

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ**  
**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**

**MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ**

*Əlyazması hüququnda*

**HEYDƏRLİ RÜFƏT VALEH OĞLU**

**“BİZNESİN İNKİŞAFINDA SƏHMDAR CƏMİYYƏTLƏRİNİN**  
**ROLU”**

mövzusunda

**MAGİSTR DİSSERTASİYASI**

**İXTİSASIN ŞİFRİ VƏ ADI: 060409**

**İXTİSASLAŞMA:**

**BİZNESİN İDARƏ EDİLMƏSİ**

**BİZNESİN TƏŞKİLİ VƏ İDARƏ EDİLMƏSİ**

**Elmi rəhbər:**

**i.e.d., professor R.Ş.Muradov**

**Magistr proqramının rəhbəri:**

**i.ü.f.d., dosent R.Ə.Abbasova**

**“Biznesin idarə edilməsi”**

**kafedrasının müdiri:**

**i.ü.f.d., dosent M.Ə.Əliyev**

**BAKİ - 2016**

## MÜNDƏRİCAT

<b>GİRİŞ</b> .....	3
<b>FƏSİL 1. BAZAR İQTİSADİYYATI ŞƏRAİTİNDƏ SƏHMDAR CƏMİYYƏTLƏRİNİN YARADILMASI VƏ İDARƏ EDİLMƏSİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ MƏSƏLƏLƏRİ</b> .....	6
§1.1. Səhmdar cəmiyyətlərinin müasir cəmiyyətdəki rolu və funksiyaları.....	6
§1.2. Səhmdar cəmiyyətləri kapitalların birləşməsi forması kimi.....	17
§1.3. Səhmdar cəmiyyətlərin formalaşaraq inkişafının dünya təcrübəsi.....	24
<b>FƏSİL 2. SƏHMDAR CƏMİYYƏTLƏRİNİN İNKİŞAFININ TƏŞKİLATİ-İQTİSADİ MEXANİZMİ</b> .....	32
§2.1. Səhmdar cəmiyyətlərinin idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi.....	32
§2.2. Səhmdar cəmiyyətlərinin emissiya-dividend fəaliyyətinin yaxşılaşdırılması....	38
§2.3. Səhmdar cəmiyyətlərində qiymət mexanizminin təkmilləşdirilməsi.....	47
<b>FƏSİL 3. SƏHMDAR CƏMİYYƏTLƏRİNDƏ MƏNFƏƏT POTENSİALINDAN İSTİFADƏNİN SƏMƏRƏLİLİYİNİN YÜKSƏLDİLMƏSİ</b> .....	55
§3.1. Səhmlər səhmdar cəmiyyətlərinin idarəedilməsi vasitəsi kimi.....	55
§3.2. Səhmdar cəmiyyətlərinin gəlirləri və dividend siyasətinin səmərəliliyi.....	65
§3.3. Səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi.....	74
<b>NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR</b> .....	80
<b>İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI</b> .....	84
<b>PE3IOME</b> .....	86
<b>SUMMARY</b> .....	87
<b>REFERAT</b> .....	88

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı.** Biznesin təşkilati-hüquqi formalarından biri də səhmdar cəmiyyətidir. Səhmdar cəmiyyəti öz nizamnamə fondunu tədavülə səhm buraxmaq yolu ilə formalaşdıran və bunun nəticəsində toplanmış vəsait əsasında işgüzarlıq fəaliyyətini həyata keçirən kollektiv müəssisə formasıdır. Səhmdar cəmiyyətlərinin genişlənməkdə olan fəaliyyət dairəsi sahibkarlarla bərabər xeyli sayda sadə vətəndaşların investisiya prosesində iştirakına imkan vermiş, həmçinin ölkə iqtisadiyyatında kapitalın daha məhsuldar təsərrüfatçılıq sahələri üzrə yenidən bölüşdürülməsinə yaxından kömək etmişdir.

Azərbaycan Respublikasında bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar aparılan islahatlar nəticəsində səhmdar cəmiyyətləri xeyli problemlərlə qarşılaşmışdılar. Bunun səbəbi isə səhmdar cəmiyyətlərinin biznes fəaliyyətindəki təşkilati-iqtisadi amillərlə bağlıdır. Buna görə də, ilk növbədə, təşkilati-iqtisadi amillərin tədqiqatının aparılmasına ehtiyac yaranmışdır.

Təsərrüfat cəmiyyətinin bu forması nəinki sahibkarlıq fəaliyyəti ilə məşğul olan insanların, hətta sahibkarlıq fəaliyyəti ilə məşğul olmayan insanların kapitallarını müəssisəyə cəlb edilməsinə şərait yaradır. Səhmdar cəmiyyətləri maliyyə və istehsal əməliyyatlarının səmərəliliyinin yüksəldilməsini təmin edir, müxtəlif layihələrə vəsaitlərin qoyulmasına imkan verir və elmi-texniki tərəqqinin tətbiqini stimullaşdırır.

Səhmdar cəmiyyətləri mülkiyyətə münasibətin demokratikləşdirilməsini, ümumi idarəetmə əsasında kollektiv mülkiyyətin formalaşmasını nəzərdə tutmaqla, həmçinin əlavə kapitalın cəlb edilməsinə geniş imkanlar açmaqla fiziki və hüquqi şəxslərə imkan verir ki, onlar təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirmək üçün sahib olduqları az həcmli kapitalları bir yerdə cəmləşdirməklə onlardan səmərəli istifadə etsinlər.

Mövzunun aktuallığı ondan ibarətdir ki, ölkədə istehsal olunan məhsul və xidmətlərin böyük əksəriyyəti məhz səhmdar cəmiyyətlərinin payına düşür. Buna

görə də səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafının təşkilati-iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsi məsələlərinin elmi tədqiqi böyük əhəmiyyət kəsb edir.

**Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri.** Dissertasiya işində əsas məqsəd bazar münasibətləri şəraitində Azərbaycanda səhmdar cəmiyyətlərin yaranması və inkişafının təşkilati-iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsinə dair elmi cəhətdən əsaslandırılmış təkliflər işləyib hazırlamaqdan ibarətdir.

Dissertasiya işində nəzərdə tutulan məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələrin yerinə yetirilməsi qarşıya qoyulmuşdur:

- bazar münasibətləri dövründə biznesin inkişafında səhmdar cəmiyyətlərinin rolu və funksiyalarının, kapitalların səhmdar cəmiyyətlərinin təşkilində rolunun, həmçinin səhmdar cəmiyyətlərinin dünya təcrübəsinin nəzəri-metodoloji məsələlərinin öyrənilməsi;
- səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafının təşkilati-iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsi, onların emissiya-dividend fəaliyyətinin yaxşılaşdırılması və qiymət mexanizminin təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinin təhlil edilib aşkara çıxarılması;
- səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində səhmlərin rolunun, səhmdar cəmiyyətlərinin gəlirlərinin və dividend siyasətinin səmərəliliyinin, səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin yenidən öyrənilməsi.

**Tədqiqatın predmeti və obyektı.** Tədqiqatın predmetini səhmdar cəmiyyətlərinin formalaşması və inkişafının təşkilati-iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri, tədqiqatın obyektini isə Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətləri təşkil etmişdir.

**Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları.** Dissertasiya işinin informasiya bazasını və nəzəri-metodoloji əsasını mövcud iqtisadi nəzəriyyələr, Azərbaycanın və dünyanın iqtisadçı alimlərinin əsərləri, Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, Səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmasına dair Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsindən Çıxarışlar, Azərbaycan Respublikasının

Prezidentinin fərman və sərəncamları, Nazirlər Kabinetinin qərar və sərəncamları, “AMEA İqtisadiyyat İnstitutu”nun tədqiqatlarının nəticələri təşkil etmişdir.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi** aşağıdakılardan ibarətdir:

- səhmdar cəmiyyətlərinin müasir cəmiyyətdəki rolu və funksiyalarının nəzəri-metodoloji məsələləri öyrənilmişdir;
- səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində dünya təcrübəsi araşdırılmışdır;
- səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində emissiya-dividend siyasəti təhlil edilmişdir;
- səhmlərin səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində rolu müəyyənləşdirilmişdir;
- səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin səmərəliliyi yenidən qiymətləndirilmişdir;
- səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsinin təkmilləşdirilməsi ilə bağlı təkliflər irəli sürülmüşdür.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti** ondan ibarətdir ki, alınmış nəticələrdən, irəli sürülmüş təkliflərdən istifadə olunması səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması və idarə edilməsində meydana çıxan problemlərin aradan qaldırılmasına, səhmdar cəmiyyətlərinin təşkilati-iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsinə və səhmdar cəmiyyətlərinin mənfəət potensialının artırılmasına imkan verəcəkdir.

