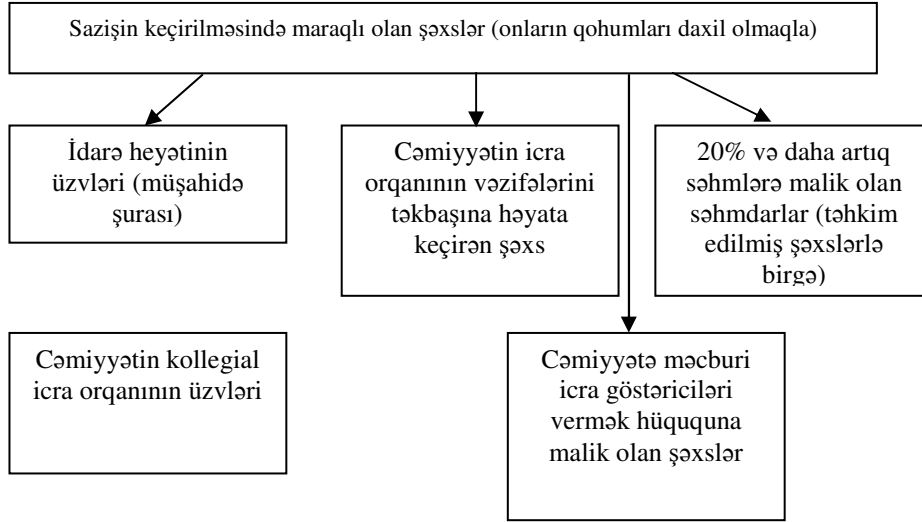
Maraqlığı olan səhmdar cəmiyyətinin sazişi – səhmdar cəmiyyəti və səhmdar cəmiyyətə aid olan və onun bağlanılmasında maraqlı olan şəxsin arasında sazişdir.

Potensial maraqlılıığı olan şəxslər qrupu. Qanunla tanınmış səhmdar cəmiyyətin iştirakı ilə sazişin yerinə yetirilməsində potensial maraqlı olan qrup şəxsləri, qərarı qəbul edən və ya bir tərəfi səhmdar cəmiyyəti çıxış edən

sazişlərin yerinə yetirilməsində zəruri təsir göstərə bilən şəxslərin məcmusu kimi müəyyən edilə bilər.

Potensial marağı olan şəxslər qrupu qanunvericiliklə müəyyən olunur və daxil edir:

- idarə heyətinin üzvlərini
- digər səhmdar cəmiyyətinin idarəedici orqanlarından vəzifəli şəxsləri;
- onların təhkim edilmiş şəxslərlə birgə 20% və daha artıq səsverən səhmlərə malik olan səhmdar və ya səhmdarlar;
- yuxarıda sadalananların yoldaşlarını, valideynlərini, uşaqlarını, qardaşlarını, bacılarını və onların təhkim edilmiş şəxsləri



Şək. 15.3. Sazişin keçirilməsində maraqlı olan şəxslərin tərkibi

Sazişdə maraqlılıq və korporativ nəzarət bazarı. Muqabil tərəfi kimi marağı olan şəxs çıxış edərək səhmdar cəmiyyətinin sazişləri səhmdar cəmiyyətinin taleyinə bilavasitə təsir edirlər. Maraqlı olan şəxslərin iştirakının səbəbinə görə bu sazişlər cəmiyyətin taleyinə bilavasitə təsir göstərə bilər. Çunki bu şəxslər digər şəxslərin tərəfindən cəmiyyətin zəbt edilməsinin qarşını almaq üçün, cəmiyyəti gücləndirə bilirlər və əksinə, əgər özləri zəbt etmək istəyirlərsə, onda cəmiyyəti zəiflədə bilirlər. Bütün bazar iştirakçılarının formal bərabərliyinə baxmayaraq, maraqlı olan şəxslərin öz məqsədləri həyata keçirtməkdən ötrü səhmin emissiyasından istifadə edilməsi üçün daha çox imkanlara malikdirlər.

Əgər söhbət yerləşdirilmiş səhmlərdən gedirsə, onda onların alınması maraqlı olan şəxslər tərəfindən, birinci – digər bazar iştirakçılarından fərqli olaraq, onlar daha sürətli təşkil oluna və səhmlər tez alına bilirlər; ikinci –

səhm paketlərin bir yerə toplanması (nəzarət paketi olmasa və iri sazişin miqdarından az olsa da) səhmdar cəmiyyətini idarə edən seçkili orqanların tərkibinin mühüm dəyişilməsinə gətirə bilər, çünki iri cəmiyyətlərdə səhmlər geniş səhmdarlar arasında çox səpələnir.

Əgər danışıq səhmdar cəmiyyətinin əmlakından gedirsə, onda məsələn, maraqlı olan şəxs əmlakın satılması onu iqtisadi vəziyyətini gücləndirər, amma cəmiyyətin vəziyyətini zəiflədə bilər. Bu haqda ətraflı məlumata malik olsa, onda maraqlı olan şəxs səhmdar cəmiyyəti “udmaq” üçün tədbirlər görə bilər. Və ya əksinə, maraqlı olan şəxs aktivlərin bir hissəsinin satılması nəticəsində səhmdar cəmiyyətin zəifləməsi digər bazar iştirakçıların udulmasına cəlbədicə olmaz.

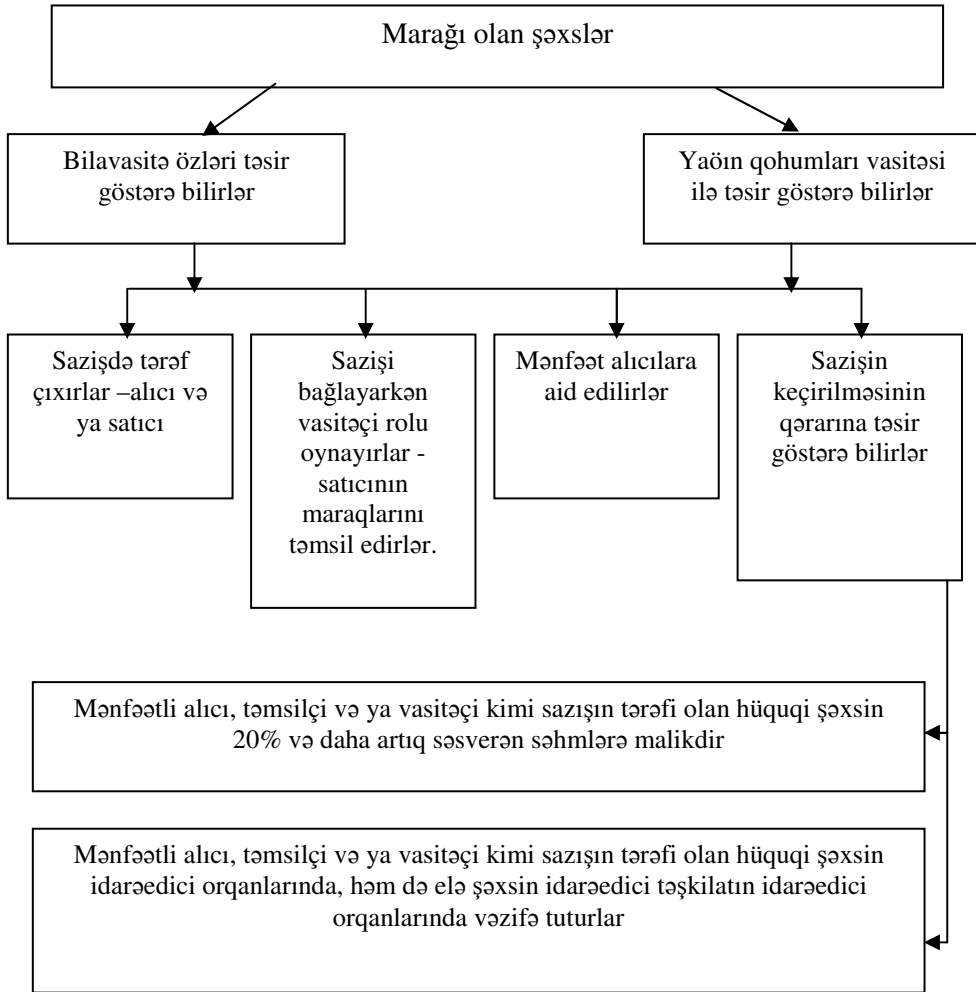
Maraqlı olan şəxslə səhmdar cəmiyyəti arasında sazişlərin keçirilməsinin məqsədi, digər şəxslərlə sazişlərin keçirilməsindən fərqli olaraq, bu şəxsin bazar qiymətindən uzaqlaşması, xüsusi çatdırılma, xidmət göstərilmə şərtlərinin müəyyən edilməsi ola bilər. Bu mənada göstərilən saziş növünün korporativ nəzarət bazarı ilə bilavasitə əlaqəsi yoxdur.

Səhmdar cəmiyyətinin sazişində maraqlılığın şərtləri. Potensial maraqlı olan şəxslər qrupu əsl maraqlı olan şəxslərə çevrilir, əgər onlar:

- səhmdar cəmiyyətinin sazişin bir tərəfi kimi və ya təmsilçi və ya vasitəçi qismində çıxış edirlər;
- səhmdar cəmiyyətinin sazişin bir tərəfi kimi və ya təmsilçi və ya vasitəçi qismində çıxış edən hüquqi şəxsi 20% və ya daha artıq səsverən səhmlərin sahibləridirlər;
- səhmdar cəmiyyətinin sazişin bir tərəfi kimi və ya təmsilçi və ya vasitəçi qismində çıxış edən hüquqi şəxsin idarəedicisi orqanında vəzifəni tuturlar.

Səhmdar cəmiyyəti ilə sazişi bağlayaraq öz maraqlarına malik qrup şəxsləri qanunla müəyyən olunurlar.

Sazişin keçirilməsində maraqlılığın əsas şərtləri aşağıda göstərilib (şək. 15.4)



Şək. 15.4. Cəmiyyət tərəfindən sazişin keçirilməsində maraqlılığın əsas şərtləri

Sazişdə maraqlılıq müəyyən olunmayan şərtlər. Səhmdar cəmiyyəti tərəfindən sazişin həyata keçirilməsində maraqlılıq müəyyən olunmur, əgər:

- İcra orqanının səlahiyyətlərini təkbaşına həyata keçirən səhmdardan ibarət olan cəmiyyət tərəfindən icra edilir.
- Sazişin həyata keçirilməsində bütün səhmdarlar maraqlıdır.
- Səhmdarın tələbi ilə sazişin həyata keçirilməsi gedişində yerləşdirilən səhmlərin əldə edilməsi və ya alınmasının üstün hüququ reallaşır.
- Udulma (birləşdirmə) formasında cəmiyyətin yenidən qurulması mümkündür, o halda ki, əgər yenidən quran cəmiyyətin bütün səs-

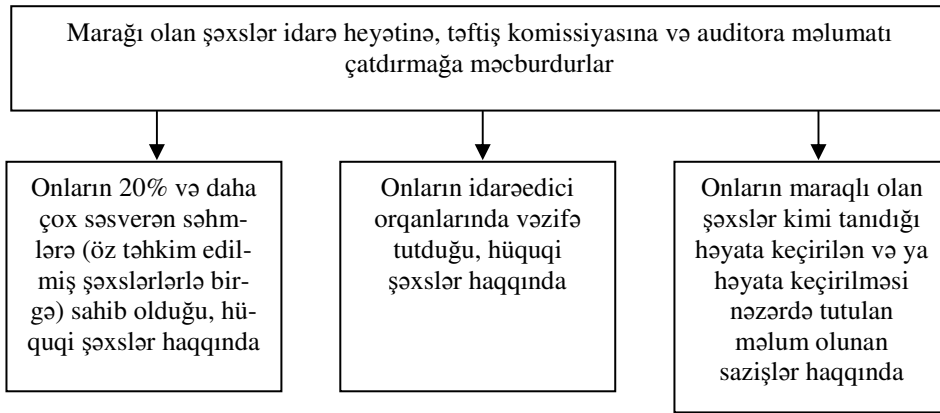
verən səhmlərin 3/4 hissədən artıq digər cəmiyyətə məxsusdur.

Maraqlılıq olan şəxslə məlumatın açılması. Əgər, qanunla tanıdan maraqlılıq göstərən qismində şəxslər səhmdar cəmiyyəti ilə bağlanan, həyata keçirilən və ya həyata keçirilməsi nəzərdə tutulan saziş ilə əlaqədardırlar, onda qanunla müəyyən olunan məlumatı (şəx. 15.5):

- Onların 20% və daha çox səsverən səhmlərə (öz təhkim edilmiş şəxslərlə birgə) sahib olduğu hüquqi şəxslər haqqında
- Onların idarəedici orqanlarında vəzifə tutduğu hüquqi şəxslər haqqında
- onların maraqlı olan şəxslər kimi tanıdığı həyata keçirilən və ya həyata keçirilməsi nəzərdə tutulan məlum olan sazişlər haqqında.

Göstərilmiş məlumat çatdırılmalıdır:

- səhmdar cəmiyyətinin idarə heyətinə;
- səhmdar cəmiyyətinin təftiş komissiyasına;
- səhmdar cəmiyyətinin auditoruna.



Şəx. 15.5. Maraqlı olan şəxslərə verilmiş məlumat

Səhmdar yığıncağı ilə qəbul olunan, bir tərəfi kimi maraqlı olan şəxs çıxış edən, cəmiyyət tərəfindən sazişin bağlanılmasının qərarı. İştirak edən və ya sazişin həyata keçirilməsinə təsir göstərən şəxslərin xüsusi yeri, bu sazişin səhmdar cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat duruşuna mümkün olan təsiri onun əvvəlcədən müəyyənləşdirməyə məcbur edir və ya onun bağlanılmasına razılıq vermək, ya da onu qadağan etmək.

Əgər sazişin bəyənilməsi haqqında qərar qəbul edilirsə, onda bu qərarla sazişin tərəfləri (alıcı və satıcı), qazanlı alıcı (qazanlı alıcılar), qiymət, sazişin predmeti və digər mühüm şərtlər öz əksini tapmalıdırlar.

Maraqlı olan şəxslə sazişin bağlanılmasının qərarını səhmdarların ümumi yığıncağı aşağıdakı hallarda qəbul edir, əgər:

- əmlak ilə sazişin dəyəri səhmdar cəmiyyətinin 2% aktivləri ötür;
- saziş (sazişlər) əvvəlcə yerləşdirilmiş səsverən səhmlərin 2% artıq yerləşdirilməsindən ibarətdir;
- idarə heyətinin kvorumu qərarı qəbul etmək üçün kifayət deyil.

Sazişdə marağı olan səhmdarların səslerini nəzərə almayaraq, ümumi yığıncaq səhmdarların səsçoxluğu ilə qərarı qəbul edir.

Səhmdarların ümumi yığıncağının bəyənilməsini tələb etməyən sazişlər. Maraqlılıq olan sazişlərin bağlanması qaydalarında nəzərdə tutulub ki, ümumi yığıncağın bəyənilməsi tələb olunmur, aşağıdakı hallarda:

- səhmdar cəmiyyətə marağı olan şəxsin istiqraza malik olması;
- bu sazişlərin şərtləri, marağı olan şəxs kimi hesab edilən ana qəddər cəmiyyətin adı təsərrüfat fəaliyyətinin həyata keçirilməsi prosesində baş verən digər sazişlərdən heç də fərqlənmirlər;
- gələnlə bu növ sazişlərin mümkün olan ümumi sayı artıq bəyənilib. Ümumi yığıncaq gələcək təsərrüfat fəaliyyətinə marağı olan şəxslə təsərrüfat fəaliyyətinin müəyyən olunması haqqında il çərçivəsində qəbul edə bilər, yəni gələcək illik səhmdarların ümumi yığıncağına qədər. Bu halda sazişlərin həyata keçirilməsinin mümkün olan maksimal məbləği və xüsusiyyəti danılmalıdır.

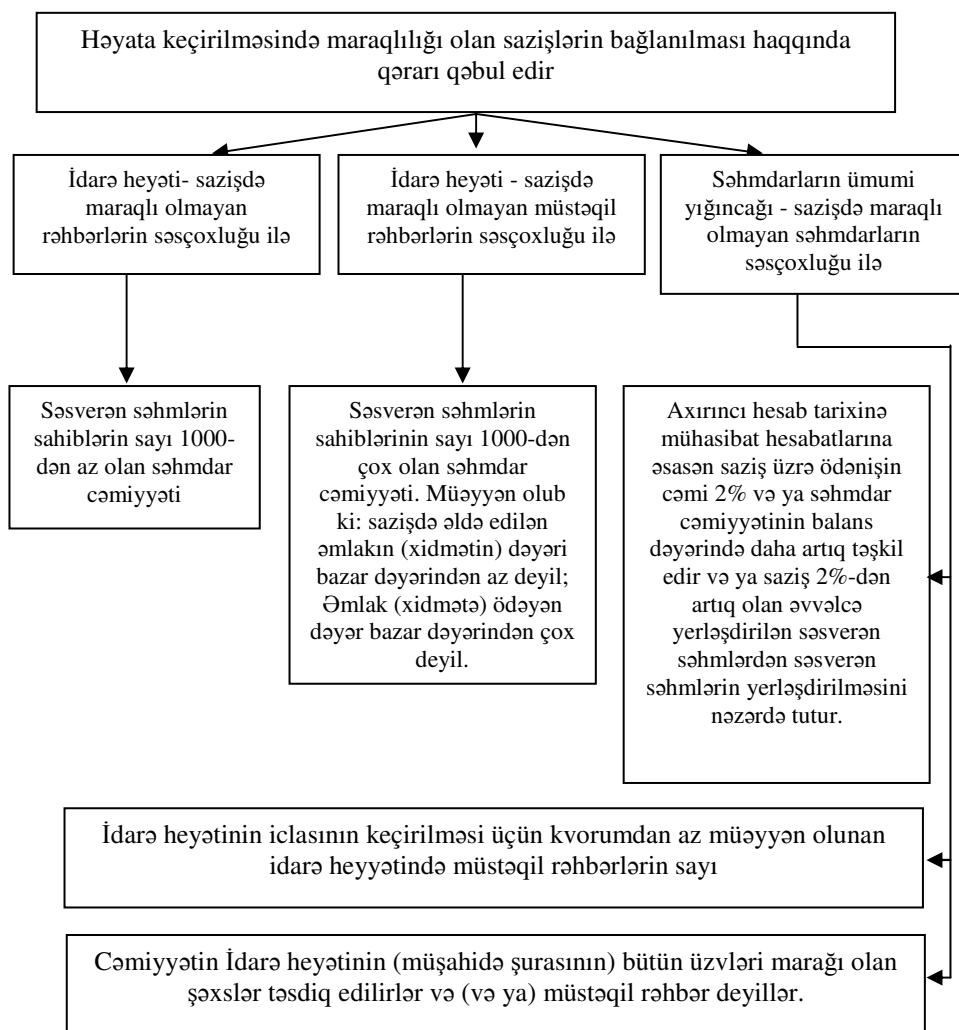
İdarə heyəti ilə qəbul olunan, bir tərəfi kimi marağı olan şəxs çıxış edən, cəmiyyət tərəfindən sazişin bağlanılmasının qərarı. Bütün digər saziş növlərində (yuxarıda qeyd olunan saziş növlərini nəzərə almasaq) marağı olan şəxslərlə sazişin bağlanması qərarını idarə heyəti qəbul edir.

Səhmdarların sayı mindən az olan səhmdar cəmiyyətlərdə, qərar, bu sazişdə marağı olmayan, rəhbərlərin səsçoxluğu ilə qəbul olunur.

Səhmdarların sayı min və ya daha çox olan səhmdar cəmiyyətlərdə, qərar, bu sazişdə marağı olmayan, müstəqil rəhbərlərin səsçoxluğu ilə qəbul olunur. Baş direktor və ya idarəetmənin üzvü olmayan (onun qohumları (həyat yoldaşı, uşaqları, bacıları, qardaşları) səhmdar cəmiyyətinin idarəedici orqanında vəzifə tutmur), müstəqil rəhbər qanunla İdarə heyətinin üzvü kimi müəyyən olunur.

Ümumiyyətlə, həyata keçirilməsində marağı olan sazişlərin bağlanması üçün qaydaların qəbul edilməsi ardıcılığı şəkil 15.6- da göstərilib.

Əgər marağı olan sazişlər eyni zamanda iri saziş olursa, yəni sazişin bağlanma tarixinə sazişin predmeti kimi hesab edilən əmlakın balans dəyəri cəmiyyətin aktivlərin dəyərini 25% otürsə və ya adi yerləşdirən səhmlərin sayı əvvəlcə yerləşdirən adi səhmlərdən 25% artıqdıqdırsa, onda bu saziş iri sazişlər üçün qanunla müəyyən olunan qaydada bağlanır.



Şək. 15.6. Maraqlılıq olan sazişlərin bağlanması

Marağı olan şəxslə sazişin etibarsız olması. Əgər maraqlılığı olan saziş, müəyyən olunan tələbləri nəzərə almamaqla bağlanılıbsa, onda cəmiyyətin və səhmdarın tələbi ilə bu saziş etibarsız sayıla bilər və marağı olan şəxs səhmdar cəmiyyəti qarşısında ona vurulan zərər həcmində məsuliyyət daşıyır.

XVI FƏSİL

Səhmdar cəmiyyətlərin udulma və birləşdirməsində dəyərin qiymətləndirmə üsulları

16.1. Səhmdar cəmiyyətlərinin qiymətləndirmə növləri

Səhmdar Cəmiyyətinin qiymətləndirməsinə əsas yanaşmalar. Səhmdar cəmiyyəti eyni zamanda işləyən kapitaldır, yəni öz fəaliyyət prosesində mənfəət gətirən kapitaldır və səhmdar kapitalı, yəni səhmdar cəmiyyəti ilə buraxılan səhmlərin cəmi, onların əsas qiymətləndirilməsi bazar dəyəri olur.

Nəticədə səhmdar cəmiyyətinin dəyərin qiymətləndirilməsinə iki yanaşma mümkündür. Birinci – fəaliyyət göstərən kapitalı və ya biznes kimi onun qiymətləndirilməsi. İkinci – səhmdar kapitalı kimi onun qiymətləndirilməsi, yəni tədavül olunan səhmlərin bazar qiymətləndirmənin formasını alan onun gəlirin kapitalaşması.

Təbii olaraq, səhmdar cəmiyyətinin dəyərin ayrı-ayrı qiymətləndirmə üsulları olan biznesin və kapitallaşma qiymətləndirmələri özünəməxsus xüsusiyyətlərə malikdirlər.

Qoyulan məqsədlərdən qiymətləndirmənin asılılığı. Qiymətləndirmə prosesi bilavasitə asılıdır onu vadar edən səbəblərdən və qarşıya qoyan məqsədlərdən.

Eyni obyekt eyni tarixə qiymətləndirmə məqsədlərindən asılı olaraq müxtəlif dəyərlərə malik ola bilər. Məsələn, hamıya məlumdur ki, adətən səhmdar kapitalı və ya səhmdar cəmiyyətinin səhmlərin bazar dəyəri, onun balans və ya digər qiymətləndirmə dəyərindən olduqca çoxdur.

Qiymətləndirmənin məqsədləri. Səhmdar cəmiyyətin dəyərin qiymətləndirilməsi aşağıdakı məqsədlərlə keçirilə bilər:

- Hazırkı idarəetmədə səmərəliliyin yüksəldilməsi;
- Fond bazarında alqı-satqı hallarında səhmlərin dəyərlərin müəyyən olunması;
- Əsaslandırılmış investisiya qərarının qəbul edilməsi üçün adətən

səhmdar cəmiyyətinin aktivlərini və alınan səhmlərin paketinə gələn onların payını qiymətləndirmək lazımdır, həmçinin biznezdən mümkün ola bilən gələcək gəlirləri;

- Bütün və ya onun hissə “alıb-satılma” hallarında səhmdar cəmiyyətinin dəyərin müəyyən olunması. Öz bizneslərini satmaq fikrinə gələn sahiblərə bütün biznesin və ya onun aktivlər hissəsinin bazar dəyərini müəyyən etmək lazımdır. Çox vaxt şərik payları müəyyən edən təsis edici müqaviləni bağlayarkən gələcək cəmiyyətin dəyərini qiymətləndirmək lazım olur.
- Restrukturizasiya. Korporativ nəzarət bazarında aparılan hər hansı operasiya, məsələn, udulma, birləşmə, ayrılma, iştirak edən səhmdar cəmiyyətlərin bazar qiymətləndirməsini keçirtməyi nəzərdə tutur, çünki satılan və ya alınan səhmlərin qiymətini, konvertasiyanı, udulan şirkətin səhmdərlərinə ödənilən mükafatın həcmi müəyyən etmək lazımdır.
- İnkişaf planının hazırlanması. Strateji planlaşdırma prosesində şirkətin gələcək gəlirləri, onun dayanıqlıq səviyyəsini və imicin qiymətini qiymətləndirmək vacibdir.
- Kredit verilmə zamanında krediti ödəmə qabiliyyəti və girovun dəyərinin müəyyən edilməsi. Bu halda qiymətləndirmənin lazım ola bilər, ona görə ki, mühasibat hesabatına əsasən aktivlərin dəyərin həcmi onların bazar dəyərindən kəskin fərqlənə bilər.
- Sığorta prosesində mümkün ola bilən zərərlərin səbəbindən aktivlərin dəyərinin baş verən lazımlığı müəyyən olunması.
- Vergi qoyma. Vergi ödəmə bazasını müəyyən etmək üçün aktivlərin, gəlirlərin və digər obyektiv qiymətləndirməni aparmaq lazımdır.
- Əsaslanmış idarəetmə qərarlarının qəbul edilməsi. İnflyasiya maliyyə hesabatlarını təhrif edir, ona görə müstəqil qiymət qoyan tərəfindən səhmdar cəmiyyətinin əmlakın periodik yenidən qiymətləndirilməsi maliyyə qərarlarını qəbul etmək üçün bazası olan maliyyə hesabatların reallığını artırmağa imkan verir.
- Biznesin inkişafı investisiya layihəsinin həyata keçirilməsi. Bu halda onun əsaslandırılması üçün biznesin ümumilidə, şəxsi kapitalın, aktivlərin başlanğıc dəyərini bilmək lazımdır.

Dəyər qiymətləndirmənin növləri. Müxtəlif qiymətləndirmə məqsədləri müxtəlif dəyər qiymətləndirmənin növlərini istifadə etmək nəzərdə tuturlar.

Fəaliyyət göstərən biznesin dəyəri – hər hansı tərkii hissəsi və ya onunla istifadə olunan əmlak deyil, bu tək bütöv formalaşan bir kommersiya fəaliyyətinin növü kimi səhmdar cəmiyyətinin dəyəri deməkdir. Ayrı-ayrı aktivlərin və ya fəaliyyət göstərən şirkətin komponentlərin dəyəri bu biznesə onlar

tərəfindən qoyulan əmanətin əsasında müəyyən olunur və konkret şirkət və onu sahibi üçün onların istehlakçı dəyəri kimi baxılır. Əgər hər hansı mülkiyyətin obyektini fəaliyyət göstərən şirkətin hissəsi kimi ümumi şirkətin gəlirinə əmanət gətirmirsə, onda bu obyekt artıq aktiv qismində baxıla bilər.

Fəaliyyət göstərən biznesin qiymətləndirilməsi mütləq nəzərdə tutur ki, biznes münasib inkişaf perspektivlərinə malikdir, ona görə onun sistem kimi saxlanmasını gözləmək olar, çünki bütövlüyün qiyməti adi ayrı-ayrı elementlərin cəmi dəyərindən həmişə artıqdır.

Səhmdar cəmiyyətin təsviyyə dəyəri – adekvat marketinqi keçirtməyə imkan verməyən müddətdə səhmdar cəmiyyətin əmlakının və ya mülkiyyətinin satılmasından real alınan pul məbləği deməkdir. Onun müəyyən edilməsi üçün şirkətin ləğv edilməsi ilə bağlı olan bütün xərcləri nəzərə almaq lazımdır, belə ki, ləğv edilməsinə qədər şirkətin işinə kömək etmək üçün komissiyon və inzibati xərclər, hesabat və hüquqi xidmətlərin xərcləri.

Səhmdar cəmiyyətinin bazar qiyməti – bütün yerləşdirilən səhmlərin (adi və imtiyazlı) bazar qiyməti.

Mülkiyyətinin qiymətləndirilməsinin əsas prinsipləri. Mülkiyyətinin qiymətləndirilməsi dörd kateqoriyaya bölünə bilən bir sıra prinsiplər əsasında həyata keçirilir:

A. Mülkiyyətçinin təqdim edilməsi ilə əsaslandırılmış prinsiplər:

- **Faydalıq prinsipi.** Faydalıq – istifadəçinin tələblərini müəyyən olan yerdə və müəyyən olan vaxt müddətində tələblərini təmin etmək üçün mülkiyyətinin qabiliyyəti deməkdir. Bu prinsipin əsas mahiyyəti ondan ibarətdir ki, nə qədər çox mülkiyyətçinin tələblərini şirkət təmin edir, o qədər çox dəyər qalır.

- **Əvəzetmə prinsipi.** Əvəzetmə - digər ekvivalentli faydalı obyekt alınma ilə ən aşağı qiymətlə şirkətin maksimal dəyəri müəyyən olunan haldır.

- **Gözləmə prinsipi.** Gözləmə - hazırkı gəlirlərin və ya mülkiyyətinin sahibliyindən əldə olunan gələcək digər faydaların dəyərlərin müəyyən olunması deməkdir. Gəlirlər və daşınmaz əmlak ilə bağlı olan digər faydalar adətən ani anlıq yox, uzunmüddətli olurlar, onda mülkiyyətin dəyəri onun gözlənilən faydalığı ilə müəyyən olunur.

B. Mülkiyyətinin istismarı ilə bağlı olan prinsiplər:

- **Əmanət prinsipi.** Əmanət – hər hansı əlavə istehsalat faktorunun olması və ya olmaması nəticəsindən xalis gəlirə və ya mülkiyyətinin dəyərində dəyişən bir məbləğdir. Əmanət prinsipinin mahiyyəti bu: şirkət sisteminə hər hansı əlavə aktivin daxil olunması iqtisadi məqsəduyğundur, əgər şirkətin dəyərinin alınan artımı bu aktivin alınmasına ayrılan xərclərdən çoxdur.

- **Qalıq səmərəliliyinin prinsipi.** Əməyə, kapitala və sahibkarlığa sərf olunan xərclərin ödənilməsindən sonra, qalıq səmərəliliyi torpaq his-

səsinə aid olan xalis gəlir kimi ölçülür.

- **Maksimal məhsuldarlığın prinsipi.** Bu prinsipin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, əsas istehsal faktorlara ehtiyatların əlavə edərək xalis qaytarma xərclərin artma tempindən çoxaltma tendensiyaya malikdir, lakin müəyyən xəttə çataraq, ümumi qaytarma artaraq getsədə, amma azaldan templərlə. Bu azaltma o vaxta kimi gedəcək, hələlik dəyərin artımı əlavə ehtiyatların xərclərindən az olanaq.

- **Balans prinsipi.** Bu prinsipinə əsasən şirkətin maksimal gəlirini istehsal faktorlarının optimal həcmə riayət edərək əldə etmək olar.

C. Bazar mühiti ilə sərtləşdirilmiş prinsiplər.

- **Tələb və təklifin nisbətində nəzərə alınma prinsipi.**

- **Uyğunluq prinsipi.** Bu prinsipə əsasən istehsalın avadanlıqla təchiz olunması, texnologiyaya, gəlir səviyyəsinə və digər bazarın müasir tələblərinə cavab verməyən müəssisə çox qüman ki, orta səviyyədə aşağı qiymətləndiriləcək.

- **Regressiya və progressiya prinsipi.** Regressiya o halda yer alır ki, əgər bu bazar şəraitinə uyğun olaraq daha artıq yaxşılaşdırılma ilə xüsusiyyətləşir. Bu müəssisənin bazar qiyməti onun real dəyərini göstərməyəcək və onun formalaşmasına sərflənən real xərclərdən aşağı olacaq. Progressiya o halda yer alır ki, əgər qonşu obyektlərin fəaliyyəti nəticəsində, məsələn yaxşılaşdırılmış infrastruktur təmin edən obyektlər, müəssisənin real qiyməti çox qüman ki, onun dəyərindən yuxarı olacaq.

- **Rəqabət prinsipi.** Əgər rəqabət mübarizənin şiddətlənməsi gözlənilir, onda gələcək gəlirləri proqnozlaşdıraraq bu amili ya birbaşa gəlirlərin azaldılması hesabı ya da risk amilin çoxalması ilə hesab etmək olar, lakin bu yenədə gələcək gəlirlərin indiki dəyərini aşağı salacaq.

- **Xarici mühitdən asılılıq prinsipi.**

- **Dəyərin dəyişilməsi prinsipi** – müəssisənin qiymətləndirilməsi müəyyən olunan tarixdə keçirilməlidir, çünki xarici amillərin dəyişilməsi ilə dəyər dəyişir.

- İqtisadi bölgü prinsipi bildirir ki, mülkiyyət hüquqları elə birləşdirmək və ayırmaq lazımdır ki, obyektin ümumi dəyəri yüksəldilsin. Mülkiyyət hüquqları aşağıdakı yollarla həyata keçirilə bilər:

- a) obyektin hissələrə fiziki bölünməsi;

- b) sahiblik müddəti ilə bölünməsi – kirayə, ömürlük yiyələnmə;

- c) mülkiyyət hüququ məcmuunun bölünməsi – yiyələnmə, əmretmə, vədəli və vədəsiz istifadə hüquqları;

- d) mülkiyyət hüquqlarının növlərilə bölünməsi – birgə kirayə, cəmiyyət (şəriklik), korporasiyalar və s.

D) daha səmərəli və yaxşı istifadə edilməsi prinsipi. Bu prinsip o halda

istifadə edilir, əgər qiymətləndirmə restrukturizasiya məqsədi ilə keçirilir. Əgər onun məqsədilə mümkün olan dəyişikləri nəzərə almayaraq fəaliyyət göstərən müəssisənin dəyərinin müəyyən edilməsidir, onda bu prinsip tətbiq olunmur.

Müəssisənin restrukturizasiyası variantları əsas dörd, daha səmərəli və yaxşı istifadə edilən meyarlar əsasında təhlil olunmalıdır:

- hüquqi icazə verilmiş (indiki qanunvericilik predmetinə uyğunluğu);
- fiziki mümkünlüyü;
- iqtisadi məqsədəuyğunluq (formalaşan bazar mühitinə onun uyğunluq dərəcəsi);
- maksimal gəlirlilik.

Biznesin qiymətləndirilməsinə təsir edən əsas amillər. Keçmiş xərcləri, indiki vəziyyəti və gələcək potensialı nəzərə alaraq biznesin qiymətləndirilməsi onun dəyərini təhlil etməyə əsaslanır. Belə kompleks yanaşmanı reallaşdırmaq üçün yığma və təhlil aparmaq lazımdır, birincisi, ümumilikdə iqtisadiyyatda, sahədə, regionda fəaliyyət göstərən müəssisələrin şərtlərini təsvir edən xarici məlumatın, ikincisi – qiymətləndirən müəssisənin fəaliyyəti haqqında təsəvvür verən daxili məlumatın.

Makroiqtisadi göstəricilər makroiqtisadi şəraitinin dəyişməsi müəssisənin fəaliyyətinə necə təsir göstərir və ya göstərə bilər məlumatı əks etdirir və ölkədə investisiya iqlimi təsvir edirlər. Makroiqtisadi şərait inflyasiya həcmi, iqtisadiyyatın iqtisadi inkişafının dövriliyi, faiz stavkalarının dərəcəsi, valyuta kursları və ölkədə siyasi şəraiti ilə təsvir edilir.

Makroiqtisadi məlumatdan başqa qiymətləndirilən müəssisə fəaliyyət göstərən sahənin vəziyyətini və perspektivləri təhlil etmək lazımdır. Biznesə təsir göstərən əsas sahə amilləri daxil edirlər:

- normativ-hüquqi bazanı. Bu baza sahəyə daxil olmaq üçün müəssisədə məhdudiyyətləri nəzərə alaraq müəyyən olunur. Əgər əsas maliyyə əmsallarının orta-sahə məlumatları mövcüddür, onda onları qiymətləndirmə gedişində istifadə etmək lazımdır. Qiymətləndirilən müəssisənin məlumatlarının digər müəssisələrinin analoji məlumatları ilə tutuşdurulması sahə araşdırılmasında vacib etaplardan biri sayılır, çünki qiymətləndirilən müəssisənin reytingini müəyyənləşdirməyə imkan verir.

- Satış bazarı. Məhsulların satış strategiyasından asılı olaraq reallaşan məhsullarının həcmi proqnozu tərtib edilir. Tələb həcmi və müqavilələrin və onların qiymətləndirilməsinin hüquqi müəyyənliyi nöqtəyi-nəzərdən tədarükçü ilə qarşılıqlı əlaqə xüsusi diqqət alır. Bu məlumatın toplanılmasının məqsədi yerli və xarici məhsulların satış bazarının potensialını müəyyən etməsidir.

• Rəqabətin şərtləri. Müəssisənin rəqabətin qiymətləndirilməsi bazarın növünü nəzərə almaqla həyata keçirilir, deməli, sahəyə daxil olmaq üçün məhdudiyətlərin olmasını nəzərə alaraq. Əvəzədiçi məhsulları istehsal edən rəqabət müəssisələr təhlil olunur. Təhlil təbii və dəyərli ifadəsində göstərilən rəqabətli məhsulun istehsalının həcmi məlumatı ilə, yerli istehsalın ümumi həcmində reallaşan məhsulun payı haqqında rəqabətlərin məhsulun xarakteristikası ilə, və həmçinin bu məhsulun əsas rus ixracların siyahısı təkmilləşdirilməlidir.

Daxili məlumat qiymətləndirilən səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətini təsvir və daxil edir:

- Müəssisənin tarixi haqqında retrospektiv məlumatları
- Marketing strategiyasının təsviri
- Tədarükçilərin xarakteristikası
- İstehsal gücləri
- İşçi və idarəedici personal
- Daxili maliyyə məlumatı və s..

16.2. Səhmlərin dəyərinin qiymətləndirilməsinin əsas üsulları

Səhmlərin dəyərinin qiymətləndirilməsinin zəruriliyi.

Səhmlərin dəyərlərin qiymətləndirilməsi və ya onun kapitallaşdırılması onun üçün lazımdır ki, investorlar kömək etmək ki, səhmlərə öz pullarının kapital qoyulması haqqında qərarı qəbul etsinlər, əgər onlara indiki bazar qiyməti məlumdursa.

Səhmin bazar qiymətinin aktuallığı və cazibəsi investor üçün onunla bağlıdır ki, necə bu və ya digər tərəfə səhmin dəyərindən asılı olaraq onun, investorun fikrilə olan, əyilməsini, əyilmə nəticəsində qiymətin dəyişdirilməsi perpektivləri və həmçinin amilləri ilə əlaqədar olaraq, investorun fikrilə səhmin dəyərinin artmasına və ya azadılmasına təsir göstərə bilər, o qiymətləndirir.

Səhmlərin kapitallaşdırma düsturu. Səhmin bazar dəyərini hesablaşmaq üçün hamı tərəfdən qəbul edilmiş formula aşağıdakı görünüşdə olur:

$$Q_a = \frac{\text{Dividend}}{\text{Borcfaizi}} * 100\%$$

Burada Q_a – səhmin nəzəri qiyməti (dəyəri)

Səhmin bazar qiymətinə təsir göstərən əsas amillər aşağıdakılardır:

- Dividend ödəmələrin həcmi;
- Faiz stavkalarının dərəcəsi;

- Vergi qoyma həcmi və s.

Səhmin dəyərindən bazar qiymətinin əyilməsi ilk öncə təsir altında baş verir:

- Təklif və tələb;
- Likvidliyin dərəcəsi;
- İnflyasiya dərəcəsi və s.

Səhmin dəyərinin hesablamasının əsas üsulları. Bu və ya digər səhmdar cəmiyyətinin səhmlərin əldə edilməsi haqqında məqsədəuyğun olan qərarı qəbul edərək, investor səhmin qiymətini müəyyən etmək üçün aşağıdakı əsas modelləri istifadə edərək, qəbul oluna bilən qiyməti tətbiq edə bilər:

- Gözlənilən gəlir üzərində qiymətləndirmə modeli;
- Daimə dividendlərin artması şəraitində qiymətləndirmə modeli;
- Modifikatlaşdırılmış model;
- Dividend ödəmələrin diskont edilmə modeli.

Gözlənilən gəlir əsasında səhmin dəyərin qiymətləndirmə modeli.

İnvestor səhmin malik olmasından əldə edilən gələcək gəlirin qiymətləndirilməsi bu modelin əsasında yerləşir. Gəlir iki elementdən ibarətdir: dividend və səhmin bazar dəyərin (qiymətin) artımı. Əvvəlki illərdə dividendlərin ödənilməsi dinamikanın təhlilindən, səhmin bazar dəyərinin dəyişilmə dinamikasından və səhmdar cəmiyyətinin inkişafının proqnoz gözləntilərdən irəli gələn bu elementlərin qiymətləndirilməsi investor tərəfindən aparılır.

Tələb olunan gəlir ilə investor gözlənilən gəliri tutuşdurulmalıdır, yəni qoyulan kapitaldan almaq istəyən gəlirlə.

Tələb olunan gəlir səhmdar cəmiyyətə maya qoyulması riskin görə mükafatı nəzərə almaqla müəssisələrin gəlirinin əsasında formalaşır. Səhmlərin dəyərini və ya onun nəzəri qiymətini aşağıdakı yolla müəyyən etmək olar:

$$Q_a = \frac{(D + \Delta Q) * 100\%}{K_t} = \frac{(D + \Delta Q) * 100\%}{K_r + M_r}$$

Burada, Q_a – səhmin nəzəri qiyməti (dəyəri)

K_t – tələb olunan gəlir, %

K_r – risk olmayan pul qoyuluşu üzrə gəlir stavkası, %

M_r – riskə görə mükafat, %

D – gələcəkdə dividendin orta həcmi

ΔQ – səhmin bazar qiymətinin orta artımının həcmi

Səhmin dəyərinin qiymətləndirmə modeli onun üzrə daimi ödənilən dividendlərin əsasında. Bir neçə hallarda investorlar dividendlərin daim artım modelini istifadə edərək səhmin qiymətləndirməsini aparırlar. Bu

modeli istifadə edərək bir sıra fərziyyələr edilir, xüsusilə:

- Artım bir sürətlə dividend ödəmələr hər il çoxalır.
- Dividendlərin artım sürəti səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin və onun aktivlərin artım sürətini göstərir.
- Tələb olunan gəlir dividend ödəmələrin artım sürətindən həmişə yüksəkdir.

Bu modeldə səhmin dəyəri aşağıdakı formula ilə müəyyən edilir:

$$Q_a = \frac{D_c * (1 - \delta / 100\%) * 100\%}{K_t - \delta},$$

Burada D_c - bu ildə cəmiyyətlə ödənilən dividend

K_t - tələb olunan gəlir, %

Δ - dividend ödəmələrin orta illik artım sürəti

Bu modelin nöqsanı ondan ibarətdir ki, dividend ödəmələrin artım sürəti hər zaman cəmiyyətin artım sürətini və bazar qiymətlərinin dəyişməsinin dinamikasını göstərmir. Bir sıra hallarda səhmdar cəmiyyətləri rifahı göstərmək üçün, istehsalatın inkişafı üçün gəlirin balaca hissəsini saxlayaraq yüksək dividendləri ödəməyə davam edirlər. Bu ona gətirir ki, dividend ödəmələrin sürəti eyni olaraq qalır, lakin səhmdar cəmiyyətinin iqtisadi inkişafın (artımın) sürəti azaldılır.

Əks vəziyyət o halda baş verir ki, səhmdarların iclası ilə dividendləri ödəməmək qərarı qəbul olunur və bütün xalis gəliri istehsalat bazanın genişlənməsinə yönəldilir. Bu halda, əgər dividend sıfıra bərabərləşdirsə, onda göstərilən formulaya əsasən səhmin nəzəri qiyməti də sıfıra bərabərdir, lakin bu mümkün deyil, çünki kitabın birinci hissəsində göstərilən kimi, səhmin qiymətinin onun balans dəyərindən aşağı düşməsi çətin ola bilər, çünki onda səhmdar cəmiyyəti ləğv etmək və səhmin payına düşən onun aktivlərin bir hissəsini əldə etmək, dəyərsiz olan səhmlərə malik olmaq daha sərfəlidir. Səhmin qiyməti gəlirin yenidən sərmayələşdirməsi halında heç vaxt sıfıra bərabər ola bilməz, çünki axırıncı səhmdar cəmiyyətinin dəyərini, bir səhmin payına düşən aktivin həcmi və gələcək pul ödəmələrin axınını yüksəldir. Bu halda səhmin bazar qiyməti azalmaz, həm də yüksələ bilər.