**Dissertasiya işinin quruluşu və həcmi.** “Biznesin inkişafında səhmdar cəmiyyətlərinin rolu” mövzusunda təqdim olunmuş dissertasiya işi girişdən, 3 fəsildən, 9 paraqraftan, nəticə və təkliflərdən, istifadə olunmuş ədəbiyyatdan və əlavələrdən ibarət olub 90 səhifəni əhatə edir. Dissertasiya işində 4 cədvəl, 12 düstur və 1 sxem verilmişdir. Dissertasiya işində istifadə edilmiş 31 ədəbiyyatın adı göstərilmişdir.

# FƏSİL 1. BAZAR İQTİSADİYYATI ŞƏRAİTİNDƏ SƏHMDAR CƏMIYYƏTLƏRİNİN YARADILMASI VƏ İDARƏ EDİLMƏSİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ MƏSƏLƏLƏRİ

## *§1.1. Səhmdar cəmiyyətlərinin müasir cəmiyyətdəki rolu və funksiyaları*

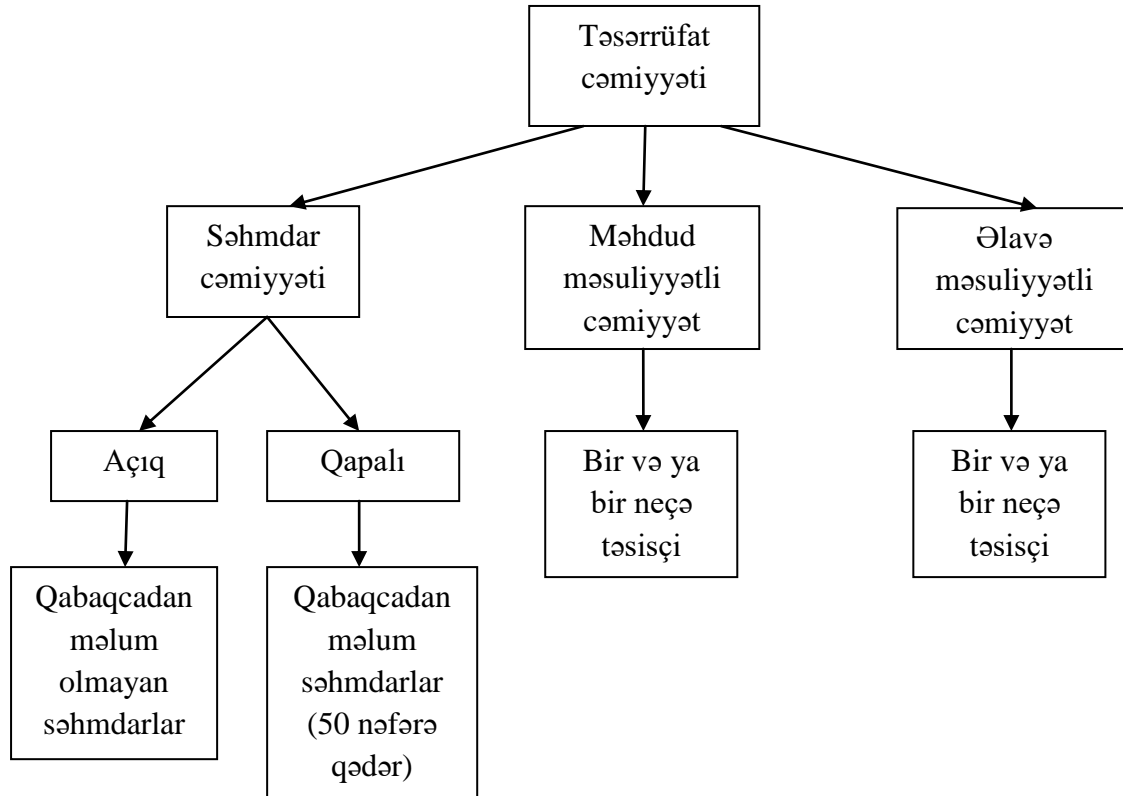
Səhmdar cəmiyyətləri biznesin təşkilati-hüquqi formalarından biri kimi sayılır. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 98-ci maddəsinə görə nizamnamə kapitalı müəyyən sayda səhmlərə bölünmüş cəmiyyət səhmdar cəmiyyəti sayılır. Səhmlər buraxmağa yalnız səhmdar cəmiyyətlərinin hüququ vardır. Səhmdar cəmiyyətinin əmlakı onun səhmlərinin yerləşdirilməsi, maliyyə-təsərrüfat fəaliyyəti nəticəsində, habelə qanunla qadağan edilməmiş digər mənbələr hesabına yaranır.

Səhmdar cəmiyyətləri ilk dəfə XV-XVI əsrlərdə Milanda və Genuyada yaradılmışdır. XVII əsrdə isə Fransada “Komponi dez end Oksendantal” və Hollandiyada Hindistanla ticarət etmək məqsədilə “Ost-Hind” şirkəti yaradılmışdır [11]. Səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərini satın alanlar onun səhmdarlarına çevrilirlər və aldıkları səhmin həcminə müvafiq olaraq onun mənfəətindən dividend almaq hüququ əldə edirlər.

İqtisadi ədəbiyyatlarda səhmdar cəmiyyətinin mahiyyətinin müxtəlif formalarda izahı verilmişdir. A.V.Busıqın “Korporasiya” və “Səhmdar cəmiyyəti” anlayışlarını bərabər tutaraq belə bir nəticəyə gəlmişdir ki, korporasiya - mənfəət almaq məqsədilə kapitalı birləşdirmək yolu ilə təsərrüfat fəaliyyətinin birgə aparılması üçün sahibkarların və ya kapital mülkiyyətçilərinin birlik formasıdır [19;518-519].

Q.Q.Çibrikov və M.A.Sajınanın birgə yazdıqları kitabda səhmdar cəmiyyəti səhmin buraxılışı və satışı vasitəsilə əmanətləri birləşdirmək yolu ilə maliyyə formalaşdırılan müəssisə kimi izahı verilmişdir [2]. D.İ.Dedov və V.Y.Bakşinskanın fikrincə, səhmdar cəmiyyəti – nizamnamə kapitalı müəyyən miqdarda səhmlərə bölünmüş təsərrüfat cəmiyyətidir [18;3].

Təsərrüfat cəmiyyətlərinin xarakteristikası aşağıdakı sxemdə təsvir edilmişdir (sxem 1.1.).



### Sxem 1.1. Təsərrüfat cəmiyyətlərinin xarakteristikası

Səhmdar cəmiyyətlərinin yaranması və inkişafı kapitalın məhdudluğu, məhsuldar qüvvələrin inkişafı və istehsal miqyasının genişlənməsi ilə əlaqədardır. Səhmdar cəmiyyətlərinin əksəriyyəti dövlət və bələdiyyə müəssisələrinin özəlləşdirilməsi əsasında yaradılır.

Səhmdar cəmiyyətlərinin müasir cəmiyyətdəki rolu kommertiya və qeyri-kommertiya təşkilatlarının rolundan əhəmiyyətli dərəcədə üstündür. Məsələn, inkişaf etmiş ölkələrdə məhsul və xidmətlərin 90%-nə qədərini istehsalı səhmdar cəmiyyətlərinin payına düşmüşdür.

Səhmdar cəmiyyətlərinin aşağıdakı xüsusiyyətləri vardır [9]:

- səhmdar cəmiyyəti maliyyə resurslarının səfərbərliyə alınmasının səmərəli üsullarından istifadə edir;
- bu tip müəssisələrdə risk səhmdarların üzərinə düşür və onlar müəssisənin fəaliyyəti üçün narahatçılıq keçirirlər. Əgər sahibkar borca düşübsə və onu

müflisləşmə gözləyirsə o zaman sahibkar müəssisənin bütün vəsaitini bu işə sərf etməlidir və nəticədə sahibkar səhmə qoyduğu vəsaiti itirmiş olacaqdır;

- səhmdar müəssisənin idarə edilməsində birbaşa iştirak edir;
- səhmdar hər ilin sonunda müəssisənin maliyyə-təsərrüfat nəticələrindən gəlir götürmək hüququna malikdir;
- müəssisə öz səhmlərini ilk növbədə öz işçilərinə satır və ya onlara möhlətlə verir. Səhmlər artıq qaldıqda isə kənar adamlara satıla bilər.