Səhmin dəyərinin qiymətləndirilməsinin şəkli dəyişmiş modeli.

Yuxarıda göstərilən nöqsanları aradan qaldırmaq üçün dividend ödəmələrin əsasında səhmlərin qiymətləndirilməsi üçün şəkli dəyişmiş model hazırlanıb. Bu model nəzərə alır ki, gəlirin bir hissəsi müəyyən olunan gəlir səviyyəsi ilə yenidən sərmayələşdirilir. Əgər əvvəlki modeldə dividend ödəmələri gəlir payı vasitəsilə göstərsək, onda ala bilərik:

$$D = G * (1 - b)$$

Burada, G – səhmdar cəmiyyətinin xalis gəliri

b – yenidən sərmayələşdirməyə yönəldilən gəlir payı.

Yenidən sərmayələşdirilmiş gəlir səhmdar cəmiyyətinin inkişafını təmin edir və müəyyən dərəcədə onun aktivlərinin artım sürətini müəyyən edir. Lakin səhmdar cəmiyyətinin iqtisadi artımın sürəti yenidən sərmayələşdirilmiş vəsaitlərin səmərəli istifadəsindən də asılıdır. Yüksək səmərəli yenidən sərmayələşdirmə layihələrin cəmiyyətdə mövcudluğu artım sürətini yüksəldir. Məhz buna görə, səhmin qiymətləndirmə modelinə dividend ödəmələrin artım sürəti əmsalının əvəzinə yenidən sərmayələşdirmənin səmərəliliyini nəzərə alan əmsal daxil edirlər. Bu əmsal aşağıdakı formula ilə müəyyən olunur.

$$K_s = b * r$$

Burada, K_s – yenidən sərmayələşdirilmiş gəlirin səmərəliliyi əmsalı;

b – yenidən sərmayələşdirməyə yönəldilən gəlir payı;

r – səhmdar cəmiyyətinin inkişafına qoyulan pulun gəliri.

Nəticədə səhmin nəzəri qiymətinin şəkli dəyişmiş modeli aşağıdakı şəkildə olur:

$$Q_a = \frac{G_1 * (1 - b)}{K_t - b * r}$$

Burada G_1 - gələn ilin gözlənilən gəliri

Yenidən sərmayələşdirilmiş gəliri təsvir edən bu əmsalın modelini istifadə edərək, nəticə daha həqiqi alınır, çünki yenidən sərmayələşdirilmiş gəlir sonra çox gəlir və böyük dividend ödəmələrin axını verir. Bu müəyyən vəziyyətdə investora fond bazarında müvafiq olan səhmdar cəmiyyətinin səhmin məqsədyönlü əldə edilməsi haqqında daha əsaslandırılmış çıxarma yerinə yetirmək imkan verir.

Dividend ödəmələrin diskontlaşdırma modeli. Diskontlaşdırma nəzəriyyəsinə əsasən, səhmin dəyəri onun bütün gələcək dividendlərinin cəmidir, yəni diskontlaşdırılan və ya hazırkı ana gətirilən gələcəkdə ödənilən səhmin dividendləri.

Səhmin nəzəri qiymətin dəyərini müəyyən edən formula aşağıdakı şəkildə olur:

$$Q_a = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^n}$$

Burada, D_i – i ilində gələcək dividend

$(1+r)^n$ – diskont vuru

r - diskontlaşdırmanın faiz stavkası

Bu modelin çətinliyi gələcək dividendlərin dərəcələrini və dəyişilməyən diskontlaşdırma faizlərini müəyyən etmək çətinidir.

Formula bir qədər dəyişilir, əgər investor bir müddət səhmlərə sahib olmaq və gələcəkdə onları satmaq istəyir. Investorun bu stili bazarda daha xarakterikdir və cəmiyyətin işgüzar üslubu ilə bağlıdır. Əgər əmanətçi yeni cəmiyyətinin səhmlərini əldə edirsə, onda o yeni məhsul bazarların açılması ilə bağlı olan onun fəal artımına arxalanır. Müvəfəqiyyət halında cəmiyyətin bu artım dövrü yüksək gəlirdən asılıdır. Lakin bir müddətdən sonra cəmiyyət yetkinlik dövrünə düşür, nə zaman ki gəlirlərin artım sürəti bazarın onun məhsulu ilə təmin olunması nəticəsində azalır. Bu halda səhmi satmaq məqsədyönlüdür və əgər investor gələn ildə də bunu etməyi planlaşdırırsa, onda o səhmin dəyərini aşağıdakı formula ilə qiymətləndirə bilər:

$$Q_a = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} + \frac{Q_n}{(1+r)^n}$$

Burada Q_n – n dövrünün sonunda olan səhmin qiyməti, nə zaman ki, investor onu satmağı planlaşdırırsa.

16.3. Fəaliyyət göstərən kapitalin həcmi qiymətləndirilmənin əsas üsulları

Biznesin qiymətləndirmə üsullarının tətbiq edilməsinin ümumi şərtləri. İlk əvvəl bütün yanaşmalar biznesin qiymətləndirilməsi haqqında ona əsaslanır ki, səhmdar cəmiyyəti səhmdarlar üçün şəffaf olur, cəmiyyətin menecmenti (idarəetməsi) onun marağı üzərində işləyir və təqdim olunan maliyyə hesabatı baxılan müəssisədə işlərin real şəklidir.

Biznesin qiymətləndirmə üsullarının təsnifatı. Qiymətləndirmənin nəzəriyyəsinə və təcrübəsinə aşağıdakı üsulların (yanaşmaların) təsnifatı mövcuddur:

- əmlak yanaşması;
- gəlir yanaşması;
- müqayisəli və ya bazar yanaşması.

Əmlak yanaşması – öhdəçiliyi nəzərə almayaraq, bilavasitə cəmiyyətin aktivlərin dəyərinin hesablanmasına əsaslandırılmış bir və ya bir neçə üsulların istifadəsi çərçivəsində şəxsi kapitalın və ya səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin (nəzəri qiymətinin) müəyyən edilməsidir.

Əmlak yanaşmanın xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, o səhmdar cəmiyyətin əmlakının onun təsərrüfat fəaliyyətini, pul axınını, gəlirin həcmi kənarında gözdən qaçırır, müəssisənin gələcək gəlirlərini nəzərə almır.

Əmlak yanaşmasında iki üsuldən istifadə nəzərdə tutulur:

- xalis aktivlərin dəyərinin üsulu;
- ləğv etmə dəyərin üsulu

Gəlir yanaşması – gözlənilən gəlirin müəyyən edilməsinə əsaslandırılmış bir və ya bir neçə üsulların istifadəsi çərçivəsində şəxsi kapitalın və ya səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin (nəzəri qiymətinin) müəyyən edilməsidir.

Gəlir yanaşmasının xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, gələcəkdə gəlir gətirmə onun potensial xüsusiyyətinə, əsasən səhmdar cəmiyyətin dəyərini qiymətləndirməyə imkan verir.

Gəlir yanaşması iki üsulun istifadə edilməsini nəzərdə tutur:

- gəlirlərin kapitallaşma üsulu;
- gəlirlərin diskontlaşma üsulu.

Müqayisəli və ya bazar yanaşması- bu Səhmdar cəmiyyətin kapitallaşmanı həyata keçirilən anda yaxın olan analoji cəmiyyətlərlə müqaisəyə əsaslandırılmış bir və ya bir neçə üsulların istifadəsi çərçivəsində şəxsi kapitalın və ya səhmdar cəmiyyətin dəyərinin (nəzəri qiymətinin) müəyyən edilməsidir.

Bu yanaşma üç üsulu istifadə etməyi nəzərdə tutur:

- kapitalın bazar üsulu;
- sazişin üsulu;
- sahə amillərinin üsulu.

Biznesin qiymətləndirmənin üsullarının yaxşı və pis cəhətləri. Yuxarıda sadalayan yanaşmalar və üsullar çox halda bir-birini tamamalayır.

Biznesin qiymətləndirmə prosesini aparmaq üçün bu və ya digər üsulu seçərkən onun üstün və qüsur cəhətlərinin təsviri lazımdır. (cədvəl 16.1.)

Cədvəl 16.1

Biznesin qiymətləndirmə üsulları

	Üsullar		
	Bazar	Gəlirli	Əmlaklı
Üstünlük	Tamamilə bazar üsulu Satınalmanın, təcrübənin indirki reallığını əks etdirir	Yəqinə üsuldür ki, gələcək gözləmələri nəzərə alır Bazar aspekti nəzərə alır (bazar diskontu) İqtisadi köhnəlməsini nəzərə alır	Real mövcud olan aktivlərə əsaslanır Cəmiyyətin bir gədər növləri üçün xüsusilə yararlı
Qüsurluq	Keçmişə əsaslanan, gələcək gözləmələri nəzərə almayaraq Bir sıra əlavə düzəlişlər lazımdır Çətinliklə əldə olunan məlumatlar	Zəhmətli proqnoz Qismən ehtimal xasiyyəti daşıyır	Adətən qeyri-maddi aktivlərin dəyərini və qudvili (işgüzar şöhrət) nəzər almır Statistik, gələcək gözləmələr nəzərə alınmır Gələcəkdə gəlirin həcmi mümkün olan dəyişməsinə nəzərə almır

Qiymətləndirmə üsulunun seçimi. Məqsəd nöqtəyi-nəzərdən qiymətləndirmənin lazım olan üsullarının son seçimi həyata keçirilir. Məsələn, əgər qiymətləndirmənin məqsədi – likvid dəyərinin müəyyən edilməsi, onda analoq şirkətin və gəlir yanaşma üsulunun tətbiq dilməsi mənasızdır, eyni zamanda invest dəyəri gəlir yanaşmanın üsulları ilə müəyyən olunacaq. Qiymətləndirmə üsulların seçmə tövsiyələri 16.2. cədvəldə göstərilib.

Cədvəl 16.2

Qiymətləndirmə üsulunun seçimi üçün nümunəvi tövsiyələr

Qiymətləndirmə üsulu	Tətbiq etmə tövsiyə olunur
Xalis gəlirlərin dəyəri	Şirkət xeyli maddi aktivlərə sahibdir, qeyri-maddi aktivlər əhəmiyyəti azdır. Maliyyə balansы şirkətin bütün maddi aktivlərinə təsvir edir, yəni ona gəlir gətirməyə davam edən maddi aktivləri hələ də reallaşdırmayıb. Güman edilir ki, şirkət fəaliyyət göstərən müəssisə kimi qalacaq. Əmlakın qiymətləndirilən payı şirkət üçün nəzarətlidir. Şirkətin xeyli hissəsi likvid aktivlərdən tərtib edilir və ya digər investlərdən (bazarda olan qiymətli kağızlar, əmlaka qoyulma, yeraltı sərverlərin işlənilməsinə və s.).
Likvid dəyəri	Likvid dəyəri qiymətləndirilən şirkətin dəyərinin qəbul müəyyən etməsidir. Qiymətləndirilən pay şirkət üçün nəzarətlidir. Şirkət müflislik vəziyyətdədir və güman oluna edilə bilən şirkət fəaliyyət göstərən kimi müəssisə işini davam etdirə bilər. İndiki və proqnozlaşdırılan şirkətin pul vəsaitlərinin axını, davam edilən operasiyalardan onun xalis gəlirinə nisbətən çox azdır. Şirkət daha qiymətli eyni zamanda, əgər “diri” yox, “öli” ola bilər.
Gəlirlərin kapitallaşması	Şirkətin gəliri dəyərin təqdim edilməsinə xeyli təsir göstərir. Kifayət gədər məlumat var ki, gözlənilən gəlirlərdən belə nəticəyə gəlmək olar. İndiki gəlirlərin səviyyəsi gələcək gəlirlərinin səviyyəsini göstərə bilər. Gələcək artım templəri mülayim və qabaqcadan bilinən. Şirkətin gəlir göstəriciləri sabit müsbətdir. Kapitalın nəzarət payının qiymətləndirilməsində sahibin gəliri kifayət gədər müəyyənliklə qiymətləndirilə bilər (bu cür gəlirlər kompensasiyanı, təsadüfi gəlirləri, şirkətin hesabına şəxsi gəlirləri daxil edir). Qeyri-maddi aktivlərin dəyəri xeylidir. Əmək və ya qeyri-maddi aktivlər məhsullara və ya şirkətin xidmətlərinə xeyli əlavə dəyər verir. Biznes dəyərinin ən rahat indikatoru pul vəsaitlərin axınına nisbətən gəlir hesab edilir.
Pul vəsaitlərin diskon axımı	Pul vəsaitlərin axınına gəlirin nisbəti şirkətin dəyərində xeyli əks etdirilir. İndiki pul vəsaitlərin axınının səviyyəsi necə gözlənilir, xeyli

	<p>fərglənir, gələcəkdə mümkün olan pul vəsaitlərin axımından. Şirkətin gələcək xalis pul vəsaitlərinin axını lazımcına doğru müəyyən oluna bilər.</p> <p>Necə gözlənilir, pul vəsaitlərin xalis axını proqnozlaşdırılan dövrün son ilində müsbət olacaq.</p> <p>Necə gözlənilir pul vəsaitlərin xalis axımı proqnozlaşdırılan dövr ərzində mənfi olmayacaq.</p> <p>Kapital nəzarət payının qiymətləndirmə zamanında sahibin gəliri kifayət olan müəyyənlik payı ilə qiymətləndirilə bilər (bu cür gəlir kompensasiyanı, təsadüfi gəliri, şirkətin hesabına şəxsi gəliri daxil edir).</p>
Bazar yanaşması	<p>Qiymətləndirilən mültiplikatorun əhəmiyyətini müəyyən etmək üçün analog şirkətlərin adekvat sayı və ya sazişləri vardır.</p> <p>Əgər analog qismində açıq şirkətlər istifadə olunur, onda qiymətləndirilən konsultant müvafiq təhlil və korrektirovkalar aparmaq üçün müqayisəli adekvat məlumatları əldə edir .</p> <p>Əgər müqayisəli transaksiyalar istifadə olunurlar, onda konsultant adekvat məlumatları əldə edir (məsələn, satışın həcmi, aktivlərin və qiymətli kağızların satılması arasında nisbəti).</p> <p>Açıq tipli şirkətə dəyişdirilməsi nəzərdə tutulur.</p> <p>Obyekt araşdırma şirkət və analog şirkət üzrə pul vəsaitlərin axımına gəlirin nisbətinin məlumatları etibarlıdır</p> <p>İndiki pul vəsaitlərin axınının gəlirə nisbəti, gələcək pul vəsaitin axımının gəlirə nisbətini təxmini qiymətləndirmək üçün istifadə oluna bilər.</p> <p>Kapitalın nəzarət payının qiymətləndirilməsində sahibin gəlirləri kifayət gədər müəyyənliklə qiymətləndirilə bilər (bu cür gəlirlər kompensasiyalar, təsadüf və şirkət hesabına xalis gəlirlər daxildir).</p> <p>Şirkətin ümumi gəlir haqqında məlumatları kifayət gədər etibarlıdır.</p> <p>Ümumi gəlir və analog şirkətlərin gəliri arasında qiymətləndirilən müəssisənin müqayisəsi üçün əlaqə müəyyən oluna bilər</p> <p>Ümumi gəlir haqqında məlumatlar yeganə etibarlı sayılır, əgər gəlir deklarasiyası üçün mümkün olarsa.</p> <p>Keçmişdə şirkətin gəliri qeyri-bərabər yığılmırdı.</p> <p>Qiymətləndirilən şirkət xidmət sahəsinə və ya birləşmə tendensiyası səciyyəvi olan aşağı dəyişən xərclərlə digər bizes növlərinə aiddir.</p> <p>Bu sahənin (qiymətləndirilən şirkətdə aid olan) şirkətin xərclərin strukturu bərabərləşir.</p>

16.4. Onların istehsal edilən gəlirin əsasında kapitalın qiymətləndirmə üsulları

Gələcək gəlirlərin əsasında kapitalın qiymətləndirilməsinin fundamental rolu. Beynəlxalq təcrübədə səhmdar cəmiyyətlərin və ya digər kommersiya müəssisələrin dəyərinin qiymətləndirmənin əsas müqəddiməsi inkişaf perspektivlərinin indiki dəyərindən, pul axımından və xərc-

lərdən irəli gələn gələcək gəlirlərdən asılıdır. Beləliklə qiymətləndirmədə gələcəkdə bu və ya digər formada gəlir gətirə bilən müəssisənin aktiv hissəsinə ən çox diqqət yetirilir.

İndiki zamanda praktik olaraq müəssisənin dəyərinin kommersiya qiymətləndirmənin heç bir layihəsi gəlir yanaşmadan istifadəsiz keçirilmir.

Gəlir yanaşması investisiya motivləri nöqtəyi-nəzərindən daha qəbul olunan hesab edilir, çünki hər hansı investor, fəaliyyət göstərən müəssisəyə pul qoyan, sonda binalardan, avadnalıqlardan, maşinlardan, qeyri-maddi qiymətli əşyalardan ibarət olan aktiv yığılı deyil, bu gələcək gəlirlərin axımıdır, investora qoyulan vəsaitləri ödəmək, gəlir əldə etmək və öz rifahını yüksəltməyə imkan verir.

Gəlir yanaşması biznesə xarakterik olan risk faktorlarının və vaxtı nəzərə alaraq gələcək gəlirlərlə indiki investorun xərclərini tutuşdurmaq imkanı verir. Məhz bu yanaşmanın nəticələri idarəçilərə müəssisənin dəyərinin artımını və biznesin inkişafını ləngidən problemləri aşkarlamaq, qısamüddətli və uzunmüddətli dövrlərdə səhmlərin gəlirlərini artırmaq qərarları qəbul etməyə imkan verir.

Müəssisənin sahibkarları üçün illərlə gəlir yanaşması ilə müəyyən olunan müəssisənin dəyərinin dinamikası, idarəedicilərin işinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi üçün işlənilə bilər. Bundan başqa, ən yaxşı şirkətin tövsiyəsi gəlir yanaşması ilə müəyyən olunan dəyərinin stabil artımıdır.

Səhmdar cəmiyyətin dəyərinin yeganəliyi. Əvvəlki paraqrafda göstəriləndiyi kimi, dəyər və ya nəzəri qiymətinin, səhmin qiymətləndirilməsinin bütün üsulları yalnız gəlir yanaşmaya əsaslanır. Bu mənada, biznesin müəyyən növü və onun tərəfindən yerləşdirilmiş səhmin cəmi kimi səhmdar cəmiyyətin qiymətləndirilməsi eyni olmalıdır.

Hər anda səhmdar cəmiyyətin dəyəri eynidir. Amma onun əsil mənası halda mövcud olmur. Dəyəri müəyyən etmək, hesablamaq lazımdır. Bu hesablamalar müxtəlif məlumatla, hesablama düsturlara, fəaliyyətin müxtəlif ardıcılığına və s. əsaslanma bilər. Bu ona gətirir ki, təcrübədə səhmdar cəmiyyətinin bir dəyərinin hesablanması üçün külli miqdarda üsullar var. Elə təsəvvür yaradılır ki, bu dəyər eyni həcm deyil və eyni səhmdar cəmiyyətin dəyərinin külli miqdarda qiymətləndirmələri mövcuddur. Həqiqətdə çalışmaq lazımdır ki, müxtəlif üsullarla səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin hesablamaları minimal fərqlənən qiymətləri versin. Əgər qiymətlər çox fərqlənirsə, bu o deməkdir ki, ilk məlumatı və ya hesablama üsulunu dəqiqləşdirmək lazımdır.

Səhmdar və fəaliyyət göstərən kapital dəyəri kimi səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin müqayisə etməsi lazımdır. Bir halda ki, bazar qiymətində olan səhmlərin səhmdar cəmiyyətləri üçün səhmdar cəmiyyətinin hıcmi səhmin ümumi miqdarın onların bazar qiymətlərinə vurulma yolu ilə müəyyən

edilə bilər, onda səhmdar cəmiyyətin dəyərinin müəyyən edilmə prosesi arakəsilməz rejimində olur. Hər hansı bir momentdə səhmdar cəmiyyətinin səhmdar kapitalı dəyəri bazar yolu ilə verilir.

Digər tərəfdən gəlir yanaşmanın əsasında səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyət göstərən kapitalın dəyərinin hesablamaları vacib praktik mənasına malikdir, çünki bu hesablamalar ilə qiymətləndirmələr nisbətən onu səhmləri bazar dəyəri ilə böyüdülmə və ya azaldılıb. Məhz onda inanma ki, məsələn, səhmlərin bazar dəyəri xeyli azaldılıb, bu da korporativ nəzarət bazarında müvafiq əməliyyatları keçirmək üçün vadaredici bir motivdir, çünki həqiqi səhmdar cəmiyyətinin dəyəri və onun bazar qiymətləmənin arasında olan fərq bu cür səhmdar cəmiyyətin alıcıları üçün böyük potensial mənbə kimi işlənilə bilər.

Gəlir yanaşmanın qiymətləndirməyə qarşı üsulları. Onlar iki qrupa bölünür:

- şirkətin illik gəlirlərin indiki dəyərinə yenidən hesablanmasına əsaslanan üsullar və ya gəlirlərin diskontlaşdırma üsulları;
- ortahəcmi gəlirlərin yığılmasına əsaslanan üsullar və ya gəlirlərin kapitallaşdırma üsulları.

16.4.1. Gəlirlərin diskontlaşdırma üsulları

Üsulların mahiyyəti. Bu üsullar, adətən yaxın 3-7 ilə, səhmdar cəmiyyətin inkişafın dinamikasının dəqiq proqnozunun tərtib edilməsini nəzərdə tutulur, yəni o ana gədər ki, artım templərində tərpənmələrə məhəl qoymamaq olar. Bütün proqnozlaşdırılan gəlirlər diskontlaşdırılır və toplanır, yəni onların gələcək həcm dəyəri qiymətləndirmənin tarixinə gətirilir. Gələcək diskontlaşdırılmış gəlirlərin ümumi cəmi bu şirkətin indiki dəyəri deməkdir.

Tədbiqedilmə dairəsi. Diskontlaşdırılma üsulları onun bazar dəyərinin hesablamasının daha dəqiq nəticəsi ilə hər hansı fəaliyyət göstərən kommersiya müəssisənin qiymətləndirilməsi üçün istifadə oluna bilərlər.

Onların istifadə edilməsi təsərrüfat fəaliyyətinin (xüsusilə gəlirli) müəyyən tarixinə malik olan, artım mərhələsində və ya stabil iqtisadi inkişafında olan şirkətlərin qiymətləndirilməsində daha əsaslıdır.

Ən az halda onlar sistematik xərclərə məruz qalan şirkətlərin qiymətləndirilməsinə tədbiq edilir (baxmayaraq ki, biznesin mənfəət həcmi dəyəridə idarəedici qərarların qəbulu üçün əməl kimi istifadə oluna bilər).

Yeni və ya çöxümdlər verən müəssisələrin qiymətləndirilməsi üçün bu üsulların istifadəsində ehtiyatlı olmaq lazımdır. Keçmişə aid olan gəlirlərin olmaması biznesin gələcək pul axınının proqnozlaşdırılması üçün obyektiv çətinləşdirilir.

Tədbiqetmə mərhələləri. Adətən şirkətin bazar dəyərinin diskontlaşdırma üsulu ilə müəyyən edilməsində aşağıdakı ardıcılığa əməl edilir:

- proqnozlaşdırılan dövrün uzunluğun müəyyən edilməsi və həmçinin qiymətləndirmə üçün baza qismində istifadə olunan gəlir növünün seçimi;
- proqnozlaşdırılan dövrü və proqnozlaşdırma dövründən əvvəl şirkətin gəlir və xərclərin proqnozlaşdırılması və təhlili;
- diskont stavkanın müəyyən edilməsi;
- proqnozlaşdırılan dövrü və proqnozlaşdırma dövründən əvvəl gələcək xərclərin indiki dəyərinin hesablanması;
- son dəyişikliklərin əlavə edilməsi.

İndiki zamanda 5 ildən artıq müəssisələrin inkişafın planlaşdırılması Rusiyaya – çox çətin bir məsələdir. Bu müəyyən səbəblərə əsaslanır: Qabaqcadan bilinməyən siyasəti, struktur dəyişikliklər iqtisadiyyatda hökumətin, çox müəssisələrdə planlaşdırma mədəniyyətin itirilməsi və s.

Proqnozlaşdırma dövrünün müəyyən edilməsi. Gələcək gəlirin proqnozlaşdırılması proqnozlaşdırılmanın məsələsinin müəyyən edilməsindən başlanılır. Şirkətin varlığı dövrü obyektiv səbəblərdən və idarəetmənin planlarından asılıdır (məsələn, şirkətin əmlakına olan kirayə müqavilənin başa çatması). Lakin əgər gələcəkdə biznesin varlığını dayandırıla bilən aydın səbəblər yoxdursa, onda güman edilir ki, şirkət uzun müddət fəaliyyət göstərəcək. Aydınıdır ki, şirkətin pul axınının artım templərini stabil olan iqtisadiyyatda 25, 50 və daha çox illərdən sonra dəqiq müəyyən etmək üçün əldə etmək mümkün deyil. Məhz buna görə də şirkətin gələcək mövcud olmaq müddətini iki hissəyə bölmək olar:

- Proqnozlaşdırılan – şirkətin inkişaf dinamikasını qiymətləndirici kifayət gədər dəqiqliyi ilə müəyyən edir;
- Proqnozlaşdırmadan əvvəl – təhlilçi tərəfindən şirkətin mövcudluğu zamanında yanaşı gedən nə isə orta artım tempi hesablanır.

Proqnozlaşdırma dövrünün davamiyyətini düzgün müəyyən etmək çox vacibdir. Əgər o çox böyük olarsa, onda real proqnozu tərtib etmək üçün güc tələb olunacaq, həmçinin, nəzərə salmaq lazımdır ki, proqnoz yalnız qiymətdir. Eyni zamanda proqnozlaşdırma dövrünün süni qasaldılmasına imkan vermək olmaz, çünki əgər orta həcmindən gəlirlərin dinamikası ilk illərdə kəskin fərglənərsə onda şirkətin dəyəri xeyli dəyişdirilə bilər.

Bu mərhələdə qiymətləndirmə üçün yaxın illərdə şirkətin inkişafı üzrə idarəetmənin planları haqqında məlumat vacibdir. Bu məlumatı sahə tendensiyası ilə tutuşdurmaq və idarəetmənin planların reallığını həmçinin şirkətin yaşayış dövrün mərhələsini müəyyən etmək lazımdır.

Şirkətin inkişafında bir neçə mərhələ seçirlər:

1. Şirkətin başlanğıcı. Bazarı əldə etmək üçün, yeni məhsulun inkişaf-

fına və s yönəldilən xərclər gəlirlərdən üstündür.

2. Dinamik inkişaf. Şirkətin alış həcmi xeyli artır və gəlir xərclərini örtür. Bundan başqa, şirkət gələcək inkişafı üçün əlavə borcda cəlb edir.

3. Yetkinlik. Gəlirin temp artımı stabilləşir, əlavə kreditlər cəlb olunsada onların həcmi azalır.

4. Staqnasiya. Şirkət maksimum satış həcminə çatır. Bazarda tələbat təmin edilir. İstehsalat həcmnin xərclərinin minimallaşmasının imkanları bitir. Maliyyə xərcləri, avadanlığın təmiri yalnız gəlirin artımını dayandırmır, eyni zamanda onun həcmi bir gədər aşağı salır.

5. Tənəzzül. Satış həcmi azalır. Şirkət uzunmüddətli kreditləri qaytarır. Bu gəlirin həcmi azadılmasına gəlib çıxardır.

Mərhələlər, iqtisadiyyatın vəziyyətindən, sahələrindən, şirkətin idarəetmə keyfiyyətindən və s.-dən asılı olan müxtəlif davamiyyətə malik ola bilər.

Qeyd etmək lazımdır ki, şirkətin varlığı axırıncı 5-ci mərhələdə (tənəzzül) bitməyə də bilər, əgər bu ana kimi idarəçilər gələcək inkişaf yollarını tapa bilsə, bunun üçün təkan idarəedicilərin dəyişməsi, yeni məhsulun hazırlanması və şirkətin struktur dəyişikliyi ola bilər. Bundan yeni qismüddətli həyat dövrü başlayır, lakin əvvəlki dövr elə xeyli zaman yığma effekti yaradaraq axıracan getmir və bununla uzunmüddətli planda gəlirin artımını təmin edə bilər. Məhz stabil artımın uzunmüddətli dövrü əvvəlki proqnozlaşdırılan dövrə aiddir.

Beləliklə, nəticə çıxartmaq olar ki, hər hansı bir proqnozlaşdırılan dövr mövcud deyil. Şəraitdən asılı olaraq proqnozu 1 ildən 10 ilə gədər və daha artıq tərtib etmək olar. Məntiq təlqin edir ki, qeyri-məhdud vaxt fəaliyyət göstərə bilən təşkilatdan söhbət gedirsə, onda uzunmüddətli dövrdə onun artım templəri (gəliri) təxminən ortasəhəli qiymətinə (əhəmiyyətinə) bərabər olacaq. Ona görə əvvəlki proqnozlaşdırılan dövrdə hesablamalarda, adətən, artım templəri orta sahələrə yaxın (bərabər) olanlar istifadə olunur.

Gəlirlərin proqnozlaşdırılması. Gəlir yanaşmanın bütün hesablamaları əsasında gəlir yanaşması durur və biznesin qiymətləndirilməsində gəlir qismində çıxış edə biləcək:

- Gəlir;
- Mənfəət;
- Ödənilən və ya potensial dividendlər;
- Pul axımı.

Gəlir qismində seçilən bazadan asılı olaraq, kapitallaşdırma üsulları (gəlirin, mənfəətin, dividend ödəmələrin, pul axımının) və dikontlaşdırma üsulları (gəliri, diskontlaşdırılmış dividend ödəmələri, diskontlaşdırılmış pul axımının) seçilir.

Rusiyada ən zəhmətli və çətin, lakin ən korrekt pul vəsaiti dikontlaşdırılmış üsulu hesab edilir. Gəlirin və dividendlərin diskontlaşdırma üsulun-

dan fərqli olaraq bu üsulun üstünlüyü ondan ibarətdir ki, indiki zamanda gəlir və dividendlər kifayət halda Rusiyanın şirkətlərin və müəssisələrin şəraitini və həmçinin investorların üstünlüklərini göstərmir.

Pul axını şirkətdə vəsaitlərin gəlişi və gedişi fərqi kimi müəyyən edilir. Aşağıda göstərilən pul axınının növlərini seçirlər:

- Öz kapitalı üçün pul axını;
- İnvestisiya olunan kapital üçün pul axını;

Şəxsi kapital üçün pul axınının ölçüsü aşağıdakı üsulla müəyyən edilir: verqiödəyəndən sonra gəlir, üstəgəl amortizasiya tutulmaları, üstəgəl uzunmüddətli borcun artması, çıx uzunmüddətli öhdəliklər üzrə faizlər, çıx kapital qoyuluşu, çıx şəxsi dövriyyə vəsaitlər artımı.

İnvestisiya kapitalı üçün pul axınının ölçüsü. Bu modeldə şəxsi və borc kapitalı fərqlənmir və ümumi pul axını hesablanır. Bu səbəbə görə borc üzrə pul axımından faiz ödəmələri çıxılır.

Beləliklə, investisiya olunan kapitalı üçün əsasında olan pul axınının hesablaması şəxsi kapitalın cəmi bazar dəyərini və şirkətin uzunmüddətli borcun müəyyən etməyə imkan verir. Bu pul axımının həcmi belə müəyyən edilir: verqiödəyəndən sonra gəlir üstə gəl amortizasiya tutulmaları çıx kapital qoyuluşu çıx şəxsi dövriyyə vəsaitlərin artımı.

Şəxsi kapitala üçün pul axımını investisiya olunan kapital üçün pul axımından aşağıdakı anlarda fərqlənir:

- Birinci, əgər xalis gəlir investisiya olunan pul axını üçün uzunmüddətli kreditlər üzrə faiz həcmini daxil edir. Bu onunla bağlıdır ki, investisiya olunan kapital yalnız gəlirin yaratması üçün işləmir, həmçinin kreditlər üzrə faizlərin ödənilməsinə də yönəldilir. Məhz buna görə, əgər faizləri nəzərə almasaq, onda istifadə olunan kapitalın səmərəliliyi aşağı enəcək.

- İkinci, əgər şəxsi kapital üçün pul axımının hesablanmasında uzunmüddətli passivlərin dəyişməsi nəzərə alınır, investisiya olunan üçün – yox. Axırncı cəhət pul axımının diskontlaşdırma üsulunun uzunmüddətli borcun dinamikasının proqnozlaşdırılması mümkün olmyan hallarda istifadə edilir.

Diskont stavkanın müəyyən edilməsi. Gəlir yanaşması ilə şirkətin dəyərinin hesablamasında hesablamaların vacib tərkib hissəsi kimi diskont stavkanın həcmi müəyyən edilmə prosesi hesab edilir. Müəyyən vəsait məbləğinə sahib olaraq rəşional investordan elə istifadə etmək lazımdır ki, eyni risk dərəcəsi olan qoyulan pulun bütün mümkün olan istiqamətlərindən maksimal gəlir seçilməlidir.

Diskont stavkası - gələcəkdə ödənilən və ya əldə edilən pul məbləğindən indiki dəyərin hesablanması üçün istifadə olunan əmsal. Dəqiq layihəyə pulqoyma qərarını qəbul edərək investor tərəfdən razılıq bildirən gəlir dərəcəni təşkil edən diskont stavkasıdır.

Bu layihə ilə asılı olan risk dərəcəsi nə qədər yüksəkdir, o qədər yük-

sək gəlir normasının investor tələb etmək hüququna malikdir.

Beləliklə, diskont stavkanın hesablanması əsas məsələsi – dəqiq şirkətə vəsaitlərin qoyuluşu ilə bağlı olan risk dərəcəsini düzgün hesablamaqdır.

Diskont stavkanın hesablanması üçün 3 üsul mövcuddur: CAMP modeli, kumulyativ quruluş modeli (istifadə olunur, əgər baza qismində şəxsi kapital üçün pul axımı seçilibsə) və kapital dəyərin ortaçəkilməmiş üsulu (investisiya olunan kapitalına pul axımı üçün).

CAMP modeli. Rusiya təcrübəsində CAMP modelin istifadə çətinlikləri onunla bağlıdır ki, model əsaslandırılmalı olan Rusiyanın fond bazarı az aktiv olur. Bu etap üçün səciyyəvidir: kiçik miqdarın aktiv dövriyyəli olan korporativ qiymətli kağızları, kotirovkaların qısa tarixi, yəni bir sıra illər üçün gəlir hesablanmasında massiv statistik məlumatın olmaması, qiymətləndirilməyən səhmlərin çox miqdarı.

Məsələn, Rusiyada CAMP-ın istifadə edilməsi bir neçə sahələrin çərcivələri ilə məhdudlaşır: neft-qaz və neft-kimya, elektroenergetika, rabitə, metallurgiya kompleksi. Bu sahələrin şirkətlərinin səhmləri az və ya çox aktiv fond bazarında çevrilir və onlar üzərində real sazişlər haqqında məlumat əlçatandır.

Kumulyativ qurma modeli. Fond bazarı kifayət gəddər inkişaf etməyən və ya bazarda şirkətin səhmləri tədavül olunmayan hallarda, diskont stavkanın hesablanması kumulyativ qurma modelin əsasında həyata keçirilir.

Model planlaşdırılan gəlirləri tam əldə etməmək riski yaradan müəyyən faktorların qiymətləndirməsini nəzərdə tutur. Diskontun stavkasının əsası kimi risk olmayan gəlir norması götürülür, sonra ona bu şirkətə investisiya qoyma riskinə görə gəlir norması əlavə edilir. Model o qədər fond bazarının məlumatına əsaslanır, nə qədər şirkətin real vəziyyətinə.

Klassik variantda bu modelə aşağıdakı risk amilləri daxil edir:

- Şirkətin ölçüsünü (həcmi);
- Maliyyə strukturunu;
- Ərazi və istehsalat diversifikasiyası;
- Gəlirlər: rentabellik və proqnozlaşdırılan;
- İdarəedicilərin keyfiyyətini;
- Digər xüsusi riskləri.

Kapitalın ortaçəkilməmiş dəyəri. Əgər şirkətin dəyərinin hesablanması əsasında kapitalın investisiya qoyma üçün pul axınları var, onda bu model ilə diskont stavkası hesablanmır. Şəxsi və borc kapitalın cəlb edilməsi ilə bağlı olan xərclər başa düşülür. Kapitalın ortaçəkilməmiş dəyəri cəlb edilən şəxsi və borc vəsaitlərin vahidinə olan xərclərdən və şirkətin kapitalında bu vəsaitlərin payından asılı olacaq.

Gəlirlərin diskontlaşdırma mərhələsi. Gələcək gəlirin miqdarını proqnozlaşdırmaq və diskon stavkasını hesablamağa gəlirlərin diskontlaşdırma mərhələsində keçmək olar. Şirkətin bazar dəyərini gəlirlərin diskontlaşdırma üsulu üzrə aşağıdakı düstürdə göstərmək olar:

$$PV = \sum \frac{I_n}{(1+R)^{(n-0,5)}} + \frac{V}{(1+R)^j}$$

Burada, PV – şirkətin dəyəri;

I_n – uyğun ildə gəlir;

V – proqnozlaşdırılma dövründən əvvəl şirkətin qalıq dəyəri;

R – diskont stavkası;

n – proqnozlaşdırılan dövrün illərinin sayı;

j – proqnozlaşdırılan dövrdən əvvəl illərin sayı.

Şirkətin qalıq dəyərinin hesablanması. Şirkətin qalıq dəyəri – postproqnozlaşdırılan dövrün əvvəlinə olan şirkətin dəyəridir.

Postproqnozlaşdırılan dövründə dəyərin müəyyən edilməsi fikir əsası üzərində qulur ki, proqnozlaşdırılan dövrün sonunda da biznes gəlir gətirə bilər. Güman edilir ki, onun sonunda biznesin gəlirləri stabilləşəcək və qalıq dövründə daimi uzunmüddətli artım templəri və ya sonsuz bərabər gəlirlər mövcud olacaq.

Biznesin inkişaf perspektivlərindən asılı olaraq, postproqnozlaşdırılan dövrdə şirkətin qalıq dəyərini hesablamaq üçün bu və ya digər üsuldən istifadə edirlər.

- Likvid dəyəri üzrə hesablama üsulu o halda istifadə olunur ki, əgər proqnozlaşdırılan dövründən sonra gələcək aktivlərin satışı ilə şirkətin müfəlisliyi gözlənilir. Likvid dəyərinin hesablanmasında ləğvətmə ilə bağlı olan xərcləri və təciliyə görə güzəşt (təcili ləğvətmədə) nəzərə almaq lazımdır. Gəlir gətirən fəaliyyət göstərən və həmçinin artım mərhələsində olan şirkətin qiymətləndirilməsi üçün bu yanaşma tətbiq edilmir.

- Xalis aktivləri dəyərlərin üzrə hesablama üsulu - hesablama texnikası likvid dəyərin hesablanmasına analojidir, yalnız burada ləğvətməyə olan xərclər və şirkətin aktivlərinin təcili satılmasına görə güzəşt nəzərə alınmır. Bu üsul stabil biznes üçün istifadə oluna bilər. Onun əsas xüsusiyyəti xeyli maddi aktivlərdir.

- Qordon modeli - proqnozlaşdırılan dövründən sonra illik gəlir diskont stavkası və uzunmüddətli artım templəri arasında olan fərq kimi hesablanan kapitallaşma əmsalı vasitəsilə dəyər göstəriciyə kapitallaşır. Artım templərin olmaması üzrə kapitallaşma əmsalı diskont stavkasına bərabər olacaq. Qordon modeli qalıq dövründə stabil gəlirlərin əldə edilməsi üçün proqnoza əsaslanır və nəzərə alır ki, yırtılma və kapital qoyma həcmi bərabərdir.

• Bu modelə əsasən şirkətin dəyəri postproqnozlaşdırılan dövrün birinci ilinin əvvəlinə postproqnozlaşdırılan dövrün kapitallaşma gəlirin həcminə bərabər olacaq (yəni postproqnozlaşdırılan dövr bütün gələcək illik gəlirlərin dəyərlərinin cəminə). Şirkətin qalıq dəyəri $V_{(term)}$ Qordon modelinə əsasən proqnoz dövrünün son anı aşağıdakı düsturla müəyyən edilir.

$$V_{(term)} = \frac{CF_{(t+1)}}{(K - g)}$$

Burada, $V_{(term)}$ – postproqnozlaşdırılan dövr qalıq dəyəri;
 $CF_{(1+t)}$ – birinci postproqnozlaşdırılan (qalıq) dövr üzrə gəlirlərin pul axımı;
 K – diskont stavkası;
 g – Pul axımının uzunmüddətli artım tempi.

Diskontlaşdırma prosesin bir xüsusiyyətini qeyd etmək lazımdır. Gəlirin diskontlaşdırılması üçün proqnozlaşdırılan dövr diskont stavkası ilin ortasına götürülür. Bu onunla əlaqəlidir ki, ədatən gəlir il ərzində vaxt üzrə bölünür və bir məbləğ ilə onun sonunda gəlir.

Beləliklə, diskont stavkasının ilin sonuna götürmək məntiqlə düzgün deyil, çünki bu gələcək gəlirlərin indiki dəyərini aşağı salır. Əgər pul axını müəyyən vaxta toplanılıb, onda diskont stavkasıda bu tarixə hesablanmalıdır.

Proqnozlaşdırılan dövrün sonuna götürülən diskont stavkası üzrə qalıq dəyərin diskontlaşdırılması onunla əlaqəlidir ki, qalıq dəyəri həmişə müəyyən olunan tarixə həcm kimi təqdim edilir – postproqnozlaşdırılan dövrün əvvəlinə, yəni son proqnozlaşdırılan dövrün sonuna.

Hesablamaların düzəltməsi. Şirkətin bazar dəyərinin son həcmi çıxartmaq üçün bir sıra dəyişiklər etmək lazımdır.

Birinci, əgər investisiya olunan kapital üçün pul axımının diskontlaşdırma modeli istifadə olunubsa, ona tapılan bazar dəyəri bütün investisiya olunan kapitala məxsusdur, yəni yalnız şəxsi vəsaitlərin dəyərini yox, həmçinin şirkətin uzunmüddətli öhdəliklərin dəyərini daxil edir. Ona görə şəxsi kapitalın dəyərini əldə etmək üçün, tapılan həcmdən uzunmüddətli borcların həcmi çıxmaq lazımdır.

İkinci, şirkətin pul axımının dəyəri diskontlaşdırma üsulu üzrə hesablanan gəlirin qenerasiyasında birbaşa iştirak etməyən fəaliyyət göstərməyən və artıq aktivlərin dəyərlərini daxil etmir. Burada pul axımında onların dəyəri nəzərə alınmır, amma bu o demək deyil ki, onların dəyəri yoxdur. İndiki zamanda bir çox Rusiya şirkətlərində bu cür fəaliyyət göstərməyən aktivlə mövcuddur, çünki uzunçəkən istehsalat enməsi nəticəsində istehsal gücünün istifadə səviyyəsi çox aşağıdır. Bir çox bu cür aktivlər reallaşdırıla bilən müəyyən dəyər malikdir, məsələn, satış zamanı. Buna görə bu aktivlərin bazar dəyərini müəyyən etmək və onu pul axımının diskontlaşdırma üzrə alınan dəyər

ilə cəmləşdirmək lazımdır.

Bütün dəyirləri daxil edəndən sonra alınan dəyər həcmi nəzəri olaraq səhmdar cəmiyyətinin bütün şəxsi kapitalın dəyərini və ya onu səhmlər paketinin dəyərini təmsil edir.

16.4.2. Gəlirləri kapitallaşdırmağın üsulları

Biznesin dəyərini gəlir yanaşması çərçivəsində müəyyən etmək üçün gəlirlərin kapitallaşdırma üsulu ikinci qrup üsulu kimi çıxış edir. O, bir çox hallarda gəlirlərin diskontlaşdırma üsulunu yada salır, mənə isə onun müxtəlifliyidir. O ki, qaldı diskontlaşdırma prosedurası hərtərəfli baxılıb, onda kapitallaşdırma üsulu əsas fərqlə göstərməklə qısaca izah olunacaq.