Səhmdar cəmiyyətlərinin yuxarıda sadalanan xüsusiyyətləri digər şirkət və təşkilatların səhmdar cəmiyyətləri ilə əlaqə qurmağına geniş imkanlar yaradır.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 98-ci maddəsində deyilir ki, səhmdar cəmiyyəti dövlət müəssisəsinin çevrilməsi nəticəsində də yaradıla bilər. Bu halda, dövlət müəssisəsinin səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsi əsaslarını Azərbaycan Respublikasının Milli Məclisi müəyyənləşdirir. Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi üçün birinci növbədə həmin müəssisənin əmlakı qiymətləndirilir. Əmlakın qiymətləndirilməsi dövlət əmlakını idarə edən orqan tərəfindən maliyyə orqanları və müəssisə kollektivi nümayəndələrinin iştirakı ilə aparılır.

Səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmasında əsas məqsəd kənar vəsaitləri istehsalə cəlb etməkdir. Bazar iqtisadiyyatlı ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, biznesin səhmdar cəmiyyəti forması kapitalın yüksək səmərəli sahələrə daha tez axmasını təmin edir.

Səhmdar cəmiyyətləri mürəkkəb struktura malikdir. Bunun iki səbəbi vardır: Birincisi, səhmdar cəmiyyəti bazar iştirakçılarının kommersiya təşkilatı formasını və onların kapitallarının birləşməsinin xüsusi formasını yəni səhmdar formasını ifadə edir. İkincisi, səhmdar cəmiyyətinin kapitalı digər kommersiya təşkilatlarının kapitalından fərqli olaraq ikili iqtisadi təbiətə malikdir.

Səhmdar cəmiyyətlərinin həm üstünlükləri, həm də çatışmazlıqları vardır. Səhmdar cəmiyyətlərinin əsas üstünlüklərinə aşağıdakılar daxildir [9]:



- kapitalların birləşməsi prosesinin məhdudiyyətsizliyi; bu o deməkdir ki, biznesin səhmdar forması əmanətçilərin kapitallarının məhdudiyyətsiz şəkildə birləşdirilməsinə imkan verir.
- səhmdarların şəxsi riski seçməsi; burada səhmdar riskin onun üçün məqbul olan kapital cəmiyyətinə qoyulan itkinin həddini seçir.
- kapitalların vaxtında birləşməsinin möhkəmliyi; burada səhmdarların cəmiyyətdən ayrılması cəmiyyətin fəaliyyətini dayandırmayacaq.
- idarəetmədə kapitalla mülkiyyət qoyulması şəbəsi şərti ilə idarəetmənin peşəkarlığı; səhmdarlar özlərinin kapitallarına rəhbərlik etmir, lakin peşəkar menecerlər komandası bu kapitalları idarə edir.
- qoyulmuş kapitalı asanlıqla geri qaytarmaq imkanı; burada səhmdarlar istənilən vaxtda səhmlərini sata bilərlər və hissə-hissə və ya bütövlükdə əmanətlərini geri götürə bilərlər.
- səhmlərə sahibliklə gəlirin əldə edilməsinin bir çox formalarının mövcudluğu; səhmdarlar gəlirləri səhmlərdən, səhmlərin satışından, səhmlərin borca verilməsindən və s. əldə edə bilərlər.
- borc kapitalını cəlb edən nisbi ucuzluq; səhmdar cəmiyyətlərinin geniş əhatəyə malik olması və bazar iştirakçıları üçün açıqlığı kapitalın səfərbərliyi üçün emissiyanın, qiymətli borc kağızlarının vasitəsilə, bank borclarının sərfəli faiz qoyuluşları ilə daha çox imkanlara malik olmasına kömək edir.
- səhmdar cəmiyyətinin ictimai nüfuzu; səhmdar cəmiyyəti iqtisadi və sosial əhəmiyyətilə şərtlənən nüfuza müasir milli iqtisadiyyatda da malikdir.

Səhmdar cəmiyyətlərinin əsas çatışmazlıqlarına isə aşağıdakılar daxildir [9]:

- səhmdar cəmiyyətinin açıqlığı onun qapalılığının itirilməsi deməkdir;
- idarəetmənin peşəkar olması menecerlərlə səhmdarların maraq və mənafeələrinin toqquşmasına gətirib çıxardır; burada səhmdarların məqsədlərinə dividendlərin maksimum olması və cəmiyyətdə kapitalların artımı, menecerlərin məqsədlərinə isə cəmiyyətin fəaliyyətinin nəticələrinin özlərinin xeyirinə yenidən bölünməsi daxildir.

- səhmlərin azad satışı səhmdar cəmiyyətinin menecmenti üçün səhmdarlar tərkibində dəyişikliyə gətirib çıxarır və nəticədə səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarət dəyişir.

Səhmdar cəmiyyətləri bazar iqtisadiyyatının formalaşmasında və inkişafında mühüm rol oynayırlar. Misal olaraq, ABŞ-da fəaliyyət göstərən 21,6 milyon müəssisədən 18 faizi səhmdar cəmiyyətləridir. Lakin, məhsul və xidmətlərin satışında onların payı 89 faizə bərabər olmuşdur. Bazar iqtisadiyyatı ölkələrinin təcrübəsi göstərir ki, biznesin səhmdar forması kapitalın yüksək səmərəli sahələrə daha tez axmasını təmin edir.

Səhmdar cəmiyyətləri buraxdığı səhmlərin növündən və bu səhmlərin bazardakı dövriyyəsiindən asılı olaraq açıq və qapalı formada yaradıla bilər. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 99-cu maddəsinə görə səhmdar cəmiyyətinin iştirakçıları onlara mənsub səhmləri digər səhmdarların razılığı olmadan özgəninkiləşdirə bildikdə, o, açıq səhmdar cəmiyyəti sayılır. Bu cür səhmdar cəmiyyəti buraxdığı səhmlərə açıq abunə yazılışını və onların sərbəst satışını həyata keçirə bilər. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 100-cü maddəsinə görə səhmləri yalnız onun təsisçiləri arasında və ya qabaqcadan müəyyənləşdirilmiş digər şəxslər dairəsində yayılan səhmdar cəmiyyəti qapalı səhmdar cəmiyyətidir. Bu cür cəmiyyət buraxdığı səhmlərə açıq abunə yazılışı apara bilməz və ya başqa şəkildə onları əldə edilmək üçün şəxslərin qeyri-məhdud dairəsinə təklif edə bilməz. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalına qoyuluşların formaları Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi və təsisçilər arasında bağlanmış müqavilə ilə müəyyən edilir. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinə qoyuluşlar pul vəsaitləri, tam ödənilmiş qiymətli kağızlar, digər əmlak, o cümlədən əmlak hüquqları və pul dəyəri olan digər hüquqlar ola bilər. Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin “Azərbaycan Respublikası Mülki Məcəlləsinin qəbul edilməsindən irəli gələn bəzi məsələlərin həll edilməsi haqqında” 224 nömrəli, 23 dekabr 2000-ci il tarixli qərarı ilə səhmdar cəmiyyətin nizamnamə kapitalının minimum həddi qapalı səhmdar cəmiyyəti üçün 2000 AZN, açıq səhmdar cəmiyyəti üçün 4000 AZN məbləğində

müəyyən edilmişdir. Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyinə əsasən qapalı tipli səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının həcmi 5 milyon manat məbləğində və səhmdarlarının sayı isə maksimum 50 fiziki və ya hüquqi şəxs müəyyən edilmişdir [8]. Əgər iştirakçıların sayı nəzərdə tutulmuş həddi keçdikdə qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti bir il ərzində mütləq açıq tipli səhmdar cəmiyyətinə çevrilməlidir. Açıq səhmdar cəmiyyəti Maliyyə Nazirliyinin müəyyənləşdirdiyi qaydalara müvafiq olaraq öz fəaliyyəti haqqında hər il mətbuatda informasiya dərc etdirməlidir.