Diskontlaşdırma üsulundan fərqli olaraq kapitallaşdırma üsulu nəzər alır ki, gələcəkdə şirkətin bütün gəlirləri ya eyni miqdarda olacaq, ya da ortailik artım templərinin daimi həcminə malik olacaq. Gəlirlərin diskontlaşdırma üsulundan fərqli olaraq bu yanaşma müəyyən halda daha sadədir, çünki gəlirlərin orta və uzunmüddətli proqnozların tərtibi lazım olmur. Lakin gəlirlərin kapitallaşdırma üsulu o hallarda işlənəcək, ölkə krizis vəziyyətdən çıxacaq. Olduqca yüksək artım dövrünü keçəcək və stabil inkişaf mərhələsi başlayacaq.

İndiki gün biznesin qiymətləndirməsində kapitallaşdırmanın tətbiqi öz həyat dövrünün yetkinlik mərhələsində olan nisbətən stabil gəlirli iri Rusiya şirkətlərinin dairəsi ilə məhdudlaşdırılır, onların satış bazarı özünü saxlayıb və uzunmüddətli perspektivdə xeyli dəyişiklərə məruz qalmır.

Hesablamaların mərhələliyi. Şirkətin bazar dəyərini gəlirlərin kapitallaşdırma üsulu ilə müəyyən edilməsi aşağıdakı mərhələ ilə həyata keçirilir:

- Qiymətləndirmə üçün baza qismində istifadə olunan gəlir növünün seçimi və həmçinin proqnozlaşdırılan dövrün davamiyyətini müəyyən edilməsi;
- Şirkətin gəlirlərin və xərclərin proqnozlaşdırılması və təhlili;
- Kapitallaşdırmanın stavkalarının müəyyən edilməsi;
- Gəlirlərin kapitallaşdırılması;
- Son dəyişiklərin əlavə edilməsi.

Gəlir növünün seçimi. Əsas məsələ gələcəkdə kapitallaşdırma bilən gəlir səviyyəsinin müəyyən edilməsindən ibarətdir. Bir neçə variant təqdim olunur:

- Axırncı hesab ilinin gəliri;
- Birinci proqnozlaşdırılan ilin gəliri;
- Bir neçə axırncı hesab illərin orta həcm gəliri (3-5 il).

Kapitallaşdırılan həcm qismində verqiləri ödəyəndən sonra xalis, ya vergiləri ödəməməkdən əvvəl gəlir, ya da pul axınının həcmi çıxış edə bilər.

Təcrübədə bir çox hallarda kapitallaşdırılan həcm qismində axırncı hesab ilin gəliri götürülür.

Gəlirin proqnozlaşdırılması. Gəlir səviyyəsini müəyyən etmək üçün məlumatların seçimi qiymətləndirilən şirkətin həyat dövründən asılıdır. Əgər şirkətdə nisbətən stabil gəlirləri və ya kifayət qədər axırncı 5 və daha artıq illər ərzində dəqiq ifadə edilmiş inkişaf tendensiyası mövcuddur, onda retropektiv məlumat əsasında proqnozlaşdırılmanı keçirtmək olar.

Əgər şirkətin gəlirləri yalnız axırncı 2-3 il stabilləşib, onda gəlirin uzunmüddətli orta həcmi müəyyən edilməsi üçün yaxın 2-3 ilə gəlirlərin proqnozu tərtib edilir, sonra artıq keçmiş və gələcək məlumatın əsasında tendensiya gəlirdə müəyyən edilir.

Proqnozlaşdırma prosesində əsas rolu gəlirlərin normalaşdırılması oynayır (yəni eyni vaxta olan əyilmələrin aradan qaldırılması). Təcili və birdəfəlik məqalələrin nümunələri aşağıdakıları ola bilər:

- Şirkətin bir hissəsinin satılmasına görə gəlirlər və ya xərclər;
- Müxtəlif növ sığortalar üzrə daxilolmalar.
- Məhkəmə iddialarının razılığına görə daxilolmalar;
- İşdə uzun fasilələrin və tətillərin nəticələri;
- Qiymətlərin anomal tərpənmələrinin nəticələri.

Kapitallaşdırma stavkanın müəyyən edilməsi. Riyazi nöqtəyi-nəzərdən stavkanın kapitallaşdırılması – bir dövr ərzində gəlir həcmi və ya pul axınının dəyər göstəriciyə dəyişməsi üçün istifadə olunan bölücüdür.

İqtisadi nöqtəyi-nəzərdən stavkanın kapitallaşdırılması tam diskontlaşdırma əmsalına uyğundur. Hesablama planında yalnız bir fərg var: stavkanın kapitallaşdırılması diskontlaşdırma əmsalından gəlirin proqnozlaşdırılan səviyyəsinin artım tempi gədən azdır.

Diskont stavkası məlum olan halda stavkanın kapitallaşdırılması aşağıdakı düstürlə müəyyən edilir:

$$R = d - g$$

Burada, R – Kapitallaşdırma stavkası;

d – diskont stavkası;

g – gəlirin və ya pul axının uzunmüddətli artım tempi.

Birbaşa kapitallaşdırma üsulu ilə şirkətin bazar dəyəri aşağıdakı düstürlə müəyyən edilir:

$$V = \frac{I}{R}$$

Burada, V – bazar dəyəri;

I – gəlir diskontlaşdırma əmsalı.

16.5. Tərtib olunan əmlakın dəyərinin əsasında kapitalin qiymətləndirmə üsulları

Əmlak yanaşmanın mahiyyəti. Çəkilməmiş xərclər və xərclənən vəsaitlərin nöqtəyi-nəzərindən biznesin qiymətləndirməsində əmlak yanaşması şirkətin dəyəri kimi baxılır.

Aktivlərin və öhdəliklərin balans dəyəri inflasiya, bazarın strukturun dəyişməsi, istifadə olunan hesablama üsulları nəticəsində, adətən, onun bazar dəyərində uyğun gəlmir.

Nəticədə şirkətin balansın dəyişməsi məsələsi ortaya qoyulur. Bunun üçün qabaqcadan ayrı-ayrılıqda hər balans aktivin əsaslandırılmış bazar dəyərinin qiymətləndirilməsi aparılır, sonra öhdəliklərin indiki dəyəri müəyyən edilir, sonda şirkətin aktivlərin məbləğinin əsaslandırılmış bazar dəyərindən onun bütün öhdəliklərinin indiki dəyəri çıxılır. Nəticə - şirkətin şəxsi kapitalın qiymətləndirilən dəyəri.

Əmlak yanaşmasında əsas düstür:

Şəxsi kapital = aktivlər çıxсын öhdəliklər.

Əmlak yanaşmanın əsas üsulları. Əmlak yanaşması iki əsas üsullarla təqdim edilir:

- Xalis aktivlərin dəyərinin hesablama üsulu ilə;
- Likvid dəyərin hesablama üsulu ilə.

Xalis aktivlərin üsulu. Bu üsul şirkətin bazar dəyərini müəyyən etməyə üçün aşağıdakı mərhələləri daxil edir:

- əmlakın bazar dəyərinin qiymətləndirilməsi;
- maşın və avadanlıqların bazar dəyərlərinin qiymətləndirilməsi;
- qeyri-maddi aktivlərin bazar dəyərinin qiymətləndirilməsi;
- maliyyə qoyuluşların uzunmüddətli və qısamüddətli bazar dəyərlərinin qiymətləndirilməsi;
- əmtəə mal maddi ehtiyatların indiki dəyərin müəyyən edilməsi;
- debitor borcun qiymətləndirilməsi;
- gələcək dövrlərin xərclərinin qiymətləndirilməsi;
- şirkətin öhdəliklərinin indiki dəyərinin müəyyən edilməsi;
- aktivlərin məbləğin bazar dəyərinin və öhdəliklərin indiki dəyər arasında fərq kimi xalis aktivlərinin məbləğin hesablanması.

5 avqust 1996-ci il tarixindən Maliyyə Nazirliyinin 71 nömrəli sərəncamında və 5 avqust 1996-ci il tarixindən 149 nömrəli Rusiyanın (FKMB) "səhmdar cəmiyyətinin xalis aktivlərin dəyərinin qiymətləndirilməsi qaydaları" haqqında sərəncamında xalis aktivlərin hesablama qaydaları təsdiq edilib, ona əsasən:

Xalis aktivlər – səhmdar cəmiyyətin hesablamaya alınana aktivlərin məbləğindən hesablamaya alınan öhdəliklərin məbləğinin çıxılması yolu ilə

müəyyən edilən həcmdir.

Hesablamada iştirak edən aktivlər – bu səhmdar cəmiyyətinin pul və qeyri-pul əmlakı, onun tərkibinə aşağıdakı mənbəələr daxildir:

- Dövriyyədə olmayan aktivlər, səhmdarlardan alınan şəxsi səhmləri istisna olaraq

- Qeyri-maddi aktivlər, aşağıdakı tələblərə cavab verənlər:

- a) əsas fəaliyyətdə cəmiyyət tərəfindən birbaşa istifadə olunan və gəlir gətirən;

- b) Onların əldə olunması ilə əlaqədar xərclərin sənədlə təsdiqi;

- c) Cəmiyyətin sahiblik hüququ sənədlə təsdiq olunmalıdır.

- Dövriyyə aktivləri

- a) ona satılan əmlaka görə səhmdar cəmiyyətinin kredit borcu;

- b) ehtiyatlar və xərclər, pul vəsaitləri, hesablar və digər aktivlər, səhmdarlardan alınan şəxsi səhm;

- c) rin balas dəyəri və nizamnamə kapitala onların qoyuluşu üzrə iştirakçıların borcları istisna olmaqla.

Hesablamada iştirak edən passivlər və aktivlər:

- məqsədli maliyyəşmə və məqsədli gəlir;

- uzunmüddətli öhdəliklər;

- banklara və digər hüquqi və fiziki şəxslərə qısamüddətli öhdəliklər: hesablar və digər passivlər, “Gələcək dövrlərin gəlirləri” və “İstehlak fondu” maddələrdə göstərilən məbləğlərdən başqa.

Xalis aktivlərin bu usulun tətbiqi daha dəqiq nəticələr verir, əgər balansın mənbələri müəyyən dəyişiklərə məruz qalırsa. Aktivlərin xarakteristika çərçivəsində aşağıdakı işlər aparılır:

- əsas vəsaitlərin dəyişməsi 16.1. cədvəldə göstərilən təsnifata əsasən həyata keçirilir;

- uzunmüddətli maliyyə qoyuluşu bazar dəyəri üzrə dəyişilir (ya qiymətli kağızların kotirovkası və ya şirkətin qiymətləndirilməsi üzrə);

- əmtəə mal və maddi ehtiyatları – onların növündən asılı olaraq bazar, ləğv etmə və ya dəyərin utulizasiya standartı tətbiq edilir;

- Debitor borcu uzunmüddətli borcun indiki dəyərin və alınma ehtimalı əksətdirən əmsallara uyğun olaraq borcun müəyyən edilməsi üzrə əsaslanır;

- Uzunmüddətli kreditor borcu indiki dəyərinə gətirilir, çünki pulsuz kredit kimi təsəvvür edilir.

Cədvəl 16.1

Aktivlərin təsnifatı

Aktivlər	Aktivlərin xarakteristikası	Müəyyən edilən dəyərin növünün dəyişdirilməsi
Maya qoyulan	İstehsalat fəaliyyətində iştirak etməyən aktivlər şirkətin investisiya fəaliyyətinin predmetidir	Bazar dəyəri
Artıq olan	Şirkət üçün "artıq" hesab olunan aktivlər istifadə oluna bilməzlər	Bazar dəyəri
İxtisaslaşdırılmış	Nadir hallarda satılan və ya hər hansı bir biznesin tərkib hissəsi olan aktivlər	Tikinti xərclərinin müəyyən edilməsi
İxtisaslaşdırmamış	Biznesin müxtəlif sahələrində öz tədbiqlərində universal olan aktivlər	İndiki istifadə olunmasında bazar dəyəri

Balansın kotirovkasından sonra kotirovka olunmuş xalis aktivlərin hesablanması aşağıdakı düsturla aparılır:

Xalis aktivlər = aktivlər-passivlər

Likvid dəyərin üsulu – bu üsul daha gec istifadə olunur və onun istifadə olunduğu dairə xalis aktivlərin dəyərinin hesablamaya üsulundan xeyli dardır. Şirkətin likvid dəyərinin hesablanması aşağıdakı hallarda aparılır:

- əgər ləğvetmə zamanı, fəaliyyətinin davam etmə zamanından şirkətin dəyəri daha yüksək ola bilər;
- əgər şirkət müflis şəraitində olur və ya onun bazarda qalması ciddi çətinliklər törədir.

Hesablama mərhələləri. Likvid dəyərin hesablanmasına bir neçə mərhələ daxil edir:

- şirkətin axırıncı balansının təhlili;
- aktivlərin ləğv edilmə təqvim qrafikin hazırlanması, çünki müxtəlif növ aktivlərin satışı müxtəlif vaxt dövrləri tələb edir;
- Aktivlərin ləğv edilməsindən ümumi gəlirin müəyyən edilməsi;
- Aktivlərin qiymətləndirmə dəyərinin birbaşa xərclərin həcminə görə azadılması. Şirkətin ləğv edilməsi ilə bağlı olan birbaşa xərclər vergi və rüsum, hüquqi və qiymətləndirmə xidmətlərinin ödəmələrini daxil edirlər;
- Likvid dövrün əməliyyat gəliri (xərcləri) üstünə gəlir və ya çıxılır;
- Çıxılır: istirahət müavinətə üstün hüquqları və şirkətin işçilərinə ödəmələr: əmlakın qiyməti ilə təmin edilən öhdəliklər üzrə kreditörün tələbləri; büdcəyə və büdcə olmayan fondlara mütləq ödəmələr üzrə borc; digər kreditörlerle hesablama.

Beləliklə, şirkətin likvid dəyəri balansın bütün aktivlərin korektirovka olunan dəyərindən şirkətin ləğv edilməsi ilə bağlı indiki xərclərin məbləğinin və həmçinin bütün öhdəliklərin həcmnin çıxma yolu ilə hesablanır.

Əmlak yanaşmanın üstünlükləri. Baxmayaraq ki, əmlak yanaşması şirkətin inkişaf perspektivlərini və tutuşduran şirkətlərin səhmlər paketinin satışı üzrə bazar məlumatlarını nəzərə almır və qiymətləndirməyə bu yanaşma milli təcrübədə geniş yayılmaya malikdir. Bu əsasən, müasir şəraitdə şirkətlərin inkişafın proqnozlaşdırılmasının çətinliyi ilə və bazar kapitalın inkişaf olunmaması ilə izah edilir.

Əmlak yanaşmanın çərçivəsində olan üsulların əsas üstünlüyü ondan ibarətdir ki, onlar real aktivlərin və xərclərin üzərində əsaslanır. Eyni zamanda bu üsullar “statidir” və şirkətin inkişaf perspektivlərini, onun gələcək gəlirini nəzərə almır.

16.6. Kapitalın qiymətləndirmənin müqayisəli və ya bazar üsulu

Kapitalın qiymətləndirdikdə müqayisəli yanaşmanın mənası. Kapitalın qiymətləndirməsinə müqayisəli və ya bazar yanaşmanın mahiyyəti, bir tərəfdən uyğun səhmdar cəmiyyətlərin səhmdar kapitalın həcminə və ya səhmlərin alqı-satqısı nəzər qiymətinə, digər tərəfdən – faktiki əldə olunan maliyyə nəticələrinə dəyərin son həcmi istiqamətləndirmədən ibarətdir. Kapitalın qiymətləndirməsinə dair bazar yanaşması nəzərdə tutur ki, aktivlərin qiyməti onunla müəyyən edilir ki, yalnız ayrı-ayrı aktivlər ilə olan sazişlər olması yox, həmçinin bütöv şirkətlərlə ilk öncə səhmdar cəmiyyətləri olan kifayət qədər formalaşan maliyyə bazarın mövcudluğu halda bu aktivlər neçəyə satıla bilər. Digər sözlərlə qiymətləndirilən səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin daha ehtimal həcmi ilə bazarda fiksallaşdırılmış analoji şirkətin alqı-satqı real qiyməti ola bilər.

Müqayisəli yanaşmanın əsasları. Onun istifadə mümkünlüyünü təsdiq edən bazar yanaşmanın nəzəri əsası və həmçinin qətedici həcm obyektivliyi aşağıdakı əsas mövqeyələrdir:

- Oriyentir qismində analoji səhmdar cəmiyyətə bazar ilə real formalaşan qiymətlər istifadə olunur. İnkişafetmiş maliyyə bazarın mövcud olduğu halda səhmdar cəmiyyətin bütövlüklə və ya onun tək səhmin alqı-satqı faktiki qiyməti səhmdar cəmiyyətinin kapitalın dəyər həcminə təsir göstərən bir çox amilləri daha integral nəzərdə alır. Bu amillərə müəyyən biznes növünə tələb və təklifin nisbətini, risk səviyyəsini, sahənin inkişaf perspektivlərini, şirkətin konkret xüsusiyyətlərini aid etmək olar.

- Bazar alternativ investisiya prinsipinə əsaslanır. İnterest səhmlərə pul

qoyaraq ilk öncə, gələcək gəliri alır. Konkret biznesin istehsalat, texnoloji və digər xüsusiyyətləri yalnız gəlirin əldə edilmə perspektivləri pozisiyasından maraqlandırılır. Adekvat riskdə və azad kapitalın yerləşdirməsində yerləşdirilmiş investisiyalara maksimal gəliri əldə etmək cəhdi bazar qiymətlərin bərabərliyini təmin edir.

- Səhmdar cəmiyyətin dəyəri onun istehsalat və maliyyə imkanları, bazarda vəziyyəti, inkişaf perspektivləri əks etdirir. Beləliklə, analoji səhmdar cəmiyyətləri üçün orta hesabla vacib maliyyə parametrləri (gəlir, dividend ödəmələri, reallaşdırma həcmi, şəxsi kaitalın balans dəyəri) və qiymət arasında nisbətə uyğunluğu olmalıdır. Bu maliyyə parametrlərin investor tərəfindən əldə edilən gəlirin formalaşdırılmasında müəyyən edilən rol fərqləndirici xüsusiyyətidir.

Müqayisəli yanaşmanın üstünlükləri. Müqayisəli və ya bazar yanaşmanın əsas üstünlüyü ondan ibarətdir ki qiymətləndirmə prosesində analoji şirkətlərin alqı-satqı faktiki qiymətlərə yönəldilir. Müəyyən halda qiymət bazar ilə müəyyən edilib və vəzifə onda ibarətdir ki, daha dolğun və daha mümkün olan qiymətləndirilən obyektin analoqla tutuşlaşdırılmasını təmin edən onun düzgün korektirovkasını keçirtməkdir. Digər yanaşmaların istifadə edərək şirkətin müəssisəsinin dəyəri hesablamalar əsasında müəyyən edilir.

Bazar yanaşmanın digər üstünlüyü müəyyən investisiya obyektinə təklif və tələbatın real əks etdirməsidir, çünki faktiki həyata keçirilən sazişin qiyməti bazarda şəraiti maksimal nəzərə alır.

Müqayisəli yanaşmanın nöqsanları. Qiymətləndirmə təcrübəsində bazar yanaşmanın istifadəsinin məhdudlaşdırılan bir sıra zəruri nöqsanları mövcuddur.

Birinci, keçmişdə əldə edilən maliyyə nəticələri hesablanması üçün baza kimi götürülür. Beləliklə, üsul gələcəkdə şirkətin inkişaf perspektivlərini birbaşa nəzərə almır.

İkinci, müqayisəli yanaşma yalnız qiymətləndirilən səhmdar cəmiyyətləri, həmçinin analoq qismində götürülən çox sayda oxşar şirkətləri üzrə əlçatan hərtərəfli maliyyə məlumatları olduğu halda mümkündür. Analoq şirkətlərdən əlavə məlumatın əldə edilməsi kifayət gədar çətin prosesdir.

Üçüncü, bu yanaşmada kifayət gədar çətin korektirovkaları, ciddi əsaslandırılmaları tələb edən aralıq hesabatlarla və son həcmə dəyişikləri daxil etmək lazımdır. Bu onunla bağlıdır ki, təcrübədə tam eyni şirkətlər yoxdur. Ona görə dəyişikləri çıxartmaq və dəyərin son həcmnin müəyyən edilmə prosesinə onların tarazlama yollarını müəyyən etmək lazımdır.

Beləliklə, bazar yanaşmanın istifadə edilmə imkanı asılıdır:

- Aktiv maliyyə bazarının mövcudluğu, faktiki həyata keçirilən sazişlər haqqında məlumatların istifadəsinə yanaşmanı nəzərdə tutur.
- Maliyyə məlumatının əlverişliliyi nöqtəyi-nəzərdən bazarın açıqlığı

- Yığılan maliyyə və qiymət məlumatların mövcudluğu

Müqayisəli yanaşmanın əsas üsulları. Məqsəd, obyekt və konkret şəraitdən asılı olaraq bu yanaşma üç əsas üsulların istifadəsini nəzərdə tutur:

- Şirkət-analogun üsulu
- Saziş üsulu
- Sahə əmsalların üsulu

Şirkət-analogun üsulu (kapital bazarın üsulu) açıq fond bazarı ilə formallaşan qiymətlərin istifadəsinə əsaslanan. Beləliklə, açıq tipli səhmdar cəmiyyətinin tək səhmin üzrə qiyməti müqayisə üçün baza kimi işlənir. Buna görə, xalis vəziyyətdə bu üsul minoritar səhm paketin qiymətləndirilməsi üçün istifadə olunur.

Saziş üsulu (satış üsulu) səhmdar cəmiyyətin bütövlüklə və ya onun səhmlərin kontrol paketin əldə edilməsi qiymətlərin üzərinə yönəldilir. Bu üsulun istifadə etmə optimal sahəsini müəyyən edir – səhmdar cəmiyyətin bütövlüklə qiymətləndirilməsi üçün və ya onun kontrol paket səhminin.

Sahə əmsalların üsulu (sahələrin nisbəti üsulu) qiymət və müəyyən maliyyə amillərin arasında məsləhət olunan nisbətlərin istifadə edilməsinə əsaslanır.

Sahə əmsalları şirkətin satış qiymətinin və onların vacib istehsalat maliyyə xüsusiyyətlərinin tədqiqat institutların uzunmüddətli statistik müşahidənin əsasında hesablanılır.

Ümumiləşdirmə nəticəsində qiymətləndirilən şirkətin dəyərinin müəyyən edilməsi üçün kifayət gədar asan düsturlar hazırlanıb. Məsələn, Yanacaq stansiyaların qiyməti (inkışaf etmiş ölkələrdə), adətən 1,2-2,0 aylıq qəlir diapazon arasında qalır.

Uzunmüddət müşahidəni tələb edən lazımı məlumatın olmaması əsasında sahələrin əmsalların üsulu miili təcrübədə kifayət qədər yayılmayıb.

Şirkət analoqunun və saziş üsulunun istifadə mexanizmi praktiki olaraq uyğun gəlir. Yalnız ilkin qiymət məlumatının növündən fərqlənir: ya heç bir nəzarət elementi verməyən bir səhmin qiyməti, ya nəzarət elementinə görə mükafatı daxil edən nəzarət paketin qiyməti.

Müəyyən çətinliyi şəraitində onun içində müəyyən olunan, qiymətləndirmə üsuluna malik olmayan obyekt mövcuddur. Məsələn, səhmdar cəmiyyətinin nəzarət paketinin qiymətləndirmək lazımdır ki, nə vaxt analoqlar üzrə qiymət məlumatı yalnız faktiki satılan minotar paketləri ilə təqdim edilir.

Müqayisəli (bazar) yanaşmanın alqoritmi. Bu yanaşmada səhmdar cəmiyyəti dəyərinin müəyyən edilməsi aşağıdakı kimi müəyyən edilir:

- Analoji qiymətləndirilən və yaxın müddətdə satılan səhmdar cəmiyyətin seçimi
- Satış qiyməti və hər hansı analoq cəmiyyətin maliyyə əmsalın

arasında nisbətənin hesablanması və ya multiplikatorun hesablanması

- Qiymətləndirilən səhmdar cəmiyyətinin eyni əsas maliyyə əmsalına qədər multiplikatorun həcmnin çoxalması yolu ilə səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin müəyyən edilməsi.

Şirkət analog və saziş üsulları ilə səhmdar cəmiyyətinin qiymətləndirmənin mərhələləri:

- Lazımı olan məlumatın toplanması;
- Analogi şirkətlərin siyahısının tutuşdurulması;
- Maliyyə təhlili;
- Qiymətləndirilən multiplikatorların hesablanması;
- Multiplikatorun həcmi seçimi;
- Son dəyər həcmi müəyyən edilməsi;
- Son dəyişiklərin daxil edilməsi.

Məlumatın əsas tipləri. Biznesin qiymətləndirilməsinə bazar yanaşması iki tip məlumatların istifadə edilməsinə əsaslanılır – bazar və maliyyə.

Bazar məlumatı – qiymətləndirilən şirkətin səhmlərinə analogi olan səhmlərin alqı-satqı qiymətləri haqqında məlumatları. Məlumatın keyfiyyəti və əlverişliyi fond bazarının inkişafından asılıdır. Milli fond bazarını formallaşdırılması hələ sona çatmayıb. Lakin bir sıra agentliklərmaliyyə bazarlarının vəziyyətindən illik büllütünləri, qiymətli kağızların satışı və ya alışı, təkliflər, iri şirkətlərin bazar səhmlərin aktivliyin tədqiqatı haqqında çap edirlər.

Maliyyə məlumatı – bu mühasibat və maliyyə hesabatları, həmçinin lazımı tutuşdurulmasını təmin edən lazımı dəyişikləri aparmaq və şirkətlərin uyğunluğunu müəyyən etmək imkan yaradan əlavə məlumatlar.

Maliyyə məlumatı axırıncı hesat ilin və qabaqda olan dövrün hesabı ilə təqdim edilir. Retro məlumat, adətən 5 il üzrə yığılır. Lakin bu dövr ayrı da ola bilər, əgər fəaliyyət göstərirə qiymətləndirilən anında xeyli fərqlənir.

Maliyyə yalnız qiymətləndirilən şirkət üzrə yığılmamalıdır, eyni analogların üzrə də. Müqayisə üçün seçilən bütöv cəmiyyətlərin siyahısı üzrə bütün hesabatlar dəyişilir, ona görə də müqayisəli yanaşma olduqca bahalı və zəhmətlidir. Bundan əlavə, təcrübə göstərdiyi kimi, məlumatın mükəmməl təhlili mənfəətə verə bilər, yəni lazımı oxşarlığın və bu üsulun istifadəsinin mümkün olmaması nəticəsinə gəlmək olaq, baxmayaraq ki, vaxt və pul artıq xərclənilib.

Maliyyə məlumatı dövr mətbuatının cəmiyyət üzrə və yazılı sorğu əsasında, ya müsahibə zamanı səhmdar cəmiyyətlərin özlərində əldə oluna bilər.

Müqayisə olunan səhmdar cəmiyyətlərin siyahısının tərtibi. Tutuşdurulan şirkətlərin seçim prosesi 3 mərhələdə aparılır.

Birinci mərhələdə elə adlandırılan “şübhə olunanlar” dairəsi müəyyən edilir. Onun tərkibinə mümkün olan qiymətləndirilən ilə uyğun olan maksi-

mal cəmiyyət sayı daxil edilir.

Bu növ şirkətlərin əsas rəqiblərin müəyyən edilməsindən, axırncı il ərzində bitişdirilən və əldə edilən şirkətlərin siyahısının baxılmasından başlanır.

İkinci mərhələdə “kandidatların” siyahısı tərtib edilir. Çünki analitik rəsmi hesabatdan artıq əlavə məlumat tələb olunur, o, onu birbaşa şirkətlərdə yığmalıdır. Buna görə ilk siyahı bəzi şirkətlərin lazımı olan məlumatların verməsində imtina olumasına görə azala bilər, həmçinin pis keyfiyyətli, verilən məlumatın doğru olmaması. Qiymətləndirmənin meyarları şirkətin vacib xüsusiyyətlərinə uyğun olmalıdır. Əgər analoq bütün meyarlara cavab verirsə, onda o sonrakı qiymətləndirmə mərhələlərində istifadə oluna bilər.

Üçüncü mərhələdə qiymətləndirilən şirkətin dəyərini analitika müəyyən etmək üçün imkan verən son analoq siyahısı tərtib edilir. Şirkətlərin bu siyahıya əlavə edilməsi əlavə əldə edilmiş məlumatın mükəmməl təhlilinə əsaslanır. Bu mərhələdə analitik tutuşdurma meyarları şiddətlidir (bu amilləri qiymətləndirilir) istehsalın diversifikasiya səviyyəsi, bazarda vəziyyəti, rəqavətin xüsusiyyəti və s. Tutuşdurma meyarlarının tərkibi qiymətləndirmənin şərtlərilə, lazımı məlumatın olması, qiymətləndirici tərəfindən işlənən üsullarla müəyyən edilir. Təcrübədə son seçim üzrə aparılan bütün amilləri təhlil etmək mümkün deyil, lakin sahə oxşarlığın meyarı mütləqdir.

Müqayisə olunan səhmdar cəmiyyətlərin əsas seçim meyarları.

Müqayisə üçün yararlı olan səhmdar cəmiyyətlərin seçimi aşağıdakı meyarlar əsasında aparılır:

- Sahə oxşarlığı;
- Şirkətin ölçüsü;
- Artım perspektivləri;
- Maliyyə riski;
- Menecmentin keyfiyyəti.

Sahə oxşarlığı. Potensial tutuşdurulan şirkətlərin siyahısı həmişə bir sahəyə məxsusdur, lakin sahə daxil olan və ya bir bazarda öz məhsullarını təklif edən bütün səhmdar cəmiyyətlər tutuşdurula bilər. Aşağıdakı əlavə amilləri nəzərə almaq lazımdır:

- *İstehsalın diversifikasiya səviyyəsi.* Əgər şirkət kifayət gədən istehsalatda üstün olan və ümumi gəliri 85% təşkil edən hər hansı növ məhsulu buraxır, müqayisə olunan şirkət geniş növ məhsullara yönəldilir və ya analoji məhsul ümumi gəlirin 20% artıq vermir, onda bu şirkətlər qiymətləndirilən üçün tutuşdurulan kimi hesab edilmir;

- *İstehsal olunan məhsulların bir-birinə dəyişdirilmə xarakteri.* Beləliklə, Bir şirkətin texnoloji avadanlığı yalnız konkret məhsulun istehsalını təmin edə bilər. Bazarda şərait dəyişmədiyi halda bu cür şirkət ciddi texniki

təchizat vasitələrini tamamilə yeniləşdirməsində ehtiyacı olacaq. Analoji şirkət yeni məhsulları istehsal etmək üçün asanlıqla yenidən sazlanmaqla ələ keçən avadanlıqlar üzərində analoji məhsulu istehsal edir. Beləliklə, müqayisə olunan cəmiyyətlər bazarda şəraitin dəyişməsinə görə eyni münasibət göstərmir.

• *Eyni iqtisadi amillərdən asıllıq.* Məsələn, kütləvi tikinti və uzaq iqtisadi rayonlarda fəaliyyət göstərən tikinti şirkətləri digər meyarların kifayət gəder uyğunluğu zamanı, məsələn işçilərin sayı, tikinti məşinlərin və s. kapitalının dəyəri xeyli fərqlənir. Bu fərqləri aşkar edərək, şirkəti ya analoqların siyahısından silmək lazımdır, ya qiymətləndirilən şirkətin dəyərin müəyyən edilməsi üçün analoqun qiymətinin dəyişdirilməsi həcmi hesablamaq lazımdır.

• *Qiymətləndirilən şirkətlərin və analoqların iqtisadi inkişafının mərhələsi.* Bir ildə artıq işləyən təcrübəli şirkət, şübhəsiz üstünlüklərə və stabil fəaliyyət hesabına əlavə gəlirə, yaxşı müştərilərə və tədarükçülərə və s. malikdir.

Şirkətin ölçüləri. Səhmdar cəmiyyətin təsərrüfat fəaliyyətinin ölçüsü son analoqların siyahısını tərtib edərək qiymətləndirilən vacib meyardır. Şirkətin ölçünün müqayisəli qiymətləri bu parametrləri daxil edirlər: istehsal olunan məhsulun, xidmətin, gəlirin həcmi, fialialların sayı və s.

Lakin yalnız ölçü əsasında şirkətin tutuşdurma siyahısına daxiletmə haqqında qərarı qəbul etməsi düzgün olmayan nəticələrə gətirə bilər, çünki qapalı şirkətlər, adətən açıq şirkətlərdən kiçikdir. Bundan başqa, nəzərə almaq lazımdır ki, daha iri şirkət yalnız öz ölçü hesabına böyük gəlirə malik ola bilməz.

Buna görə ilk öncə gəlir həcmi təmin edən amilləri nəzərə almaq lazımdır:

• Coğrafi diversifikasiya – iri şirkətlər, adətən daha sahələnməmiş şəbəkəyə malikdir, satış həcmələrin qeyri-stabilliyinin riskini minimallaşdıraraq.

• **Xeyli endirimlər** – iri şirkətlər kiçik şirkətlərdən daha çox həcmdə xammal alır və xeyli endirimlər əldə edir. Bundan başqa, iri şirkətlərdə avadanlığın istifadə edilmə əmsalı daha yaxşıdır. Buna görə açıq şirkət üçün hesablanan multiplikator dəyişilməlidir və qapalı şirkətin qiymətləndirilməsi üçün aşağı salınmalıdır.

• Oxşar mallar üzrə qiymət fərqləri – İri şirkətlər, adətən daha yüksək qiymətləri qoya bilirlər, çünki istehlakçı keyfiyyəti təmin edən məhsul nişanı ödəyərək özlərini yaxşı tövsiyə edən şirkətlərdən məhsulu almağa üstünlük verir. Bu axırda multiplikatorun həcminə təsir göstərir.

Artımın perspektivləri. İndiki anda səhmdar cəmiyyəti olan iqtisadi inkişafın fazasını müəyyən etmək lazımdır, çünki məhz o istehsalatın inkişafı

ilə bağlı olan xərcləri və dividend ödəmələri üzrə xalis gəlirin bölüşdürməsinə müəyyən edir. Şirkətin artım perspektivlərini qiymətləndirərək, üç amilin təsir səviyyəsinə baxmaq lazımdır: inflyasiyanın ümumi səviyyəsinə, bütövlükdə sahənin artım perspektivləri və sahədə konkret şirkətin inkişaf etməsinin individual imkanları. Mümkün olan artımın müəyyən amili – bazarda şirkətin payın dinamikasıdır. Vacib əhəmiyyət rəqabət üstünlükləri və analoji şirkətlərə müqayisədə qiymətləndirilən şirkətin nöqsanlarıdır.

Maliyyə riski. Maliyyə riskin qiymətləndirilməsi aşağıdakı əsas qaydalarla həyata keçirilir:

- Kapitalın strukturu, ya şəxsi və borc vəsaitlərin nisbəti müqayisə olunur;

- Carı aktivləri ilə carı öhdəlikləri ödəmək imkanı və ya likvidliyi qiymətləndirilir;

- Şirkətin kredit verməsi təhlil olunur, yəni əlverişli şərtlərlə borc vəsaitlərin əldə etmək bacarığı.

Menecmentin keyfiyyəti. Bu amilin qiymətləndirilməsi daha çətindir, çünki vasitəli məlumatlar əsasında təhlil həyata keçirilir. Bu vasitəli məlumatlar: hesabat sənədlərin keyfiyyəti, yaş tərkibi, təhsilin səviyyəsi, təcrübə, idarəedici personalın maaşı, həmçinin şirkətin bazarda yeri.

Təhlilin nəticələri. Yuxarıda göstərilən tutuşdurma meyarların siyahısı mükəmməl deyil. Təhli prosesində əlavə amillərdə istifadə olunur. Eyni zamanda qiymətləndirilən şirkətlə tam identifik olan şirkətlər təcrübədə çox azdır, ona görə meyarların təhlili əsasında bu və ya digər çıxarma etmək olar.

- Bir sıra xüsusiyyətlər üzrə şirkət qiymətləndirilən şirkət ilə tutuşdurulur və multiplikatorun hesablanması üçün istifadə oluna bilər.

- Şirkət qiymətləndirilən müəssisə ilə kifayət gədər tutuşdurulan deyildir və qiymətləndirmə zamanı istifadə edilə bilməz. Analoqun axtarışını davam etmək lazımdır və ya səhmdar cəmiyyətin dəyərinin qiymətləndirilməsi üçün digər yanaşmalardan istifadə etmək.

Multiplikatorun müəyyən edilməsi. Göstəriləni kimi, səhmdar cəmiyyətin bazar dəyərinin bazar yanaşması ilə müəyyən edilməsi qiymətli multiplikatorların istifadəsinə əsaslanır.

Qiymətli multiplikator - səhmdar cəmiyyətin bazar qiymətinin və ya onun səhmlərin seçilən maliyyə bazası ilə nisbətini göstərən əmsal.

Qiymətləndirilən multiplikatorun maliyyə bazası şirkətin fəaliyyətinin maliyyə nəticələri göstərən göstəricidir. Bu göstəricilərə yalnız gəlir yox, pul axını, dividend ödəmələri, reallaşdırmadan mədaxil və s aid edilir.

Multiplikatorun hesablama qaydaları. Multiplikatorun hesablanması üçün aşağıdakılar lazımdır:

- Analoq qismində seçilən, bütün şirkətlər üzrə səhmin qiymətini

müəyyən etmək – bu, düsturda sürətdir. Səhmin qiyməti qiymətləndirmədən qabaq olan tarixinə, axırncı tarixinə götürülür və ya o axırncı ay üzrə maksimal və minimal qiymətin həcmələri arasında olan orta mənasını təqdim edir.

• Ya müəyyən olunan dövr üçün və qiymətləndirmə tarixinə vəziyyəti üzrə maliyyə bazasını hesablamaq – bu düsturdə məxrəcdir. Maliyyə bazası qismində maliyyə nəticələrin əmsalı iştirak etməlidir, ya axırncı hesabat ili, ya axırncı 12 ay üzrə, ya qiymətləndirmə tarixindən qabaqda olan bir neçə il üzrə orta həcmi.

Müliplikatorun tipləri. Bazar təcrübəsində iki tip müliplikatorlar istifadə olunur: intervallı və anlı. Intervallılarda məxrəc müəyyən olunan vaxt müddəti, adətən il üzrə hesablanan əmsaldır. Anlı müliplikatorlarda məxrəc qismində hər hansı müəyyən olunan tarixinə hesablanan əmsaldır.

İntervallı müliplikatorlara aşağıdakı əmsallar aid edilir:

- Qiymət/gəlir;
- Qiymət/pul axımı;
- Qiymət/dividendlər;
- Qiymət/reallaşdırmadan mənfəət.

Anlı müliplikatorlara aşağıdakı əmsallar aiddir:

- Qiymət/aktivlərin balans dəyəri;
- Qiymət/aktivlərin xalis dəyəri.

Hesablama qaydalara və qiymətli müliplikatorların istifadə edilməsinin əsas qaydalara baxaq.

Qiymət/gəlir müliplikatoru. Bu müliplikator qiymət/pul axımı əmsalı ilə birgə səhmin qiymətin müəyyən edilməsində daha yayılıb, çünki qiymətləndirilən şirkətin və analoq şirkətin gəliri haqqında məlumat daha əlçatandır.

Müliplikator üçün maliyyə bazası qismində hərtərəfli təhlil üçün əlverişli olan hər hansı gəlir əmsalı istifadə olunur. Buna görə, xalis gəliri əmsalından başqa, praktiki bütün səhmdar cəmiyyətləri üzrə vergi ödəyənədək gəlir, faizlərin və vergilərin ödəməkdən əvvəl gəlir istifadə etmək olar.

Əsas tələb – qiymətləndirilən şirkət və analoq üçün maliyyə bazanın tam eyniyyəti, yəni gəlirin ödəməkdən əvvəl gəlirin əsasında hesablanan müliplikatoru faizlərin və vergilərin ödəmədikdən əvvəl olan gəlirə tətbiq etmək olmaz.

Qiymət/gəlir müliplikatoru mühasibat ucotun üsullarından asılıdır. Buna görə analoq qismində xarici şirkət çıxış edir, ona görə də bir standartlara gəlirin paylanması gətirmək lazımdır. Yalnız bütün dəyişiklərin daxil etmədən sonra lazımi olan müliplikatoru istifadə etməyə imkan yaradan tutuşdurma səviyyəsi əldə oluna bilər.

Müliplikatorun hesablanması üçün baza qismində qiymətləndirmə tarixindən əvvəl axırncı il əldə alınan yalnız məbləğ gəliri yox, həmçinin

axıncı 5 ilə hesablanmış orta illik məbləğ gəliri də istifadə edilə bilər. Mövcud olan məlumatdan və gəlir dinamikasında əsas tendensiyasını göstərən ekstraordinar şəraitin olmasından asılı olaraq qiymətləndirilən dövr yüksəlir və ya azalır.

Qiymət/pul axımı multiplikatoru – Amortizasiyanın üstünə gələn məbləğinə artırılmış hər hansı gəlir əmsali onun baza hesabı işlənir. Qiymətləndirmə prosesində yaxşı olardı ki, multiplikatorların maksimal sayını hesablamaq, çünki qiymətləndirilən şirkətə maliyyə bazasına onların istifadəsi bir-birində əhəmiyyətçə fərqlənən səhmdar cəmiyyətinin bir neçə dəyərin variantların peyda olmasına gətirəcək. Ona görə istifadə olunan multiplikatorların çox hissəsi daha əsaslandırılmış həcmə sahəsini üzə çıxartmağa kömək edir. Bu fikir riyazi üsullara əsaslanır. Lakin bu və ya digər multiplikatorun obyektivliyinin və etibarlılığının dərəcəsinin əsaslandırılan iqtisadi meyarlar mövcuddur.

Məsələn, iri sazişləri xalis gəliri əsasında qiymətləndirmək daha yaxşıdır, kiçik şirkətləri isə vergilər ödənilməsindən əvvəl gəlirin əsasında, çünki bu halda vergiödəməkdə fərqlərin təsiri götürülür.

Qiymət/pul axımı multiplikatora səmtləşdirilməsi şirkətlərin qiymətləndirməsində üstün tutulur. Onların aktivlərində əmlak üstünlük təşkil etməlidir.

Əgər şirkət əsas fondların kifayət gədər aktiv hissəsinin yüksək xüsusi çəkisinə malikdirsə, onda daha obyektiv nəticə qiymət/gəlir multiplikatorun istidadəsi verəcək.

Qiymət/pul axımının multiplikatorun tətbiq edilməsinin daha yayılmış şəraitlə ziyanlıq, ya xeyli olmayan gəlirin həcmi, həmçinin şirkətin əsas fondlarının işlənilməsinin faydalı faktiki müddətin maliyyə ilində qəbul edilən amortizasiya dövrünə uyğun olmaması sayılır. Bu, o halda mümkündür ki, nə vaxt aktivlərin dəyəri lazımi qədər olmayacaq, baxmayaraq ki, onlar kifayət gədər çox xidmət edəcəklər.

Qiymət/dividendlər multiplikatoru faktiki ödənilən dividendlərin və potensial (müqayisəli) dividend ödəmələrin əsasında hesablana bilər.

Potensial (müqayisəli) dividendləri altında xalis gəlirə faizlərdə hesablanan qrup analoji səhmdar cəmiyyətlər üzrə tipik dividend ödəmələr başa düşülür.

Qiymətləndirmə məqsədlərindən asılı olaraq bu qrupun, bu və ya digər multiplikatorunun tətbiqi mümkündür. Əgər qiymətləndirmə səhmdar cəmiyyətinin udulması məqsədlə keçirilsə, onda dividendləri ödəmə qabiliyyəti əhəmiyyət daşıyır, çünki o adət olunmuş təsərrüfat rejimində öz fəaliyyətini dayandıra bilər. Nəzarət paketin qiymətləndirərək potensial dividendlər üzrinə səmtləşmək daha yaxşıdır, çünki investor dividən siyasətinin həlletmə hüququnu əldə edir. Faktiki dividend ödəmələri səhmlər minoritar paketi qiymətləndirmədikdə vacibdir, çünki investor şirkətin idarəediciləri hətta

gəlirin kifayət qədər artımın mövcudluğunda dividendlərin çoxalmasını məcbur edə bilməz.

Bu multiplikator lazımi olan məlumatın əlverişliyinə baxmayaraq nadir hallarda istifadə edilir. Bu onunla bağlıdır ki, açıq və qapalı tipli şirkətlərdə dividendlərin ödəmə qaydaları xeyli fərqlənir. Qapalı səhmdar cəmiyyətlərdə sahiblər müxtəlif ödəmələr, kirayə ödəmələrin aşağı salınması növlərində və s. pul mənfəəti əldə edə bilirlər.

Multiplikatoru məqsədyönlüdür istifadə etmək lazımdır, əgər dividendlər həm analoqlarda, həm də qiymətləndirilən şirkətlərdə kifayət qədər stabil ödənilir, ya dividendləri ödəmək şirkətin qabiliyyəti əsaslandırılmış proqnozlaşdırıla bilər. Multiplikatorun hesablanması dividendlərin məbləği illik faiz tarifi üzrə hesablanılmalıdır, hətta əgər dividendlər hər kvartal ödənilirsə.

Qiymət/reallaşdırmadan gələn mənfəət multiplikatoru nadir hallarda istifadə olunur, əsasən digər üsullarla əldə olunan nəticələrin obyektivliyini yoxlamaq üçün.

Bu multiplikator xidmət sahəsində biznesin qiymətləndirməsində yaxşı nəticələr verir. Bu multiplikatorun üstünlüyü, qiymət/gəlir və ona analoji olan multiplikatorların hesablanmasında tətbiq olunan çətin dəyişiklərin keçirilməsinin lazım olduğundan xilas edən onu universallığıdır, çünki qiymət/reallaşdırmadan gələn mənfəət multiplikator mühasibat ucotu üsullarından asılı deyil.

Əgər səhmdar cəmiyyətinin qiymətləndirilməsi mümkün olan şirkətin udulması məqsədilə həyata keçirilir, onda qiymət/reallaşdırmadan gələn mənfəət multiplikatora səmtləşməyə daha yaxşıdır, çünki o maliyyə menecerin gücü ilə təmin edilən qısamüddətli gəlirin artımı hesabına bazar qiymətinin yüksəldilməsinin mümkünlüyünü istisna edir. Lakin bu halda gələcəkdə reallaşdırılan mənfəət həcmnin stabilliyini hərtərəfli öyrənməyə lazımdır. O ki şirkətin udulması adətən idarəedici aparatın dəyişilməsi ilə birgə aparılır, bu istehsalat personalının tam dəyişilməsinə və reallaşdırma həcmi azadılmasına gətirə bilər.

Qiymət/reallaşdırmadan gələn mənfəət multiplikatorun xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, qiymətləndirilən şirkətin və onun analoqların kapital strukturunu nəzərə almaq lazımdır. Əgər o xeyli fərqlənsə, onda multiplikator investisiya olunan kapitalın üzərinə hesablanması zamanı daha yaxşı müəyyən edilir. Bu şəxsi və borc vəsaitlərin müxtəlif nisbəti ilə şirkətin qiymətləndirmə proseduru aşağıdakı qayda ilə həyata keçirilir:

- Analoq şirkət üzrə şəxsi kapitalın və uzunmüddətli öhdəliklərin bazar dəyərlərinin məbləği kimi investisiya olunan kapital hesablanır;
- Multiplikator investisiya olunan kapitalla analoqun maliyyə bazasına nisbəti kimi hesablanır;

• Qiymətləndirilən cəmiyyətin şəxsi kapitalın dəyəri investisiya olunan kapitalı və qiymətləndirilən şirkətin uzunmüddətli öhdəliklərin dəyərin fərqi kimi hesablanır.

Qiymət/fiziki həcm multiplikatoru qiymət/reallaşdırmadan gələn mənfəət multiplikatorun müxtəlifliyidir. Fərq ondan ibarətdir ki, onda qiymət dəyərli əmsallar ilə tutuşdurmur, o istehsalın fiziki həcmi, istehsalat sahələrinin miqdarını, qurulan avadanlıqların sayı və həmçinin, hər hansı ölçü gücünün vahidi əks etdirə bilən təbii əmsallar tutuşdura bilər.

Qiymət/aktivlərin balans dəyəri multiplikatoru anlı əmsallara aiddir, çünki vəziyyət haqqında məlumat müəyyən vaxt həddinə yox, müəyyən olunan tarixə istifadə olunur.

Bu multiplikatorun tətbiq edilmənin optimal sahəsi – xoldinq şirkətlərin qiymətləndirməsi, ya iri səhmlər paketini təcili reallaşdırmasının ehtiyacı.

Onun hesablanması üçün maliyyə bazası qismində axırıncı hesabat və ya qiymətləndirmə tarixinə analoji şirkətlərin balans dəyəri istifadə olunur. Əsas kimi həm şirkətlərin balans hesabatları, hesablama yolu ilə əldə edilən səmərəli xalis aktivlərin həcmi götürmək olar.

Qiymət/aktivlərin xalis dəyəri multiplikatoru aşağıdakı tələblərə riayət edərək istifadə edilir:

• əgər qiymətləndirilən şirkət mülkiyyətə xeyli pul qoyuluşa malikdir, yəni mülkiyyətə, qiymətli kağızlara, qaz və ya neft avadanlıqlara və s.

• əgər şirkətin əsas fəaliyyətləri saxlama, alma və ya satma bu mülkiyyətin idarəedici və işçi personalı bu halda məhsula yalnız az əlavə dəyər daxil edirlər.

Bu multiplikatoru tətbiq edərək lazımdır:

• analoqlar və qiymətləndirilən şirkətlər üzrə reallaşdırmadan gələn mənfəətdə gəlir payını təhlil etmək lazımdır, çünki səhmlərin alqı-satqı haqqında qərar axırıncı il gəlirin süni surətdə artmasına gətirib çıxara bilər;

• Müxtəlif təsnifat əlamətləri (aktivlərin növləri, yerləşdirmə və s.) istifadə edərək bütün müqayisə olunan şirkətlərin siyahısı üzrə aktivlərin strukturunu öyrənmək;

• Mövcudluğu və onlarda səhmlərin payını müəyyən etmək üçün imkan yaradan, nəzarət və törəmə şirkətləri təqdim edən bütün şirkətlərin xalis aktivlərin təhlilini həyata keçirtmək;

• Şirkətin bütün maliyyə aktivlərin likvidliyini qiymətləndirmək, çünki açıq və qapalı şirkət növünə məxsus olan səhmlər payın nisbəti tutuşdurmanın təyinedici əlamətidir.

Səhmdar cəmiyyətin dəyərinin son həcmi formallaşdırma prosesi.

Bu proses aşağıdakı mərhələlərə daxil edilir:

• Multiplikatorun həcmi seçimi;

- Aralıq nəticələrin çəkilməsi;
- Son dəyişiklərin daxil edilməsi

Multiplikatorun həcmnin seçimi xüsusilə hərtərəfli əsasları tələb edən daha çətin mərhələdir. Bir halda ki, eyni səhmdar cəmiyyətləri olmur, o zaman analoq şirkətlər üzrə eyni multiplikatorun həcmnin diapazonu kifayət qədər geniş olur. Ektremal həcmələri ayırmaq və qrup analoqlar üzrə multiplikatorun orta əhəmiyyətini hesablamaq lazımdır.

Multiplikatorların tətbiqi nəticəsində əldə olunan səhmdar cəmiyyətin dəyərinin son həcmi konkret səbəblərdən asılı olaraq dəyişdirilməlidir. Daha tipik aşağıdakı dəyişiklərdir:

- Portfel güzəşti alıcı üçün istehsalın xoşa gəlməyən xüsusiyyəti mövduğu halda verilir;
- Mövcüd istehsalat olmayan təyinatın aktivlərin hesabı;
- Əgər maliyyə təhlili prosesində ya şəxsi dövriyyə kapitalın kifayətsizliyi, yada kapital qoyuluşlarda təcili tələbat çıxıbsa, onda alınan həcmi şirkətin dəyərin hesablanan həcmdən çıxmaq lazımdır;
- Likvidliyə güzəştin tətbiqi ehtimalı;
- Səhmdar cəmiyyəti üzrə nəzarət elementlərin investora təqdimatına görə mükafat şəklində dəyişiklərin daxil edilməsi.

Səhmdar cəmiyyətinin hesablanan dəyərinə mükafat və ya güzəşt şəklində dəyişiklərin daxil edilməsi dəyərin son həcmnin əldə edilməsi üçün lazımı vacib problemlərdən biridir. Hər hansı şirkətin qiymətləndirilməsinə baxınılan əsas yanaşmalardan - üçlərdən birini istifadə edərək – gəlirli, bazarlı, əmlaklı –sonuncu mərhələdə onun dəyərinin qabaqca hesablanan ilkin həcmnin dəyişməsi həyata keçirilir.

Hesablanan dəyərə aşağıdakı əsas güzəştlər/mükafatlar seçilir:

- Qiymətləndirilən səhmlər paketin nəzarət səviyyəsindən asılı güzəştlər/mükafatlar. Onlar universal xarakter daşayır, yəni şirkətin dəyərinin qiymətləndirilməsinə bütün üç yanaşmanın istifadə edərək son dəyişiklər qismində tətbiq edilir.

Səhmdar cəmiyyətinin hər hansı nəzarət səviyyəsinə görə mükafat – səhmdar cəmiyyətin idarəedilməsi üzrə əlavə səlahiyyətləri əks etdirən minoritar payın ziddinə mülkiyyətin nəzarət payına məxsus olan əlavə dəyərdir. Bu mükafat birləşmə/udulma səhmdar cəmiyyəti haqqında rəsmi olana gədər tez 5 iş gün üzrə satıcının səhmlərinin bazar qiyməti üstündə azadlıq pulun ötmə faizi kimi baxılır.

Nəzarətli olmayan mülkiyyət paya görə güzəşt- ümumilikdə biznesin pay dəyərinə nisbətən proporsional, səhmin dəyərin azadılmasıdır. O, şirkətin idarəedilməsi üzrə səlahiyyətlərin olmamasını göstərir.

- Səhmlər paketin likvidliyi səviyyəsindən asılı olaraq güzəşt-

lər/mükafatlar. Kifayət gədər olmayan likvidliyə görə mükafat –kifayət gədər olmayan likvidliyi göstərmək üçün qiymətləndirilən səhmlər paketin dəyəri azaldılan həcmdir. Güzəş olunan əsas həcm isə səhmlər yüksək likvidli tutuşdurma paketin dəyəridir.

Səhmlər paketin həcmindən və onun likvidliyindən asılı olaraq güzəştlərin/mükafatların mövcudluğu o obyektiv fakti göstərir ki, bütün tək-tək səhmlər paketin bazar qiymətlərinin məbləği bərabər ola və bütövlükdə səhmdar cəmiyyətin bazar qiymətindən fərqlənə də bilər. Çox vaxt tək paketlərin dəyərlərinin məbləği səhmdar cəmiyyətin dəyərindən aşağıdır, əgər o bir alıcı ilə əldə olunardısı. Bu ondan irəli gəlir ki, bütöv kimi qiymətləndirilən səhmdar cəmiyyətinə sahibolma minoritat əsasında götürülən bütün maraqların məbləğindən digər hüquq və maraqları ilə bağlanılıb, yaxud bir-birindən asılı olamayan səhmdarların maraqlarının adi məbləği.

XVII FƏSİL

Səhmdar cəmiyyətlərin birləşməsi və udulmasının səbəbləri

17.1. Birləşməsi və udulmasının növləri

Terminologiya. Birləşmələr və udulmalar səhmdar cəmiyyətlərinin kapitallarının korporativ interqrasiyasının və mərkəzləşməsinin formalarıdır. Bura həm bazarın müasir səviyyəsinə xas olan kapitalın inkişaf qanunlarının öz əksini tapdığı bazarın digər iştirakçılarının kapitalları da aid edilir.

Bu bölmədə səhmlərlə əməliyyat formasilə fərqlənən kapitalların birləşməsi forması kimi birləşmələr və udulmalar arasında fərqlər böyük əhəmiyyətə malik olmadığına görə, gələcəkdə qısa olması üçün onun anlaşılmasına həm udulmasını daxil edərək “birləşmə” terminindən istifadə edəcəyik.

“Birləşmə” anlaşılmasına həm qoşulma formasında birləşmələri də daxil edəcəyik.

Nəhayət, onu da nəzərə almaq lazımdır ki, birləşmələrə həmişə bölünmələr (ayırmalar) qarşı dayanır və əks mənada birləşmələrin təsnifatları səhmdar cəmiyyətlərinin bölünmələrinin təsnifatları deməkdir. Bölünmələrin səbəbləri birləşmələrin səbəblərinə bərabərdir, lakin onların vadaredici səbəblərinin meyli müvafiq olaraq əks istiqamətə malikdir. Ona görə birləşmələrə diqqətimizi yönəltməklə yanaşı, eyni zamanda səhmdar cəmiyyətlərinin bölünməsindən də söhbət gedir. Demək olar ki, birləşmələr və bölünmələr bir medalın iki tərəfidir.

Birləşmələrin təsnifatları. Birləşmələrin təsnifatları bir neçə əlamətlərlə mümkündür.

Bazarın yeni iştirakçısının (hüquqi şəxsin) meydana çıxmasından asılı olaraq birləşmələr bu cür ola bilər:

- yeni hüquqi şəxsin yaradılmasıla birgə;
- yeni hüquqi şəxsin yaranmadan, yəni qoşulması.

Yeni hüquqi şəxsin yaradılmasıla birləşmələr o zaman baş verir ki, birləşən cəmiyyətlər bazarın müstəqil iştirakçıları kimi artıq mövcud olmur, onların yerinə yeni səhmdar cəmiyyəti yaranır.

Yeni hüquqi şəxsin yaranmadan birləşmələr o halda baş verir ki, əgər birləşən cəmiyyətlərdən biri öz mövcudluğuna son qoyur və digər səhmdar cəmiyyətinə birləşir. Sonuncu isə bazar iştirakçısı kimi qalır.

İstehsal olunan malın sayından asılı olaraq birləşmələr iki cür ola bilər:

- təkməhsullu;
- çoxməhsullu.

Təkməhsullu birləşmələr – bir məhsulu istehsal edən səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsidir. Məsələn, minik avtomobilini və ya alüminium istehsal edən səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi.

Çoxməhsullu birləşmələr – bir və ya bir neçə sahələrə aid olan müxtəlif məhsullarını istehsal edən səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsidir. Məsələn, cəmiyyətlərdən biri minik avtomobillərini istehsal edir, digəri isə alüminium istehsal edir.

İstehsal edilən məhsulların və xidmətlərinin sahə mənsubiyyətiyindən asılı olaraq birləşmələr bu cür olar bilər:

- təksahəli;
- çoxsahəli.

Təksahəli birləşmələr – iqtisadiyyatın eyni sahədə çalışan səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsidir. Məsələn, qara metallurgiyada və ya bank sektorunda çalışan səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi.

Çoxsahəli birləşmələr – iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrdə çalışan səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsidir. Məsələn, cəmiyyətlərdən biri qara metallurgiyada çalışır, digəri isə bank sektorunda.

Birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin məhsulunun texnoloji qarşılıqlı asılılığının malik olmasına görə birləşmələr bu cür ola bilər:

- qarşılıqlı bağlı olan;
- qarşılıqlı bağlı olmayanlar.

Qarşılıqlı bağlı olanlar – təchizat və ya satış xətti ilə bağlı olan məhsul və xidmət istehsal edən səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi deməkdir. Məsələn, cəmiyyətlərdən biri filizi hasil edir, digəri isə bu filizdən metal əridir. Və ya cəmiyyətlərdən biri məhsulu istehsal edir, digəri isə bu məhsulun satışı ilə məşğul olur.

Qarşılıqlı bağlı olmayanlar – məhsul və xidmətlərinin texnoloji bağlı olmayan səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi deməkdir. Məsələn, cəmiyyətlərdən biri siqaret, digəri isə metal istehsal edir.

Birləşmələrin növləri. Praktikada birləşmələri iki əsas qrupa ayırmaq olar:

Üfqi birləşmələr – təkməhsullu və təksahəli birləşmələrinin toplumdur. Bura bir sahədə, bazarın bir segmentində çalışan və ya eyni qarşılıqlı

əvəz olunan məhsulun istehsalında ixtisaslaşan və ya eyni xidmətlərini təqdim edən səhmdar cəmiyyətlərin birləşməsi aiddir.

Üfqü birləşmələr hər hansı bir məhsulun (xidmətin) istehsalının, müəyyən səhmdar cəmiyyətində onun istehsalının və satışının həcmi, məhsulun çeşidi və əvəz olunacağı, istehsalın və satışının coğrafiyası nöqtəyindən təmərküzləşməsinə gətirib çıxarır.

Ədəbiyyatda bir çox hallarda təksahəli üfqü birləşmələrə həmçinin qohumluq birləşmələr deyilir.

Şaquli birləşmələr – çoxməhsullu və çoxsahəli qarşılıqlı bağlı olan birləşmələridir.

Şaquli birləşmələr üfqü birləşmələrdən keyfiyyət və kəmiyyət fərqlərinə malikdirlər. Kəmiyyət fərqi onun çoxməhsullu və çoxsahəli xarakterindən ibarətdir. Keyfiyyət fərqi isə ondan ibarətdir ki, birləşən səhmdar cəmiyyətlər mütləq bu və ya digər dərəcədə bir birinə texnoloji cəhətdən bağlı olmalıdır.

Şaquli birləşmələrə istehsalatın müxtəlif mərhələlərilə və ya malların müəyyən qrupunun bazarda yeridilməsilə məşqul olan səhmdar cəmiyyətlərinin birləşmələri aiddir. Şaquli inteqrasiyasının nəticəsi kimi müxtəlif birləşmələrlə bir səhmdar cəmiyyətində xammalın hasilatının, yarımfabrikatlarının istehsalının, onlardan məhsulun alınmasının, sonuncunun isə bazara, istehlakçıya qədər təchizatının təmərküzləməsidir.

Konqlomerativ birləşmələr – çoxməhsullu və çoxsahəli qarşılıqlı bağlı olamayan birləşmələrinin toplusudur. Konqlomerativ birləşmələr – şaquli birləşmələrə qarşı bilavasitə keyfiyyət ziddiyyətidir, çünki onların arasında olan fərq bir səhmdar cəmiyyətində birləşən məhsulların və sahələrinin sayında deyil, onların arasında əlaqələrin olub olmamasındadır.

Konqlomerativ birləşmələr biznesin müxtəlif sahələrində və onun müxtəlif mərhələlərində çalışan səhmdar cəmiyyətlərinə xasdır.

17.2. Birləşmələrin və udulmalarının iqtisadi səbəbləri

Fundamental iqtisadi səbəb. Göstərilən səbəb kapitalın inkişaf qanunlarında cəmləşir. Belə qanun kapitalın həm öz-özünə artması (kapitalın təmərküzləşməsi) hesabına, həm də mövcud olan kapitalının birləşməsi hesabına sonsuz artımına meyillidir.

Bazar rəqabəti qacılmaz kapitalların vahid kapitalda birləşməsinə gətirib çıxarır. Vahid kapitalın həddləri bazar tərəfindən deyil, dövlət tərəfindən müəyyən edilir, çünki kapitalların belə birləşməsinin nəticəsi kimi inhisar və ya rəqabətin ləğv edilməsi olur, deməli, kapitalın öz-özünə inkişafı olur.

Müasir şəraitdə fundamental iqtisadi səbəbin inkişafı. Səhmdar cəmiyyətlərinin birləşmələri cəmiyyətlərinin yaranmasının ilk günündən meydana gəldi, lakin iqtisadiyyatın inkişafının bu və ya digər mərhələsində birləşmələrin miqyası və tempi fərqlidir. Sonuncu onilliklər ərzində birləşmələr və udulmalar bazarı iri templərlə artırdı. Həm sövdələşmələrin ümumi sayı artırdı, həm də onların həcmi. Bu hadisələrin əsl səbəbi milli kapitalın milli hüdudlarından kütləvi şəkildə çıxması oldu, bunun nəticəsində qabaqlar milli hüdudları ilə məhdudlaşan kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi tendensiyaları beynəlxalq, dünyəvi xarakter aldı, milli sərhədləri keçib, dünya miqyasında texniki cəhətdən biznesin kompyuterləşməsinin, rabitə vasitələrinin və informasiya mübadiləsinin sürətli inkişafına əsaslanan kapitalın qloballaşması tendensiyasına çevrilib.

Bu səbəb tendensiya qanunudur, bazar iştirakçılarının konkret hərəkətlərində özünü biruzə verən obyektiv qanundur.

Bilavasitə səbəblər. Bazarın konkret iştirakçısı, yəni müəyyən səhmdar cəmiyyəti, digər səhmdar cəmiyyətlə və ya bazarın digər iştirakçısı ilə bu və ya digər üsulla – birləşməsilə və ya udulması ilə - birləşmək arzusunda olmağı öz xüsusi, individual səbəblərə malikdir. Göstərilən səbəblər həm iqtisadi, həm də qeyri-iqtisadi xarakterə malikdir. İqtisadi səbəblərin məqsədi gəlirin artmasıdır, qeyri-iqtisadi səbəblər isə səhmdar cəmiyyətin fəaliyyətinin subyektiv və tənzimlənən aspektləri ilə bağlıdır.

İqtisadi səbəblərin təsnifatları. İqtisadi xarakterə malik olan birləşmələrin və udulmaların səbəblərinin müxtəlif qruplaşmaları mövcud ola bilər.

Onların yaranma mənbələrindən asılı olaraq səhmdar cəmiyyətinə qarşı iqtisadi səbəblər aşağıdakılar ola bilər:

- xarici;
- daxili.

Xarici səbəblər – korporativ satıcıya qarşı olan korporativ alıcıya məxsus birləşmənin və udulmanın səbəbləridir.

Daxili səbəblər – korporativ alıcıya qarşı olan korporativ satıcıya məxsus birləşmənin və udulmanın səbəbləridir.

Öz xarakterinə görə səbəblər:

- xalis iqtisadi;
- təşkilati;
- texniki;
- sosial səbəblərə bölünür.

Xalis iqtisadi səbəblər – bazarın səviyyəsinə qarşı səhmdar cəmiyyətinin müvafiq iqtisadi göstəricilərinin dəyişməsinə səbəb olan birləşmənin və udulmanın səbəbləri.

Təşkilati səbəblər – səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin yaxşılaşdırıl-

ması məqsədilə onun təşkil edilməsində və idarə olunmasında dəyişikliklərin zərurətindən ibarət birləşmənin və udulmanın səbəbləri.

Texniki səbəblər – bazar səviyyəsinə qarşı səhmdar cəmiyyətinin müvafiq iqtisadi göstəricilərinə nail olmasına yönələn istehsalatın texnikası və texnologiyasında dəyişikliklərinin yaratdığı birləşmənin və udulmanın səbəbləri.

Sosial səbəblər – səhmdar cəmiyyəti və onun işçiləri arasında və bazarda səhmdar cəmiyyətinin tutduğu yerinə təsir göstərən səhmdar və vətəndaş cəmiyyətləri arasında münasibətlərinə əsaslanan birləşmənin və udulmanın səbəbləri.

Xarici və daxili səbəblər. Belə bir bölgü şərti xarakterə malikdir və yalnız korporativ nəzarəti bazarında cəmiyyətinin tutduğu yerlə bağlıdır.

Əgər səhmdar cəmiyyəti birləşmənin və ya udulmanın səbəbkarı kimi çıxış edirsə, yəni o, korporativ alıcı yerini tutursa, onda onun bu hərəkətlərinin səbəbləri daxili səbəblərdir, korporativ satıcı üçün bu səbəblər yalnız xarici səbəblər sayılır.

Əgər səhmdar cəmiyyəti birləşmənin və ya udulmanın obyektinə və ya məqsədidsə, yəni o korporativ satıcı yerini tutursa, onda onun birləşməyə razılığının səbəbləri onun daxili səbəbləridir, korporativ alıcı üçün bu səbəblər xarici səbəbləridir.

İqtisadi səbəblər. Birləşmələrinin xalis iqtisadi səbəbləri ya bilavasitə, ya da vasitəçilik səbəbləridir. Heç bir təşkilati, texniki, yaxud sosial səbəblər həlledici olmur, əgər birləşmədən sonra səhmdar cəmiyyətinin iqtisadi göstəriciləri pisləşirsə.

Prakikada belə vəziyyət mümkündür ki, birləşmə nəticəsində korporativ alıcının birləşmədən əvvəldəkindən daha pis getməyə başlayır. Lakin bu onun buraxdığı səhvin və ya dəyişilmiş bazar şəraitinin nəticəsidir.

Birləşmələrin daha tez-tez rast gələn səbəbləri kimi:

- ilkin xammala və ya hazır məhsula qiymətlərin əlverişsiz dəyişikliklərini aradan qaldırılması;
- bazarın həcmi artırmaq;
- xərclərə qənaət etmək;
- gəlirin və dividend həcmi səviyyəsini artırmaq;
- dünya bazarlarına çıxmaq;
- riskləri azaltmaq və s. cəhdidir.

Spekulyativ səbəblər. Bu səbəblər iqtisadi səbəblərin tərkibinə daxildir. Lakin səbəblərin bu qrupu sonuncu 20-25 il ərzində sürətli inkişaf edib.

Spekulyativ əməliyyat sadə formada malın bir qiymətə alınmasından, bir müddətdən sonra onun mənfəətlə başqa qiymətlə satılmasından ibarətdir. Məhz spekulyativ gəliri əldə etmək cəhdi korporativ nəzarət bazarında edilən

hərəkətlərin motivlərindən biri oldu, yəni malla deyil, səhmdar cəmiyyətilə, onun səhmlərilə edilən hərəkətlərinin motivi oldu.

Birləşmələrinin spekulyativ səbəbləri, bir tərəfdən, birləşmələrinin klassik səbəblərini əlavə edir, digər tərəfdən – səhmdar cəmiyyətlərinin birləşmələr və udulmalar bazarlarının güclü mühərriki olurlar.

Təşkilati səbəblər. Bu səbəblər ayrılmaz surətdə xalis iqtisadi səbəblərlə bağlıdır. Onlar ilk növbədə üfqü və şaquli birləşmələrdə öz əksini tapır. Sonuncular şirkətin təşkilati quruluşunun yaxşılaşmasına (onun bütöv olmasına görə, tamamlandırılmış xarakterinə görə), təkrarlanan bölmələrin ləğvinə, informasiya və məhsul axınının səmərələşdirməyə imkan verir.

Adətən birləşmələr səhmdar cəmiyyətinin idarə strukturunun gələcək mürəkkəbləşdirməsilə bağlıdır, ona görə birləşmələrin nəticəsi kimi əks iqtisadi effekt ola bilər, əgər yeni təşkilati struktur və cəmiyyətin idarə modeli birləşmiş səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin yeni xarakterinə və miqyasına uyğun gəlməsə.

Bir çox hallarda birləşmənin təşkilati səbəbi o ola bilər ki, səhmdar cəmiyyətinin menecmentinin dəyişilməsinin, təzələnməsinin zərurəti olsun, əgər bu dəyişikliyini cəmiyyətinin özünün çərçivəsində aparmaq olursa.

Texniki səbəblər yeni texnologiyalara və ixtiralara, yeni ticarət nişanlarına yolların açılmasından ibarətdir.

Birləşmələrin texniki səbəbləri həm ondan ibarət ola bilər ki, yeni texnika və texnologiyadan istifadəsi mümkün olur (istehsalat miqyasının artmasına görə və ya səhmdar cəmiyyətlərin ayrıca mövcud olmaları zamanı maliyyə resursların çatışmaması üzündən, birləşməsindən sonra bu resursların artmasına görə), həm də korporasiyaların elmi-tədqiqat mərkəzləri birləşir.

Sosial səbəblər. Sosial səbəbləri nadir hallarda birləşmələrin səbəbi olur. Tez-tez onlar başqa səbəblərlə birgə yaranır.

Bu növ səbəblərdən iriləri bunlardır: səhmdar cəmiyyətinin heyətilə münasibətdə mürəkkəbləşmələr və ictimai səviyyəyə qalxan ekoloji xarakterli problemlər. Bu hallarda birləşmələr yığılan problemlərin həllində yardımçı ola bilər və ya müəyyən müddətə bu problemlərin gələcək kəskinləşməsinin təxirə sala bilər.

Sosial səbəblərə dünyanın müxtəlif ölkələrində səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin milli faktorlarla bağlı səbəbləri də aid etmək olar. Müxtəlif ölkələrə aid olan səhmdar cəmiyyətlərinin birləşmələri bu ölkələrin əhalinin maraqlarına toxunur, çünki məşqulluğun artmasına və ya azalmasına, əhalinin gəlirinin artmasına gətirib çıxara bilər.

17.3. Səhmdar cəmiyyətlərinin yenidən qurulmasının qeyri-iqtisadi səbəbləri

Qeyri-iqtisadi səbəblərin növləri. Səhmdar cəmiyyətlərinin birləşmələrinin və yenidən qurulmasının başqa formaları ikitipli ola bilər:

- dövlətin tənzimləyən təsiri nəticəsində yaranan səbəblər və ya tənzimləyən səbəblər;
- səhmdar cəmiyyətlərinin rəhbərliyin niyyət və məqsədləri nəticəsində yaranan səbəblər yaxud subyektiv səbəblər.

Tənzimləyən səbəblər. Birləşmələrin və ya yenidən qurmanın başqa formalarının səbəblərin bu növü müəyyən dövlətin qanunları ilə müəyyən edilir. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, cəmiyyət və dövlət yol verə bilməz ki, kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi prosesləri rəqabətin ləğvinə, deməli, bazarın özünün ləğvinə gətirib çıxarsın, ona görə müəyyən bazarlar tərəfindən birləşmə proseslərini məhdudlaşdıran qanunlar qəbul edilir.

Tənzimləyən səbəblər iqtisadi xarakterli səbəblərdən əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənir. İqtisadi səbəblərin əsas məqsədi kapitalların bölüşməsi proseslərini üstələyən onların birləşməsi prosesləridir. Tənzimləyən səbəblərin əsas istiqaməti kapitalların bölüşməsidir, çünki iqtisadiyyat kapitalları əsasən birləşməsinə məcbur edir və kapitalların bölüşməsinin istisadi səbəbləri kifayət etmir. Cəmiyyətinin maraqları kapitalların bölüşməsinin qeyri-iqtisadi və ya məcburi mexanizmlərinin yaradılmasını məcbur edir, əgər dövlətin tənzimləyən orqanları hesab edir ki, kapitalların birləşməsi prosesləri həddləri keçir.

Tənzimləyən səbəblərin dövlətin iqtisadi siyasətindən asılılığı. Dövlət müəyyən şəraitdə səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsinə səbəb ola bilər. Bu mümkündür, əgər dövlət bəzi iri səhmdar cəmiyyətlərinin mövcudluğunda maraqlıdırsa. Bu iri cəmiyyətlər bir tərəfdən, bütövlükdə iqtisadiyyatın artmasına səbəbkar olur, digər tərəfdən isə öz kapitallarının və fəaliyyətin miqyasına görə dünya bazarında rəqabət davamlı ola bilərlər. Bu halda dövlət əlindən gələni hər şeyi edir ki, səhmdar cəmiyyətlər dövlətin apardığı siyasət əsasında birləşsinlər.

Səhmdar cəmiyyətləri birləşməyə məcbur etmək, görünür fəvqəladə hallarda mümkündür, məsələn, müharibə zamanı. Tarixdə belə proseslər məhz müharibə zamanı baş verirdi.

Əgər dövlətin iqtisadi siyasəti yalnız bazar iqtisadiyyatına qarışmamasındadırsa, onda tənzimləyən səbəblərin istiqaməti antiinhisar xarakterə malikdir, yəni onların həddindən artıq ölçüdə həm kəmiyyətə, həm keyfiyyətə birləşməsinə yol verilməməsidir. Birləşmələr bu həddləri aşanda, səhmdar cəmiyyətlərin bölüşməsi prosesləri başlanır. Məhkəmə yolu ilə sübut olunan

birləşmə həddlərin pozulması səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsindən qorunması formasından biridir.

Subyektiv səbəblər. Elmdə müxtəlif obyektiv faktorlara və qanunlara xüsusi əhəmiyyət vermək adi haldır. Lakin əgər söhbət konkret hadisədən, məsələn, konkret səhmdar cəmiyyətlərin birləşməsindən gedirsə, onda obyektiv səbəblər kimi subyektiv səbəblər də az əhəmiyyətə malik deyil. Hər hansı bazar hərəkətləri, o cümlədən birləşmə əməliyyatları, bütün onların dəyərləri və nöqsanları ilə, subyektiv məqsədlərlə və s. konkret insanlar tərəfindən aparılır.

Tez-tez subyektiv niyyətlər obyektiv səbəblər formasını alır, və bu halda subyektiv faktorlar hər hansı obyektiv faktorun fəaliyyətilə birgə həyata keçiriləcək. Lakin adi hiylə də ola bilər, əgər bir qrup menecer birləşmə nəticəsində öz səhmdarlara gələcəkdə çiçəklənməyini söz verir, lakin əslində yalnız menecerlərin özlərinin rifahı artır.

Birləşmələrin subyektiv səbəblərin sayı, necə ki insanların maraqlarının sayı, çox ola bilər. Lakin tez-tez rast gəlinən, birləşmələrin güclü vadaredici səbəb ola biləcəyi iki səbəbdir:

- hakimiyyətin artmasına meyl;
- şəxsi rifahın artmasına meyl.

Hakimiyyətə meyl. Səhmdar cəmiyyətlərin birləşməsi hər hansı formada aşağıdakılarla bağlı ola bilər:

- səhmdar cəmiyyətinin daxilində menecerlər komandasının səlahiyyətinin artması ilə;
- müəyyən səhmdar cəmiyyətinin, deməli müvafiq bazarda menecmentin rolunun artması ilə;
- səhmdar cəmiyyətinin menecmenti tərəfindən dövlətin siyasətinin bu və ya digər tərəflərinə təsirinin artması ilə;
- birləşməsi nəticəsində transmilli şirkətə çevrilən səhmdar cəmiyyətinin menecmenti tərəfindən dünya iqtisadi və siyasi proseslərinə təsiri ilə.

Sadalanan hakimiyyət aspektləri ümumi xarakterə malikdir. Praktika da hər şey daha konkret olur, və menecmentinin hakimiyyət funksiyalarının güclənməsi nöqtəyi-nəzərindən birləşmənin nəticəsi müvafiq həddlərə malik olacaq.

Maddi maraqlarının təmin edilmiş və ya məqsəd, pul fetişizmi xarakterini almayan rəhbərləri üçün hakimiyyətin artmasına meylləri onların əsas həyat tərzidir. Onlar birləşmə və ya bazar iştirakçıları üzərində nəzarətin başqa formaların tətbiq edilməsi yolu ilə öz hakimiyyətinin artmasına çalışacaq, və bu proses necə ki kapitalın toplanması prosesi həddsizdir.

Əgər hakimiyyətə meyl əsas məqsədə çevrilirsə, onda birləşmənin

iqtisadi səbəbləri ikinci plana keçir. Sonuncular başqa şəraitdə baş verməyə bilən birləşməsinin əsaslandırması məqsədinə xidmət edir.

Şəxsi rifahın artmasına meyil. Şəxsi rifah anlayışının geniş mənası mövcuddur, bu həm əməkhaqqı səviyyəsidir, həm iş şəraiti, həm müxtəlif güzəştlər, həm şəxsi kapitalın həcmidir və s.

Şəxsi rifahına meyil – bazar iştirakçısı kimi hər bir şəxsin subyektiv məqsədidir. Bu, həm də bazar qanunudur. Bu mənada səhmdar cəmiyyətlərinin rəhbərləri heç də vətəndaş cəmiyyətinin başqa üzvlərindən fərqlənmirlər. Lakin səhmdar cəmiyyətlərinin rəhbərləri bu məqsədə çatmaqda dənılmaz üstünlüklərə malikdirlər. Bu üstünlüklər onların biznes məkanında tutduqları mövqedən ibarətdir.

Səhmdar cəmiyyətində onun menecmenti səhmdarlar yığıncağına təhtəlhəsabdır. Nəticədə menecmentin maddi maraqları bu və ya digər səbəblərə görə onlara məxsus olduqları rifahın həcmilə fərqlənə bilər. Məsələn, onlar aldıkları əməkhaqqının səviyyəsindən və ya onların fikrincə, yalnız onların zəhmətinin nəticəsi olan səhmdar cəmiyyətinin gəlirində onların payının az olmasından narazı ola bilər.

Səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi menecmentinin maddi tələblərinin ödənilməsi forması ola bilər. Məsələn, başqa səhmdar cəmiyyətinin udulması bazar fəaliyyətinin miqyasının artmasına gətirib çıxara bilər, bu da menecmentə əsas verə bilər ki, öz əməkhaqqının səviyyəsinin artmasını tələb etsin və buna nail olsun. Və ya menecment cəhd edə bilər ki, öz səhmdarlarının səhmlərini alsın və daha baha satsın və əldə etdikləri gəlir onların keçmişdə müvəffəqiyyətli işinin ədalətli ödənişi kimi sayılsın.

Birləşmələrinin konkret səbəblərinin qeyri-müəyyənliyi. Praktika da olmasını konkret səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsinin hansı səbəblərdən baş verib, iqtisadi xarakterli və ya qeyri-iqtisadi xarakterli səbəblərdən ayırmaq olmur. Görünür, birləşmənin müxtəlif səbəblərinin bir birinə bağlanması baş verir, bu həm kapitalların birləşməsinin obyektiv iqtisadi proseslərin təsiridir, həm də səhmdar cəmiyyətin menecmentinin subyektiv arzularıdır.

Belə vəziyyət də mümkündür ki, birləşmələrinin konkret səbəbi və ya səbəblərin qrupu mövcuddur. Lakin onların daha dərin təhlili onu göstərir ki, bu, daha dərin proseslərin yalnız xarici formasıdır, həm birləşən səhmdar cəmiyyətlərin daxilində, həm xaricində bazarın müxtəlif iştirakçılarının maraqlarının toqquşmasıdır. Birləşmənin səbəbi olan yalnız bu xarici, bilavasitə səbəblərlə məhdudlaşmaq olardı, lakin birləşmə prosesi birləşən cəmiyyətlərinin dəyəri barədə, birləşmədən sonra səhm qiyməti məsələsinin həllini tələb edəcək, bu isə bütün səhmdarların və bazarın başqa iştirakçılarının belə dərin maraqlarına toxunur ki, birləşmə prosesi daha mürəkkəb və gözlənilməz xarakter alır.

17.4. Birləşmənin nəzəri konsepsiyası

Birləşmələr nəzəriyyəsi. İqtisadi ədəbiyyatında birləşmələr və səhmdar cəmiyyətlərinin yenidən qurulmasının başqa formalarının mahiyyətini izah edən üç əsas nəzəriyyə qrupu mövcuddur.

Birinci qrup – sinerjiya nəzəriyyəsi ondan irəli gəlir ki, birləşmələrin səbəbi sinergetik effektdir, yəni birləşmənin nəticəsində əlavə iqtisadi effekt yaranır və ya birləşmiş cəmiyyətin gəliri ayrı-ayrı mövcud olan səhmdar cəmiyyətlərin ümumi gəlirinə nisbətən artacaq.

İkinci qrup – “agent xərcləri” nəzəriyyəsi birləşmələrin əsas səbəbini səhmdar cəmiyyətinin menecmentinin və onun sahibkarlarının maraqları arasında ziddiyyətləri hesab edir. Birləşmələr bu ziddiyyətinin həllinin bir formasıdır.

Üçüncü qrup – “təkəbbür” nəzəriyyəsi hesab edir ki, birləşmələr səhmdar cəmiyyətinin menecmentinin subyektiv qərarıdır. Bu qərar ona əsaslanır ki, cəmiyyətin menecmentinin səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə verdiyi qiyməti səhmlərin bazar qiyməti və başqa bazar göstəricilərinə əsaslanan qiymətinə ziddir.

Tədqiqatlar onu göstərir ki, əslində birləşmələrin səbəbləri eyni zamanda nəzəriyyənin bütün üç qrupunun səbəbləridir: birincisi, birləşmələrin belə nümunələrini tapmaq olar ki, ətraflı təhlil zamanı nəzəriyyənin həm birinci qrupuna, həm ikincisinə daxil olsun. Birləşmələr həqiqətən sinergetik effekt gətirə bilər. Bu effekt ondan ibarətdir ki, birləşmiş səhmdar cəmiyyətinin səhmləri əhəmiyyətli dərəcədə artır və gələcəkdə müsbət dinamikasına malikdirlər. İkincisi, birləşmələr səhmdarların və menecerlərinin maraqları arasında yaranan problemlərin həlli ola bilərlər. Birləşmələr həm də tam uğursuz ola bilərlər. Nəticədə birləşmiş şirkətin səhmləri əhəmiyyətli dərəcədə azalacaq və uzun müddət səhmlərin qiymətlərini əvvəlki səviyyəyə qaldırmaq mümkün olmayacaq.

Bazarda bütün maraqlar və hadisələr səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi mexanizmini (yaranmış ziddiyyətlərini həll etmək məqsədilə) işə salan səbəblərə çevrilə bilər. Birləşmələrin qoyulmuş məqsədə nail olub-olmayacağı birləşmə prosesinə cəlb edilmiş iştirakçıların subyektiv hərəkətləri qüvvədə olan qanunlarına və bazar tendensiyalarına uyğun olmasından asılıdır.

Sinerjiya nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyənin ən bütöv izahı 80-ci illərin əvvəlində M.Bredli, A.Desan və E.Kimin əsərlərində öz əksini tapmışdır.

Birləşmələrin səbəbi birləşmədən sinergetik effektin alınmasıdır. Bu effektin əsası isə odur ki, bütöv ayrı-ayrı hissələrə xas olmayan keyfiyyətlərə malikdir. İqtisadiyyat mənasında sinerjiya o deməkdir ki, birləşmiş səhmdar cəmiyyətinin gətirdiyi gəlir onun nəzdində birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin

gəlirlərinin cəmini üstələməlidir.

Həqiqətdə heç də hər birləşmə zamanı sinergetik effekt yaranmır, çünki gəlir böyük işçi kollektivlərinin fəaliyyəti nəticəsində yaranır, əgər iş adekvat təşkil olunmasa, onda sinerjiya yaranmayacaq, hətta itkilər də ola bilər. Sinerjiya nəzəriyyəsi sinergetik effekt yarana biləcəyi bu mümkün olan istiqamətlərini gətirir:

- əməliyyat xərclərində qənaət, bura daxil ola bilər:
 - inzibati və başqa analoji xarakterli şərti-daimi xərclərin azaldılması,
 - elmi-tədqiqat və təcrübi-konstruktor işləmələrində qənaət;
 - reklamda qənaət;
- bir-birinə əlavə olan faktorlarının kombinasiya edilməsindən əldə olunan gəlir, o cümlədən:
 - maliyyə resursların birləşməsindən,
 - istehsalat güclərindən və başqa resurslardan tam istifadə edilməsindən,
 - şaquli inteqrasiyadan,
 - bazar segmentinin artırılmasından,
 - diversifikasiyadan;
- vergiqoymanın azaldılması (vergilərdən yayınma və ya vergi siperin, müdafiəsinin yaradılması), məsələn, vergi güzəştlərinə malik olan şirkətlə birləşməsi;
- hər cür risklərin azaldılması;
- dünya bazarına çıxış.

“Agent xərcləri” nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyənin ən böyük nümayəndəsi Maykl Censen sayılır. Nəzəriyyənin adı səhmdar cəmiyyətinin menecmenti onun səhmdarlarının agentı kimi tərifindən irəli gəlir.

Bu nəzəriyyəyə ondan irəli gəlir ki, birləşmələr menecmentin və səhmdarlarının maraqlarının toqquşması zamanı yaranır. Menecment cəmiyyətinin idarə edilməsi asanlaşdırmaq istəyir və səhmdarlara dividendlərin və başqa ödənişlərin ödənilməsində maraqlı deyil. Çünki nə çox maliyyə resursları menecmentə qalır, o qədər səhmdar cəmiyyətinin maliyyə və başqa problemlərini həll etməyə asanlaşır, o qədər maliyyəşməsinin bazar mənbələrdən asılılığı azalır, menecmentin maliyyə və başqa qüdrəti artır.

Belə cür birləşmələrinin iqtisadi əsası ondan ibarətdir ki, stabil işləyən şirkətlərdə asta inkişaf edən sahələr (onların məhsuluna sabit tələbat var və onların qiymətləri stabildir), azad pul vəsaitləri yaranır. Bu pul vəsaitlərini bir tərəfdən istehsalatın müasirləşdirməsinə və ya genişlənməsinə sərmayə qoymağa ehtiyac yoxdur, digər tərəfdən isə onların cari dividend ödənişlərinə xərcləmək də məntiqliqə uyğun deyil.

Maliyyə resurslarının artması vaxtilə müəyyən səhmdar cəmiyyətinin çərçivəsində istehsalda istifadəsinin mümkünsüzlüyünə gətirib çıxara bilər,

lakin dividend ödənişlərinin artırılmasını menecerlər məqsəduyğun saymırlar. Nəticədə göstərilən artıq resurslarının birləşməsi və udulması məqsədlərinə yönəltməsi zərurəti yaranır.