Açıq səhmdar cəmiyyətinin hüquqi əlamətləri aşağıdakılardır [9]:

- səhmdarların sayı məhdud deyildir;
- səhmdarlar öz səhmlərini digər səhmdarların razılığı olmadan müsadirə edə bilirlər;
- onun həm açıq, həm də qapalı abunə aparmağa ixtiyarı vardır;
- səhmdar öz fəaliyyəti haqqında dövlətin qanunvericiliyinə və digər normalarına uyğun olaraq bazara məlumat verməlidir.

Qapalı səhmdar cəmiyyətinin hüquqi əlamətləri isə aşağıdakılardır [9]:

- cəmiyyət öz səhmlərini yalnız ümumi sayı 50-dən çox olmayan təsisçiləri arasında və ya əvvəlcədən müəyyənləşdirilən şəxslər arasında paylaya bilər;
- onun öz səhmlərinə açıq abunə aparmağa ixtiyarı yoxdur;
- səhmdarlar cəmiyyətin səhmlərini almaqda üstün hüquqlara malikdirlər;
- bu cəmiyyətin strukturu açıq səhmdar cəmiyyətinin strukturundan daha sadədir .

Səhmdar cəmiyyətlərini yaradarkən onların idarəetmə orqanlarının strukturunu düzgün seçmək və onların səlahiyyətlərini düzgün bölüşdürmək cəmiyyətin qarşısında duran vacib məsələlərdən biridir. Səhmdar cəmiyyətlərinin tərkibinə aşağıdakı idarəetmə orqanları daxildir [2]:

- səhmdarların ümumi yığıncağı;
- müşahidə şurası (direktorlar şurası);
- vahid icra orqanı (baş direktor, direktor);
- kollegial icra orqanı (idarə heyəti, müdiriyyət);
- cəmiyyətin maliyyə-təftiş komissiyası;

➤ hesablama komissiyası.

Səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə prinsiplərinə aşağıdakılar daxildir [2]:

- səhmdar cəmiyyətinin orqanlarının formalaşması özünün demokratikliyi ilə seçilir və buna aşağıdakılar daxildir:
  - ✓ səhmdar cəmiyyətlərində rəhbər vəzifələrin hamısı seçkilidir;
  - ✓ səhmdarlara ümumi yığıncaqda qərar qəbul etmək vasitəsilə səhmdar cəmiyyətinin ümumi fəaliyyət istiqamətlərini müəyyənləşdirməklə icra orqanlarının fəaliyyətinə nəzarətin təşkilinə və cəmiyyətin mövcudluğu haqqında məsələnin həllinə təsir etmək imkanına zəmanət verir;
- səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanlarının səlahiyyətlərinə həm müstəsna, həm də qalq prinsipi üzrə formalaşan hal kimi baxılır;
- səhmdar cəmiyyətində idarəetmə funksiyaları nəzarət funksiyalarından ayrılmışdır;
- işlərin açıq aparılması prinsipi. Bu prinsip səhmdar cəmiyyətinin mənfəət və zərər hesablarının, emissiya prospektinin, cəmiyyətin illik hesabatının mühasibat balansının və s. məlumatların çap etdirilməsi zərurətindən meydana çıxır. Bu prinsip açıq səhmdar cəmiyyətlərində tətbiq olunur;
- səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin təşkilinin korporativ prinsipi. Burada cəmiyyətin səhmdarları özləri qərar qəbul edə bilməzlər, lakin onlar cəmiyyətin müvafiq idarəetmə orqanlarının köməyi ilə qərar qəbul edə bilər.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 107-ci maddəsinə görə cəmiyyətin ali idarəetmə orqanı onun səhmdarlarının ümumi yığıncağıdır. Səhmdarların ümumi yığıncağının müstəsna səlahiyyətlərinə aşağıdakılar daxildir [1]:

- cəmiyyətin nizamnaməsini və nizamnamə kapitalının miqdarını dəyişdirmək;
- cəmiyyətin direktorlar şurasının (müşahidə şurasının) və təftiş komissiyasının üzvlərini (müfəttişi) seçmək və onların səlahiyyətlərinə vaxtından əvvəl xitam vermək;

- cəmiyyətin icra orqanlarını yaratmaq və onların səlahiyyətlərinə vaxtından əvvəl xitam vermək, bir şərtlə ki, cəmiyyətin nizamnaməsində bu məsələlərin həlli direktorlar şurasının (müşahidə şurasının) səlahiyyətinə aid edilməsin;
- cəmiyyətin illik hesabatlarını, mühasibat balanslarını, mənfəət və zərər hesablarını təsdiq etmək, mənfəətini və zərərini bölüşdürmək;
- cəmiyyətin yenidən təşkili və ya ləğvi haqqında qərar qəbul etmək;
- bu Məcəllənin 49-1.2-ci və 99.3-cü maddələrində nəzərdə tutulmuş əqdlərin bağlanması haqqında qərar qəbul etmək.

Ümumi yığıncaq səsvermə hüququna malik olan səhmdarların azı 60 faizi iştirak etdikdə səlahiyyətli sayılır. Aşağıdakı məsələlər barədə qərarlar səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak edən səhmdarların 3/4 səs çoxluğu ilə qəbul edilir [12]:

- cəmiyyətin nizamnaməsinin dəyişdirilməsi;
- cəmiyyətin fəaliyyətinə xitam verilməsi;
- filialların yaradılması və onların fəaliyyətinə xitam verilməsi.

Qalan məsələlərin həlli barədə qərarlar səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak edən səhmdarların adi səs çoxluğu ilə qəbul edilir.

Adlı səhm sahiblərinə ümumi yığıncağın keçirilməsi haqqında məlumat xüsusi bildirilir. Bildiriş ümumi yığıncağın keçirilməsinə ən gec 45 gün qalmış səhmdarlara çatdırılmalıdır. Hər bir səhmdar ümumi yığıncağın keçirilməsinə ən gec 20 gün qalanadək gündəliyə dair təkliflərini vermək hüququna malikdir. Ümumi yığıncaq gündəlikdə olmayan məsələlər üzrə qərar qəbul etmək hüququna malik deyildir. Ümumi yığıncaqda səsvermə bir səhm (minimum nominal dəyərində) bir səs prinsipi ilə həyata keçirilir. Səhmdarlar etibarnamə əsasında öz hüquqlarının ümumi yığıncaqda həyata keçirilməsini digər səhmdarlara (onların nümayəndələrinə), həmçinin üçüncü şəxslərə həvalə edə bilirlər. Nümayəndələr daimi, yaxud müəyyən müddət üçün təyin edilə bilirlər. Cəmiyyətin idarə heyətinə xəbər verməklə səhmdar istənilən vaxt ali orqanda öz nümayəndəsini dəyişə bilər. Səhmdarların ümumi yığıncağı, nizamnamədə başqa hal nəzərdə tutulmayıbsa, ildə bir dəfə çağırılmalıdır.