Problem ondan ibarətdir ki, şirkətin azad pul resursların istifadəsinin zərurətinin təsiri altında qəbul olunan birləşməsi qərarı tez-tez iqtisadi nöqtəyi nəzərindən qeyri-effektiv ola bilər, yəni lazım olan sinergetik effektini verməyə bilər. Bu mənada bu nəzəriyyə uğursuz birləşmələrinin mövcud olmasını izah edə bilər.

“Təkəbbür” nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyənin müəllifi Riçard Rolladır. 1986-cı ildə o, belə bir fikir irəli sürüb ki, birləşmə səhmdar cəmiyyətinin menecmentinin - korporativ alıcının subyektiv qərarıdır. Bu subyektiv qərarın mahiyyəti ondan ibarətdir ki, mövcud olan bazar qiymətləri əsasında sinerjiyanın hesablanması onun yox olmasını göstərə bilər, lakin menecment öz məlumatı əsasında əks mövqeyə malik ola bilər (məsələn hesab edə bilər ki, səhmin bazar qiyməti süni surətdə aşağı salınıb). Bu qərar birləşmənin həyata keçirilməsinə əsas ola bilər.

Menecment tərəfindən qəbul edilmiş qərar həm düzgün, həm də yanlış ola bilər. Çünki bildiyiniz kimi bazar qiyməti öz obyektiv əsasından həm yüksək, həm də aşağı ola bilər. Bu mənada, əgər menecmentin qiymətləndirilməsi həqiqətən cari bazar qiymətindən daha dəqiqdirsə, onda birləşmə iqtisadiyyat cəhətdən uğurlu ola bilər. Əgər onların qiymətləndirilməsi düzgün deyilsə, onda birləşmə uğursuz ola bilər.

Birləşmənin göstərilən nəzəriyyələrinin əsaslarının müqaisəsi cədvəl 17.1-də göstərilib.

Cədvəl 17.1

Birləşmə nəzəriyyələrinin müqaisəsinin nəticələri

Xarakteristika	Sinerjiya nəzəriyyəsi	“Agent xərcləri” nəzəriyyəsi	“Təkəbbür” nəzəriyyəsi
Birləşmənin səbəblərinin izahı	Səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin artması üzrə bazarın tələbi	Səhmdar cəmiyyətinin menecmentin və səhmdarlarının maraqlarının toqquşması	Korporativ alıcının menecmentinin korporativ satıcının dəyərinin bazar tərəfindən kifayət qədər qiymətləndirilməməsi haqqında mövqeyi
Birləşmənin məqsədləri	Birləşmə nəticəsində sinergetik effektinin alınması	Menecmentin maraqlarının təmin edilməsi	İqtisadi effektin alınması
Nəzəriyyə əsasında olan faktorlar	Obyektiv	Obyektiv-subyektiv	Subyektiv
Birləşmənin həyata keçirilməsi üçün resursların mənbəsi	Əsasən borc	Xüsusi azad resurslar	Hər hansı

XVIII FƏSİL

Səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi bazarında əməliyyatlarının əsas növləri

18.1. Birləşmələr bazarında əməliyyatlarının spesifik xüsusiyyətləri

Birləşmələr bazarının əsasları. Bu mövzuya kitabın birinci hissəsində baxılmışdır. Birləşmələr bazarı – səhmdar cəmiyyətlər və ya korporativ nəzarət bazarının bir hissəsidir. Onun üçün səhmlərinin alqı-satqısı əsasında səhmdar cəmiyyətlərlə əməliyyatlarının aparılması deyil, onların səhmlərinin buraxılması və ödənilməsi əsasında aparılması səciyyəvidir. Bu da səhmdar cəmiyyətlərinin başqa tərkib hissəsi olan udulma bazarların fərqləndirici xüsusiyyətidir.

Birləşmələr bazarın məqsədi – səhmdar cəmiyyətinin yenidən qurulmasıdır, yəni onun bilavasitə ləğvindən və ya təsis edilməsindən başqa, bir bazar iştirakçısı kimi onun statusunun hər hansı dəyişilməsidir.

Birləşmələr bazarında səhmdar cəmiyyətlərlə əməliyyatların növləri. Səhmlərin buraxılmasının və ödənilməsinin səbəbi və nəticəsi kimi səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının azaldılması və ya onun həcmnin dəyişilməsi olur. O halda ki, sonuncusu bazar iştirakçısı və ya hüquqi şəxs kimi səhmdar cəmiyyətinin mövcudluğuna mane olursa, səhmlərin buraxılması və ödənilməsi əməliyyatları investisiya fond bazarında əməliyyatlarıdır.

Əgər səhmlərin buraxılması və ödənilməsi əməliyyatları səhmdar cəmiyyətinin hüquqi statusunun dəyişilməsinin və ya onun yenidən qurulmasının bilavasitə məqsədirdirsə, onda bu artıq birləşmələr bazarında əməliyyatlar deməkdir.

Birləşmələr bazarı – tək birləşmə əməliyyatları əsasında deyil, səhmlərin buraxılması və ödənilməsi əsasında səhmdar cəmiyyətinin hüquqi statusunun dəyişilməsi ilə bağlı bütün əməliyyatlarını əhatə edən bazarın ixtisaslaşdırılmış adıdır.

Qanuna müvafiq olaraq səhmlərinin buraxılışı və ya ödənişi ilə müşayiət edilən səhmdar cəmiyyətinin və ya cəmiyyətlərinin statusunun dəyişilməsi aşağıdakı əməliyyatlar zamanı baş verir:

- səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi/bölüşməsi;
- səhmdar cəmiyyətlərinin qoşulması/ayrılması;
- səhmdar cəmiyyətinin başqa növlü kommertiya təşkilatına çevrilməsi və ya başqa növlü kommertiya təşkilatının səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsi.

Səhmdar cəmiyyətinin yenidən qurulmasının onun təsis edilməsindən fərqi. Sadalanan əməliyyatlar qanunda əks olunan səhmdar cəmiyyətlərinin yenidən qurulmasının forma və üsullarıdır. Yenidən qurulması prosesində səhmdar cəmiyyətlər ya yaradılır və ya ləğv edilir.

Lakin səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması və ya ləğv edilməsi tək onların yenidən qurulması zamanı baş vermir, həm də səhmdarlar arasında aktivlərin paylanması zamanı cəmiyyətlərin ilkin təsis edilməsi və ləğv edilməsi prosesində baş verir.

İlkin yaradılmış (təsis edilmiş) səhmdar cəmiyyəti və yenidən qurulmuş səhmdar cəmiyyəti arasında əsas fərq xüsusi sənədlə (yenidən qurulması formasından asılı olaraq ötürücü aktla və ya bölüşdürən balansla) rəsmiləşdirilən hüququn varisliyinin mövcud olmasıdır.

Birləşmələr bazarında keçirilən əməliyyatlar nəticəsində bazar iştirakçılarının kəmiyyət və keyfiyyət tərkibinin dəyişməsi. Birləşmələr bazarında keçirilən əməliyyatların səciyyəvi xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, onların bilavasitə nəticəsi kimi bazarda iştirakçılarının kəmiyyət və keyfiyyət tərkibinin dəyişməsidir.

Bazar iştirakçılarının sayı birləşmələr (bölüşmələr) və qoşulmalar (ayrılmalar) əməliyyatları halında mütləq dəyişilir. Bazar iştirakçılarının keyfiyyət tərkibi dəyişmələr əməliyyatları nəticəsində dəyişir, lakin bu əməliyyatlar bazar iştirakçılarının sayının dəyişməsilə də müəyyən edilə bilər. Məsələn, iki səhmdar cəmiyyətinin birləşməsi zamanı iki bazar iştirakçısının yerində biri qalır (bölüşməsi zamanı - əksinə). Eynilə qoşulma (ayrılma) zamanı baş verir. Səhmdar cəmiyyətinin məhdud məsuliyyətli cəmiyyətə çevrilməsi zamanı bazar iştirakçılarının keyfiyyət tərkibi dəyişir, lakin onların sayı da arta bilər, əgər səhmdar cəmiyyəti iki və ya artıq belə cəmiyyətə çevrilsə.

Konvertasiya əməliyyatları kimi birləşmələr bazarında əməliyyatlar. Konvertasiya əməliyyatı – yenidən qurulan səhmdar cəmiyyətinin səhmləri (əmanətlər, paylar) yenidən quran cəmiyyətinin səhmlərinə müəyyən edilmiş nisbət şərtlərlə dəyişilmə əməliyyatıdır.

Qiymətli kağızların mübadiləsinə aid – səhmlərin başqa səhmlərlə əvəz edilməsi – “konvertasiya” və “konversiya” terminləri sinonimdir. Qiymətli kağızların “konvertasiyası”, qiymətli kağızların “konversiyası” və deməli konversiya əməliyyatı demək olar. Lakin kitabda bu iki termindən yalnız birincisi “konvertasiya” terminindən istifadə ediləcək.

Konvertasiya əməliyyatı və mübadilə sövdəsi. Zahirən, bir səhmlərin başqa səhmlərə və ya paylara konvertasiyası – adi mübadilədir. Lakin hüquqi dildə desək, qiymətli kağızların mübadiləsi – mübadilə sövdəsidir və ya bir malın, burada müəyyən bir səhmdar cəmiyyətinin səhmləri puldan istifadə etmədən digər mala, burada başqa bir səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinə mübadilə edildiyi sövdədir. Mübadilə nəticəsində səhmlər yalnız öz sahiblərini dəyişdilər, lakin bu heç cür müvafiq səhmdar cəmiyyətinin hüquqi statusunda əks edilmir.

Konvertasiya əməliyyatı və ya birləşmələr bazarında səhmlərin konvertasiyası – bu həqiqətdə səhmlərin (və ya kapitalın başqa növlərinin) mübadiləsi deyil, yeni səhmlərin buraxılışı və eyni zamanda başqa səhmlərinin ödənilməsilə (onların yerinə yeniləri buraxılır) bağlı olan səhmlərin ilkin bazarın əməliyyatıdır və nəticədə fond bazarın iştirakçıların tərkibində kəmiyyət və ya keyfiyyət dəyişiklikləri baş verir.

Konvertasiya – belə bir səhmlərin mübadiləsidir ki, səhmlər öz mövcudluğuna son qoyur, onların yerinə köhnə səhmlərin sahibi bu əməliyyat nəticəsində xüsusi olaraq buraxılmış yeni səhmlərini alır. Bu halda, səhmlərin sahibləri deyil, səhmlərin özləri dəyişilir.

Konvertasiya əməliyyatının proporsiyası. Müəyyən səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin digər səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinə (paylarına) konvertasiyası ekvivalent kapitalların mübadiləsi şətilə baş verir. Mübadilənin ədalətli proporsiyasının təmin etməsi məqsədilə konvertasiya anına (və ya digər şərtləşdirilmiş müddətə) mövcud olan səhmlərin bazar qiymətləri istifadə edilə bilər; həmin bu qiymətlər, lakin bu əməliyyatı üçün bazar qiymətinə müəyyən əlavə ilə (mükafatla) və ya güzəştlərlə. Əgər bazar qiymətləri mövcud deyilsə, onda bu əməliyyatın iştirakçıları özləri səhmlərini (paylarını) qiymətləndirirlər.

Konvertasiya əmsalı - müəyyən səhmdar cəmiyyətinin bir səhmin digər səhmdar cəmiyyətinin və ya təsərrüfat cəmiyyətinin səhmlərinin, digər qiymətli kağızların və ya kapitalın payının müəyyən sayına birləşmələr bazarın iştirakçıları tərəfindən təyin etdikləri nisbətdir.

Konvertasiya əməliyyatlarının tətbiq edilməsi. Konvertasiya əməliyyatları iki əsas bazar şəraitində istifadə edilir:

- konvertasiya edilən qiymətli kağızların dövriyyəsi zamanı, yəni digər qiymətli kağızlarına bazarda cazibədarlığını artması məqsədilə və ya başqa səbəblərlə, konvertasiya mexanizmini özündə əks etdirən qiymətli kağızların dövriyyəsi;
- birləşmələr bazarında pul vəsaitlərinin iştirakı olmadan səhmdar cəmiyyətlərinin yenidən qurulması.

Səhmdar cəmiyyətinin yenidən qurulması zamanı əsas tələblər. Səhmdar cəmiyyətlərinin yenidən qurulması zamanı qanun tərəfindən

aşağıdakı tələblər qoyulur:

- cəmiyyətinin yenidən qurulmasının səbəbləri və qaydası – 25%-dən artıq səhmlərinin federal mülkiyyətində olan təbii inhisar subyekti – xüsusi federal qanunu tərəfindən müəyyən edilir;
- yenidən qurulması nəticəsində yaranmış cəmiyyətlərin mülkiyyətinin (nizamnamə kapitalının) formalaşması yalnız yenidən qurulan cəmiyyətlərinin mülkiyyəti hesabına həyata keçirilir;
- yenidən qurulması haqqında qərarın qəbul edilməsindən 30 gündən gec olmayaraq, birləşmələr və ya qovuşmalar formasında cəmiyyətin yenidən qurulması zamanı isə bu haqqda sonuncu cəmiyyəti haqqında qərarın qəbul edilməsi tarixindən səhmdar cəmiyyəti yazılı şəkildə öz kreditorlarına bu barədə məlumat verməlidir və bu barədə məlumatını hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatı haqqında məlumatları nəşriyyatda çap etməlidir. Sonuncular səhmdar cəmiyyətindən öhdəliklərin dayandırılmasını və ya vaxtından əvvəl yerinə yetirilməsini və itkilərin ödənilməsini tələb edə bilər. Bu halda kreditorlar öz tələnlərini yenidən qurulan cəmiyyəti qarşısında yazılı şəkildə qoya bilər. Kreditorlar öz tələblərini yenidən qurulan cəmiyyətə onlara xəbərdarlığının göndərdiyi gündən 30 gün ərzində və ya qəbul edilən qərarın dərc etməsi günündən 30 gün ərzində təqdim edə bilər.
- əgər bölüşdürmə balansını yenidən qurulan cəmiyyətin hüquqi varisini təyin etməyə imkan vermirsə, onda yenidən yaradılan cəmiyyətlər onun kreditorları qarşısında öhdəlikləri üzrə məsuliyyəti birgə daşıyırlar.
- yenidən qurulan səhmdar cəmiyyətinin səhmdarları olmayan şəxslər arasında səhmlərin yerləşdirilməsinə icazə verilmir.
- Cəmiyyətinin yenidən qurulması haqqında hər hansı formada qərar səs-lərin dördü üç hissəsilə səhmdar cəmiyyətinin ümumi yığıncağı tərəfindən qəbul edilir.

Səhmdar cəmiyyətinin yenidən qurulması zamanı səhmlərin buraxılması. Səhmdar cəmiyyətinin yenidən qurulması müvafiq səhmlərin buraxılmasına və ödənilməsinə bilavasitə əsaslanır. Yenidən qurulması zamanı qiymətli kağızların yerləşdirilməsi onun şərti olan konvertasiya yolu ilə həyata keçirilir. Buna görə yenidən qurulan cəmiyyətlərin səhmlərinin buraxılması cəmiyyətlərinin bilavasitə yenidən qurulmasından əvvəl qeydiyyatdan keçməlidir.

Səhmdar cəmiyyətin yenidən qurulması zamanı qiymətli kağızların emissiya qaydası Rusiyanın QKFK-nin №48 11 noyabr 1998-ci il tarixli qərarı ilə təsdiq edilib. Bu qərara müvafiq olaraq kommersiya təşkilatlarının yenidən qurulması zamanı qiymətli kağızların yerləşdirilməsi bu yollarla aparıla bilər:

- səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinə (istiqrazlara) ona birləşən, birləşmə, ayrılması və ya bölünməsi zamanı yaradılan səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin (istiqrazların) konvertasiyası; kommertiya təşkilatının istiqrazlarına ona çevrilən kommertiya təşkilatının istiqrazlarının konvertasiyası;
- səhmdar cəmiyyətinin payı ilə ona birləşən şirkətin və ya məhdud məsuliyyətli cəmiyyətin iştirakçılarının payının, ona birləşmiş kooperativin üzvlərinin paylarının mübadiləsi;
- birləşmə, ayrılması və bölünməsi nəticəsində yaradılan səhmdar cəmiyyətinin səhmlərilə şirkətin və ya məhdud məsuliyyətli cəmiyyətin iştirakçılarının paylarının, belə bir birləşmə, ayrılma və ya bölünməsi yolu ilə yenidən qurulan kooperativ üzvlərinin paylarının mübadiləsi;
- səhmdar cəmiyyətinin səhmlərilə ona çevrilən şirkətin və ya məhdud məsuliyyətli cəmiyyətin iştirakçılarının paylarının, ona çevrilən kooperativin üzvlərinin paylarının, işçilərinin səhmdar cəmiyyətinə (xalq müəssisəsinə) çevrilən səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin mübadiləsi;
- səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin alınması ona dövlət (bələdiyyə) müəssisəsinin və onun bölmələrinin Rusiya Federasiyası, Rusiya Federasiyasının subyekti və ya bələdiyyə təşkilatı tərəfindən çevrilməsi zamanı;
- ayrılma yolu ilə, belə yolla yenidən qurulan kommertiya təşkilatı və ya onun iştirakçıları tərəfindən yaradılan səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin alınması;
- səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin alınması ona fərdi xüsusi müəssisəsinin, təsərrüfat şirkəti və ya cəmiyyəti, ictimai və dini təşkilatı, birliyi, həmçinin digər dövlət və bələdiyyə mülkiyyətində olmayan digər müəssisənin tərəfindən yaradılmış müəssisəyə çevrilməsi zamanı.

18.2. Səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi

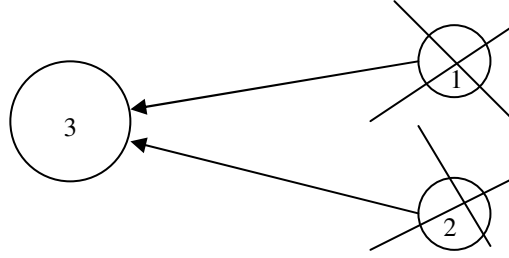
Səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi anlayışı. Birləşmə - iki və ya bir neçə səhmdar cəmiyyətinin birləşməsi prosesidir. Bu birləşmənin nəticəsi kimi yeni səhmdar cəmiyyətinin yaranmasıdır, bu cəmiyyətə birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin hüquq və öhdəlikləri verilir, eyni zamanda bu cəmiyyətlər ləğv edilir.

Birləşmə prosesi zamanı birləşən cəmiyyətlərin yerinə yeni bir səhmdar cəmiyyəti yaranır (şək. 18.1). Birləşmənin mahiyyəti – bir neçə səhmdar cəmiyyətinin kapitalının birləşməsidir, ilk növbədə onların nizamnamə kapitalının və bunun əsasında – qalan bütün kapitalların birləşməsi, o cümlədən borc. Bu proses zamanı birləşmiş cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının həcmi birləşən cəmiyyətlərinin nizamnamə kapitallarının cəmin-

dən ya çox və ya az həcmdə təyin edilə bilər, lakin birincinin ümumi kapitalı həmişə sonuncuların ümumi kapitalına bərabərdir. Səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi zamanı onların səhmləri ödənilir, birləşmiş səhmdar cəmiyyəti isə eyni zamanda öz səhmlərini buraxır.

Birləşmə qaydası. Fəaliyyətdə olan qanunvericiliyə əsasən birləşmə əməliyyatına daxildir:

- birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin direktorlar şurasının birləşmə haqqında müqavilənin hazırlanması;



Şək. 18.1. Səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi sxemi

- birləşmə haqqında müqaviləyə müvafiq olaraq birləşən səhmdar cəmiyyətinə ötürülən birləşən hər səhmdar cəmiyyətinin bütün hüquqlarının və öhdəliklərinin, passiv və aktivlərinin birləşmiş səhmdar cəmiyyətlərinin direktorlar şurası ötürmə aktın hazırlanması;
- birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi haqqında müqavilədə bunlar nəzərdə tutulur:
 - birləşmə qaydası;
 - birləşmə şərtləri;
 - birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin birləşmiş səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinə (başqa qiymətli kağızlarına) konvertasiya qaydası;
 - səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermə qaydası;
- birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin ümumi yığıncaqları tərəfindən Direktorlar Şurasının təqdim etdiyi birləşmə haqqında müqavilənin təsdiq edilməsi;
- birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin səhmdarlarının ümumi yığıncağının keçirilməsi:
 - birləşmiş səhmdar cəmiyyətinin yaradılması haqqında qərar üçün;
 - birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin ləğv edilməsi haqqında qərarın qəbul edilməsi üçün;
 - yeni səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinin təsdiq edilməsi;

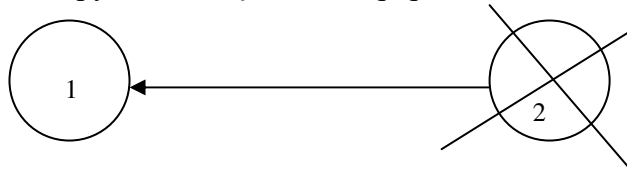
- yeni səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanlarının seçilməsi üçün; yeni səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatı və birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin ləğv edilməsi haqqında yazının daxil edilməsi.

Birləşmə formasında yenidən qurulma yeni yaradılmış hüquqi şəxsin dövlət qeydiyyatı anından bitmiş hesab edilir, birləşmə formasında yenidən qurulan hüquqi şəxslər isə onların fəaliyyətlərinin dayandırılması haqqında yazının daxil edilməsi anından ləğv edilmiş hesab edirlər.

18.3. Səhmdar cəmiyyətinə qoşulma

Qoşulma anlayışı. Qoşulma – səhmdar cəmiyyətlərinin belə bir birləşmə prosesinin nəticəsidir ki, bir və ya bir neçə səhmdar cəmiyyəti ləğv edilir və onların bütün hüquq və öhdəliklərini birləşmiş səhmdar cəmiyyətlərinin birinə verilir.

Qoşulma prosesində (şək. 18.2) birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin yerinə yeni səhmdar cəmiyyəti yaranmır, çünki birləşən cəmiyyətlər mövcud olanlardan birinə qatılır. Qoşulmanın iqtisadi mahiyyəti birləşmə mahiyyətinə oxşardır – bu bir neçə səhmdar cəmiyyətinin kapitallarının birləşməsi deməkdir. Fərq yalnız birləşmənin hüquqi formasındadır.



Şək.18.2. Bir səhmdar cəmiyyətinin digərinə qoşulması sxemi

Qoşulma prosesində qoşulan cəmiyyətin nizamnamə kapitalının həcmi qoşulan cəmiyyətlərin səhmlərinin konvertasiyası üçün buraxılan səhmlərin sayına artmalıdır. Qoşulan cəmiyyətinin ümumi kapitalı birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin birləşmə anında mövcud olan kapitalların cəminə bərabər olmalıdır.

Qoşulma zamanı qoşulan səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri ödənilir, qoşulan səhmdar cəmiyyəti isə eyni zamanda və ya qabaqcadan zəruri sayda öz səhmlərini buraxır.

Birləşmə və qoşulma arasında ümumi əlamətlər və fərqlər. Qoşulma – mahiyyətcə birləşmənin növ müxtəlifliyidir, çünki iqtisadi fərq onların arasında mövcud deyil.

Onların ümumi əlamətləri bunlardır:

- birləşən səhmdar cəmiyyətlərin hamısı və ya birindən başqa hamısı mütləq ləğv edilir;

- ləğv edilən səhmdar cəmiyyətlərin bütün hüquq və öhdəlikləri yeni yaradılan və ya birləşdirən cəmiyyətə verilir;
- əgər birləşmədə iştirak edən cəmiyyətlər səhmlərinə çarpaz şəkildə sahib olurlarsa, belə səhmlər konvertasiya edilmir, ödənilir. Yenidən qurulan cəmiyyət yerləşdirilmiş səhmlərini öz sərəncamına ala bilməzlər;
- birləşmə və qoşulma formasında hüquqi şəxsin yenidən qurulması yalnız könüllülük əsasında, onun təsisçilərin və ya təsis sənədlərilə buna müvəkkil edilmiş hüquqi şəxsin orqanın qərarilə həyata keçirilir;
- birləşmə və ya qoşulma nəticəsində yaranmış səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı belə bir yenidən qurmada iştirak edən kommersioniya təşkilatların nizamnamə kapitallarının cəmindən çox ola bilər.

Bu iki növ yenidən qurmaların arasında fərq ondan ibarətdir ki, qoşulma zamanı yalnız qoşulan hüquqi şəxslər ləğv edilir, birləşmə zamanı isə bütün birləşmədə iştirak edən hüquqi şəxslər ləğv edilir.

Birləşmələrin və qoşulmaların antiinhisar tənziplənməsi. Birləşmə və qoşulma formasında hüquqi şəxslərin yenidən qurulması antiinhisar dövlət orqanları tərəfindən nəzarətdə saxlanılır.

Əgər birləşmə və ya qoşulma zamanı kommersioniya təşkilatların aktivlərinin cəmi minimal əməkhaqqının 100 min mislini ötürsə, onda bu əməliyyatlarını aparmaq üçün antiinhisar orqanının əvvəlcədən razılığı alınmalıdır.

Əgər birləşən kommersioniya təşkilatlarının aktivlərinin minimal əməkhaqqının 50 min mislini ötürsə, onda bu halda həyata keçirilmiş yenidənqurma işləri haqqında antiinhisar orqanını məlumatlandırmaq lazımdır.

Əgər birləşmə və ya qoşulma sadalanan hüdudlarda icazəsiz keçirilsə, onda bu əməliyyatlar antiinhisar orqanının iddiası ilə məhkəmə tərəfindən etibarsız hesab edilə bilər.

Qoşulma qaydası. Fəaliyyətdə olan qanunvericiliyinə müvafiq olaraq qoşulma bunları daxil edir:

- qoşan və qoşulan səhmdar cəmiyyətlərinin direktorlar şurası tərəfindən qoşulma haqqında müqavilənin hazırlanması;
- qoşulan səhmdar cəmiyyətlərinin direktorlar şurası tərəfindən müqaviləyə əsasən bütün hüquq və öhdəlikləri, passiv və aktivləri üzərində ötürmə aktın hazırlanması;
- aşağıdakıları nəzərdə tutan birləşən səhmdar cəmiyyətləri arasında müqavilənin bağlanması:
 - qoşulma qaydası;
 - qoşulma şərtləri;
 - qoşulan səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin qoşulan səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinə (və ya başqa qiymətli kağızlarına) konvertasiyası;
 - səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermə qaydaları;
- direktorlar şurası tərəfindən təqdim edilən qoşulma haqqında müqavilənin səhmdar cəmiyyətlərinin ümumi yığıncaqlar tərəfindən təsdiq edilməsi;

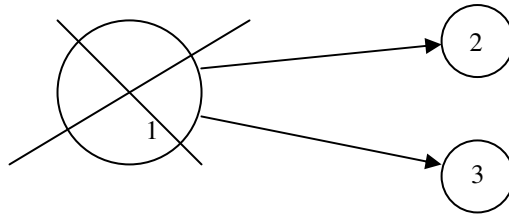
- qoşulan səhmdar cəmiyyətinin ümumi yığıncağı tərəfindən ötürmə aktının təsdiq edilməsi;
- qoşulan səhmdar cəmiyyətlərinin ümumi yığıncaqları tərəfindən onların ləğv edilməsi haqqında qərarın qəbul edilməsi;
- aşağıdakıları üçün qoşan və qoşulan səhmdar cəmiyyətlərinin ümumi yığıncaqların keçirilməsi:
 - qoşulan səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinə və başqa normativ aktlarına dəyişikliklərin və əlavələrin daxil edilməsi barədə qərarın qəbul edilməsi;
 - qoşan səhmdar cəmiyyətinin idarə etmə orqanlarının yenidən seçilməsi (əgər bu qoşulma haqqında müqaviləsində öz əksini tapırsa);
- qoşulan səhmdar cəmiyyətlərinin ləğv edilməsi haqqında dövlət qeydiyyatı (yazının daxil edilməsi).

18.4. Səhmdar cəmiyyətinin bölünməsi

Bölünmə anlayışı. Bölünmə - müəyyən bir bölünən səhmdar cəmiyyətindən iki və daha çox səhmdar cəmiyyətin yaranması deməkdir. Bunun nəticəsində isə bölünən səhmdar cəmiyyəti ləğv edilir, onun əsasında yeni cəmiyyətlər yaranır. Bölünmə balansına əsasən yeni cəmiyyətlərə bölünən cəmiyyətin bütün hüquq və öhdəlikləri keçir.

Səhmdar cəmiyyətinin bölünməsi – səhmdar cəmiyyətlərinin birləşmə prosesinə əks prosesdir. Birləşmə - kapitalların birləşməsi formasıdır, bölünmə isə - kapitalların desentralizasiya formasıdır, onların daha kiçik hissələrə dağılması deməkdir (şək. 18.3).

Kapitalların birləşməsi, kapitalların bölünməsi də bazara lazımdır. Məsələn, kapitalın həddindən artıq təmərküzləşməsi onun idarə edilməməsinə gətirib çıxara bilər, ona görə bölünmənin zəruriliyi yaranacaq.



Şək. 18.3. Səhmdar cəmiyyətinin bölünməsi sxemi

Bölünmənin xüsusiyyətləri. Səhmdar cəmiyyətinin yenidən qurulma forması kimi bölünmənin səciyyəvi əlamətləri bunlardır:

- müəyən bir səhmdar cəmiyyətinin əvəzinə bir neçə yeni cəmiyyətin yaranması;
- bölünən cəmiyyətinin bütün hüquq və öhdəliklərinin yeni cəmiyyətlərə verilməsi;
- hüquqi şəxs kimi bölünən səhmdar cəmiyyətinin ləğv edilməsi və yüni hüquqi şəxslərə bütün passiv və aktivlərinin verilməsi. Bölünmə nəticəsində yeni müəssisələrə keçən mülkiyyət və öhdəliklərinin siyahısı bölünmə aktında qeyd edilir;
- bölünmə nəticəsində yaranan səhmdar cəmiyyətlərinin nizamnamə kapitallarının cəmi yenidən qurulan kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalından çox ola bilər. Lakin ayrı kapitallarının cəmi bölünən kapitalının həcmindən çox ola bilməz.

Bölünmənin qaydası. Fəaliyyətdə olan qanunvericiliyə əsasən bölünmə mexanizminə bunlar daxildir:

- bölünən səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurası tərəfindən onun iki və daha çox yeni cəmiyyətinə bölünməsi haqqında layihənin hazırlanması. Burada nəzərdə tutulur:
 - yeni cəmiyyətlərin bölünmə və yaradılması qaydaları;
 - bölünmənin şərtləri;
 - bölünən səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin yeni cəmiyyətlərin səhmlərinə, qiymətli kağızlarına, paylarına konvertasiyası;
- bölünən səhmdar cəmiyyətin Direktorlar Şurası tərəfindən bölünən səhmdar cəmiyyətinin bölünmə haqqında qərarına əsasən yeni cəmiyyətlərinə keçən bütün hüquq, öhdəlikləri, passiv və aktivlər üzrə bölünmə balansın layihəsinin hazırlanması;
- bölünən səhmdar cəmiyyətinin ümumi yığıncağı tərəfindən:
 - Direktorlar Şurası tərəfindən təqdim edilən bölünmə haqqında qərarın təsdiq edilməsi;
 - yeni cəmiyyətlərinin yaranması haqqında qərarın təsdiq edilməsi;
 - bölünən səhmdar cəmiyyətin səhmlərinin konvertasiya qaydasının təsdiq edilməsi;
 - bölünmə balansının təsdiq edilməsi;
- hər yeni cəmiyyətin iştirakçılarının və səhmdarlarının ümumi yığıncaqlarının keçirilməsi:
 - yeni cəmiyyətin yaranması haqqında qərarın qəbul edilməsi üçün;
 - yeni cəmiyyətinin nizamnaməsinin təsdiq edilməsi üçün;
 - yeni cəmiyyətinin idarə etmə orqanlarının seçilməsi üçün;
- yeni cəmiyyətlərinin dövlət qeydiyyatı və bölünən səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin ləğvi haqqında yazının daxil edilməsi.

Səhmdar cəmiyyətinin bölünmə formasında yenidən qurulması yeni yaradılan hüquqi şəxslərinin dövlət qeydiyyatı anından bitmiş hesab edilir, bölünmə formasında yenidən qurulan hüquqi şəxsin fəaliyyəti isə səhmdar

cəmiyyətlərinin reestrinə müvafiq yazının daxil edilməsilə eyni zamanda ləğv edilmiş hesab olunur.

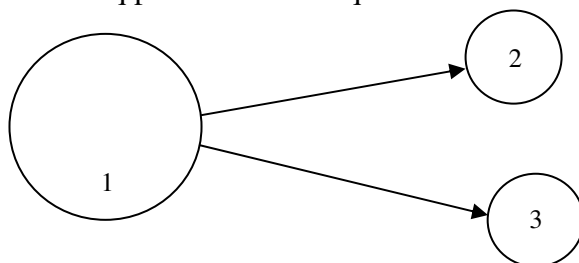
18.5. Səhmdar cəmiyyətindən ayrılma

Ayrılma anlayışı. *Ayrılma* – bölünən səhmdar cəmiyyətindən bir və ya daha çox səhmdar cəmiyyətlərinin, bölünmə balansına müvafiq olaraq ona və ya onlara yenidən qurulan cəmiyyətin hüquq və öhdəliklərinin bir hissəsinin verilməsilə yaradılmasıdır. Lakin bölünən səhmdar cəmiyyəti öz mövcudluğunu davam etdirir.

Ayrılma – bir tərəfdən qoşulmanın tam əksidir, digər tərəfdən isə - birləşmə forması kimi qoşulma formasına oxşar bir formadır.

Ayrılma zamanı kapital demərkəzləşdirilir, bazarın müstəqil iştirakçılarının sayı isə artır (şək.18.4). Lakin bölünən səhmdar cəmiyyəti özü isə bölünmə zamanı ləğv edilirsə, ayrılma zamanı isə saxlanılır.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının nəticədə onun sərəncamında qalan xalis aktivlərinin dəyərindən çox olmamalıdır. Yenidən qurulan səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı hər halda ötürülən aktivlərin müvafiq passivlərdən artıq olan hissəsindən çox olmamalıdır.



Şək. 18.4. Səhmdar cəmiyyətlərinin ayrılması sxemi

Əgər birləşmələr və qoşulmalar – hüquqi şəxslərin ləğv edilməsi formasıdırsa, bölünmə və ayrılma əksinə, yeni hüquqi şəxslərin, bazar iştirakçılarının yaranması formalarıdır.

Ayrılma singular və ya xüsusi hüququn varisliyi ilə səciyyələndirilir, yəni bölünən səhmdar cəmiyyətinin hüquq və öhdəliklərinin yalnız bir hissəsi varisə keçir.

Ayrılmaların tətbiqi. Praktikada ayrılma formasında yenidənqurmanın əsas məqsədlərdən biri səhmdar cəmiyyətinin ayrı-ayrı hissələrinin mülki və hüquqi ayrılmasıdır. Bu səhmdar cəmiyyətlərinin filial və nümayəndəliklərinin müstəqil hüquqi şəxslərə ayrılmasının biri üsuludur.

Ayrılmalar və bölünmələr mürəkkəb maliyyə-təsərrüfat şəraitində biznesin korporasiya formasından azad edilməsi üçün də istifadə edilir.

Məcburi bölünmələr və ayrılmalar. Birləşmə və qoşulma formasında yenidən qurulmasından fərqli olaraq ayrılmalar və bölünmələr tək kö-

nüllü şəraitdə deyil, həm də məcburi qaydada həyata keçirilə bilər, yəni məhkəmənin və ya səlahiyyətli dövlət orqanlarının qərarı ilə.

Məcburi formasının o halda zərurəti yaranır ki, məsələn, antiinhisar qanunvericiliyi pozulursa. Bununla da həm müəssisənin tərkib bölmələrin təşkilati və ərazi bölünməsi imkanı mövcud olmalıdır. Onların arasında yaxın texnoloji əlaqə mövcud olmamalıdır. Məsələn, onların arasında daxili dövriyyə istehsal edilən məhsulun 30%-dən artıq olmamalıdır. Yeni yaranmış səhmdar cəmiyyətləri üçün bazarda müstəqil fəaliyyət göstərməyə imkan olmalıdır.

Ayrılma qaydaları. Fəaliyyətdə olan qanunvericiliyə əsasən könüllü surətdə ayrılmanın mexanizminə bunlar daxildir:

- ayıran səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurası tərəfindən ümumi yığıncağının ondan bir və ya bir neçə cəmiyyətinin ayrılması haqqında qərar layihəsinin hazırlanması. Burada nəzərdə tutulur:
 - ayrılmanın və yeni cəmiyyətlərinin yaranması qaydaları;
 - ayrılma şərtləri;
 - ayıran səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin ayrılan cəmiyyətlərinin səhmlərinə, başqa qiymətli kağızlarına, paylarına konvertasiyası;
- ayıran səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurası tərəfindən ayıran cəmiyyətinin bütün hüquq və öhdəliklərinin, pasivlərinin, aktivlərinin ayrılma haqqında qərarına əsasən ayrılan cəmiyyətlərinə verilməsi haqqında bölünmə aktının hazırlanması;
- ayıran səhmdar cəmiyyətinin ümumi yığıncağı tərəfindən:
 - Direktorlar Şurası tərəfindən təqdim olunan ayırma haqqında qərarın təsdiq edilməsi;
 - ayrılan cəmiyyətlərin yaradılması haqqında qərarın təsdiq edilməsi;
 - nizamnamədə dəyişikliklərin təsdiq edilməsi;
 - ayıran səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin ayrılan cəmiyyətlərinin səhmlərinə, başqa qiymətli kağızlarına, paylarına konvertasiya qaydalarının təsdiq edilməsi;
 - bölünmə balansın təsdiq edilməsi;
- ayrılan cəmiyyətlərinin üzvlərinin ümumi yığıncaqlarının aşağıdakıları üçün keçirilməsi:
 - yeni cəmiyyətinin yaradılması haqqında qərarın qəbul edilməsi;
 - yeni cəmiyyətin nizamnaməsinin təsdiq edilməsi;
 - yeni cəmiyyətinin idarəetmə orqanlarının seçilməsi;
- yeni cəmiyyətlərin dövlət qeydiyyatı;
- ayıran səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində dəyişikliklərinin dövlət qeydiyyatı.

Ayrılma formasında hüquqi şəxsin yenidən qurulması yeni yaranmış hüquqi şəxslərinin dövlət qeydiyyatı və yenidən qurulan cəmiyyətinin nizamnaməsində dəyişikliklərinin (əgər mövcuddursa) qeydiyyatı anından bitmiş hesab edilir.

18.6. Səhmdar cəmiyyətinin başqa formaya çevrilməsi

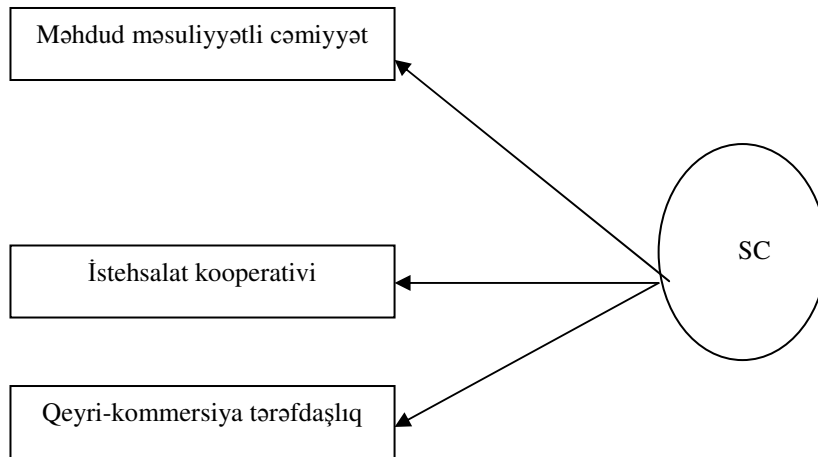
Başqa formaya çevrilmə anlayışı. *Başqa formaya çevrilməsi* – kommersiya və ya başqa təşkilati-hüquqi formalı qeyri-kommersiya təşkilatının yaranma nəticəsi olan səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkil edilməsinin formasıdır.

Səhmdar cəmiyyəti məhdud məsuliyyətli cəmiyyətinə və ya istehsalat kooperativinə çevrilə bilər; onun bütün səhmdarlarının yekdilliklə qəbul edilən qərarına müvafiq olaraq cəmiyyət həm də qeyri-kommersiya tərəfdaşlığa çevrilə bilər (şək.18.5).

Kommersiya təşkilatlarının başqa növlərinin onlar üçün müəyyən edilmiş qaydada formasının dəyişməsilə səhmdar cəmiyyətləri yarana bilər.

Hüquqi şəxslərin hüquq formasının dəyişməsi zamanı tək onların hüquq forması dəyişilmir, həm də yenidən qurulan cəmiyyətlərinin iştirakçılarının hüquq və öhdəliklərinin həcmi də dəyişilir.

Cəmiyyətinin formasının dəyişilməsi haqqında qərarın qəbul edilməsi zamanı cəmiyyətinin çevrildiyi təşkilati-hüquqi formaların bütün üstünlüklərinin və çatışmazlıqlarını qiymətləndirmək lazımdır. Bundan əlavə, onu da qeyd etmək lazımdır ki, məhdud məsuliyyətli cəmiyyətinin iştirakçılarının sayı 50-dən çox olmamalıdır, kooperativ üzvlərinin sayı 5-dən az olmamalıdır.



Şək. 18.5. Səhmdar cəmiyyətinin yeni formaya çevrilməsi sxemi

Səhmdar cəmiyyətinin tipin dəyişilməsi yeni formaya çevrilməsi deyil, məsələn, açıq səhmdar cəmiyyətinin qapalı səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsi.

Yeni formaya çevrilməsi nəticəsində yaranmış səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı çevrilmiş kommersiya təşkilatının nizamnamə kapitalından çox ola bilər.

Yenidənqurma qaydaları. Fəaliyyətdə olan qanunvericiliyə əsasən səhmdar cəmiyyətinin məhdud məsuliyyətli cəmiyyətə və ya istehsalat kooperativinə çevrilməsinin mexanizminə daxildir:

- yenidən qurulan səhmdar cəmiyyətinin Direktorlar Şurası tərəfindən yeni cəmiyyətə çevrilməsi haqqında qərarın layihəsinin hazırlanması. Bu qərara daxildir:
 - çevrilmə qaydaları;
 - çevrilmə şərtləri;
 - yenidən qurulan səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin yeni cəmiyyətinin əmanətlərinə və paylarına mübadilə qaydası;
- yenidən qurulan səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurası tərəfindən bütün hüquq və öhdəliklərin, passiv və aktivlərin yenidənqurma haqqında qərarına əsasən yeni cəmiyyətə keçməsi barədə ötürmə aktının hazırlanması;
- yenidən qurulan səhmdar cəmiyyətinin ümumi yığıncağı tərəfindən:
 - direktorlar şurası tərəfindən təqdim edilən yenidənqurma haqqında və yenidən qurulan səhmdar cəmiyyətinin ləğvi haqqında qərarın təsdiq edilməsi;
 - yenidən qurulan səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin yeni cəmiyyətinin əmanət və paylarına mübadilə qaydalarının təsdiq edilməsi;
 - ötürmə aktının təsdiq edilməsi;
- yeni cəmiyyətin üzvlərinin ümumi yığıncağının keçirilməsi:
 - yeni cəmiyyətin yaradılması haqqında qərarın qəbul edilməsi üçün;
 - yeni cəmiyyətin nizamnamənin təsdiq edilməsi üçün;
 - yeni cəmiyyətin idarəetmənin seçilməsi üçün;
- yeni cəmiyyətin dövlət qeydiyyatı və yenidən qurulan səhmdar cəmiyyətinin ləğvi haqqında qeydinin daxil edilməsi.

Yeni formaya çevrilməsi formasında cəmiyyətin yenidən qurulması onun ləğvinin dövlət qeydiyyatı və yeni yaradılmış hüquqi şəxsin qeydiyyatı anından bitmiş hesab edilir.

XIX FƏSİL

Səhmdar cəmiyyətlərinin udulması bazarında əməliyyatlar

19.1. Səhmdar cəmiyyətinə nəzarət etmək məqsədilə səhmlərinin alqı-satqısı

Qovuşma zamanı alqı-satqı sazişlərinə zərurətin olmaması.

Səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin alqı-satqısı yolu ilə onların qovuşması (yəni onların əsasında yeni səhmdar cəmiyyətinin yaradılması) praktiki mənasız bir şeydir, belə ki, qovuşan səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərini yeni yaradılan cəmiyyətin səhmlərinə konvertasiya etdirmək daha sadə və ucuzdur. Digər tərəfdən, səhmdar öz səhmlərini satarkən onun yeni yaradılan cəmiyyətin səhmdarları siyahısına düşməmək riski vardır, belə ki, səhmdar müxtəlif səbəbdən onun səhmlərini almaya bilər, məsələn, çətdirdməz, ya qiymət qəfil artar və s. Konvertasiya zamanı belə risk yoxdur.

Bunu səhmdar cəmiyyətlərinin yenidən təşkilinin qovuşma bazarında əməliyyatların nəticəsi olan digər formaları haqqında demək olar.

Birləşdirilən səhmdar cəmiyyətlərinin yeni yaradılan cəmiyyətin səhmdarı olmaq istəməyən səhmdarları öz səhmlərini səhmdar cəmiyyətinin özünə və ya qovuşmadan əvvəl müəyyən vaxta kimi fond bazarında sata bilərlər, həmçinin yeni alınmış səhmləri qovuşma əməliyyatı bitdikdən sonra sata bilərlər.

Udulma zamanı alqı-satqı sazişlərinin zəruriliyi. Bir səhmdar cəmiyyətinin digəri tərəfindən (və ya bazarın digər iştirakçısı tərəfindən) udulması alqı-satqı sazişləri əsasında həyata keçirilir.

Əgər birləşdirilən səhmdar cəmiyyətinin bütün səhmdarları birləşdirən səhmdar cəmiyyətinin səhmdarları sırasına daxil olmaq istəyirlərsə və sonuncular bununla razıdırlarsa, bu halda konvertasiya əməliyyatları istifadə olunur.

Alqı-satqı sazişləri aşağıdakı şərtlərdə istifadə olunur:

– udan səhmdar cəmiyyəti istəmir ki, udulan səhmdar cəmiyyətinin səhmdarları onun tərkibinə daxil olsunlar (sonuncular bunu yalnız bazar-

da udan cəmiyyətin səhmlərini almaqla edə bilərlər);

– udan səhmdar cəmiyyəti udulan səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinə nəzarəti onun rəhbərliyinin və ya menecmentinin bu və ya digər istəyindən asılı olmayaraq əlinə keçirmək istəyir.

Hər iki halda konvertasiya mümkün deyil, çünki bu, avtomatik olaraq udulan səhmdar cəmiyyətinin səhmdarlarına və menecerlərinə udan səhmdar cəmiyyətinin tərkibinə daxil olmağı təmin edir, sonunculara isə bu heç lazım deyil. O, konvertasiya əməliyyatından istifadə edə bilmədiyi üçün bazarda müvafiq qaydada səhmləri almağa borcludur.

Səhmlərin kombinə edilmiş konvertasiyası və udma zamanı onların alınması. Əlbəttə, praktikada yalnız udulan səhmdar cəmiyyətindən səhmlərin alınması nəzərdə tutulan udmalar həmişə olmur. Bu onunla əlaqədardır ki, səhmdar kapitalının mərkəzləşdirilməsinin qovuşmalara və udmalara bölməsi, real həyatda olan hər bir şey kimi, nisbi xarakter daşıyır və ciddi riayət edilə bilməz, çünki iqtisadiyyatda bütün sərhəd və keçidlər “yuyulmuşdur”.

Bu mənada, udmalara dair elə nümunələr tapmaq olar ki, onlarda udulan cəmiyyətin səhmlərinin bir hissəsinin alınması və səhmlərin digər hissəsinin udan səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinə konvertasiyasından (tədavülündən) ibarət kombinasiyadan istifadə edilsin. Belə hal o zaman istifadə edilir ki, udan şirkət alınan şirkətin səhmdarlarına seçim hüququ verir: onun səhmdarları olsunlar və ya öz səhmlərini satsınlar. Bu halda alınan səhmdar cəmiyyəti səhmdarlarının mümkün müqavimətini dəf etmək asan olur, onların müxtəlif maraqları daha dolğun nəzərə alınır, səhmlərin alınması üçün daha az pul vəsaiti tələb olunur və s. Udan cəmiyyət üçün risk onun dövrüdə olan səhmlərinin sayının artması və müvafiq olaraq bazar qiymətlərinin mümkün azalması, pula çevrilmə qabiliyyətinin azalması və s. ilə bağlıdır.

Əgər udulan cəmiyyətin səhmləri alıcının borc iltizamlarına dəyişdirilsə, belə saziş səhmlərin pulla alqı-satqısına analojidir və bu halda o, tamamilə qovuşma deyil, udma əməliyyatına uyğun gəlir.

Demək olar ki, bazarda səhmdar cəmiyyətlərinin udulması və qovuşmasının kombinasiyadan ibarət udmalara rast gəlinir. Udmaların təhlili göstərir ki, onların böyük hissəsində məhz səhmlərin alqısı üstünlük təşkil edir, səhmlərin konvertasiyasının əhəmiyyəti çox azdır, çünki udma əməliyyatının mənasına görə alıcı əvvəlki səhmdarların və onların menecmentinin öz səhmdar cəmiyyətində hər hansı iştirakında maraqlı deyil.

Korporativ alıcı və korporativ satıcı. Səhmdar cəmiyyəti mal kimi alına və ya satıla bilməz, çünki o, hüquqi şəxsdir, “alan” və “alınan” səhmdar cəmiyyəti terminlərini “korporativ alıcı” və “korporativ satıcı” terminləri ilə əvəz etmək yaxşı olar. Birinci səhmdar cəmiyyətini alır, baş-

qa sözlə, onun səsverən və ya bütün səhmlərinin ələ miqdarda almağa çalışır ki, onun üzərində tam nəzarəti ələ keçirsin. İkinci səhmdar cəmiyyətini satır, başqa sözlə, onun səhmdarları özlərinin bütün səhmlərini və ya səhmlərin nəzarət paketini özlərini təmin edən qiymətlə korporativ alıcıya satırlar.

Udma bazarında səhmlərin alqı-satqı sazişləri korporativ nəzarət bazarında əməliyyat obyektı olan səhmdar cəmiyyəti üzərində bu və ya digər nəzarət formasını qurmağa imkan verir.

Udma bazarında əməliyyatların aparılması qaydası. Səhmdar cəmiyyətinin nəzarət paketinin və ya bütün səhmlərin alınması avtomatik olaraq səhmlərlə iri saziş sayılır və iri sazişlərin bağlanması qaydası ilə nizamlanır, bu qayda haqqında iri sazişlər fəslində danışıldı.

Bu qaydaya müvafiq olaraq səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin iri sazişin hədlərini aşan miqdarda xəlvəti alınması və toplanması mümkün olmadı. Ona görə səhmdar cəmiyyətinin üzərində özü nəzarət etmək istəyən və ya onu udmaq istəyən bazar, iştirakçı və ya korporativ alıcı qanuna görə səhmlərini almaq istədiyi səhmdar cəmiyyətinə və ya korporativ satıcıya müəyyən edilmiş qaydada rəsmi təklif etməlidir.

Belə təklifin edilməsi o deməkdir ki, bazarın istənilən digər iştirakçıları da bu və ya digər şərtlərlə səhmdar cəmiyyətinin udulmasına öz təkliflərini vermək hüququna malikdirlər. Nəticədə udulan cəmiyyətin səhmdarlarının maraqlarının yüksək dərəcədə gözlənilməsinə yardım edən rəqabət vəziyyəti yaranır, məsələn, onlara onlardan alınan səhmlər üçün ən yüksək qiymət təklif olunacaq.

Səhmdar cəmiyyətinin udulmadan müdafiəsi. Əgər səhmdar cəmiyyəti udulmaq istəmirsə, öz müdafiəsi üçün istənilən hərəkətlər etmək haqqı var. Bu tədbirlər preventiv və ya ilkin xarakter daşıya bilər və ya səhmdar cəmiyyəti udulma haqqında təklif aldıqdan və ya bazar iştirakçılarının birindən belə təklif niyyətində olduğunu öyrəndikdən sonra qəbul edilə bilər.

Preventiv tədbirlər adətən hər bir səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində olmur və udulmadan müdafiənin «aşağı həddi» xarakteri daşıyır. Sonrakı müdafiə tədbirləri adətən udulmanın daha sərfəli şərtlərinin (səhmlərin yüksək alış qiyməti) təmin olunmasına, ya da onun aparılmasının qeyri-mümkünlüyünə istiqamətlənə bilər.

Qovuşma və udulmadan müdafiə tədbirlərindən sonrakı fəsildə ətraflı danışılacaqdır.

Korporativ satıcı anlayışının ikili xarakteri. Səhmdar cəmiyyəti eyni zamanda həm müstəqil hüquqi şəxs, həm də onun səhmdarlarının məcmusudur. Birinci kimi o, səhmdarların seçdiyi və təyin etdiyi menecmentlə təmsil edilir. Səhmdar cəmiyyəti onun həm menecmentidir, həm

də səhmdarlarıdır. Udulma əməliyyatı hər ikisinin maraqlarına toxunur və ona görə də onların qarşılıqlı razılığını tələb edilir.

Praktikada səhmdarların maraqları səhmlərdən gəlirlərinin səviyyəsində cəmləşir, menecmentin maraqları isə daha müxtəlifdir, ən başlıcası isə – bu maraqlar onların sərmayədar kimi deyil, idarəedici kimi maraqlarıdır (adətən menecment də özünün səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin sahibidir). Udulma adətən menecerlər komandasının dəyişilməsi ilə bağlıdır, bu isə menecmentlərin və səhmdarların maraqlarının ayrılması üçün obyektiv əsas yaradır.

Udulma növləri. Udulan səhmdar cəmiyyətinin menecmentinin və səhmdarlarının maraqlarının uyğunluğundan asılı olaraq iki növ udulma mümkündür:

- dostcasına udulma;
- zəbt və ya düşməncəsinə udulma.

Dostcasına udulma – səhmdar cəmiyyətinin onun menecmentinin və səhmdarlarının razılığı ilə baş verən udulmasıdır.

Zəbt, və ya düşməncəsinə udulma – səhmdar cəmiyyətinin yalnız onun səhmdarlarının razılığı ilə baş verən udulmasıdır.

Udulmaların böyük əksəriyyəti – dostcasınadır, belə ki, menecmentin razılığının alınması imkan verir ki, həm udulan səhmdar cəmiyyətinin, həm də onu udan bazar iştirakçısının maraqları yüksək səviyyədə gözlənilsin. Həm də düşməncəsinə udulmada menecmentlə mübarizə ya çox baha başa gələ bilər, ya da menecmentin başladığı müdafiə tədbirləri udmanı səmərəsiz edə bilər.

Dostcasına udulma – korporativ alıcı və satıcının menecerləri arasında razılaşmanın nəticəsidir. Zəbt – menecmentlə danışıqlar aparılmadan səhmdarlardan səhmlərin alınmasının nəticəsidir.

Udulmaların nəticələri. Udulmaların məqsədindən asılı olaraq onun nəticələri ola bilər:

- nəzarət paketinin satın alınması;
- səhmdar cəmiyyətinin udulması;
- yenidən təşkil ilə udulma.

Nəzarət paketinin satın alınması – səhmdar cəmiyyəti üzərində onun heç bir yenidən təşkili və ya hüquqi şəxs kimi ləğvi olmadan nəzarətin müəyyən edilməsidir. Satınalmanın nəticəsi adətən yalnız səhmdar cəmiyyətinin məqsədlərində və bazar siyasətində sonrakı dəyişikliklərlə müşayiət olunan menecmentin tərkibinin dəyişdirilməsi olur.

Səhmdar cəmiyyətinin udulması – səhmdar cəmiyyətinin, onun sonrakı hüquqi şəxs kimi ləğvi və onun aktivlərinin və passivlərinin korporativ alıcının aktivlərinin və passivlərinin tərkibinə daxil edilməsi ilə (bilavasitə və ya onların bazarda realizəsi nəticəsində), üzərində nəzarətin

müəyyən edilməsidir.

Yenidən təşkil ilə udulma səhmdar cəmiyyətinin, onun hüquqi şəxs kimi sonrakı yenidən təşkili ilə, üzərində nəzarətin müəyyən edilməsidir.

Udulmanın istənilən nəticəsinin son məqsədi (hər halda, elan edilən) korporativ alıcının gəlirinin artırılmasıdır.

Udulma səhmdar cəmiyyətinin sağlamlaşdırılması kimi. Udulma bazarda geri qalanlarla mübarizənin əsas bazar mexanizmlərindən biridir. Əgər səhmdar cəmiyyəti öz inkişaf sürətini itirirsə, texniki və ya digər aspektlərdə bazarın tələblərindən geri qalmağa başlayırsa, onun səhmlərinin qiymətləri digər səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin qiymətlərindən mütləq və ya nisbi aşağı düşür və o, bazarın digər iştirakçıları tərəfindən udulmaq üçün cəlbədicə olur (sonuncular belə udmadan gəlir əldə etməyə imkan verən hər hansı həllər tapılırsa).

Udma sağlamlaşdırma üsulu kimi zəifləyən səhmdar cəmiyyəti ilə üfqi və ya şaquli qovuşmadan və ya hansısa yeni ideyalar əsasında onun yenidən təşkilindən və ya sadəcə onun aktivlərinin əlverişli satışından iqtisadi səmərə götürməyi nəzərdə tutan alıcı üçün maraqlı ola bilər. Udma üçün əsas, söyləndiyi kimi, çox müxtəlif ola bilər. Vacibdir ki, bu cür udma alıcının özünün zəifləməsinə gətirməsi. Alınan səhmdar cəmiyyətinin bütün problemləri və öhdəlikləri avtomatik olaraq ona keçir.

Çox vaxtlar belə səhmdar cəmiyyətinin iri kreditorları maraqlı olurlar, belə ki, onlara belə səhmdar cəmiyyəti üzərində öz nəzarətini müəyyən etmək onun sadəcə müflisləşməsindən daha sərfəlidir (müflisləşmə nəticəsində onlar qoyduqları kapitalı geri ala bilməzdilər). Onların qoyduqları yeni menecer komandası borcluya zaman keçdikcə kreditorlarla tamamilə hesablaşmağa imkan verən zəruri tədbirlər həyata keçirə bilər.

19.2. Udulma mexanizmləri

Korporativ alıcının növləri. Verilən bazarda korporativ alıcı-məqsədi udma əməliyyatını həyata keçirmək olan istənilən iştirakçısıdır. Həm səhmdar cəmiyyəti, həm də istənilən digər kommersiya təşkilatı korporativ alıcı ola bilər. Əlbəttə, bir qayda olaraq, kiçik təşkilat səhmdar cəmiyyəti kimi iri təşkilatı uda bilmir. Səhmdar cəmiyyətini udmaq üçün çox böyük maliyyə ehtiyatlarına malik olmaq lazımdır. Bu iş bazar iştirakçılarının əksəriyyəti üçün imkansızdır.

Korporativ alıcının özünün müvafiq kapitalı (xüsusi və ya cəlb edilən) olmalıdır, ya da o, iri sərmayədarların elə etimadını doğrultmalıdır ki, onlar ona udma üçün zəruri olan kapitalı özlərinə əlverişli şərtlərlə versinlər.

Korporativ alıcı bazarın xüsusi olaraq udmanın aparılması üçün yaradılmış artıq mövcud iştirakçısı və ya təşkilatı ola bilər. Udmanın nəticələrinə nail olduqdan müəyyən müddət sonra belə təşkilat bazar iştirakçısı kimi öz fəaliyyətini dayandırır.

Tender təklifi anlayışı. *Tender təklifi*-korporativ alıcının korporativ satıcıya sonuncunun müəyyən miqdar adi səhminin müəyyən müddət ərzində verilmiş qiymətə alınması təklifidir.

Tender təklifi-səhmdarlara öz səhmlərini təklif olunan qiymətə satmaq təklifidir. Burada səhmlərin satın alınmasının əsas parametrləri-miqdar və qiymətdir.

Tender təklifi alıcıya səhmdar cəmiyyəti üzərində ona lazım olan səviyyədə nəzarət üçün tələb olunan istənilən sayda səhmlər üçün edilə bilər. O, səhmlərin nəzarət paketinə sahib olmalıdır, lakin tender təklifi daha az sayda səhmlərə də aid ola bilər, belə ki, alıcıda əvvəlcədən də kifayət qədər iri səhm paketi ola bilər. Maksimal tender təklifi-satıcının praktik olaraq bütün səhmlərinin satın alınmasına təklifdir.

Tender təklifinin qiyməti də müxtəlif ola bilər, lakin onun minimal həddi həmişə bazar qiymətinin cari səviyyəsi ilə verilir. Heç kəs öz səhmlərini bazardakı qiymətdən ucuz satmaz.

Satın alınan səhmlərin miqdar problemi. Birinci problem-satın alınan səhmlərin minimal miqdarı, bir tərəfdən, satınalmanın məqsədləri ilə, digər tərəfdən udulan cəmiyyətin səhmdarlarının tələbi ilə təyin edilir. İki əsas qrup vəziyyət mümkündür:

- alıcıda artıq satıcının səhmləri var və ya yoxdur və bu səhmlərin yalnız nəzarət paketinə malik olmaq istəyir;
- alıcı satıcının bütün səhmlərini almaq istəyir.

Birinci halda alıcı səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarəti törəmə cəmiyyət yaratmaq məqsədi ilə əldə edir. Lakin onun həll etməli olduğu əsas problem onun aldığı nəzarət paketinə daxil olmayan səhmlərin aqibətidir. Əllərində alınmamış səhmlər olan səhmdarlar əmin olmalıdırlar ki, onların bazar qiyməti enməyəcək və ya onların maraqlarına bütövlükdə ziyan dəyməyəcək. Əks halda onlar müdafiə tədbirləri tələb edəcəklər və öz iş yerlərini itirmək təhlükəsi olan menecmentin tərəfinə keçəcəklər. Qanuna görə onlar həmçinin tələb edə bilərlər ki, səhmlərini səhm satıcısı özü alsın.

Yerdə qalan səhmdarların maraqları zərərinə səhmlərin nəzarət paketinin alınması adətən alıcının korporativ satıcının menecmenti ilə razılaşması (əlbir olması) əsasında mümkündür.

Səhmlərin nəzarət paketi üzrə tender əsasında səhmləri satın alınmayan səhmdarların maraqları probleminin həlli üsullarından biri ikiqat tender təklifidir, bu təklifdə nəzarət paketi bir qiymətlə satın alınır, yerdə

qalan səhmlər isə daha aşağı, lakin cari bazar qiymətini aşan qiymətlə satın alınır. Bu halda alıcı özünün səhmlərin satın alınmasına xərclərini minimumlaşdırır, udulan səhmdar cəmiyyətinin maraqları isə bərabər olmasa da qorunur.

İkinci halda satıcının bütün səhmləri vacib qiymətə satın alınır, bu zaman korporativ satıcının bütün səhmdarlarının maraqları eyni zamanda və bərabər nəzərə alınır. Lakin bütün səhmlərin satın alınması, təbii ki, satıcıdan yalnız nəzarət paketinin satın alınmasından çox böyük xərclər tələb edir.

Tender təklifinin qiyməti. Korporativ alıcının rastlaşdığı ikinci problem onun tender təklifində göstərdiyi tender qiymətinin düzgün təyin edilməsindədir. Aydın ki, o, korporativ satıcının səhmlərinin bazar qiymətindən aşağı ola bilməz, lakin onun nə qədər yüksək olmalı olduğu bir çox faktorlardan asılıdır. Və ya başqa cür ifadə etsək, cari bazar qiymətinə udma əməliyyatının müvəffəqiyyətini təmin edəcək əlavə nə qədər olmalıdır (bütün digər şərtlər eyni olduqda).

Tender qiymətinin səviyyəsinə və ya onun əlavəsinin ölçüsünə təsir edən əsas amillər bunlardır:

- udulmanın növü;
- müdafiə səviyyəsi;
- rəqabətin olması;
- alıcıda olan səhm paketinin ölçüsü.

Udmanın növü əlavənin ölçüsü ilə birbaşa bağlıdır. Digər şərtlər eyni olduqda udulan səhmdar cəmiyyətinin menecmenti ilə razılaşma dostcasına udmanın gedişində daha kiçik əlavəni təmin edir, belə ki, bu halda həm menecmentin, həm səhmdarların maraqları gözlənilir, həm də hər hansı müqavimətin dəf edilməsinə xərclər kəskin azalır. Zəbt halında əlavənin ölçüsü o qədər böyük olmalıdır ki, səhmdarlar menecmentin bu udmaya mənfi münasibətinə baxmayaraq öz səhmlərini belə yüksək qiymətə satmaq istəsinlər.

Müdafiənin səviyyəsi əlavənin ölçüsünü azaltmağa imkan vermir, lakin o udulan cəmiyyətin səhmdarlarının maraqlarının realizəsinə mane də olmamalıdır.

Alqı zamanı səhmlərin qiymətinin artırılmasının klassik aləti rəqabətdir. Səhmə daha yüksək qiymət təklif edən qalib gəlir.

Udulan cəmiyyətin səhm paketinin ölçüsü mühüm əhəmiyyət kəsb edir, belə ki, o, korporativ satıcıya cəmiyyətin idarəetmə orqanlarının işində iştirak etməyə, səhmdar cəmiyyəti haqqında ona lazım olan daxili məlumatı almağa, lazımı səhmdarlarla və heyətlə müqavilələr bağlamağa və s. imkan verə bilər. Ona görə də sanballı səhm paketi udma əməliyyatı zamanı əlavənin ölçüsünün nisbi azalmasının mühüm amili ola bilər.

Udma əməliyyatlarının maliyyə mənbələri. Maliyyə mənbəyindən asılı olaraq udma əməliyyatları aşağıdakıların hesabına aparıla bilər:

- korporativ alıcının xüsusi vəsaiti;
- korporativ alıcı tərəfindən cəlb edilmiş borc vəsaitləri.

Korporativ alıcının xüsusi vəsaitlərinin əsas mənbələri aşağıdakılar ola bilər:

- sərbəst pul vəsaitləri (bölüşdürülməmiş gəlir, amortizasiya ayrılmaları, ehtiyat fondu və s.);
- səhmlər və ya onların emissiyasından daxil olmuş vəsaitlər.

Korporativ alıcının borc vəsaitlərinin əsas mənbələri:

- borc qiymətli kağızları və ya onların emissiyasından əldə edilmiş vəsaitlər;
- bank hesabları.

Adətən udmanın ödənilməsi bir neçə mənbənin birləşməsi yolu baş verir: pul vəsaitlərinin, səhmlərin və istiqrazların. Üstünlük veriləni korporativ alıcının öz səhmlərinin və ya istiqrazlarının (və ya qiymətli kağızların digər növlərinin) emissiyasından aldığı pul vəsaitləri ilə ödəmədir. Lakin geniş yayılmışı həm də udulan cəmiyyətin səhmlərinin bilavasitə alıcının səhmləri və ya istiqrazları ilə satın alınmasıdır. Birləşdirilən cəmiyyətlərin səhmlərinin konvertasiyasının, başqa sözlə, bir səhmlərin digərləri ilə əvəz olunmasının baş verdiyi səhmdar cəmiyyətlərinin qovuşması bazarından fərqli olaraq udmalar bazarında udulan cəmiyyətin səhmlərinin alıcının səhmləri ilə ödənilməsi onların mülkiyyətçilərinin dəyişməsidir, hər hansı səhmlərin dövriyyədən çıxarılması deyildir. Nəticədə alıcı udulan səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarət əldə edir, onun səhmdarlarının hansısa hissəsi isə korporativ alıcının səhmdarları və ya kreditörleri olur (bir halda adətən, səhmlərin böyük hissəsi pulla satın alınır).

Borc maliyyələşdirməsi ilə satınalma – udulma əməliyyatının bir növüdür, aşağıdakı əlamətlər onun üçün xarakterikdir:

- xüsusi yaradılmış təşkilat və ya fond bazarının tanınmış peşəkar iştirakçısı korporativ alıcı kimi çıxış edir;
- udulan səhmdar cəmiyyətinin dövriyyədə olan bütün adi səhmləri satın alınır;
- satınalma xüsusi növ istiqrazların (zibil və ya cənk, ya yüksək gəlirli) və ya imtiyazlı səhmlərin və variantların hesabına maliyyələşdirilir;
- udulan səhmdar cəmiyyəti açıqdan qapalıya və ya kommersiya təşkilatının digər formasına çevrilir;
- udulan səhmdar cəmiyyətinin və ya onun əsasında yaranmış səhmdar cəmiyyətinin səhmləri bir neçə ildən sonra bazara qaytarılır və onun udulma qiymətindən yüksək ümumi qiymətə satılırlar.

Səhmdar cəmiyyətinin sonradan hüquqi formasının dəyişdirilməsi ilə müşayiət olunan tam udulması vergilərdə qənaət hesabına (adətən istiqrazlar üzrə faizlərin ödənilməsi güzəştlərə malikdir), çoxsaylı səhmdarlara dividendlərin ödənilməsi ehtiyacının olmaması, menecmentə xərclərin ixtisar edilməsi, artıq və səmərəsiz aktivlərin satılması və s. səbəblərdən alıcıya iri qazanc verir. Başqa sözlə, udulan səhmdar cəmiyyətinin təşkilatı formasının dəyişdirilməsi iri kapital kütlələrinin azad edilməsi ilə müşayiət olunur, bu da borcun ödənilməsi yönəldilir.

Udmanın ehtikar səbəbləri. Udulma nəticəsində səhmdar cəmiyyətinin sağlamlaşdırılması həmişə öz xüsusi məqsədlərinin (bu məqsədlər sayəsində bazar qanunları həyata keçirlər) realizəsi ilə məşğul konkret korporativ alıcının deyil, ümümbazar vəzifəsidir.

Əvvəlki fəsildə qovuşma və udmaların bir çox səbəb və məqsədləri nəzərdən keçirilib. Əsasən diqqət ona yönəldilməlidir ki, bir çox hallarda, xüsusilə səhmdar cəmiyyətin tam udulması ilə (başqa sözlə, xüsusilə borc maliyyələşdirilməsi ilə, satınalmada olduğu kimi onun bütün səhmlərinin satın alınması ilə) bağlı hallarda onların əsas səbəbi və məqsədi korporativ alıcının ehtikar səbəbləri olur, korporativ alıcı ya kənar sərmayədarlar ya şirkətin aparıcı menecerləri, ya da hər ikisinin kombinasiyası ola bilər.

Udmanın ehtikar xarakteri o deməkdir ki, şirkətin səhmləri bir qiymətə alınır, sonradan bazarda daha yüksək qiymətə satılırlar. Nəticədə korporativ alıcı udma və şirkətdəki çevrilmələr üzrə işlərlə bağlı bütün xərclərini ödəyir və kifayət qədər iri məbləğli qazanc əldə edir.

Ehtikar gəlirin mənbələri. Udma əməliyyatından əldə edilmiş ehtikar gəlirin bilavasitə mənbəyi səhmlərin qiymətləri arasındakı fərqdır. Bu fərq aşağıdakı hallarda ola bilər:

– alınan cəmiyyətin bazar qiyməti onun səhmlərinin satın alınması zamanı çox ucuzlaşdırılmışdı;

– yenidən təşkil olunan səhmdar cəmiyyətinin (və ya onun əsasında yeni yaradılmış səhmdar cəmiyyətinin və ya ümumi halda onun aktivlərinin realizəsi qiyməti və ya ayrılmış bölmələrinin qiyməti və s.) səhmlərinin bazar qiyməti onların alış bazar qiymətindən çox yüksək olub.

Səhmlərin bazar qiymətinin aşağı salınması faktının təyin edilməsi – kifayət qədər mürəkkəb analitik vəzifədir, möhtəkirin udmaq istədiyi səhmdar cəmiyyətinin axtarışı prosesi adətən ondan başlayır. Hər bir bazar iştirakçısının əlində olan məlumata əsaslanan özünün bazar qiymətlərinin aşağı salma meyarları ola bilər.

Bu meyarlara iki yanaşma mümkündür:

– şirkətin potensialının onun səhmlərinin bazar qiyməti ilə müqayisəsi. Belə meyarlar kimi səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin bazar qiymətləri ilə ümumiləşdirici iqtisadi inkişaf göstəriciləri nisbətinin

müxtəlif aspektlərini ifadə edən müxtəlif növ əmsallar tətbiq olunur. Bu misalların dərin təhlili şirkətdə işlərin vəziyyəti haqqında çox şey deyir.

– verilmiş şirkətin qiyməti və potensialının bazarın analoji iştirakçısının qiymət və potensialı ilə müqayisəsi. Söhbət, birinci halda olduğu kimi əmsallardan və göstəricilərdən gedir, lakin onların təhlili müqayisəli təhlildən ibarətdir.

Təcrübədə adətən hər iki təhlil növündən istifadə oluna bilər.

Alınan səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkilindən sonra səhmlərinin bazar qiymətinin yüksəlməsi həm səhmin əvvəlki ucuzlaşdırılmış səviyyəsi ilə müqayisədə normal bazar qiymətini almasının, həm də yenilənmiş cəmiyyətin və ya yeni təşkil edilmiş səhmdar cəmiyyətlərinin perspektivinin daha yüksək qiymətləndirilməsi ilə bağlı qiymətlərin artımının səbəbi ola bilər. Sonuncu halda gələcək gəlirlər haqqında, təcrübəli menecer komandasının olması haqqında, ən yeni elmi-texniki işləmələrin istifadə olunması və s. haqqında məlumatın bazar iştirakçılarının diqqətinə çatdırılmağa istiqamətləndirilmiş informasiya fəaliyyəti böyük əhəmiyyət kəsb edə bilər.

Udulma və qovuşma əməliyyatlarının ümumi cəhətləri. Udulma əməliyyatı qovuşma əməliyyatı ilə eyni bazara aid olduqlarından, onların çoxsaylı ümumi cəhətləri vardır. Onları iştirakçılarının tərkibi, son məqsədlər, hesablaşma qaydaları və əməliyyatların yerinə yetirilməsi və s. Birləşdirir. Qovuşmalar və udulmalar səhmdar cəmiyyəti idarəsinin tərkibində dəyişikliklərin edilməsinə və bu əsasda böyük iqtisadi nəticələrə və səhmdar cəmiyyətlərinin bazar qiymətinin yüksəldilməsinə nail olmağa istiqamətləndirilmişdir.

Udulma əməliyyatlarının qovuşma əməliyyatlarından fərqi. Bu əməliyyatların fərqləndirici xüsusiyyəti səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarətin dəyişdirilməsinə nail olmaq üsuludur, bu isə öz növbəsində digər fərqləndirici xüsusiyyətlərə də gətirir. Qovuşma və udulma əməliyyatları arasındakı daha mühüm fərqlər cədvəl 19.1-də göstərilmişdir.

Udulmanın dönərliyi. Udulma əməliyyatının qovuşma əməliyyatından mühüm fərqi onların dönərliyinin müxtəlif xarakterli olmasıdır.

Qovuşma və onun bir növü olan birləşmə – səhmdar cəmiyyətlərinin kapitallarının birləşməsidir. Lakin kapitallar ayrılığa da bilər, bu da öz əksini əks əməliyyatlarda – səhmdar cəmiyyətlərinin bölünməsi və səhmdar cəmiyyətinin ilkin səhmdar cəmiyyətindən ayrılmasında tapır.

Udulma – səhmlərin korporativ alıcıdan alınmasıdır (satın alınması). İlkin səhmlərin hər cür alışını eyni zamanda onların həm də satışınıdır. Korporativ satıcı öz səhmlərini alıcıya satır. Deməli, udulmada eyni zamanda həm düz, həm də ona əks əməliyyatlar, başqa sözlə, həm səhmlərin alqısı, həm də satqısı gedir, ona görə də qovuşma əməliyyatına bölmə əməliyyatı qarşı durduğu kimi udulma əməliyyatına əks və ya öz istiqamətinə görə qarşı olan müstəqil bazar əməliyyatı mövcud deyildir.

Cədvəl 19.1

Qovuşma və udulma əməliyyatları arasındakı fərq

Əlamət	Qovuşma əməliyyatı	Udulma əməliyyatı
Tender təklifinin olması	Tender proseduru yoxdur	Korporativ alıcı tərəfindən udulan səhmdar cəmiyyətinə tender təklifinin elan edilməsini tələb edir
Əməliyyatın yerinə yetirilmə forması	Qovuşan səhmdar cəmiyyətlərinin nümayəndələri kimi menecerlər komandaları arasında müqavilə bağlanması	Korporativ alıcının nümayəndəsi kimi menecmentlə korporativ satıcının səhmdarları arasında sazişlərin bağlanması
Sazişin məzmunu	Birləşən səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin konvertasiyası	Udan səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin alqı-satqısı
Müdafiə tədbirlərinin tətbiqi	Müdafiə tədbirləri çıxarılır və ya tətbiq edilmir	Müdafiə tədbirləri uzadılır və ya udmanı qeyri-məqsədyönlü edir
Əməliyyatın nəticəsi	Səhmdar cəmiyyətlərinin hüquqi şəxs kimi mövcudluğunun dayandırılması (birləşdirmə halında yalnız birləşdirilən səhmdar cəmiyyəti öz mövcudluğunu dayandırır)	Udulan səhmdar cəmiyyəti üzərində bu və ya digər səviyyədə sahibkar nəzarətinin alınması

Bununla belə udulma əməliyyatı dönən olmaya bilməz, belə ki, onun nəticəsi kapitalın mərkəzləşdirilməsidir, ona görə də o yenidən ayrılma imkanına malik olmalıdır. Udulmanın dönərliyi ondan ibarətdir ki, alınmış səhmlər istənilən zaman anında yeni sahibləri, başqa sözlə, korporativ alıcılar tərəfindən ənənəvi fond bazarında bütün arzu edənlərə yenidən satıla bilirlər, bunun nəticəsində nəzarət paketində səhmlərin cəmlənməsi onların bazar iştirakçıları arasında daha bərabər bölüşdürülməsi ilə əvəz olunur. Səhmlərin nəzarət paketinin yeni sahibinə təkrar satışı elə udulma əməliyyatıdır. Səhmlərin nəzarət paketinin satılması udulma əməliyyatına əks, fond bazarında səhmlərin adi alqı-satqısından heç nə ilə fərqlənməyən əməliyyatdır. Udulma əməliyyatı da səhmlərin həmin alqı-satqısıdır, lakin iri sazişləri nizamlayan və tender udulmasını elan edən əməliyyatdır, ona zəruri maliyyə ehtiyatlarının və s. alınmasının spesifik üsulları xasdır.

Udulmanın dönərliyi həm də ondan ibarət ola bilər ki, udulma nəticəsində alınmış səhmlər deyil, yeni, başqa sözlə, yeni təşkil edilmiş səhmdar cəmiyyətinin və ya udulmuş səhmdar cəmiyyətinin aktivləri əsasında yaradılmış bir neçə cəmiyyətin səhmləri satılır. Udmanın dönərliyi onun aktivlərinin satılmasından ibarət ola bilər.

XX FƏSİL

Korporativ nəzarət bazarında səhmdar cəmiyyətinin müdafiə instrumentləri

20.1. Birləşmə və udulmadan müdafiənin zəruriliyi və mahiyyəti

Səhmdar cəmiyyətinin müdafiəsi anlayışı. Səhmdar cəmiyyətinin müdafiəsi – bu korporativ nəzarət bazarında səhmdar cəmiyyətinin onun səhmdarlarının maraqlarının müdafiəsi üçün gördüyü tədbirlərdir.

Belə bazarda, nəticəsi səhmlərini bazar qiymətlərində əks olunmaqla, səhmdarların maraqlarında toxunaraq səhmdar cəmiyyətlərinin yenedən təşkili olan əməliyyatlar həyata keçirilir. Səhmdarların maraqları tələb edir ki, onların səhmlərinin qiymətləri heç olmazsa aşağı düşməsin, daha dəqiq desək böhran artdıqca artsın.

Müdafiənin mahiyyəti ona gətirir ki, səhmdar cəmiyyətini satın almaq o qədər baha olur ki, korporativ alıcının cəmiyyət üzərində ona lazım olan nəzarəti almaq üçün resursları çatışmır.

Səhmdar cəmiyyətini müdafiə tədbirləri səhmlərin qiymətlərinin müəyyən səviyyəsini yaradır ki, bu səviyyədə aşağı qiymətlərdə səhmdarların maraqları gözlənilmir. Müdafiə tədbirləri olmadıqda səhmləri aşağı bazar qiymətləri ilə almaq imkanı meydana gəlir. Müdafiə tədbirlərindən istifadə bunu imkansız edir. Birincisi, ona görə ki, korporativ alıcı əvvəlcədən məlum olur, ikincisi isə, ona görə ki, korporativ satıcıda olan müdafiəni dəf etmək üçün səhmlərin cari bazar qiymətindən əhəmiyyətli dərəcədə artıq qiymətlər təklif etmək tələb olunur. Məhz müdafiənin sayəsində birləşmə və udulma zamanı səhmdar cəmiyyətinin qiyməti adətən müəyyən dərəcədə onun səhmlərinin cari yekun bazar dəyərindən yüksək olur.

Səhmdarların maraqları və korporativ satıcının menecmentinin maraqları. Korporativ nəzarət və ya korporativ satıcı (çünki alıcı deyil, ancaq satıcı müdafiə olunur) bazarında səhmdar cəmiyyətinin müdafiəsinin

məqsədi onun səhmdarlarının maraqlarının müdafiəsindən ibarətdir. Lakin cəmiyyətin bilavasitə idarə olunmasını menecment həyata keçirir ki, əgər söhbət onun idarəçilik səlahiyyətlərinə və funksiyalarına qəsdən gedərsə, özünün xüsusi maraqları ola bilər.

Cəmiyyətin menecmentinin şəxsi maraqları səhmdarları maraqlandırmır, lakin nə qədər ki, bu cəmiyyətlər obyektiv olaraq mövcuddur onlar öz təzahür formalarına malik olmalıdırlar. Səhmdar cəmiyyətinin səhmdarlarının menecment tərəfindən elan edilən və əsaslandırılan maraqları belə formadır. Menecmentin maraqları hökmən cəmiyyətin bütün səhmdarlarının maraqlarının formasını qəbul etməlidir, yoxsa onlarla heç kim hesablaşmayacaq. Menecment özünün praktiki və planlaşdırılan fəaliyyətinin nəticələrində hökmən göstərməlidir ki, onun fəaliyyəti sayəsində səhmdarların maraqları da yüksək həddə nəzərə alınacaqdır.

Səhmdar cəmiyyətinin maraqları onun səhmdarlarının ancaq maraqları kimi bütün səhmdarların maraqlarının təmsilçisi və ifadəçisi olan maraqları kimi menecment tərəfindən təmsil oluna bilər. Səhmdarların səhmdar cəmiyyətinin menecmenti tərəfindən təmsil olunan maraqları eyni zamanda menecmentin özünün maraqlarının mövcudluq formasıdır.

Korporativ nəzarət bazarında səhmdarların maraqlarına riayət olunmasında fərqlər. Birləşmə bazarında birləşdirilən və ya digər formalarda yenidən təşkil olunan səhmdar cəmiyyətlərinin səhmdarlarının maraqları ondan ibarətdir ki, birləşmənin (yenidən təşkilin) nəticəsi kimi səhmdarlara daha yüksək bazar qiymətləri vəd edirlər. Başqa cür desək, səhmdarların maraqları onların səhmlərdən gələcəkdə gələn gəlirləri gözləməkdən ibarətdir.

Udulma bazarında səhmdarların maraqları dərhal və bilavasitə korporativ alıcının onlara təklif etdiyi yüksək qiymətlər formasında təzahür edir. Əgər korporativ alıcı başqa səhmdar cəmiyyəti almaq istəsə, onda onun bu səhmdar cəmiyyətinin səhmdarlarının maraqlarına riayət etməkdən başqa çıxış yolu yoxdur. Ancaq o, səhmdarlara daha yüksək dividendlər təklif edə bilmir. Səhmdarların bu maraqları ancaq birləşmə bazarında təmin oluna bilər. Udulma bazarında alınacaq səhmlərə ancaq onların cari bazar qiymətlərindən daha yüksək qiymətlər təklif etmək mümkündür. Korporativ alıcı aldığı cəmiyyətin səhmdarlarının gələcəkdəki maraqlarını deyil, onların cari maraqlarını təmin etməlidir, belə ki, gələcəkdə onlar artıq satın alınmış cəmiyyətin səhmdarları olmayacaqlar.

Korporativ alıcının maraqları. Görünür ki, korporativ alıcının səhmdarlarının korporativ satıcının səhmdarlarının maraqlarından mahiyyətə heç nə ilə fərqlənməyən öz xüsusi maraqları var. Onların maraqlarını gözlənilən dividendlər və səhmlərin bazar qiymətlərinin artması təşkil edir. Bilavasitə korporativ satıcının birləşməsindən və ya udulma-

sından onlar az fayda əldə edirlər, olsa-olsa bazar bu əməliyyatlara onların səhmlərinin kotirovkalarına bəzi artımlarla reaksiya verər, lakin bazar bu əməliyyatlara kotirovkaların azalması ilə də reaksiya verə bilər.

Nə qədər ki, səhmdarların maraqları bu halda potensialdır, korporativ alıcının menecmentinin maraqları bir o qədər ön plana çıxır, çünki bu birləşmədən və ya udulmadan kimsə real fayda əldə etməlidir: maddi, məsələn menecment üçün yüksək maddi və ya hansısa bonus; və ya başqası, məsələn, səlahiyyətlərin genişləndirilməsi.

Nəticədə həm korporativ satıcının, həm də korporativ alıcının maraqlarına müəyyən dərəcədə riayət olunduğu hallar mümkündür. Məsələn, səhmdar cəmiyyətinin yüksək alış qiyməti alınan cəmiyyətin səhmdarlarının ən yaxşı ümidlərinə cavab verə bilər və olan cəmiyyətin səhmdarlarının potensial gəlirlərinin artımının ləngidilməsinə gətirər (və ya onların səhmlərinin bazar qiymətlərinin azalmasına gətirər). Bu zaman korporativ alıcının menecmentinin maraqları, şübhəsiz, tamamilə yerinə yetirilmişdir, lakin bu sıradakı səhmdarların maraqlarına qayğı kimi görünür (məsələn, səhmlərin bazar qiymətlərinin aşağı düşdüyü halda əsaslı "sübutlar" təqdim etmək lazımdır ki, bu qiymətlər yenidən qalxacaq və qalxmaqda davam edəcək).

Səhmdar cəmiyyətinin müdafiəsi və onun xərcləri. Səhmdar cəmiyyətinin müdafiəsi öz səhmlərinin alınması ilə, borc yüklərinin artması ilə, məsləhətçilərin və şirkətlərin xidmətləri ilə, məhkəmə xərcləri ilə və s. bağlı əhəmiyyətli xərclər tələb edilə bilər.

Müdafiə nə qədər kamildir, o, korporativ alıcıdan daha böyük xərclər və xərclər tələb edir. Lakin görünür ki, müdafiə xərcləri özünəməxsus səmərəli həddə malikdir, xərclər bu həddi keçəndə səhmdarlara müdafiə üzrə xərclərin yükünü daşımaqdan və cari və ya gələcək gəlirlərini itirməkdənsə, öz səhmlərini korporativ alıcıya satmaq sərfəlidir.

Müdafiənin ziddiyyəti. Səhmdar cəmiyyətini onun üzərində nəzarəti almaq istəyən bazar iştirakçılarından müdafiə edərək, səhmdarlar öz menecerlərini bazar tərəfindən onlara edilən təzyiqlərdən obyektiv olaraq müdafiə edirlər.

Nə qədər ki, səhmdar cəmiyyətinin menecerləri öz səhmdarlarının yüksək gəlirlərini təmin edir, bu müdafiənin mənası var. Əgər səhmdar cəmiyyətinin iş göstəriciləri hansısa səbəbdən orta səviyyədə aşağı düşərsə, ya menecerlər komandasının işini yaxşılaşdırmaq, ya da onu dəyişmək lazımdır. Bir sıra hallarda əlaqəsizliyə, məlumatlandırılmadıqlarına görə səhmdarların özləri bunu etmək iqtidarında olmur. Bu halda xaricdən rəhbər yerlərin itirilməsi təhlükəsi cəmiyyətin işinin yaxşılaşmasına təsir etməyin yeganə üsuludur.

Öz menecmentini bazardan müdafiə edərək səhmdarlar özlərinin

qeyri-effektiv menecmentə görə bazar tərəfdən öz müdafiəsinə risk etməməlidir. Səhmdar cəmiyyətinin müdafiəsi ona gətirməməlidir ki, səhmdarların özləri birdən öz menecerləri qarşısında müdafiəsiz qalsınlar.

Menecmentin maraqlarının səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi və udulması ilə əlaqəsi. Bir tərəfdən, səhmdar cəmiyyətinin menecmenti güclü müdafiədə maraqlıdır, çünki bu səhmdar cəmiyyəti qaldıqda onun özünün saxlanması zəmanət verilir, digər tərəfdən isə menecment öz səhmdar cəmiyyətinin saxlanmasında heç də həmişə maraqlı olmur.

İş ondadır ki, səhmdar cəmiyyətinin menecmenti onun səhmdarlarının gəlirlərinin artmasını təmin edir. Lakin bu onun fikrinə görə ekvivalentlə, yəni menecmentin gəlirlərinin artması ilə müşayiət olunmasa, sonuncunun narazılığı meydana çıxır, və bu narazılıq menecment gəlirlərdən ona çatacaq hissəni almaq üçün (onun fikrincə) səhmdar cəmiyyətinin özünü yenidən təşkil olunmasını da nəzərə almaqla, müxtəlif formalar qəbul edə bilər.

Birləşmə və ya udulma bir alət ola bilər ki, bunun da sayəsində menecment böyük əməkhaqqı ala bilər. Məsələn, başqa cəmiyyətlə birləşən zaman işlərin miqyası o qədər genişlənir ki, əmək haqqını artırmağa da bütün əsaslar mövcud olur. Ya da ki, zəruri daxili informasiyaya və bazarda əlaqələrə malik olaraq menecment səhmdarlardan öz şirkətini satın ala bilər və sonradan onu gəlirlə sata bilər. Spekulyativ fərq menecmentin, bu əməliyyatın təşkilatçısının çoxdan gözlədiyi gəlir olur.

Korporativ nəzarət bazarında müdafiə növlərinin təsnifatı. Müdafiə növləri müxtəlif meyarlara görə qruplaşdırıla bilər:

müdafiə olunan maraq növlərinə görə

- menecmentin maraqlarını müdafiə tədbirləri;
- səhmdarların maraqlarını müdafiə tədbirləri.

qərarların qəbul olunma vaxtına görə

- əvvəlcədən müdafiə tədbirləri;
- sonrakı müdafiə tədbirləri.

korporativ alıcıya münasibətə görə

- passiv müdafiə tədbirləri;
- aktiv (hücum) müdafiə tədbirləri;

müdafiə tədbirlərinin xarakterlərinə görə

- nizamnamədə nəzərdə tutulmuş müdafiə tədbirləri;
- müdafiə qismində istifadə olunan bazar instrumenti;
- qeyri-bazar müdafiə tədbirləri.

Menecmentin və səhmdarların maraqlarının müdafiəsi üzrə tədbirlər. Səhmdar cəmiyyətinin məqsədi menecmentin maraqlarının müdafiəsi olan müdafiə tədbirləri bir başa bu maraqlardan asılıdır. Əgər menec-

mentin marağı öz vəziyyətini saxlamaqdan ibarətdirsə onda menecerlər səhmdarların ümumi yığıncağı vasitəsi ilə və ya direktorlar şurası vasitəsi ilə səhmdar cəmiyyətinin müdafiəsi üzrə korporativ alıcının təklif etdiyi şərtlərdən asılı olmayaraq birləşmə və ya udulmaya imkan verməyən ən güclü tədbirləri keçirməyə səy edəcəklər.

Yox, əgər menecment öz səhmdar cəmiyyətinin birləşməsində və ya udulmasında maraqlıdırsa (məsələn, yüksək kompensasiya ödəmələrinə görə, və ya ona görə ki, bu halda gəlir və mənfəət əldə edəcək), onda korporativ satıcının müdafiəsinə görə tədbirlər nisbətən zəif olacaq.

Bilavasitə menecmentin maraqlarının müdafiəsi ilə bağlı tədbirlərə birləşmə və udulmanın onları qane etmədiyi hallarda yüksək kompensasiyalar ödənməsini, onlara bir deyil, bir neçə səsə malik səhmlərdən pay verilməsini və s. müqaviləyə daxil edilməklə onların yenidən seçilməsi prosedurlarının mürəkkəbləşdirilməsi üzrə tədbirlər daxildir.

Artıq deyildi ki kimi, əsas tədbirlər səhmdarların maraqlarının müdafiəsi üzrə tədbirlərdir. Bu tədbirlərin müdafiə səviyyəsi elə olmalıdır ki, səhmdar cəmiyyətinin birləşməsi və ya udulması əgər səhmdarların maraqlarına cavab verirsə hökmən mümkün olsun və əgər səhmdarların maraqları kifayət qədər yerinə yetirilməyibsə mümkün olmasın. Səhmdarların maraqlarının müdafiəsi üzrə istənilən tədbirlər özünü səhmlərə korporativ alıcının təklif etdiyi qiymətdə ifadə etməlidir.

Əvvəlcədən və sonrakı müdafiə. Müdafiə tədbirləri səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən həm korporativ bazarda hansısa fəaliyyət başlayana qədər, həm də bazarda korporativ alıcının olduğu məlum olduqdan sonra başlanıla bilər.

Əvvəlcədən görülən və ya preventiv müdafiə tədbirləri adətən səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində onun idarə olunmasına və qərar qəbul etməsinə aid olan müvafiq maddələrdə olur. Bundan əlavə əvvəlcədən müdafiə qiymətli kağızların xüsusiyyətlərində, hər şeydən əvvəl səhmdar cəmiyyətinin buraxdığı səhmlərin və onların törəmələrinin xüsusiyyətlərində də olur.

Bu xüsusiyyət adətən ondan ibarət olur ki, verilən səhmdar cəmiyyətinin birləşməsi və ya udulması ilə əlaqədar hadisə başlayarkən adi səhmlərin sayı güclü şəkildə arta bilər. Səs verən səhmlərin sayının artması cari miqdarda səhmlərin alınması ilə müqayisədə korporativ alıcının xərclərini güclü şəkildə artırır və səhmdar cəmiyyətini əldə etmək üçün dəf olunmaz maneəyə çevrilə bilər.

Sonrakı müdafiə tədbirləri birləşmə və udulma haqqında təklif səhmdar cəmiyyətinə çatanda, lakin o, korporativ alıcının nəzarəti altına düşmək istəmədikdə, və ya sonrakı müdafiənin səhmlərin satış qiymətlərinin səviyyəsini daha da qaldıracağına ümid etdikdə əvvəlki müdafiə

tədbirlərinə əlavə olaraq istifadə olunur.

Sonrakı müdafiə adətən nizamnamənin maddələrində dəyişikliklərin edilməsi ilə bağlı deyil, amma birləşmənin və ya udulmasının keçirilməsini çətinləşdirmək iqtidarında olan təsir xarakteri daşıyır, məsələn, antiinhisar qanunvericiliyindən istifadə etməklə, və ya daha cəlbedici aktivlərini satmaq və ya borc öhdəliklərini artırmaq yolu ilə korporativ alıcının gözündə öz cəlbediciliyini azaltmaq yolu ilə.

Passiv və aktiv müdafiə. Passiv müdafiə səhmdar cəmiyyətinin korporativ alıcının statusuna təsir etməyən və müstəsna olaraq müdafiə məqsədi ilə başladığı tədbirlərdir. Aktiv müdafiə isə elə tədbirlərdir ki, səhmdar cəmiyyəti onu tətbiq edərək korporativ satıcıdan korporativ alıcıya çevrilir.

Passiv müdafiə zamanı səhmdar cəmiyyəti mümkün olan hər şeyi edir ki, korporativ alıcı səs verə bilən səhmlərin ona lazım olan miqdarını ala bilməsin və ya onları korporativ satıcının səhmdarları üçün daha sərfəli (cari bazar qiymətləri ilə müqayisədə yüksək) qiymətə alsın.

Aktiv müdafiə zamanı korporativ satıcı mövqeyində duran səhmdar cəmiyyəti öz korporativ alıcısına ancaq korporativ satıcıya xas olan tədbirlər tətbiq etməyə başlayır. Belə tədbirlər aşağıdakılar ola bilər:

- korporativ alıcının verilən səhmdar cəmiyyətinin səhmlərini bazar qiymətləri üzrə mükafatla almaq təklifinə cavab olaraq korporativ alıcıdan öz səhmlərinin paketini cari bazar qiymətləri üzrə əlavə ilə almaq təklifi;

- korporativ alıcını antiinhisar qanunvericiliyini və ya bazarın fəalliyəti ilə başqa qanunları pozmaqda ittiham etməklə məhkəmə davasının təşkili;

- dost səhmdar cəmiyyəti ilə birləşmək haqqında təklif

Müdafiə tədbirləri və səhmlərin cari bazar qiymətləri. Müdafiə tədbirləri səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarətin dəyişməsinə mane olur, ona görə ki, bazar nöqtəyi-nəzərindən onu idarə etməyə qadir olan digər bazar iştirakçıları tərəfindən rəqabətdən onu müdafiə edir.

Bir halda ki, heç nə əbədi deyil, hətta müvəffəqiyyətlər və gələcək gəlirlərin yaxşı perspektivləri, gec və ya tez şirkətin inkişafı üçün onun menecmentini dəyişmək zərurəti yaranır. Əgər müdafiə tədbirləri obyektiv olaraq belə prosesə mane olursa, onda bu şirkətin perspektivlərində özünü əks etdirə bilən və bazar, bunu başa düşərək müdafiə tədbirlərinə onun səhmlərinin cari kursunu müvafiq müdafiə tədbirləri qəbul olunana qədər olan səviyyədə nisbətən aşağı salmaqla reaksiya verir.

Aparılmış təhqiqatlara uyğun olaraq müdafiə tədbirlərinin əksəriyyəti onlardan istifadə etmək haqqında qərar qəbul ediləndən sonra səhmlərin kursunu bir neçə faiz aşağı salır.

Müdafiə tədbirlərinin tükənməzliyi və fərdiliyi. Korporativ nəzarət bazarında səhmdar cəmiyyətinin müdafiə tədbirləri bu bazarda cari vəziyyətə cavab olaraq onun fasiləsiz olaraq yaratdığı instrumentlərdir. Bu tədbirlər dəsti, bir tərəfdən, kifayət qədər sabitləşib, digər tərəfdən daima təkmilləşir və növünü dəyişir, o cümlədən də dövlətin tənzimləmə fəaliyyətinin təsiri altında.

Müdafiə tədbirlərinin çoxluğu hər bir səhmdar cəmiyyətinin fərdiliyi, onun bazardakı yeri, yeni birləşmə və udulma metodlarının işlənilməsi, korporativ bazarda əməliyyatları həyata keçirmək üçün istifadə oluna bilən kapitalının miqdarının artması, kapital bazarında yeni instrumentlərin meydana gəlməsi və s. ilə izah olunur.

Səhmdar cəmiyyəti tərəfindən tətbiq olunan müdafiə tədbirləri onların növlərinə və kombinasiyalarına görə tez-tez fərdi xarakter daşıyırlar. Müdafiə tədbirlərinin fərdliyi yalnız korporativ satıcının spesifikasiyası ilə təyin olunmur, həm də əməliyyatların aparılması üsullarından və korporativ alıcı tərəfindən bu zaman istifadə olunan kapitalın miqdarından asılıdır. Səhmlərin qiymətləri nə qədər qəbul edilməz və ya onların nisbi səviyyəsi korporativ alıcının və satıcının maraqları qəbul edilməzdirsə bir tərəf daha çox müdafiə tədbirləri tətbiq edir və əks tərəf bu tədbirləri dəf etmək üçün daha çox səy göstərir.

Nəzəri olaraq hücum həmişə qalib gəlir. Əgər korporativ alıcının kapitalının ölçüləri kifayət qədər böyükdürsə onda səhmdarların öz səhmlərini onları qane edən qiymətə satmaq marağının qarşısını almağa heç bir müdafiə tədbirinin gücü çatmaz. Korporativ satıcının səhmdarları, nəticə etibarilə öz müdafiəsinin sərhədlərini özləri təyin edirlər, yoxsa istənilən direktiv norma bazar əməliyyatlarının müəyyən gəlirlilik səviyyəsi ilə aradan qaldırılır.

Müdafiə tədbirləri və dövlətin tənzimləyici rolu. Korporativ nəzarət bazarı əvvəlcə, ənənəvi fond bazarı kimi, öz kortəbii qanunları ilə inkişaf edirdi və ona müvafiq şəkildə müdafiə tədbirləri yaradılır və tətbiq edilirdi. Lakin bu bazarda əməliyyatların miqyası ötən əsrin 80-ci illərdə ona gətirdi ki, bu bazarda da dövlətin müdaxiləsinə zərurət yarandı. Dövlət korporativ birləşmənin və udulmanın əsas qaydalarını müəyyən etməyə, həmçinin bu bazarda istifadə olunan müdafiə tədbirlərini onların sırası və ya kütləvi səhmdarların maraqlarına nə qədər uyğun olması nöqtəyindən nəzərdən qiymətləndirməyə başladı.

Bütün hallarda dövlət tələb edir ki, müdafiə tədbirləri səhmdarların maraqlarına ziyan vuraraq səhmdar cəmiyyətinin menecmentinin müdafiə tədbirləri deyil, səhmdarların maraqlarının müdafiəsi tədbirləri olsun.

20.2. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində nəzərdə tutulmuş müdafiə tədbirləri

Nizamnaməyə daxil edilmiş müdafiə tədbirlərinin xüsusiyyətləri. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi-bazardakı dəyişkən vəziyyətlə əlaqədar olaraq səhmdarların yığınağı tərəfindən vaxtaşırı təshihlər edilən əsas təsisədiçi sənəddir. Son onilliklərdə səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi və udulması praktikasının yayılması ilə əlaqədar onların nizamnamə sənədlərinə müəyyən əlavə müddəalar daxil edilir. Bu müddəalar bir tərəfdən səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkili ilə bağlı prosesləri daha diqqətlə nizamlayırlar, digər tərəfdən isə səhmdar cəmiyyətinin korporativ satıcıya çevrildiyi halda səhmdarların maraqlarına zəmanət vermək rolu olan müdafiə tədbirləri rolunu yerinə yetirirlər.

Qərarların qəbulu və səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanının təşkili ilə bağlı istənilən nizamnamə normaları az və çox dərəcədə də olsa onun müdafiə tədbirləridir. Bu normaları dəyişdirərək səhmdar cəmiyyətinin müdafiə tədbirlərini öz maraqları çərçivəsində ya gücləndirir, ya da zəiflədir, lakin bu onun səhmlərinin qiymətlərinin səviyyəsində hökmən əks olunur.

Müdafiənin nizamnamə tədbirlərinin növləri: Bu müdafiə tədbirlərini şərti olaraq aşağıdakı qruplara bölmək olar:

- səhmdarların maraqlarının zamini kimi səhmdar cəmiyyətinin menecmentinin saxlanması üzrə tədbirlər;
- səhmdarların yığınaqlarında qərarlarının qəbulunun yüksək səviyyəsini təmin etmək məqsədi ilə tədbirlər;
- səhmdar cəmiyyətinin cəlbediciliyi ilə bağlı tədbirlər.

Menecment lazım olan dərəcədə dəyişdirilməyə qədər səhmdar cəmiyyəti yeni mülkiyyətçinin nəzarəti altında olmayacaq. Vaxtın uzadılması və ya menecmentin yenidən seçilməsinin xüsusi prosedurlarının yaradılması səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarəti sürətlə dəyişməsi üçün müəyyən əngəllər yaradır.

Səhmdarların yığınağında qərarlar səs çoxluğu ilə qəbul olunur. Lakin səs çoxluğu istənilən səviyyədə ola bilər - 50%-dən 100%-ə qədər. Təbii ki, qərarların qəbul olunması üçün lazım olan çoxluğun səviyyəsinin korporativ alıcı üçün vacib əhəmiyyəti var. Bu səviyyə aşağı olduqca nəzarəti ələ almaq üçün az səhm tələb olunur və əksinə. Öz növbəsində səhmdar cəmiyyətinin alınmasına çəkilən ümumi çəkilən xərclər buraxılan səhmlərin miqdarından asılıdır. Müvafiq olaraq çoxluğun səviyyəsi öz-özlüyündə bazardakı birləşmə və udulma əməliyyatlarında mümkün

müdafiə tədbiridir.

Direktorlar Şurasının vaxt bölgüsü. Dünya praktikasında müdafiə tədbirlərindən biri səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində Direktorlar Şurasının seçilməsinin nəzərdə tutulan qaydasıdır. Bu qaydaya əsasən hər il şuranın bütün heyəti deyil, ancaq bir hissəsi seçilir, məsələn, üçdə biri. Nəticədə bütün şura ancaq üç il müddətində təzələnə bilər. Bir tərəfdən bu şura heyətinin varisliyinə zəmanət verir, digər tərəfdən isə onun nəzarət səhm paketinin alındığı halda menecmentin tez dəyişdirilməsinə imkan vermir.

Bu müdafiə cəmiyyətin nizamnaməsini dəyişməyə və bu nizamnamənin müddəasını dəyişməyə, tam ləğv etməyə imkan verən səhm paketini almaqla dəf olunur. Bu paketə uyğun olaraq səhmdar cəmiyyəti öz statusuna görə yenidən təşkil oluna bilər və bununla da onun idarəetmə orqanları avtomatik olaraq öz mövcudluğunu bitirir.

Super çoxluq şərti. Nizamnamə müdafiəsinin başqa bir növü birləşmə və udulma haqqında səhmdarların yığıncağı tərəfindən qərarların qəbul olunması üçün səsərin yüksək faizinin təyin olunmasıdır, bu 80-90% qədər qəbul olunur.

Bir tərəfdən səhmdarların böyük əksəriyyətinin iştirakı olmadan belə qərar oluna bilməz, buna görə də qəbul olunan qərar səhmdar maraqlarının maksimum nəzərə alınması kimi, belə desək, demokratiyanın maksimum genişləndirilməsi nəzərdən keçirilə bilər.

Digər tərəfdən alıcı səhmdarların yığıncağında lazımı qərarlar qəbul edə bilmək üçün 80-90%-dən az olmayaraq səhm paketi almalıdır (öz sərəncamına keçirilməlidir). Bu isə səhmlərin nəzarət paketinin əldə edilməsindən çox vəsait tələb edir.

İqtisadi cəhətdən bu onu göstərir ki, korporativ alıcı səhmdar cəmiyyətinin bütün səhmlərini vahid qiymətlə almalıdır. Əks halda əgər o nəzarət paketini almışsa, qalan səhmlərin taleyi onun üçün əhəmiyyətsiz (az əhəmiyyətli) olur və sonradan onları aşağı qiymətlərlə ala bilər.

Göstərilən hallardan asılı olaraq super çoxluq şərti nizamnamədə udulma və birləşmə hallarında cəmiyyətin bütün səhmlərinin eyni qiymətlərlə qiymətləndirilməsi haqqında müdafiə ilə əvəz oluna bilər.

Səhmdar cəmiyyətin cəlb edilişinin dəyişdirilməsi müdafiə üsulu kimi. Səhmdar cəmiyyəti korporativ satıcı mövqeyini tutur ki, o, korporativ alıcı üçün maraq kəsb edir. Bu maraq nəticə etibarilə sonuncunun birləşmədən və ya udulmadan gəlir götürməsinə imkan verir. Belə gəlir mənbələrindən biri səhmdar cəmiyyətinin bəzi aktivləri ola bilər ki, bu da korporativ alıcını cəlb edir. Əgər alıcının göstərilən marağı əvvəlcədən səhmdar cəmiyyətinə məlum olursa, o, müdafiə tədbiri kimi onun nizamnaməsində nəzərdə tutulan bütün prosedurlara riayət edərək, kor-

porativ alıcını cəlb edən aktivləri bazarın sərbəst sahəsinə sata və ya özündən ayıra bilər. Nəticədə alıcının səhmdar cəmiyyətinə olan marağı faktiki olaraq yox olur.

Səhmdar cəmiyyətin aktivlərinin iri həcmərdə satışı (25%-dən çox aktivlər) qanunvericiliklə tənzimlənir. Bundan əlavə nizamnamədə aktivlərlə əməliyyatlara ancaq ümumi yığıncağın və direktorlar şurasının bəyəndiyi digər məhdudiyyətlər də ola bilər.

Rusiya praktikasının xüsusiyyətləri. Rusiya qanunvericiliyinə müvafiq olaraq müdafiənin nizamnamə tədbirləri əsasən əvvəlcədən qanunda yazılıb və Rusiya səhmdar cəmiyyətlərinin nizamnamələrində müxtəlif şəkildə göstərilə bilməz.

Hələlik Rusiya bazarı əcnəbi sərmayədarlar üçün aktual deyil, nizamnamələrdə göstərilən müdafiə tədbirlərində çevikliyin olmaması böyük əhəmiyyətə malik deyil. Lakin Rusiya iqtisadiyyatı dünya təşkilatlarına inteqrasiya etdikcə çevikliyin yoxluğu neqativ nəticələrə də səbəb ola bilər.

20.3. Müdafiə qismində bazar instrumentlərindən istifadə olunması

Səhm müdafiə aləti kimi. Səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarətin dəyişdirilməsi səhmlərin köməyi ilə həyata keçirilir, buna görə də cəmiyyətin müdafiəsi də elə həmin səhmlərin köməyi ilə mümkündür.

Adi səhm səs hüququ verir. Adi səhmlər çox olduqca, birləşmə və ya udulma zamanı onları almaq üçün daha çox kapital sərf etmək lazımdır. Deməli, səhmlərin miqdarı səhmdar cəmiyyətini almaq üçün tələb olunan kapitalın ölçülərini təyin edən müdafiə tədbiridir.

Konvertasiya prinsipi müdafiə tədbiri kimi. Adi səhmlərin miqdarının artırılması onların emissiyası ilə əlaqədardır. Lakin bu emissiya müəyyən şəraitlərdə adi səhmlərə konvertasiya edən alətlərin emissiyası formasını qəbul edə bilər. Buna görə də adi səhmlərin səhmlərin sayı müvafiq şəraitlərdə zamanın müəyyən məqamında kəskin şəkildə arta bilər. Məsələn, əgər adi səhmlərin bazar qiymətləri müəyyən səviyyəyə çatarsa və konvertasiya olunan kağızları əvvəlcədən təyin olunmuş əmsalla və ya qiymətlə adi səhmlərə dəyişmək sərfəli olursa belə məqam çatır.

Lakin birləşmə və ya udulma prosedurunun başlanğıcı da belə məqam ola bilər. Səhmdarlar, adi səhmlərə konvertasiya olunan alətlərin sahibləri öz konvertasiya hüquqlarını müəyyən şəraitlərdə reallaşdırırlar. Nəticədə adi səhmlərin sayı kəskin artır və korporativ alıcının səhmlərin nəzarət paketini almaq məsələsi kəskin şəkildə mürəkkəbləşir.

Konvertasiya prinsipindən müdafiə tədbiri qismində istifadə olunması ən müxtəlif variantlarda mümkündür.

Səhmlərə əsaslanan müdafiə alətləri. Səhmlərin konvertasiya prinsipi ilə uyğunlaşması bir çox müdafiə alətlərinə başlanğıc verir. Dünya praktikasında onlardan ən çox istifadə olunanları aşağıdakılardır:

- adi səhmlərin ümumi sayını artırmaq məqsədi ilə onların emissiyası;
- çoxsəsli adi səhmlərin buraxılışı;
- korporativ alıcıdan səhm paketlərinin alınması;
- konvertasiya olunan səhmlərin buraxılışı və ya səhmlərə xüsusi hüquqlar.

Səhmlərin sadə emissiyası müdafiə üsulu kimi onların sayını artırır, amma o da səhmlərin bazar qiymətinin aşağı düşməsinə aparır, ona görə də bu səhmləri almaq üçün tələb olunan kapitalın ölçülərinə ancaq zəif təsir edə bilər.

Çoxsəsli səhmlərin buraxılışı və onları əsasən səhmdar cəmiyyətinin menecmenti arasında bölüşdürmək menecmenti dəyişdirmək üçün adi birsəsli səhmlərin alınmasını faydasız edə bilər, çünki onda həmişə böyük sayda səs olacaq. Hər halda belə tədbir menecmentin səhmdarların ümumi yığınağının nəzarətindən tamamilə çıxması ilə də nəticələnə bilər. Çoxsəsli səhmlərin buraxılışına Rusiya qanunvericiliyi tərəfindən icazə verilmir. Korporativ alıcıdan səhm paketlərini bazar qiymətindən əhəmiyyətli dərəcədə artıq qiymətlərlə alınması birləşmədən və ya udulmadan aktiv müdafiələrindən biridir, ancaq bu tədbir müdafiə olunan tərəfdən iri azad vasitələr tələb edir. Belə vəsaitlər, məsələn, borc qiymətli kağızlarının buraxılması yolu ilə əldə oluna bilər. Bu halda borc kapitalının payı şirkətdə kəskin artır, öz vəsaitlərinin payı isə (hər şeydən əvvəl nizamnamə kapitalı) azalır. Əgər müdafiə vasitəsi kimi belə işlər müvəffəqiyyətli olarsa, onda müdafiə olunan səhmdar cəmiyyəti gələcəkdə yüksək dividendlərsiz qalmağa risk edir.

Adi səhmlərə konvertasiya edən imtiyazlı səhmlərin buraxılışına əsaslanan müdafiənin məqsədi səhmdar cəmiyyətinin birləşməsi və ya udulması hallarında adi səhmlərin sayını artırmaqdır. Səhmdar cəmiyyətinin birləşməsi və udulması başlayanda şirkətin səhmlərinin alınmasına müxtəlif növ hüquqların buraxılışı da elə bu məqsədi daşıyır. Bu, “zəhərli həb” adlanan, kifayət qədər geniş yayılmış müdafiə üsuludur. Belə imtiyazlı səhmlərin və hüquqların buraxılışının mənası ondan ibarətdir ki, səhmdar cəmiyyətinə sahib olan korporativ alıcı bu imtiyazlı səhmlərin və hüquqların iki qrup problemilə ifadə olunan öhdəliklərini daşımaq zərurəti ilə toqquşur:

- yenidən iri maliyyə məsrəfləri tələb olunur, məsələn: hüquqların və ya

imtiyazlı səhmlərin alınması şərtləri korporativ alıcı üçün çox baha ola bilər;
- korporativ alıcının imtiyazlı səhmlərin və hüquqların adı səhmlərə konvertasiyası (həm də korporativ satıcının təyin etdiyi şərtlərlə) ona gətirir ki, artıq korporativ alıcının idarəetmə orqanlarının seçilməsi üçün ortaya çıxan bütün nəticələri ilə, onun aldığı cəmiyyətini səhmdarları onun səhmdarlarına çevrilirlər.

Nəticədə, səhmdar cəmiyyətində belə “zəhərli həbin” olmasını öyrənərək onun korporativ alıcısı nəzərdə tutduqlarının hamısını əvvəlcədən təkrar fikirləşməli və ya bu əməliyyata, ümumiyyətlə, başlamamalıdır.

Rusiya praktikasında istənilən növdə və istənilən şərtlərlə konvertasiya olunan imtiyazlı səhmlərin buraxılışına icarə verilib, buna görə də “zəhərli həb” həmçinin müdafiə məqsədi ilə də tətbiq oluna bilər.

20.4. Qeyri-bazar müdafiə metodları

Qeyri-bazar müdafiə metodlarının mahiyyəti. Qeyri-bazar müdafiə metodları səhmdar cəmiyyətinin dövlət tərəfindən müdafiə metodlarıdır.

Müasir dövlət bazarda baş verən proseslərə laqeyd qalır. O, bazar rəqabətini müdafiə edir və bazarın inhisarlaşdırılmasına yol vermir, xırda səhmdarların və kiçik biznesin maraqlarını müdafiə etməyə çalışır, bazar münasibətlərinin açıqlığına və şəffaflığına nail olur, fırıldaqçılığı qadağan edir və s. Korporativ nəzarət bazarda dövlət birləşmə və udulma zamanı səhmdarların maraqlarının prioritetini təmin etməyə cəhd edir, bazarın digər iştirakçılarının, istehlakçıların hüquqlarının məhdudlaşdırılmasına yol vermir.

Dövlət iki yolla hərəkət edir. Bir tərəfdən o, müvafiq qanunverici aktlar qəbul edir ki, korporativ satıcı bunlardan müdafiə qismində istifadə edə bilər. Digər tərəfdən, birbaşa qanunverici tənzimləmənin olmadığı hallarda, əgər səhmdar cəmiyyətinin bazarın digər iştirakçılarının və ya bütövlükdə cəmiyyətin birləşmədən və ya udulmadan zərər çəkəcəyini sübut etməyə birbaşa dəlilləri varsa, o özünün müdafiəsi üçün məhkəmə sistemindən istifadə edə bilər.

Mövcud qanunvericilikdən istifadə edilməsi. Birləşmədən və ya udulmadan müdafiə üçün daha tez-tez istifadə olunan qanunvericilik antiinhisar qanunvericiliyidir. Bu onunla bağlıdır ki, səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi prosesi kapitalın böyüməsində və bazar iştirakçılarının sayının azalmasının vacib prosesidir.

Əgər korporativ satıcı, məsələn, birləşmədə və ya udulmada antiinhisar qanunlarının və ya digər bazar iştirakçılarının başqa hüquqlarının

pozulacağına əsaslı arqumentlər təqdim edə bilərsə, onda o çox vaxt və məsrəflər tələb edən və bununla da əməliyyatın özünü qiymətdən salan və ya mümkünəz edən məhkəmə araşdırmaları təşkil edə bilər.

Səs verə bilən səhmlərə sahib olmağa və səslərin sayına məhdudiyətlər. Aşağıdakılara tətbiq edilən inzibati məhdudiyətlər də qeyri-bazar müdafiə tədbiridir:

- bir səhmdarın malik ola biləcəyi adi səhmlərin sayı;
- səhmdarın sahib olduğu adi səhmlərin ümumi sayının verilən maksimumu aşmasından asılı olmayaraq, səhmdarların yığıncığında onun sərəncamında olan səslərin maksimum sayı.

Dünya praktikasında belə məhdudiyətlər səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən bir sıra hallarda tətbiq edilir, lakin ancaq müvafiq dövlət tənzimlənmə orqanlarının dəstəyi ilə (məsələn, məhkəmənin qərarı və ya qanunlar). Əslinə varsaq bu məhdudiyətlər səhmlərin bazar kateqoriyası kimi mahiyyətinə ziddir, və əgər praktika bu cür məhdudiyətin bazarın inkişafına yardım etmədiyini göstərərsə, onlar tətbiq olunmayacaqlar.

Səhmdar cəmiyyətinin qovuşma və udulmadan mümkün müdafiə vasitələri cədvəldə 20.1-də verilir.

Cədvəl 20.1

Səhmdar cəmiyyətinin müdafiəsinin əsas vasitələri

Müdafiə növləri	Mübahisənin mahiyyəti
Nizamnamədə olan müdafiə tədbirləri	
Direktorlar şurasının ayrılıqda seçilməsi	Hər il direktorlar şurasının tam heyəti deyil, onun ancaq bir hissəsi yenidən seçilir Nəticə - səhmlərin nəzarət paketinin alınması səhmdar cəmiyyətinin menecmentinin dərhal dəyişməsinə gətirmir, buna bir neçə il lazım gəlir.
Superçoxluq şəkli	Qovuşma və ya udulma haqqında qərarı və ya bütün adi səhmləri eyni qiymətə almaq haqqında tələbi təqdir etmək üçün səslərin yüksək (80-95%-dək) faizi təyin olunur Nəticə - səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarəti almaq üçün təkcə nəzarət paketinə deyil, praktiki olaraq eyni qiymətlə onun bütün adi səhmlərinə sahib olmaq lazım gəlir. Qalan səhmlər sonradan daha aşağı qiymətlərlə satın alınabilir.
Cəlbediciliyin azaldılması	Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinin müddələrinin nəzərdə tutduğu qayda ilə iri ölçülərdə problemlə aktivlərin satın alınması və (və ya) ən cəlbedici aktivlərin satılması Nəticə - korporativ alıcı səhmdar cəmiyyətinə marağını itirir.
Səhmlər müdafiə instrumenti kimi	
Adi səhmlərin emissiyası	Verilən səhmdar cəmiyyətinin adi səhmlərinin

	sayının artırılması Nəticə - səhmlərin nəzarət paketinin alınmasını çətinləşdirir.
Çoxsəslili səhmlərin buraxılışı	Hər biri sahibinə bir deyil, bir neçə səs verən xüsusi sinif adı səhmlərin buraxılışı Nəticə - səhmdarların ümumi yığıncığında səs çoxluğu almaqda böyük çətinliklər yaranır.
İri səhm paketlərinin satın alınması	Korporativ satıcı onun səhmlərinin iri paketlərini potensial korporativ alıcıdan satın almaq üçün tədbirlər görür. Satınalma adətən bazar qiymətləri üstəgəl bəzi qiymətli kəğızlarının buraxılışından cəlb olunmuş vəsaitlərin hesabına əlavə ilə həyata keçirilir Nəticə - bir tərəfdən, qovuşmanı və ya udulmanı anadan qaldırır, digər tərəfdən - səhmdar cəmiyyətinə bir neçə illik iqtisadi problemlər yaranır.
Konvertasiya olunan səhmlərin buraxılışı və onlara verilən hüquqlar («zəhərli həb»)	Səhmdar cəmiyyəti sahibləri qovuşma və ya udulma halında özləri üçün sərfəli korporativ alıcının iqtisadi ziyanını və ya hüquqi əmin-amanlığı şərtləri ilə adi səhmlərə konvertasiya hüququnu reallaşdırma biləcəyi imtiyazlı səhmlər buraxır Nəticə - səhmdar cəmiyyətinin qovuşması və ya udulması, bir qayda olaraq, korporativ alıcı üçün tamamilə sərfəsiz olur.
Qeyri-bazar müdafiə sistemləri	
Mövcud qanunvericilikdən istifadə	Səhmdar cəmiyyəti korporativ alıcının antiinhisar qanunvericiliyini pozması və ya bazarın digər iştirakçılarının sıxışdırılması barəsində məhkəməyə müraciət edib Nəticə: <ul style="list-style-type: none"> • məhkəmə çəkişməsi illərlə uzana bilər və qovuşmadan və ya udulmadan korporativ alıcının potensial faydasını zaman qiymətdən salır; • məhkəmənin qərarı ilə bu qovuşmaya və ya udulmaya qadağa qoyulur.
İri səhm paketlərinin sahiblərinin hüquqlarının məhdudlaşdırılması	Səhmdar cəmiyyəti məhkəmənin və ya dövlət orqanlarının başqa qərarlarına sükənmək müəyyən sərhədlərlə iri səhm paketi sahiblərinin səsələrinin sayını məhdudlaşdırır Nəticə - səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarəti təyin etmək məqsədi ilə adi səhmlərin iri (nəzarət və ya təyin olunmuş həddən yuxarı) paketinə sahib olmaq mənasız olur.

XXI FƏSİL

Korporativ nəzarət bazarının antiinhisar tənzimlənməsi

21.1. Hakim vəziyyət anlayışı

Dövlət antiinhisar nəzarəti anlayışı. Dövlət antiinhisar nəzarəti – daxili Rusiya bazarında inhisar xarakterli strukturların yaranmasının qarşısının alınmasına yönəldilmiş normativ aktlar və dövlətin onlarla bağlı hərəkətləri məcmusudur. Belə nəzarət həm kommersiya təşkilatlarının yaradılması, birləşdirilməsi və qovuşması, həm də səhmdar cəmiyyətlərinin nizamnamə kapitalında zəruri olan səhm paketinin alınması nəticəsində meydana çıxmış müvafiq əmtəə və maliyyə bazarlarında iqtisadi təmərküzün dövlət profilaktikasına əsaslanır.

Antiinhisar nəzarətinin qanunverici əsasları. Səhmdar cəmiyyətlərinin antiinhisar fəaliyyətinin dövlət nəzarəti mexanizmi RSFSR «Əmtəə bazarlarında rəqabət və inhisar fəaliyyətinin məhdudlaşdırılması haqqında» 22 mart 1991-ci il №948-1 (sonrakı dəyişikliklər və əlavələr) Qanununun (mad. 17 və 18) 13 avqust 1999-cu il №276 Rusiya ASN əmri ilə təsdiq edilmiş antiinhisar orqanlarına «Əmtəə bazarlarında rəqabət və inhisar fəaliyyətinin məhdudlaşdırılması haqqında» Qanunun (mad. 17 və 18) tələblərinə müvafiq olaraq ərizə və bildirişlərin təqdim edilməsi qaydası haqqında Əsasnamə, 23 iyun 1999-cu il №117-FZ «Maliyyə xidmətləri bazarında rəqabətin müdafiəsi haqqında» Federal qanunun (mad. 16) normaları ilə müəyyən edilib. Göstərilmiş normativ aktlar bazarda hakim vəziyyət əldə etməyə gətirə bilən sazişlərin həyata keçirilməsi zamanı antiinhisar orqanlarına ərizə və bildirişlərin təqdim edilməsi qaydasını müəyyən edir.

Hakim vəziyyət anlayışı. Hakim vəziyyət müəyyən əmtəə (xidmət) bazarında təsərrüfat subyektinin ona rəqabəti məhdudlaşdırmağa, qiymətqoyma prosesinə ciddi təsir göstərməyə, digər təsərrüfat subyektlərinə əmtəə (iş, xidmət bazarına girişi çətinləşdirməyə və ya digər yolla onların təsərrüfat və sahibkarlıq fəaliyyətinin sərbəstliyinin məhdudlaşdırılmasına, istehlakçıları malların (xidmətlərin) alışı zamanı seçim haqqından məhrum etməyə imkan verən müstəsna vəziyyətidir.

Təsərrüfat subyektinin hakim vəziyyəti həm xarici, həm də daxili

amillərin nəticəsi ola bilər:

- diferensasiya olunmuş vergi sistemi, bu və ya digər fəaliyyətə subsidiyaların və digər güzəştlərin, müstəsna hüquqların verilməsi də daxil olmaqla dövlət siyasətinin;

- səhmdar və digər kommersiya cəmiyyətlərinin qovuşması, birləşməsi, həmçinin ləğvinin;

- istehsal və ya elmi-texniki strategiyanın, o cümlədən yeniliklərin tətbiq edilməsinin;

- təsərrüfat subyektinin rəqiblərin bazardan qeyri-rəqabət üsulları ilə çıxarılması üzrə fəaliyyətinin;

- təsərrüfat subyektləri arasında razılaşmaların (aşkar, gizli və s.).

Hakim vəziyyət və ondan sui-istifadə. Hakim vəziyyətin olması (yaranması, meydana çıxması) zəruridir, lakin o, antiinhisar qanunvericiliyinin tələblərini pozmur. Hakim vəziyyətə malik təsərrüfat subyektinin hərəkətləri o zaman qanunsuz olur ki, bu vəziyyətdən sui-istifadə etsin.

Hakim vəziyyətin olması qanuna zidd deyil. Qanun təsərrüfat subyektlərinə bazarda hakim vəziyyət tutmağa qadağa qoymur, bu vəziyyətdən sui-istifadə etməyi qadağan edir.

Hakim vəziyyətdən sui-istifadə – təsərrüfat subyektinin və ya bir-birinin əmlakına nəzarət edən təsərrüfat subyektləri qrupunun hakim vəziyyətdən rəqabətin məhdudlaşdırılması və (və ya) digər təsərrüfat subyektlərinin və ya vətəndaşların maraqlarının sıxışdırılması üçün istifadə etməsi formalarıdır.

Səhmdar cəmiyyəti və hakim vəziyyətin meydana çıxması. Antiinhisar orqanları tərəfindən hakim vəziyyətin meydana çıxmasının yoxlanması aşağıdakı hallarda zəruri olur:

- səhmdar cəmiyyətlərinin yaranması, qovuşması və birləşdirilməsi;

- səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının Rusiya ASDK tərəfindən müəyyən edilmiş həddən artıq artırılması;

- antiinhisar qanunvericiliyi ilə nəzərdə tutulmuş hallarda təsərrüfat subyektlərinin səhmlərinin, paylarının, nizamnamə kapitalında iştirak hissəsinin alınması;

- holdinq şirkətlərinin yaradılması;

- maliyyə-sənaye qruplarının yaradılması.

Hakim vəziyyət meyarları. Hakim vəziyyətin olmasını müəyyən etmək üçün əsas meyar səhmdar cəmiyyətinə məxsus əmtəə bazarının hissəsidir. Qanunla əmtəə bazarı hissəsinin aşağı həddi 35% müəyyən edilmişdir, bu həddən aşağı səhmdar cəmiyyətləri hakim ola bilməzlər. Antiinhisar orqanları müəyyən əmtəə bazarında hissəsi 65%-dən yüksək olan təsərrüfat subyektinin vəziyyətini hakim kimi səciyyələndirirlər. Bununla birlikdə təsərrüfat subyektinin imkanı var ki, bu hissə ilə belə onun vəziyyəti

yətinin hakim olmamasını sübut etsin.

Əgər antiinhisar orqanları 35-65% hədlərində olan əmtəə bazarı hissəsi dövlət antiinhisar orqanları tərəfindən hakim kimi səciyyələndirilsə, bu zaman antiinhisar orqanları üstünlüyü əmtəə bazarını xarakterizə edən və təsərrüfat subyektinin, əsasən, rəqiblərdən asılı olmadan fəaliyyətini təsdiq edən əlavə parametrləri nəzərə almaqla sübut etməlidirlər.

Hissələr 35-65% həddində olduqda bazar strukturunu hakim vəziyyət kimi səciyyələndirmək üçün aşağıdakılar nəzərə alınmalıdır:

- faktiki rəqiblərin sayı və yaxın rəqiblərə məxsus bazar hissəsinin nisbi ölçüsü;

- bazar hissələrinin zaman üzrə sabitliyi;

- bazarın özünün zaman üzrə sabitliyi;

- potensial rəqabətin olması;

- təsərrüfat subyektinin qiymət lideri kimi çıxış etməsi faktlarının və potensial imkanlarının qiymətləndirilməsi.

Hakim təsərrüfat subyektlərinin reyestri. Bazarda 35%-dən artıq hissəyə malik səhmdar cəmiyyəti təsərrüfat subyektləri Reyestrinə daxil edilir. Müəyyən əmtəə bazarında 35%-dən artıq hissəyə malik təsərrüfat subyektləri reyestrinin formalaşması qaydası RF Hökumətinin 19 fevral 1996-cı il №154 qərarı ilə təsdiq edilmişdir.

Dövlət nəzarəti təcrübəsi göstərir ki, bir sıra hallarda əmtəə bazarında təsərrüfat subyektlərinin toplanmasının real ölçülərini, onların bazar gücünü və strateji maraqlarını tam müəyyən etmək mümkün olmur. Əsasən bu o hallarda tez-tez baş verir ki, Rusiya müəssisələri əmlakının, səhmlərinin istehlakçısı ya offşor zonalarda qeydiyyatdan keçmiş, ya da konkret sazişin bağlanması üçün yaradılmış hüquqi şəxslər olur.

İqtisadi toplanmaya aid antiinhisar orqanlarının siyasəti belə mövqe tutur ki, nəticəsi müəyyən subyektin bazar hakimiyyətinin qurulması və genişləndirilməsi, həmçinin mənfi antiinhisar nəticələrinin müsbət iqtisadi səmərə ilə kompensasiya olunmaması şəraitində onun tətbiqinin asanlaşdırılması olan işlər görməyə və ya sazişlər bağlamağa icazə vermək lazım deyil.

21.2. Affilirə edilmiş şəxslər

Affilirə edilmiş şəxslər anlayışının zəruriliyi. Bazar maraqları hüquqi və fiziki şəxslər korporativ nəzarət bazarında əməliyyat keçirərkən, xüsusilə də səhmdar cəmiyyətlərinin qovuşması və udulması, iri

səhm paketlərinin alqı-satqısı kimi əməliyyatlar keçirərkən onlar arasında qarşılıqlı əlaqələrin aşkara çıxarılmasını zəruri edir. Bu, inhisar fəaliyyətinin, qeyri-sağlam rəqabətin qarşısını almaq və səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarət formal olaraq bir çox səhmdarlar, əslində isə bir səhmdar və ya onların kiçik qrupları tərəfindən həyata keçiriləndi hallarda minoritar səhmdarların maraqlarını müdafiə etmək zərurətindən irəli gəlir.

Bazarın inhisarlaşdırılmasına gətirməyə və ya səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsi üzərində nəzarəti ələ keçirməyə qadir bazar iştirakçıları arasında əlaqələrin müəyyən edilməsi və konkretləşdirilməsi üçün qanun «affilirə edilmiş şəxslər» anlayışını daxil etmişdir.