Növbədənənar ümumi yığıncaq səhmdarların mənafeyini təmin etmək məqsədi ilə idarə heyəti, müşahidə şurası və maliyyə-təftiş komissiyası tərəfindən çağırılır.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 107-ci maddəsinə görə idarə heyətinə nəzarət etmək məqsədilə cəmiyyətdə müşahidə şurası yaradılır. Cəmiyyətin müşahidə şurası öz səlahiyyətləri hüdudlarında ümumi rəhbərliyi və cəmiyyətin fəaliyyəti üzərində nəzarəti həyata keçirir. Cəmiyyətin müşahidə şurasının üzvlərinin sayı və onlara olan tələblər cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Cəmiyyətin müşahidə şurasının tərkibi nizamnamədə nəzərdə tutulmuş sayın yarısına qədər azaldıqda, otuz təqvim günü ərzində cəmiyyətin növbədənənar ümumi yığıncağı çağırılaraq, müşahidə şurasına yeni üzvlər seçilməlidir. Cəmiyyətin müşahidə şurasının üzvləri ümumi yığıncaqda üç ildən artıq olmayan müddətə bu Məcəllə ilə və cəmiyyətin nizamnaməsi ilə nəzərdə tutulmuş qaydada seçilirlər. Cəmiyyətin müşahidə şurasının üzvü fiziki şəxs olmalıdır. Müşahidə şurasının üzvlüyünə, nizamnamədə başqa hal nəzərdə tutulmamışdırsa, cəmiyyətin səhmdarı olmayan şəxs də seçilə bilər. Cəmiyyətin icra orqanlarının üzvləri (təkbəşçi icra orqanı) müşahidə şurasına üzv seçilə bilməz. Cəmiyyətin müşahidə şurasının və ya onun üzvünün səlahiyyətinə vaxtından əvvəl xitam verilməsi ümumi yığıncağın qərarı ilə həyata keçirilə bilər. Səhmdar cəmiyyətinin müşahidə şurasının sədri səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən müşahidə şurasının üzvləri arasından seçilir. Müşahidə şurasının sədri şuraya rəhbərlik edir. Səhmdar cəmiyyətinin müşahidə şurasının sədri onun iclasların üç ayda bir dəfədən az olmayaraq çağırır və icaslara sədrlik edir. Cəmiyyətin təftiş komissiyasının (müfəttişin), icra orqanının, şura üzvlərinin və nizamnamə ilə müəyyən edilə bilən digər şəxslərin tələbi ilə də müşahidə şurasının iclası şuranın sədri tərəfindən çağırılır. Şuranın iclasının keçirilməsi qaydaları cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Səhmdar cəmiyyətinin müşahidə şurasının iclasında hər üzv bir səsə malik olmaqla, qərarlar sadə səs çoxluğu ilə qəbul edilir. Səslərin sayı bərabər bölünərsə, şuranın sədrinin səsi qərarın qəbul edilməsi və ya rədd edilməsi üçün həlledici hesab edilir. Səhmdar cəmiyyətinin müşahidə şurasının iclası çağırıldıqda, iclasın yerini, vaxtını, iştirakçılarını, gündəliyini,

çıxışların xülasəsini, səsvermənin nəticələrini və qərarlarını əks etdirən protokol tərtib edilir. Həmin protokol şurasının sədri tərəfindən imzalanır [1].

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 107-ci maddəsinə görə cəmiyyətin icra orqanına müşahidə şurasının üzvləri seçilə bilməz. Cəmiyyətin icra orqanının səlahiyyətlərinə bu Məcəllə ilə və nizamnamə ilə cəmiyyətin idarəetmə orqanlarının müstəsna səlahiyyətlərinə aid edilməmiş bütün məsələlər daxildir. Cəmiyyətin kollegial icra orqanının üzvlərinin sayı və tərkibi, habelə fəaliyyətinin qaydaları cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Cəmiyyətin icra orqanının üzvlərinin eyni zamanda digər təşkilatda vəzifə tutmasına, qanunvericiliyə zidd olmadıqda, cəmiyyətin ümumi yığıncağının və ya müşahidə şurasının razılığı ilə yol verilir. Hər hansı bir əqdin bağlanması nəticəsində cəmiyyətin icra orqanının üzvünün şəxsi marağı ilə cəmiyyətin mənafeyi ziddiyyət təşkil etdikdə o, bu barədə müşahidə şurasına məlumat verməlidir. Həmin əqdin bağlanması yalnız müşahidə şurasının müvafiq qərarı əsasında həyata keçirilə bilər. Cəmiyyətin icra orqanının və ya müşahidə şurasının üzvü mülkiyyətində olan qiymətli kağızlarla əqdi bağlamaqdan əvvəl bu barədə məlumatı kütləvi informasiya vasitələrində açıqlamalıdır. Cəmiyyətin səhmlərinin iyirmi faizinə malik olan səhmdar cəmiyyətinin icra orqanının üzvü seçilə bilməz [1].

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 107-ci maddəsinə görə cəmiyyətin cari fəaliyyətinə rəhbərlik azı üç fiziki şəxsdən ibarət olan idarə heyəti tərəfindən həyata keçirilir. İdarə heyətinə həm cəmiyyətin səhmdarlar, həm də kənar şəxslər seçilə bilər. İdarə heyətinə cəmiyyətin nizamnaməsinə uyğun şəkildə seçilən və ya təyin edilən idarə heyətinin sədri rəhbərlik edir. İdarə heyəti cəmiyyətin ümumi yığıncağının və müşahidə şurasının müstəsna səlahiyyətlərinə aid edilən məsələlərdən başqa, cəmiyyətin fəaliyyəti ilə bağlı bütün məsələləri həll edir. İdarə heyəti səhmdarların ümumi yığıncağına və şuraya tabedir və onların qərarlarının yerinə yetirilməsini təşkil edir. İdarə heyətinin üzvü müşahidə şurasının üzvü ola bilməz. Səhmdarların ümumi yığıncağı idarə heyəti üzvlərinin səlahiyyətini məhdudlaşdıra bilər. İdarə heyətinin səlahiyyəti cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilir [1].

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 107-ci maddəsinə görə səhmdarların sayı əllidən çox olan cəmiyyətlərdə maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinə nəzarətin həyata keçirilməsi üçün ümumi yığıncaqda təftiş komissiyası (müfəttiş) seçilir (təyin edilir). Cəmiyyətin nizamnaməsində nəzərdə tutulduğu halda səhmdarların sayı əllidən çox olmayan cəmiyyətlərdə də təftiş komissiyası (müfəttiş) seçilə (təyin edilə) bilər. Cəmiyyətin təftiş komissiyasının (müfəttişin) formalaşdırılması qaydaları, onun tərkibi və fəaliyyətinin qaydası cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Cəmiyyətin təftiş komissiyasının üzvlüyünə (müfəttiş kimi) fiziki şəxslər seçilir. Təftiş komissiyasının üzvü (müfəttiş) cəmiyyətin səhmdarı, direktorlar şurasının (müşahidə şurasının) və cəmiyyətin icra orqanlarının üzvü ola bilməz. Cəmiyyətin təftiş komissiyasının üzvlərinin (müfəttişin) səlahiyyət müddəti nizamnamə ilə üç ildən artıq olmayan müddətə müəyyən edilir. Cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin təftişi cəmiyyətin təftiş komissiyasının (müfəttişin) təşəbbüsü ilə ümumi yığıncağın və ya direktorlar şurasının (müşahidə şurasının) qərarı ilə və ya cəmiyyətin səsli səhmlərinin on faizindən artıq hissəsinə malik olan səhmdarların və cəmiyyətin icra orqanının tələbi ilə həyata keçirilir. Cəmiyyətin təftiş komissiyasının (müfəttişin) tələbi ilə cəmiyyətin bütün orqanları və vəzifəli şəxsləri cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyəti ilə əlaqədar olan sənədləri təqdim etməlidirlər [1].

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 107-ci maddəsinə görə səhmdarlarının sayı yüzdən çox olan cəmiyyətlərin ümumi yığıncaqlarında səsvermənin nəticələrinin müəyyən edilməsi üçün sayı üç nəfərdən az olmayan hesablama komissiyası yaradılmalıdır. Hesablama komissiyasına direktorlar şurasının (müşahidə şurasının) üzvləri, təftiş komissiyasının üzvləri (müfəttiş), icra orqanlarının üzvləri (təkbəşçi icra orqanı) və həmin vəzifələrə (vəzifəyə) seçilməyə namizədlər daxil edilməməlidir. Hesablama komissiyasının yaradılması qaydası cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Hesablama komissiyasının protokolu ümumi yığıncağın protokoluna əlavə olunur [1].



## ***§1.2. Səhmdar cəmiyyətləri kapitalların birləşməsi forması kimi***

Kapital mənfəət əldə etmək məqsədi ilə istehsal amillərinin alınmasına investor tərəfindən xərclənən pul vəsaitidir. Kapital istehsalda istifadə olunan avadanlıq, dəzgah, qurğu, nəqliyyat və digər əsas fondların məcmusudur. Səhmdar cəmiyyətində kapitalın toplanması onun istifadəsi zamanı əldə edilmiş gəlir müəyyən hissəsinin yeni kapitalla çevrilməsidir. Bu kapitalın təkrar istehsalıdır.

Cəmiyyətin kapitalının toplanması ilə müqayisədə fərdi kapitalın toplanması 2 cür həyata keçirilir. Birincisi, ictimai kapitalın toplanması kimi, yəni əldə edilmiş gəlirin hissə-hissə və ya bütövlükdə kapitalla çevrilməsidir. Bu prosesə kapitalın təmərküzləşdirilməsi prosesi deyilir. Kapitalın təmərküzləşdirilməsi prosesi ayrı-ayrı kapitalın yaratdığı gəlirin hissə-hissə və ya bütövlükdə ona əlavə edilməsi hesabına artıması deməkdir. İkincisi, ayrı-ayrı kapitalların artımı onların mərkəzləşdirilməsinin və ya birləşdirilməsinin müxtəlif formaları əsasında baş verə bilər. Bu zaman kapital ona qarşı xarici olan digər kapitalların birləşməsi hesabına artır.

Kapitalın mərkəzləşdirilməsi ayrı-ayrı kapitalların birləşməsi hesabına kapitalın artırılmasıdır. Kapitalın təmərküzləşdirilməsi ilə müqayisədə, kapitalın mərkəzləşdirilməsi ayrı-ayrı kapitalların ümumi miqdarının azalması ilə əlaqədardır. Kapitalın mərkəzləşdirilməsi prosesinə kapitalın desentralizasiyası prosesi əks təsir göstərir. Kapitalın desentralizasiyası prosesində kapitallar həm birləşə, həm də ayrıla və bölüşə bilərlər.

Kapitalların məhsuldar istifadə anına qədər kapitalların birləşmə pillələlərindən asılı olaraq kapitalların mərkəzləşdirilməsinin iki növü vardır: birpilləli və çoxpilləli.

Birpilləli mərkəzləşdirmə göstərilən prosesin bitməsindən dərhal sonra onların məhsuldar istifadələri ilə müşahidə edilən kapitalların birləşməsidir. Praktikada bu tikintidə, istehsalda, sənayedə və digər fəaliyyət sahələrində birləşdirilmiş kapitaldan istifadə edən kommersion təşkilatları üçün səciyyəvidir.

Çoxpilləli mərkəzləşdirmə iki pillədən az olmayan kapitalların birləşməsidir. Bu sistem ayrı-ayrı kapitalları birləşdirir, daha sonra onları sistemdə fəaliyyət göstərən kapitallarla birləşdirilməsi üçün kommersion təşkilatlarına təhvil verir. Praktikada bu

bank sistemi üçün səciyyəvidir.

Kapitalların mərkəzləşdirilməsinin iki forması mövcuddur [9]:

- kapitalların birləşməsi (bölünməsi);
- kapitalların üzərində nəzarət.

Kapitalların birləşməsi müstəqil formada mövcud olan kapitalların birləşməsidir. Kapitalların birləşməsi onların sahibliyinin itirilməsi və təmərküzləşməsi ilə nəticələnir. Praktikada bu ayrı-ayrı fiziki və hüquqi şəxslərin kapitallarının bir hüquqi şəxsdə birləşməsidir.

Kapitalların üzərində nəzarət müstəqil kapital hissələrinin birləşməsidir. Birləşmiş kapital özündə birləşən kapitalların cəmi kimi mövcud olmasını dayandırmır. Əksinə, qiymətli kağızlar və nizamnamə kapitallarına investisiya onun mövcud olmasının formalarıdır. Burada söhbət kommersiya təşkilatlarının nizamnamə kapitallarına yatırımlardan, vahid kapitalın hissələrinin sahibliyinin əldə edilməsindən və kapitalların idarə edilməsində iştirak hüquqlarından gedir.

Kapitalların birləşməsinin əhəmiyyəti odur ki, kapitalların mərkəzləşdirilməsi zamanı nəinki kapitallar idarə edilir, həmçinin onların maddi formada birləşməsi də baş verir.

Kapitalların üzərində nəzarətin mahiyyəti isə qiymətli kağızların, əmanətlərin və s. dəyəri kimi hər hansı məqsədə çatmaq üçün onların birləşməsidir.

Kapitalların mərkəzləşdirilməsi formaları arasında əsas fərqlər aşağıdakılardır [9]:

- kapitallar xərclər və natural forma üzrə birləşir, nəzarət zamanı kapitalların birləşməsi yalnız dəyər üzrə baş verir;
- ayrı-ayrı kapitallar vahid kapitalda birləşir, kapitallar üzərində nəzarət zamanı ayrı-ayrı kapitalları təmsil edən yatırımlar və qiymətli kağızlar birləşir;
- kapitallar birləşmə zamanı ssuda və ya nizamnamə kapitalına yatırım formasını alır, kapitallar üzərində nəzarət zamanı yatırımlar kapital formasını alır.

Səhmləşmə səhmlərin artması məqsədilə müxtəlif kapitalların birləşməsidir. Kapitalın səhmləşməsinin aşağıdakı xüsusiyyətləri vardır:

- mərkəzləşmənin birpilləli olması;
- kapitalların məhdudiyətsiz şəkildə birləşməsi;
- kapitalların qiymətli kağızların vasitəsilə ilə birləşməsi.

Səhmdar cəmiyyətləri üçün kapitalların mərkəzləşdirilməsi səhmlərin buraxılışı yolu ilə nizamnamə kapitalına kapitalların cəlb edilməsi deməkdir. Əmanətçilər və səhmdarlar üçün kapitalların mərkəzləşdirilməsi gələcək gəlir üçün hesablanmış kapitalların yerləşdirilməsi deməkdir.

Kapitalların cəlb olunması prosesi kimi səhmləşmənin aşağıdakı əlamətləri vardır:

- cəlb olunan kapital nizamnamə kapitalının formalaşmasına gedir, bu kapital yalnız səhmdar cəmiyyətinin ləğv olunması halında öz sahibinə qaytarılır;
- hər bir yatırım ayrı bir kapital kimi məcburən kommersiya təşkilatı tərəfindən buraxılmış səhmə dəyişdirilməlidir;
- yatırım forması olaraq səhm kiçik məbləğ təşkil etdiyi üçün əmanətçilərin əhatə dairəsini genişləndirməyə şərait yaradır.

Kapitalların yatırılması prosesi kimi səhmləşmənin aşağıdakı əlamətləri vardır [9]:

- səhmdarlara müxtəlif hüquqların verilməsi;
- səhmin satışı vasitəsi ilə əmanətlərin qaytarılmasının mümkünlüyü;
- yatırılmış kapitalın zaman keçdikcə artması.

Kapitalın səhmləşməsinin nəticəsi olaraq səhmdar cəmiyyətinin səhmdarlarının kapitalları əvvəllər pul və ya başqa formada mövcud olmuş xüsusi kapitallar idilərsə, artıq indi həmin kapitallar səhmdar cəmiyyətinin səhmləri formasına keçmişdirlər.

Kapitalların mərkəzləşdirilməsi yalnız səhmləşmə nəticəsində kapitalların birləşməsi ilə deyil, digər tərəfdən geri qaytarmaq yolu ilə müxtəlif kapitalların birləşməsidir.

Kapitalların mərkəzləşdirilməsinin üstünlüyü odur ki, kapitalların birləşməsinin şərtlərindən asılı olmayaraq kapitalların birləşdirilməsidir.

Səhmdar cəmiyyətləri ilk vaxtlarda ticarət şirkətləri formasında yaradılmışdır.

Həmin şirkətlər xarici dövlətlərdən məhsulların idxalı üçün tacirlərin kapitallarını bir neçə ay müddətinə birləşdirirdi. Məhsullar ölkəyə idxal olunduqdan onlar tacirlərin qoyduqları kapitallara uyğun olaraq tacirlər arasında bölüşdürülürdü və tacirlər qoyduqları kapitalla görə gəlir əldə etmək məqsədilə həmin əmtəə və xidmətləri satırdılar.

Kapitalların birləşdirilməsinin sonrakı mərhələsində ticarət şirkətləri idxal olunmuş məhsulların reallaşdırılmasını özləri icra etməyə başladılar. Amma, müəyyən şəxslər gəlir əldə etmək məqsədilə öz kapitallarını həmin şirkətlərə qoyurdu. Bu isə həmin şirkətlərə əlavə gəlir gətirmirdi. Buna görə də ticarət şirkətləri qoyulmuş kapitalların üzərinə faiz əlavə etdilər. Bu isə ticarət şirkətləri tərəfindən həmin şəxslərə verilmiş pul-kredit sənədlərində təsdiq olunmuşdur.

Orta əsrlərdə ticarət fəaliyyətin xarakterinə görə yalnız müəyyən müddət ərzində kapitalları birləşdirmək mümkün idi. Kapitalın böyük bir hissəsi məhsulun idxal olunmasına qoyulurdu, məhsulun satışından sonra isə kapitalların birləşməsi üçün şərtlər yox olurdu.