Affilirə edilmiş şəxslər anlayışı. Affilirə edilmiş şəxslər – sahibkarlıq fəaliyyətini həyata keçirən hüquqi və (və ya) fiziki şəxslərin fəaliyyətinə təsir etməyə qadir fiziki və hüquqi şəxslərdir.

«Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Federal Qanununa (p. 1 maddə. 93) uyğun olaraq şəxs, Rusiya Federasiyasının antiinhisar qanunvericiliyinin tələblərinə müvafiq olaraq, affilirə edilmiş hesab edilir.

Şəxsləri səhmdar cəmiyyətinin affilirə edilmiş şəxslərinə aid etmək üçün əsaslar RSFSR «Əmtəə bazarlarında rəqabət və inhisar fəaliyyətinin məhdudlaşdırılması haqqında» 22 mart 1991-ci il №948-1 (sonrakı dəyişikliklər və əlavələrlə) Qanununda (maddə. 4) göstərilmişdir.

Səhmdar cəmiyyətinin affilirə edilmiş şəxsləri. Şəxsləri affilirə edilmişlərə aid etmək üçün əsas aşağıdakılar ola bilər:

- şəxsin səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurasına (müşahidə şurasına) üzv, onun kollegial icra orqanına (idarə heyəti, direksiya) üzv və ya onun təkbəşinə icra orqanı (direktor, prezident) seçilməsi (təyin edilməsi). Söylənilənləri nəzərə alaraq səhmdar cəmiyyətinin affilirə edilmiş şəxsi bu səhmdar cəmiyyətinin icra orqanının səlahiyyətləri ötürülmüş idarəedici təşkilat və ya idarəedicidir;

- şəxsin səhmdar cəmiyyətinin də aid olduğu şəxslər qrupuna aid edilməsi;

- şəxsin səhmdar cəmiyyətinin 20%-dən artıq səhmini alması və ya onun səhmdar cəmiyyətinin 20%-dən artıq səhmini sərəncamına almış onun bu səhmdar cəmiyyətinin səhmdarı ilə müqavilə (məsələn, vəkalətnamə əsasında idarəetmə müqaviləsi) bağlaması (bu müqaviləyə əsasən bu şəxs səhmdar cəmiyyətinin 20%-dən artıq səhmini öz sərəncamına almaq hüququ əldə edir);

- bu hüquqi şəxsin 20%-dən artıq nizamnamə kapitalının səhmdar cəmiyyəti tərəfindən alınması;

- səhmdar cəmiyyətinin maliyyə-sənaye qrupunda iştirakı. Affilirə edilmiş şəxslərə həmçinin direktorlar şurasının (müşahidə şurası) və ya

digər kollegial idarəetmə orqanlarının, kollegial icra orqanlarının – maliyyə-sənaye qrupları iştirakçılarının üzvləri, həmçinin təkbaşına icra orqanlarının – maliyyə-sənaye qruplarının iştirakçılarının səlahiyyətlərini yerinə yetirən şəxslər aid ola bilərlər.

Şəxslər qrupu anlayışı. Bu anlayış antiinhisar qanunvericiliyinə əsasən «ana şirkət» - «törəmə cəmiyyət» qarşılıqlı əlaqələrini konkretləşdirir.

Şəxslər qrupu – haqqında aşağıdakı şərtlərdən biri və ya bir neçəsi yerinə yetirilən hüquqi və (və ya) fiziki şəxslər qrupudur:

- şəxs və ya şəxslər qrupu razılaşma (razılaşdırılmış hərəkətlər) nəticəsində hüquqi şəxsin nizamnamə kapitalını təşkil edən səhmlərə (əmanətlərə, paylara) düşən səsərin ümumi sayının 50%-dən artığını birbaşa və ya vasitəçi ilə idarə edə bilər (o cümlədən alqı-satqı müqavilələri, birgə fəaliyyət haqqında vəkalətnamə ilə idarəetmə, tapşırıq və ya digər sazişlər əsasında). Hüquqi şəxsin səsərinin vasitəçi ilə idarə edilməsi dedikdə onların faktiki olaraq üçüncü şəxslər tərəfindən idarə edilməsi başa düşülür. Birinci şəxs onlara münasibətdə yuxarıda sadalanmış hüquq və səlahiyyətlərə malikdir;

- şəxs və ya bir neçə şəxs müqavilə əsasında və ya digər şəkildə digər şəxs və ya şəxslər tərəfindən qəbul edilmiş qərarları təyin etmək, o cümlədən digər şəxs tərəfindən sahibkarlıq fəaliyyətinin aparılması şərtlərini təyin etmək, və ya digər şəxslərin icra orqanlarının və ya müqavilə əsasında səlahiyyətlərini həyata keçirmək imkanını əldə edə bilər;

- şəxs təkbaşına icra orqanını və (və ya) hüquqi şəxsin kollegial icra orqanının tərkibinin 50%-dən artığını təyin etmək hüququna malikdir, və (və ya) şəxsin təklifi ilə direktorlar şurasının (müşahidə şurasının) tərkibinin 50%-dən artığı seçilmişdir;

- fiziki şəxs hüquqi şəxsin təkbaşına icra orqanının səlahiyyətlərini yerinə yetirir; eyni fiziki şəxslər, onların həyat yoldaşları, valideynləri, övladları, qardaşları, bacıları və eyni bir hüquqi şəxs tərəfindən təklif edilmiş şəxslər kollegial icra orqanının və (və ya) direktorlar şurasının (müşahidə şurasının) və ya iki və daha çox hüquqi şəxsin digər kollegial idarəetmə orqanının tərkibinin 50%-dən artığını təşkil edirlər və ya eyni şəxslərin təklifi ilə direktorlar şurasının (müşahidə şurasının) və ya iki və daha çox hüquqi şəxsin digər kollegial idarəetmə orqanının 50%-dən artığı seçilmişdir;

- eyni fiziki şəxslər, onların həyat yoldaşları, valideynləri, övladları, qardaşları, bacıları və (və ya) hüquqi şəxslər müstəqil və ya nümayəndələr (vəkillər) vasitəsilə hər iki və daha çox hüquqi şəxsin nizamnamə kapitalını təşkil edən səhmlərə düşən səsərin toplam olaraq 50%-dən artığını idarə etmək hüququna malikdirlər;

• fiziki və (və ya) hüquqi şəxslər müstəqil və ya nümayəndələri (vəkilləri) vasitəsilə bir hüquqi şəxsin nizamnamə kapitalını təşkil edən səhmlərə düşən səsliyin toplam olaraq 50%-dən artığını idarə edə bilirlər, və eyni zamanda bu fiziki şəxslər və onların eyni bir hüquqi şəxs tərəfindən təklif edilmiş qəhmləri kollegial icra orqanının və (və ya) Direktorlar Şurasının (müşahidə şurasının) və ya digər hüquqi şəxsin digər kollegial idarəetmə orqanının tərkibinin 50%-dən artığını təşkil edirlər;

• hüquqi şəxslər bir maliyyə-sənaye qrupunun iştirakçılarıdır;

• fiziki şəxslər həyat yoldaşları, valideynlər, övladlar, qardaşlar və (və ya) bacılardır.

Affilirə edilmiş şəxsin əsas əlamətləri. Affilirə edilmiş şəxslər üçün aşağıdakı əlamətlər xarakterikdir:

• digər şəxsin affilirə edilmiş şəxsi həm hüquqi, həm də fiziki şəxs ola bilər;

• qarşılıqlı affilirə olunma mövcuddur;

• şəxslərin affilirə edilmiş sayılması üçün onların arasında vahid, razılaşdırılmış siyasəti yeritməyə imkan verən asılılıq olmalıdır;

• affilirə olunmağa birbaşa və ya vasitəçi ilə nəzarət daxildir.

Vasitəçi ilə nəzarət hüquqi və ya fiziki şəxsin təsərrüfat fəaliyyəti subyektinin hüquqi şəxsin haqqında birbaşa nəzarət həyata keçirdiyi üçüncü şəxslər vasitəsilə qəbul etdiyi qərarları təyin etməsi imkanı deməkdir.

Səhmdar cəmiyyəti tərəfindən affilirə edilmiş şəxslərin uçotu. Sazişlərə dövlət nəzarəti zamanı antiinhisar orqanlar yalnız sazişin tərəflərini deyil, həm də alıcıya nəzarət edən təşkilatları, fiziki şəxsləri və alıcının nəzarətindəki təşkilatları nəzərdən keçirirlər, başqa sözlə, real alıcını təyin edirlər.

«Səhmdar cəmiyyətləri haqqında» Federal Qanuna müvafiq olaraq açıq səhmdar cəmiyyəti onun affilirə edilmiş şəxslərinin uçotunu aparmağa və onlar üzrə hesabat təqdim etməyə məcburdur. Affilirə edilmiş şəxslərin uçotunun aparılması, siyahılarının tərtib edilməsi və onlar haqqında məlumatın təqdim edilməsi Rusiya QKFK «Affilirə edilmiş şəxslərin uçotunun aparılması və səhmdar cəmiyyətlərinin affilirə edilmiş şəxsləri haqqında məlumatın təqdim edilməsi qaydası haqqında» 30 sentyabr 1999-cu il №7 qərarı ilə nizamlanır. Bu qərara əsasən səhmdar cəmiyyətinin affilirə edilmiş şəxslərinin siyahısında aşağıdakı məlumatlar olmalıdır:

• səhmdar cəmiyyətinin affilirə edilmiş şəxsi olan hüquqi şəxsin tam firma adı, yerləşdiyi yer və poçt ünvanı və ya fiziki şəxsin adı (SAA) və yaşayış yeri (bu zaman «İnformasiya, informasiyalaşdırma və informa-

siyanın qorunması» 20 fevral 1995-ci il №24-FZ Federal qanunun tələblərini nəzərə alaraq fiziki şəxsin yaşayış yeri dedikdə bu şəxsin yaşadığı konkret ünvan deyil, Rusiya Federasiyası subyekti, vilayət, şəhər başa düşmək lazımdır);

- şəxsin Rusiya Federasiyası qanunvericiliyinə müvafiq olaraq səhmdar cəmiyyətinin affilərə edilmiş şəxsi olması üçün əsasnamənin verildiyi tarix;

- Rusiya Federasiyası qanunvericiliyinə müvafiq olaraq şəxsin səhmdar cəmiyyətinin affilərə edilmiş şəxsi olması üçün əsasnamə (iki və daha çox əsasnamə olduqda siyahıda hamısı göstərməlidir).

Emissiya qiymətli kağızlarını açıq yazılma yolu ilə yerləşdirən səhmdar cəmiyyətləri hər rüb, hesabat rübünün bitməsindən 30 gündən gec olmayaraq qeydiyyat orqanına affilərə edilmiş şəxslərin hesabat rübünün bitdiyi tarixə tərtib edilmiş siyahısını təqdim etməlidir.

Digər səhmdar cəmiyyətləri hər il, hesabat ilinin bitməsindən 30 gündən gec olmayaraq qeydiyyat orqanına affilərə edilmiş şəxslərin hesabat ilinin bitdiyi tarixə tərtib edilmiş siyahısını təqdim etməlidir.

RF Maliyyə Nazirliyinin «Affilərə edilmiş şəxslər haqqında» məlumat mühasibat uçotu üzrə Əsasnamənin təsdiq edilməsi haqqında» 13 yanvar 2000-ci il əmrinə əsasən affilərə edilmiş şəxslər haqqında məlumat həm də mühasibat hesabatlarında da əks olunur. Bu əmrə müvafiq olaraq affilərə edilmiş şəxslər haqqında məlumat, müəssisənin daxili mühasibat hesabatları istisna olmaqla, ümumi mühasibat hesabatı tərtib edilərkən açıqlanır. Mühasibat hesabatlarında affilərə edilmiş şəxslər haqqında məlumata mühasibat hesabatını hazırlamış təşkilatla affilərə edilmiş şəxs arasındakı əməliyyatlar haqqında verilənlər, həmçinin affilərə edilmiş şəxslərin özləri haqqında verilənlər aiddir.

Səhmdar cəmiyyətinin mühasibat hesabatında haqqında məlumat açıqlanan affilərə edilmiş şəxslərin siyahısı göstərilən Əsasnaməyə əsasən cəmiyyətlə affilərə edilmiş şəxs arasındakı münasibətlərdən çıxış edərək mühasibat hesabatını hazırlamış səhmdar cəmiyyəti tərəfindən müstəqil müəyyən edilir.

Ümumi mühasibat hesabatı üçün affilərə edilmiş şəxslərin siyahısını qarşılıqlı əlaqəli təşkilatların baş təşkilatı MSQ (maliyyə-sənaye qrupu) müəyyən edir.

Əgər hesabat dövründə cəmiyyət affilərə edilmiş şəxslərlə əməliyyatlar keçiribsə, mühasibat hesabatında hər bir affilərə edilmiş şəxs üzrə minimum olaraq aşağıdakı məlumat açıqlanır:

- onunla münasibətin xarakteri (nəzarət və ya müəyyən təsirin edilməsi);

- onunla əməliyyatların növləri;

- hər növdən əməliyyatın həcmi (mütləq və ya nisbi ifadədə);
- hesabat dövrünün sonuna bitməmiş əməliyyatlar üzrə dəyər göstəriciləri;
- onunla əməliyyatın hər növü üzrə qiymətlərin təyin edilməsi üçün istifadə edilmiş üsullar.

Əgər təşkilat və ya fiziki şəxs digər təşkilata nəzarət edirsə, onlar arasında münasibətlərin xarakteri, onlar arasında hesabat dövründə əməliyyatların olub-olmamasından asılı olmayaraq, mühasibat hesabatında təsvir edilməlidir.

Affilirə edilmiş şəxslər haqqında Əsasnamə ilə nəzərdə tutulmuş məlumat mühasibat hesabatına ayrıca bölmə kimi aydınlaşdırıcı qeydlərə daxil edilir.

21.3. Antiinhisar orqanları tərəfindən nəzarətin aparılması qaydası

Antiinhisar nəzarətinin əsas formaları. Səhmdar cəmiyyətləri və digər kommersiya təşkilatları üzərində dövlət antiinhisar nəzarətinin əsas formaları aşağıdakılardır:

- antiinhisar orqanların səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri ilə bu və ya digər sazişlərə ilkin razılığı;

- səhmdar cəmiyyəti tərəfindən inhisar xarakterli birləşmiş strukturların yaradılmasına səbəb olan bu və ya digər hərəkətlərin edilməsinə sonrakı xəbərdarlıq.

İlkin razılıq. Antiinhisar orqanların ilkin razılığı aşağıdakı hallarda tələb olunur:

- kommersiya təşkilatları birliklərinin yaranması, qovuşması və birləşməsi zamanı, əgər birliklərin iştirakçıları sırasına ikidən az olmayaraq kommersiya təşkilatı daxildirsə;

- qovuşma və birləşmə zamanı, əgər onların aktivlərinin toplam balans dəyəri 100 min ƏÖMÖ-nü keçirsə;

- səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında səs hüququ olan səhmlərin hər dəfə alınması zamanı, əgər alıcı bu səhmdar cəmiyyətinin ixtiyarında olan səhmlərlə birlikdə 20%-dən artıq səs hüquqlu səhmini alarsa və ya əgər qrupa daxil olan bütün şəxslərin, səhm alıcısının özü də daxil olmaqla, balansları üzrə aktivləri dəyərləri ilə nizamnamə kapitalındakı səs verən səhmləri alınan təsərrüfat cəmiyyətinin balansı üzrə aktivləri dəyərinin cəmi toplam olaraq 100 min ƏÖMÖ-ni keçirsə;

- əsas istehsal vasitələrinin və ya qeyri-maddi aktivlərin mülkiyyətə

və ya istifadəyə (həmçinin alqı-satqı, icarə, lizinq və s. müqavilələr əsasında) alınması zamanı, əgər alıcı digər təsərrüfat subyektinin əsas istehsal vasitələrinin balans dəyərini və qeyri-maddi aktivlərinin 10%-dən artığını əldə etmək istəyirsə, və digər təsərrüfat subyektinin əsas istehsal vasitələrini və ya qeyri-maddi aktivlərini alan təsərrüfat subyektinin (və ya şəxslər qrupuna daxil olan subyektlərin) balansı üzrə aktivlərin dəyərləri ilə əsas istehsal vasitələri və ya qeyri-maddi aktivləri mülkiyyətə və ya istifadəyə verilən təsərrüfat subyektinin balansı üzrə aktivlərin dəyərləri cəmi 100 min ƏÖMÖ-nü keçirsə;

- təsərrüfat subyektinə onun sahibkarlıq fəaliyyətini aparmaq şərtlərini müəyyən etməyə və ya onun icra orqanının funksiyalarını yerinə yetirməyə imkan verən hüquqların digər alınma üsullarında (o cümlədən tapşırıq müqaviləsi, birgə fəaliyyət haqqında müqavilə, idarəetmə müqaviləsi vasitəsi ilə və ya digər oxşar üsulla);

- aktivlərin toplam balans dəyərindən asılı olmayaraq sazişlərin yerinə yetirilməsi zamanı, əgər səs verən səhmlərin, əsas istehsal vasitələrinin və ya qeyri-maddi aktivlərin və ya müvafiq hüquqların alıcısı müəyyən mal bazarında 35%-dən artıq payı olan təsərrüfat subyektləri Reyestrinə daxil edilmiş təsərrüfat subyektidirsə.

Sonrakı xəbərdarlıq. Dövlət antiinhisar orqanlarının sonrakı xəbərdarlığı aşağıdakı hallarda tələb olunur:

- kommertiya təşkilatlarının qovuşması zamanı, əgər onların balansı üzrə aktivləri cəmi 50 min minimal əməkhaqqını keçirsə, yeni meydana çıxmış hüquqi şəxsin dövlət qeydiyyatı tarixindən 15 gün ərzində;

- kommertiya təşkilatlarının birləşməsi zamanı, əgər onların balansı üzrə aktivləri cəmi 50 min minimal əməkhaqqını keçirsə, dövlət reyestrində birləşmiş hüquqi şəxsin fəaliyyətini dayandırması haqqında qeydin edilməsi tarixindən 15 gün ərzində;

- kommertiya təşkilatı yaradılarkən, əgər təsisçilərin aktivlərinin dəyərlərinin cəmi balans üzrə 100 min minimal əməkhaqqını keçirsə, yeni meydana çıxmış hüquqi şəxsin dövlət qeydiyyatı tarixindən 15 gün ərzində;

- fiziki şəxsin balans üzrə aktivlərinin toplam dəyərləri 50 min minimal əməkhaqqını keçən iki və daha çox təsərrüfat subyektlərinin icra orqanlarına, direktorlar şurasına (müşahidə şurasına) daxil olmasından (seçilməsindən) sonra;

- fiziki şəxsin Reyestrə salınmış təsərrüfat subyektlərinin icra orqanlarına, Direktorlar Şurasına (müşahidə şurasına) daxil olmasından (seçilməsindən) sonra.

Federal antiinhisar orqanı zəruri sənədləri aldıqdan sonra 30

gündən gec olmayaraq xəbərdarlıq edənə qəbul edilmiş qərar haqqında yazılı şəkildə məlumat verir. Zərurət olduqda göstərilmiş müddət federal antiinhisar orqanı tərəfindən 15 gündən artıq olmayaraq uzadıla bilər.

Antiinhisar orqanları tərəfindən etiraz edilən sazişlər. Göstərilmiş qaydanı pozaraq bağlanmış sazişlərə etiraz edilə bilər və federal antiinhisar orqanının (ərazi orqanının) iddiası əsasında məhkəmə qaydası ilə etibarsız hesab edilə bilər, o bir şərtlə ki, onlar hakimliyin yaranmasına və ya güclənməsinə və (və ya) rəqabətin məhdudlaşdırılmasına gətirirlər, həmçinin saziş iştirakçılarının federal antiinhisar orqanının rəqabətin zəruri şərtlərinin bərpa edilməsinə dair tələblərinin yerinə yetirilməməsi hallarında.

Xüsusi antiinhisar tənzimləmə. Səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyət növündən asılı olaraq qanunvericiliklə ümumi antiinhisar tədbirlərə əlavə olaraq bir sıra xüsusi tələblər nəzərdə tutulmuşdur. Bu hər şeydən əvvəl kredit təşkilatlarına aiddir. «Banklar və bank fəaliyyəti haqqında» 11 dekabr 1990-cı il №1829-1 Qanununa (mad. 32) müvafiq olaraq Federal antiinhisar orqanının 22 iyul 1997-ci il №100 Əmri ilə Antiinhisar orqanlarına bank xidmətləri bazarında əməliyyatların aparılmasının razılaşdırılması haqqında ərizələrin təqdim edilməsi qaydası haqqında Əsasnamə təsdiq edilmişdir. Bu əsasnaməyə müvafiq olaraq hər hansı şəxsin kredit təşkilatlarının səhmlərini almasına dövlət nəzarəti səhm alıcısının ərizəsinə əsasən antiinhisar təşkilatları tərəfindən həyata keçirilir. Əsasnamədə antiinhisar orqanlarına ərizə ilə birlikdə təqdim edilən sənədlər və ərizə ilə rəftarın əsasları göstərilir.

«Maliyyə xidmətləri bazarında rəqabətin qorunması haqqında» 23 iyun 1999-cu il №117-FZ Federal qanununda maliyyə xidmətləri bazarında kapitalın toplanmasına antiinhisar orqanlarına dövlət nəzarətinin xüsusiyyətləri haqqında xüsusi maddə vardır. Bu maddəyə müvafiq olaraq maliyyə təşkilatları üçün, digər təsərrüfat subyektləri üçün olduğu kimi, sazişlərin ilkin razılaşdırılması və ya sonrakı xəbərdarlıq qaydası nəzərdə tutulmuşdur.

Qiymətli kağızlar bazarında rəqabətin müdafiəsi və onun iştirakçıları tərəfindən antiinhisar qanunvericiliyinə riayət edilməsi məqsədi ilə RF Antiinhisar siyasəti və Sahibkarlığın dəstəklənməsi Nazirliyi (ASN) və Fond bazarı iştirakçılarının Milli Assosiasiyası (FBİMA) 2001-ci ilin iyulunda əməkdaşlıq haqqında saziş bağladılar. Sazişin şərtlərinə görə ASN antiinhisar qanunvericiliyinin pozulması haqqında işlərə baxarkən FBİMA-nın əməkdaşlarını ekspert kimi cəlb edir, həmçinin FBİMA-ya bu cür işlərə baxılmasının nəticələri haqqında məlumat verir. Bundan başqa, ASN Assosiasiyaya qiymətli kağızlar bazarında kapitalın toplanması haqqında ümumi məlumat təqdim edir. Öz növbəsində FBİMA

ASN-i antiinhisar qanunvericiliyinin pozulması faktları və ASN-dən alınmış materiallar üzrə assosiasiyaların keçirdiyi tədbirlərin nəticələri haqqında məlumatlandırır.

21.4. Antiinhisar qanunvericiliyinin pozulmasına görə məsuliyyət

Məsuliyyətin növləri. «Əmtəə bazarlarında rəqabət və inhisar fəaliyyəti haqqında» Qanununa (mad. 22) əsasən antiinhisar qanunvericiliyini pozan əməllər üçün günahkar səhmdar cəmiyyətləri və ya onların rəhbərləri vətəndaş-hüquqi, administrativ və ya cinayət məsuliyyəti daşıyırlar, antiinhisar orqanlarının iddiasına və ya məhkəmənin iddiasına görə sazişlərin özləri isə etibarsız sayıla bilərlər.

Antiinhisar qanunvericiliyinin pozulması halında səhmdar cəmiyyətləri (onların rəhbərləri) Federal antiinhisar orqanının göstərişlərinə müvafiq olaraq pozuntunu dayandırmalı, ilkin vəziyyəti bərpa etməli, müqaviləni ləğv etməli və ya onda dəyişikliklər etməli, digər təsərrüfat subyekti ilə müqavilə bağlamalı, qanunvericiliyə uyğun olmayan aktı ləğv etməli, pozuntu əsasında əldə edilmiş gəliri federal büdcəyə keçirməli, müəyyən edilmiş şərtlərə və müddətə riayət edərək bölünmə və ya ayrılma formasında yenidən təşkili həyata keçirməli, göstərişdə nəzərdə tutulmuş digər işləri yerinə yetirməlidir (cədvəl 21.1).

Cədvəl 21.1

Antiinhisar qanunvericiliyinin pozulmasına görə səhmdar cəmiyyətinin məsuliyyəti

Pozuntunun xarakteri	Məsuliyyətin ölçüsü
Federal ərazi antiinhisar orqanının göstərişlərinin vaxtında yerinə yetirilməməsi	Göstərişin yerinə yetirilməsinin hər gecikdirilmiş günü üçün cərimə 100 ƏÖMÖ-yə qədər, lakin 25 min ƏÖMÖ-dən çox olmayaraq
RF «Əmtəə bazarlarında rəqabət və inhisar fəaliyyətinin məhdudlaşdırılması haqqında» Qanununda (mad. 17 və 18) nəzərdə tutulmuş qaydaları pozan fəaliyyətin (fəaliyyətsizliyin) göstərilməsi	5 min ƏÖMÖ-yə qədər cərimə
Federal ərazi antiinhisar orqanının göstərilmiş Qanuna (p. 3 mad.17 və p. 4 mad. 18 müvafiq olaraq qanuni tələblərin yerinə yetirilməməsi	8 min ƏÖMÖ-yə qədər cərimə
Federal ərazi antiinhisar orqanının tələbinə əsasən göstərilmiş Qanuna (mad. 17 və 18) müvafiq olaraq təqdim edilməli olan	Müəyyən edilmiş müddətin pozulduğu hər gün üçün cərimə 50 ƏÖMÖ ölçüsündə, lakin 5 min ƏÖMÖ-dən çox

sənədlərin və ya digər məlumatın vaxtında verilməməsi	olmayaraq
Federal antiinhisar orqana qeyri-dəqiq məlumatın verilməsi	1 min ƏÖMÖ ölçüsündə cərimə
Qanunda (mad. 17 və 18) nəzərdə tutulmuş ərizə və xəbərdarlıqlar əsasında özünün affilərə edilmiş şəxsləri haqqında məlumatın müəyyən edilmiş təqdim etmə qaydasının pozulması	5 min ƏÖMÖ ölçüsündə cərimə

Cərimələr. Antiinhisar qanunvericiliyinin pozulmasına görə federal antiinhisar orqanının (ərazi orqanı) qüvvədə olan qanunvericiliyə müvafiq olaraq administrativ qaydada cərimələr qoymaq və xəbərdarlıq etmək hüququ var. Cərimənin ölçüsü müəyyən edilərkən səhmdar cəmiyyətinin vəziyyəti nəzərə alınır.

Rəqabət haqqında Qanunun (mad. 23) birinci hissəsinin üçüncü abzasında nəzərdə tutulmuş pozuntulara görə səhmdar cəmiyyətləri Federal antiinhisar orqanı (ərazi orqanı) tərəfindən aşkar edildiyi gündən iki aydan gec olmayaraq məsuliyyətə cəlb edilə bilərlər.

Səhmdar cəmiyyətləri rəhbərlərinin məsuliyyəti. Bu məsuliyyət adı çəkilən Qanuna (mad. 24) əsasən müəyyən edilib.

Səhmdar cəmiyyətinin və digər kommərsiya təşkilatlarının rəhbərləri aşağıdakı pozuntulara görə inzibati məsuliyyət daşıyırlar:

- Federal antiinhisar orqanının (ərazi orqanının) göstərişlərinin vaxtında yerinə yetirilməməsinə görə xəbərdarlıq və ya 200 ƏÖMÖ-yə qədər cərimə;

- Federal antiinhisar orqanının (ərazi orqanı) əməkdaşlarının vəzifə borclarını yerinə yetirmələrinə mane olmağa görə xəbərdarlıq və ya 120 ƏÖMÖ-yə qədər cərimə;

- Qanunla (mad.17) nəzərdə tutulmuş hallarda Federal antiinhisar orqanının (ərazi orqanı) razılığı olmadan kommərsiya təşkilatının qeydiyyatı üçün xəbərdarlıq və ya 80 ƏÖMÖ-yə qədər cərimə.

Ədəbiyyat

1. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 1992.
2. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг: Введение в фондовые операции. – М.: Финансы и статистика, 1991.
3. Аникин А.В. История финансовых потрясений. От Джона Ло до Сергея Кириенко. – М., 2000.
4. Афонина С.Н. Рынок ценных бумаг. – М.: Аудитор, 1997.
5. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. – М., 1997.
6. Башарин Г.П. Начала финансовой математики. – М., 1997.
7. Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы. – М.: Инфра-М, 1998.
8. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб.пособие. – М.: Инфра-М, 2000.
9. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций: Пер. с англ. – М., 1995.
10. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: «Олимп-бизнес», 1997.
11. Бригхем Ю., Тапенски Л. Финансовый менеджмент. – СПб., 1997.
12. Бушев А.Ю., Скворцов О.Ю. Акционерное право. – М.: Бизнес-школа «Интел-Синтез», 1997.
13. Бычков А.П. Мировой рынок ценных бумаг: институты, инструменты, инфраструктура – М.: Диалог-МГУ, 1998.
14. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. – М.: ЮНИТИ, 2001.
15. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. С англ. – М.: Финансы и статистика, 1997.
16. Вольф В.Ю. Основы учения о товариществах и акционерных обществах – М., 1927.
17. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка. – М.: Финансы и статистика, 2002
18. Гарнер Даниэл, Оуэн Роберт, Конвей Роберт. Привлечение капитала: Пер. С англ. – М., 1991.
19. Герчикова И.Н. Менеджмент. – М.: ЮНИТИ, 1995.
20. Гилтман Л.Дж., Джоник М.Д. Основы инвестирования: Пер. с англ. – М.: Дело, 1997.
21. Голицын Ю.П. Фондовый рынок дореволюционной России. Очерки истории. – М., 1998.
22. Гражданский кодекс Российской Федерации.
23. Дефоссе Гастон. Фондовая биржа и биржевые операции: Пер. с франц. – М., 1995.
24. Закон Российской Федерации «О рынке ценных бумаг».
25. Закон Российской Федерации «Об акционерных обществах».

26. Иванов Ю. Слияния, поглощения и разделение компаний. – М.: Альпина паблишер, 2001.
27. Индрисов А.Б., Картышев С.В., Постников А.В. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. – М.: Филинь, 1997.
28. Ионцев М.Г. Акционерное общество: правовые основы. Имущественные отношения. Управление и контроль. Защита прав акционеров. – М.: «Ось-89», 2000.
29. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. – М., 1998.
30. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб. Пособие. – М.: Юристь, 2000.
31. Ковалев В.В. Финансовый анализ. – М.: Финансы и статистика, 1997.
32. Кураков В.Л. Правовое регулирование рынка ценных бумаг Российской Федерации. – М.: Пресс-сервис, 1998.
33. Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям. – М.: Инфра-М., 1998.
34. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л.Н. Красавиной. – М.: Финансы и статистика, 1995.
35. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг: Курс лекций. – М.: Финансы и статистика, 1998.
36. Мильнер Б.З. Теория организаций. – М.: Инфра-М, 1999.
37. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый биржевой рынок. – М.: Перспектива, 1995.
38. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок. – М.: Экзамен, 2000.
39. Могилевский С.Д. Акционерные общества. – М.: Дело, 1998.
40. Модельяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма. Теория ММ. – М.: Дело, 1999.
41. Мусатов В.Т. Фондовый рынок: инструменты и механизмы. – М.: Международные отношения, 1991.
42. Настольная книга финансиста / Под ред. В.Г. Панскова – М.: Международный центр финансово-экономического развития, 1995.
43. Павлова Л.Н. Корпоративные ценные бумаги. Эмиссия и операции предприятий и банков – М.: Бухгалтерский бюллетень, 1998.
44. Портфель приватизации и инвестирования (книга собственника, книга акционера, книга инвестиционного менеджера). – М., 1992.
45. Радыгин А.Д. Энтов Р.М. Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг. – М., 1999.
46. Рудык Н.Б. Семенова Е.В. Рынок корпоративного контроля. – М.: Финансы и статистика, 2000.
47. Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. – М.: Финансовая академия, 2000.
48. Рынок ценных бумаг. 2-е изд.: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2001.
49. Сажин А.Ф., Смирнова Е.Е. Экономический справочник. Институты рынка. – М.: БЕК, 1998.

50. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. – М., 1999.
51. Таганов Д.Н. Акции и биржа. – М., 1991.
52. Тарасов И.Т. Учение об акционерных компаниях. – М.: Статут, 2000.
53. Тьюлз Ричард Дж., Бредли Эдвард С., Тьюлз Тэд М. Фондовый рынок. – М.: Инфра-М, 1997.
54. Финансово-кредитный словарь. – М.: Финансы и статистика, 1988.
55. Финансово-экономический словарь. – М.: Финстатинформ, 1995.
56. Фондовые рынки США и России. Становление и регулирование. – М.: Экономика, 1998.
57. Фондовый портфель (книга эмитента, инвестора, акционера, книга биржевика, книга финансового брокера) / Отв. ред. Ю.Б. Рубин, В.И. Солдаткин. – М.: «Соминтек», 1992.
58. Функ Я.И. и др. Акционерное общество: история и теория (Диалектика свободы). – Мн.: Амалфея, 1999.
59. Хаммер М., Чампи Д. Реинжиниринг корпорации. – СПб.: Изд.-во С-Петербургского университета, 1997.
60. Ценные бумаги и фондовые рынки: Учебник / Под ред. Е.Ф. Жукова. – М.: Бизнес и биржи. ЮНИТИ, 1995.
61. Ценные бумаги / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 2000.
62. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. – М.: Инфра-М, 1997.
63. Шим Дж.К., Сигел Дж.Г. Финансовый менеджмент. – М., 1997.
64. Энг М.В., Лис Ф.А., Мауэр Л.Дж. Мировые финансы: Пер. с англ. – М., 1998.

MÜNDƏRİCAT

Oxuculara müraciət.....	3
Ön söz.....	4
Giriş.....	6
Birinci bölmə	
SƏHMDAR İŞİNİN NƏZƏRİ ƏSASLARI	
I fəsil. Səhmdar cəmiyyəti kommərsiya təşkilatı kimi.....	9
1.1. Biznes anlayışı.....	9
1.1.1. Bazar və kommərsiya fəaliyyəti.....	9
1.1.2. Biznes iqtisadi kateqoriya kimi.....	11
1.1.3. Biznes və səhmdar cəmiyyəti.....	15
1.2. Hüquqi şəxsin iştirakı olmadan kommərsiya fəaliyyəti.....	18
1.3. Hüquqi şəxslər və onların təsnifatı.....	21
1.4. Kommərsiya təşkilatlarının təşkilati-hüquqi formaları.....	24
1.5. Səhmdar cəmiyyəti hüquqi şəxs kimi.....	28
1.6. Səhm hüquq və öhdəliklərin məcmusu kimi.....	34
1.7. Səhmdar cəmiyyətlərinin növləri.....	42
II fəsil. Səhmdar cəmiyyəti kapitalların birləşməsi forması kimi.....	45
2.1. Kapitalın mərkəzləşməsi.....	45
2.2. Kapitalın səhmləşdirilməsi.....	51
2.3. Səhmdar cəmiyyəti kapitalların səhmləşməsinin nəticəsi kimi..	57
2.4. Səhmlər kapitalin mövcudluğunun formasıdır.....	60
2.5. Səhmdar cəmiyyətlərinin inkişaf tendensiyası.....	76
III fəsil. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalı.....	81
3.1. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə, səhmdar və xüsusi kapitalı.....	81
3.2. Səhmdar cəmiyyətinin xüsusi və borc kapitalları.....	90
3.3. Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri.....	94
3.4. Səhmdar cəmiyyətinin dəyəri və kapitalının strukturu.....	96
IV fəsil. Səhmdar cəmiyyətinin gəliri.....	107
4.1. Gəlir və onun istifadəsi.....	107
4.2. Dividend səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin bir hissəsi kimi	113
4.3. Dividend siyasət.....	120

V fəsil. Səhm səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinin vasitəsi kimi.....	125
5.1. Səhm və idarəedilmə.....	125
5.2. Korporativ idarəedilmə və nəzarət anlayışı.....	129
5.3. Səsverən səhmlər əsasında səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsi.....	137
5.4. Səhmlərin alqı-satqısı əsasında səhmdar cəmiyyəti üzrə nəzarət.....	140
VI fəsil. Səhmdar kapital bazarı.....	147
6.1. Səhmdar kapital bazarı - qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsi kimi.....	147
6.2. Səhmdar kapitalın birinci və ikincidərəcəli bazarları.....	154
6.3. Səhmdar kapitalın investisiya bazarı.....	161
6.4. Səhmdar kapitalın korporativ nəzarət bazarı.....	163
6.4.1. Korporativ nəzarət bazarının əsasları.....	163
6.4.2. Korporativ nəzarət bazarlarının növləri.....	173
6.4.3. Səhmdar cəmiyyətlərin birləşdirmə bazarı.....	177
6.4.4. Səhmdar kapitalın qovuşma (yiyələnməsi) bazarı.....	179
İkinci bölmə	
SƏHMDAR CƏMIYYƏTİNİN TƏŞKİLİ VƏ İDARƏ EDİLMƏSİ	
VII fəsil. Səhmdar cəmiyyətinin təsis və ləğv edilməsi.....	182
7.1. Səhmdar cəmiyyətinin təsis.....	182
7.2. Səhmdar cəmiyyətinin təsis sənədləri.....	187
7.3. Səhmdar cəmiyyətinin dövlət qeydiyyatı.....	193
7.4. Səhmdar cəmiyyətinin ləğvi.....	197
7.5. ABŞ və Avropada səhmdar cəmiyyətlərinin təşkilinin xüsusiyyətləri.....	200
VIII fəsil. Səhmdar cəmiyyətinin idarəedilməsi.....	205
8.1. Xaricdə korporativ idarəetmə.....	205
8.2. Rusiyada səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanları.....	210
8.3. Səhmdarların ümumi yığıncağı.....	213
8.3.1. Səhmdarların ümumi yığıncağının növləri və səlahiyyətləri.....	213
8.3.2. Səhmdarların illik yığıncağının əyani formada keçirilməsi.....	219
8.3.3. Səhmdarların növbədənəknar yığıncağı.....	225
8.3.4. Səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermə və qərar qəbulu qaydası.....	228

8.4. Səhmdar cəmiyyətinin Direktorlar Şurası.....	234
8.5. Səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsinin icra orqanları.....	240
8.6. Səhmdar cəmiyyətinin təftiş komissiyası.....	243
IX fəsil. Korporativ idarəetmə normaları.....	246
9.1. İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı (İƏİT) tərəfindən işlənmiş korporativ idarəetmə prinsipləri.....	246
9.2. Rusiya korporativ davranış Məcəlləsi.....	250
9.3. Korporativ idarəetmə səviyyəsinin qiymətləndirilməsi.....	259
XX fəsil. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının formalaşması..	263
10.1. Nizamnamə kapitalının formalaşmasının xüsusiyyətləri..	263
10.2. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının səhm buraxılışı yolu ilə formalaşması.....	270
10.3. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının dəyişdirilməsi.....	279
10.4. Emitentin yerləşdirdiyi səhmlərlə sazişləri.....	284
10.5. Səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi qaydası. Dividendlərin yaranması və ödənilməsi.....	287
XI fəsil. Səhmdarlar.....	293
11.1. Səhmdar hüquqlarının təsnifatı.....	293
11.2. Səhmdarların əmlak hüquqları.....	295
11.3. Səhmdarların qeyri-əmlak hüquqları.....	298
11.4. Səhmdarların əmək hüquqları	301
11.5. Səhmdar hüquqlarının müdafiəsi.....	303
11.6. Dövlət səhmdar kimi.....	311
XII fəsil. Səhmdarların reyestri.....	315
12.1. Səhmlərin uçotu ilə bağlı əsas anlayışlar.....	315
12.2. İxtisaslaşdırılmış qeydçinin iş qaydaları.....	319
12.3. Səhmdarlar reyestrinin aparılması üzrə əməliyyatlar.....	324
XIII fəsil. Səhmdarlara depozitar xidmət olunması.....	333
13.1. Depozitar xidmətlər anlayışı.....	333
13.2. Depozitarinin səhmdarlarla, emitentlərlə və qeydçilərlə qarşılıqlı münasibətləri.....	339
XIV fəsil. Səhmdar cəmiyyətlərinin təşkilinin tarixi.....	345
14.1. Əsas tarixi təşkilat formaları – səhmdar cəmiyyətlərinin sələfləri.....	345
14.2. Səhmdar cəmiyyətlərinin təşəkkülü.....	349
14.3. Rusiyada səhmdar cəmiyyətləri.....	355

14.4. Müasir Rusiyada özəlləşdirmə və səhmləşdirmə mərhələləri.....	359
XV fəsil. Korporativ nəzarət bazarında sazişlərin əsas növləri.....	368
15.1. İri sazişlər.....	368
15.2. Sazişlərin həyata keçirilməsində maraqlılıq	374
XVI fəsil. Səhmdar cəmiyyətlərin udulma və birləşdirməsində dəyərin qiymətləndirmə üsulları.....	382
16.1. Səhmdar cəmiyyətlərinin qiymətləndirmə növləri.....	382
16.2. Səhmlərin dəyərinin qiymətləndirilməsinin əsas üsulları.....	387
16.3. Fəaliyyət göstərən kapitalin həcmi qiymətləndirilməsinin əsas üsulları.....	391
16.4. Onların istehsal edilən gəlirin əsasında kapitalın qiymətləndirmə üsulları.....	394
16.4.1. Gəlirlərin diskontlaşdırma üsulları.....	396
16.4.2. Gəlirləri kapitallaşdırmağın üsulları.....	403
16.5. Tərtib olunan əmlakın dəyərinin əsasında kapitalın qiymətləndirmə üsulları	405
16.6. Kapitalın qiymətləndirməsinin müqayisəli və ya bazar üsulu.....	408
XVII fəsil. Səhmdar cəmiyyətlərin birləşməsi və udulmasının səbəbləri.....	421
17.1. Birləşməsi və udulmasının növləri.....	421
17.2. Birləşmələrin və udulmalarının iqtisadi səbəbləri.....	423
17.3. Səhmdar cəmiyyətlərinin yenidən qurulmasının qeyri-iqtisadi səbəbləri.....	427
17.4. Birləşmənin nəzəri konsepsiyası.....	430
XVIII fəsil. Səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi bazarında əməliyyatlarının əsas növləri.....	433
18.1. Birləşmələr bazarında əməliyyatlarının spesifik xüsusiyyətləri.....	433
18.2. Səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi.....	437
18.3. Səhmdar cəmiyyətinə qoşulma.....	439
18.4. Səhmdar cəmiyyətinin bölünməsi	441
18.5. Səhmdar cəmiyyətdən ayrılma.....	443
18.6. Səhmdar cəmiyyətinin başqa formaya çevrilməsi.....	445

XIX fəsil. Səhmdar cəmiyyətlərinin udulması bazarında əməliyyatlar...	447
19.1. Səhmdar cəmiyyətinə nəzarət etmək məqsədilə səhmlərinin alqı-satqısı.....	447
19.2. Udulma mexanizmləri.....	451
XX fəsil. Korporativ nəzarət bazarında səhmdar cəmiyyətinin müdafiə instrumentləri.....	458
20.1. Birləşmə və udulmadan müdafiənin zəruriliyi və mahiyəti	458
20.2. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində nəzərdə tutulmuş müdafiə tədbirləri.....	465
20.3. Müdafiə qismində bazar instrumentlərindən istifadə olunması.....	467
20.4. Qeyri-bazar müdafiə metodları	469
XXI fəsil. Korporativ nəzarət bazarının antiinhisar tənzimlənməsi.....	472
21.1. Hakim vəziyyət anlayışı.....	472
21.2. Affilərə edilmiş şəxslər.....	474
21.3. Antiinhisar orqanları tərəfindən nəzarətin aparılması qaydası.....	479
21.4. Antiinhisar qanunvericiliyinin pozulmasına görə məsuliyyət.....	482
Ədəbiyyat.....	484

**Галанов В.А., Голда З.К., Гришина О.А.,
Шибает С.Р., Рожкова И.В., Диго С.Н.,
Пронина Н.Н., Митус А.И., Калинин К.Е.**

**Акционерное дело
Учебник**

(На азербайджанском языке)

*Çapa imzalanıb 27. 12. 2010. Kağız formatı 70x100 1/16.
Həcmi 31 ç.v. 40 ş.ç.v. Sifariş 20. Sayı 500.*

*"İqtisad Universiteti" Nəşriyyatı.
AZ 1001, Bakı, İstiqlaliyyət küçəsi, 6*

Qrant layihəsi əsasında qeyri-kommersiya xarakterli nəşr