Müasir dövrdə isə istehsal vasitələrinə kapital qoyulması bir tərəfdən uzunmüddətli məqsəd üçün səciyyəvi idi, digər tərəfdən isə böyük ölçülərdə kapital qoyulurdu. Buna görə də fərdi kapitalların birləşdirilməsi zərurəti meydana çıxırdı. Bundan başqa orta əsrlərin ticarət şirkətləri tərəfindən işlənmiş xüsusi kapitalların birləşdirilməsi mexanizmləri yararlı idi. Bunların əsasında isə səhmdar cəmiyyətləri meydana gəlmişdir.

Səhmdar cəmiyyətlərində səhmlərin sahibi həm də kapitalların sahibidir. İqtisadiyyatın müasir dövründə səhmdar cəmiyyətlərinin mahiyyətini nəzərə alaraq bazarlarda müasir kapitalların təbiətinin aşağıdakı xüsusiyyətləri vardır:

- müasir kapital səhmdar kapitalıdır;
- müasir kapital iştirak kapitalıdır;
- müasir kapital fiziki şəxslərin deyil, hüquqi şəxslərin kapitalıdır.

İqtisadiyyatın müasir dövründə kapitalların birləşdirilməsinin vacibliyini doğuran əsas səbəblər aşağıdakılardır:

- rəqabətin azalması və bazarda yerini möhkəmləndirmək zərurəti;
- istehsal xərclərinin azalması və gəlirin artması;
- fəaliyyətin müəyyən sferasında elmi-texniki tərəqqinin sürətli şəkildə həyata keçirilməsi üçün müvafiq şəraitin yaradılması;
- muzzdlu işçilərin əməkhaqqılarının artırılması imkanlarının genişləndirilməsi;
- səhmdar cəmiyyətində işləyənlərin sosial hüquqlarının genişləndirilməsi
- müvafiq dövlətin iqtisadiyyatı üçün əhəmiyyətin artırılması, əlverişli şəraitin yaradılması, vergi qoyma;
- müvafiq dövlətdə siyasi proseslərin gücləndirilməsi.

Səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafının 2 əsas tendensiyası vardır [9]:

- kapitalların inhisarlaşması tendensiyası;
- kapitalların beynəlmilləşdirilməsi tendensiyası.

Kapitalların inhisarlaşması tendensiyasının mahiyyətinə görə eyni məhsulu istehsal edən müxtəlif kapitallar bazarda qalmayanda, bazarda bütün məhsulları yalnız bir səhmdar cəmiyyəti istehsal edəcək. Bu da bazarın inhisarlaşması deməkdir. İnhisarlar istehsalın, kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsinin nəticəsi olmaq etibarını ilə XIX əsrin ikinci yarısından meydana gəlməyə başlamışdır. Tədricən inhisarın inkişafı elə bir nəticəyə gəlib çıxmışdır ki, o, bütövlükdə iqtisadiyyatı əhatə etməyə başlamışdır. Beləliklə, XX əsrin 30-50-ci illərindən iqtisadiyyatda inhisarçılıq hakim bir mövqeyə malik olmuşdur.

Klassik siyasi iqtisadın banisi Adam Smit “Xalqların sərvətinin təbiəti və səbəbləri haqqında tədqiqat” adlı əsərində qeyd edir ki, daimi inhisar dövlətin bütün digər vətəndaşlarına, ilk növbədə azad ticarət şəklində daha ucuz ala biləcəkləri malların qiymət yüksəkliyi, ikincisi, içlərindən bir çoxlarının məşğul olması həm əlverişli, həm də gəlirli ola biləcək bir fəaliyyət sahəsindən tamamilə kənar qalmaları səbəbindən iki fərqli şəkildə olduqca mənasız çətinlik yaradır. Üstəlik belə xərac tutulmasına məruz qalmaları ən faydasız bir məqsədə xidmət edir. Təkcə rüşvətxor davranışları sabit gəlir səviyyəsindən çox olmasına imkan verməyən və hətta çox vaxt məbləği həmin səviyyədəndən olduqca aşağı olan ortaqlıq məmurlarının

tənbəllik, israf və yeyintisinə ittifaqın dəstək verə bilməsi üçündür. Amma təcrübə göstərir ki, inhisarçılığı olmadan səhmdar cəmiyyəti hər hansı bir xarici ticarətdə uzunmüddətli tab gətirə bilməz [4;660-661].

İnhisarın yaranmasının əsas səbəbi bazara girişdə maneələrin olmasıdır. Belə maneələr digər firmalara inhisarçı ilə rəqabətə girməkdə mane olur. Girişdəki əngəllər isə öz növbəsində növbəti hallarda yaranır [10;304-305]:

- istehsalatın əsas resursuna yeganə firma malik olduqda;
- hökumət bir firmaya hansısa məhsulun istehsalı üzrə müstəsna hüquqlar verdiyi zaman;
- əmtəənin istehsal xərcləri belədir ki, buraxılışın maksimal səmərəliliyi bazarda yeganə istehsalçının olması zamanı mümkündür .

Bazar inhisarı satıcıların və alıcıların maraqlarının bir-birilərini üstələməsidir. Bu bazarın iştirakçıları arasında rəqabətin olmamasını xarakterizə edir, yəni bazarın iştirakçısına və ya iştirakçılar qrupuna nəzarət edir.

İnhisar termini aşağıdakı hallarda istifadə olunur:

- bazarda üstün mövqeyə malik olan kompaniya olduqda;
- pul və ya məhsul bazarının böyük hissəsini əhatə edən bir neçə kompaniya olduqda;
- hər hansı bir kompaniyaya aid.

Səhmdar cəmiyyəti inhisarlaşdıqdan sonra onun gələcəyi heç də yaxşı olmayacaqdır. Çünki inhisarlaşmış səhmdar cəmiyyəti böyük ehtimalla bir neçə kompaniyaya bölünəcəkdir.

Ölkə daxilində rəqabətin qorunub saxlanılmasına ehtiyacın yaranması və səhmdar cəmiyyətlərində kapitalın daima artması nəticəsində bir ölkənin daxilindəki rəqabət digər ölkələrin səhmdar cəmiyyətləri arasında rəqabətə çevrilir. Bunun mahiyyəti odur ki, transmilli səhmdar cəmiyyətlərində milli kapitalların bir-biriləri ilə əlaqədə olması milli kapitalların beynəlxalq kapitallara çevrilməsi, yəni milli kapitalların beynəlmilləşdirilməsi hadisəsi baş verir. Transmilli şirkətlər dünyanın bir neçə ölkəsində fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətləridir. Bu şirkətlər

beynəlxalq kapitalın nümayəndələridir; müxtəlif milli kapitalların mərkəzləşdirilməsinin formalarıdır; səhmdar cəmiyyətlərinin dövlət sərhədləri çərçivəsindən kənara çıxmasıdır.

Səhmdar cəmiyyətlərinin müasir inkişafının səciyyəvi tendensiyası onların transmilli səhmdar cəmiyyətlərinə və yaxud transmilli şirkətlərə çevrilməsidir.

Kapitalların mərkəzləşdirilməsi onların səhmdar cəmiyyətlərinin kapitallarının birləşdirilməsi ilə davam edir. İlkin mərhələdə fərdi şəxslərin kapitalları mərkəzləşdirilir, daha sonra səhmdar cəmiyyətlərinin kapitallarının yenidən bir-birilə birləşdirilməsi baş verir və nəticədə səhmdar cəmiyyətləri arasında əlaqələr yaranır. Səhmdar cəmiyyətləri arasındakı əlaqələrin aşağıdakı formaları vardır:

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

Səhmdar cəmiyyətlərinin kapitallarının birləşdirilməsinin dolayı yolu o zaman baş verir ki, bu kapitalların birləşdirilməsi dövlətin qanunlarından kənara çıxmır. Bu zaman kapitalların mərkəzləşdirilməsi ilə yanaşı onların digər səhmdar cəmiyyətlərində birtərəfli və ya ikitərəfli iştirakı ilə davam edir. Buna baxmayaraq, bu proseslər dövlətin nəzarəti altında baş verir. Dövlət hər hansı bir səhmdar cəmiyyətinin inhisarının digər səhmdar cəmiyyətlərinin inhisarları ilə əvəzlənməsinə müəyyən məhdudiyyətlər qoyur.

Kapitalların bir-birilə əlaqələndirilməsinin məqsədləri aşağıdakılardır:

- bazarda vahid maraqlara sahib olmaq;
- kapital itkilərini azaltmaq üçün kapitalın diversifikasiyası;
- səhmdar cəmiyyətinə nəzarətin formasının təyin edilməsi və buna dəstək olunması;
- sabit və ya spekulativ gəlirlərin əldə edilməsi üçün azad kapitalların gəlirli kapitallara əlavə edilməsi.

### ***§1.3. Səhmdar cəmiyyətlərin formalaşaraq inkişafının dünya təcrübəsi***

İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsində səhmdar cəmiyyətləri haqqında xeyli məlumat olmasına baxmayaraq səhmdar cəmiyyətlərinin dəqiq tərifinə rast gəlinməmişdir. Aparılan tədqiqatların nəticələrinin şərhini belə səhmdar cəmiyyətlərinin dəqiq tərifini vermir. Lakin, inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsinə əsasən səhmdar cəmiyyəti iki və ya daha çox şəxslərdən ibarət birliyin qanuni məqsədlərinə nail olunması üçün yaradılan təsisatdır. Səhmdar cəmiyyətləri qərb ölkələrinin iqtisadiyyatında mühüm rol oynayırlar.

Böyük Britaniyada səhmdar cəmiyyətləri şirkət adlandırılır. Şirkətlər haqqında qanuna görə onların aşağıdakı növləri vardır [9;228]:

- müəyyən məbləğlə məhdud məsuliyyətli şirkətlər;
- payların məbləği ilə məhdud məsuliyyətli şirkətlər;
- qeyri-məhdud məsuliyyətli şirkətlər;
- kapitalı səhmlərə bölünmüş şirkətlər;
- kapitalı səhmlərə bölünməmiş şirkətlər.

Kapitalı səhmlərə bölünmüş şirkətlərin iki forması vardır: şəxsi və kütləvi. Şəxsi şirkət açıq yazılma əsasında öz səhmlərini buraxa bilməz. Lakin, kütləvi şirkət açıq yazılma əsasında öz səhmlərini buraxa bilər.

Böyük Britaniyada qəbul edilmiş qanunlara əsasən səhmləşdirmə özəl və ya dövlət səhmdar cəmiyyətlərinin fond birjalarında özlərinə məxsus qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi üçün səhmlərin buraxılışıdır. Bu prosesin əsas subyektləri dövlətin yerli və regional təşkilatları, auditorlar, qiymətli kağızları buraxan emitentlər, qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üçün əməliyyatları icra edən emissiya evləri və fond birjalarının üzvləri olan brokerlərdir. Emissiya evləri dedikdə böyük ticarət bankları nəzərdə tutulur və bu bankların səhmləşməsində iştirak etmək məcburidir. Brokerlər istənilən səhmin buraxılışında məcburi olaraq iştirak edir, sərmayə bazarlarında sövdələşmə aparmaq üçün bazarın tələblərini yalnız onlar bilirlər və bu tələbləri ödəmək qabiliyyətində olurlar.



Böyük Britaniyada səhmləşdirmənin həyata keçirilməsi üçün aşağıdakı üsullardan istifadə olunur:

- səhmlərə abunə yazılmaq üçün edilən təkliflər;
- hərracların vasitəsilə səhmlərin bölüşdürülməsi;
- birjalarda son qiymətləndirmə aparmaqla əhaliyə səhmlərin təklif edilməsi;
- fond birjalarının vasitəsilə qiymətli kağızların bölüşdürülməsi;
- yeni səhmlərin buraxılması yolu ilə şirkətin maliyyələşdirilməsi və bu səhmlərin şirkətin səhmdarları arasında bölüşdürülməsi;
- bölüşdürülməsi ardıcıl şəkildə məhdudlaşdırılan səhm təklifləri;
- mövcud səhmdarlar arasında bölüşdürülməklə səhmlərin buraxılışı.

İsveçdə səhmdar cəmiyyətləri eyni vaxtda bölüşdürülmüş və təmərkləşdirilmiş sayılır. Hazırda hər dörd isveçlidən biri səhm sahibidir. Son vaxtlar İsveçdə iri səhmdarlar payı xeyli artmış institutlar sayılırlar. Böyük müəssisələrdə əsas nəzarət paketlərinin sahibləri iri institutlar və az sayda ailələrdir. Təsisçilərin təmərkləşməsinin güclənməsinin əsas səbəbi səs hüququnun qeyri bərabər sayılmasıdır. Yəni, səhmlərin bəzisi ümumi yığıncaqlarda böyük pay qazanırlar. Səhmdarın əmlakı digər müəssisələrin səhm paketlərinə sahib olan böyük müəssisələrdə cəmlənmişdir. Digər müəssisələr isə başqa müəssisələrin səhm paketlərinə sahib olurlar. İri səhmdar kapitala misal olaraq «matryoşka» tipli Vallenberqlər ailəsinin sahibliyini göstərmək olar.

İnkişaf etmiş ölkələrin iqtisadiyyatı korporativlərarası birliklərin və maliyyə-sənaye qruplarının (MSQ) qurulması, qarşılıqlı iqtisadi əlaqələrin müxtəlif formalarını nümayiş etdirir. Belə formalaşma prosesinin inkişaf etmiş ölkələrdə aşağıdakı üsulları vardır:

- birləşmə və udulma vasitəsilə, nəticədə baş firma nəzarət səhm paketlərinə sahib olur;
- banklar vasitəsilə firmaların birləşdirilməsi yolu ilə onların firmaların fəaliyyəti üzərində iştirakı;
- baş şirkətdən müxtəlif səbəblərə görə, əsasən də müstəqillik vermə məqsədilə və

nəzarət səhm paketini saxlamaqla törəmə şirkətin ayrılması hesabına.

İnkişaf etmiş ölkələrdə MSQ-nin fəaliyyətinin tənzimlənməsinin üsulları aşağıdakılardır:

- səhmlərə çarpaz sahiblik üsulu ilə;
- koordinator rolunu maliyyə və ya bank müəssisəsi oynayır;
- holdinq tipli qruplarda idarəetmə əsas və törəmə şirkətlərin qarşılıqlı münasibətləri hesabına baş şirkət tərəfindən yerinə yetirilir.

MSQ-nin yaradılmasının stimullaşdırılması ideyası xarici ölkələrin təcrübələrinə əsaslandığı üçün həmin modellərin əsas xüsusiyyətlərini təhlil etmək lazımdır. Nümunə kimi Amerika konqlomeratlarını göstərmək olar. Onlar XX əsrin 50-60-cı illərindən etibarən inkişaf etməyə başlamışdılar. Amerika konqlomeratları maliyyə institutları ilə inteqrasiya olunmamışdılar və əvvəlcədən xeyli diversifikasiya olunmuşdurlar. ABŞ-da MSQ-nin yaradılmasının əsas məqsədi riski diversifikasiya etməklə biznes-tsikillərin növbələnməsi nəticələrindən qaçılınsın. Lakin bu ideya XX əsrin 70-80-ci illərindən etibarən tənqidlərə məruz qalmışdır. Buna səbəb konqlomeratların baha başa gələn diversifikasiyası idi. Sübut edilmişdir ki, onları menecerlər yaratmışdılar. Həmin menecerlərin qazandığı əməkhaqqı konqlomeratın ölçülərindən daha çox asılı idi.

Cənubi Koreyada iqtisadiyyatın bütün sahələrində bir neçə böyük inhisarlaşmış çebollar vardır. Çebol – Cənubi Koreya təsərrüfat sistemində istehsal əlaqələrinə əsaslanmaqla iri şirkətlərin kiçik və orta şirkətlərlə birliyindən ibarət qrupların adıdır. Əsas çebolların payına ümumi daxili məhsulun 60 faizindən çoxu və ixracın 70 faizə qədəri düşür. Koreya çebolları holdinq şirkəti ətrafında yaradılmış iri diversifikasiya olunan konqlomeratlar sayılırlar. Koreyanın alimləri belə qənaətə gəlmişlər ki, çebol müəyyən ailələrin mülkiyyətində, vahid inzibati və maliyyə nəzarəti altında yerləşmiş formal cəhətdən müstəqil firmalar qrupudur. Çebolların idarə olunması ailələr tərəfindən həyata keçirilməsinə baxmayaraq, onların səhmdar kapitalında payı bəzi hallarda 50 faizi ötür (cədvəl 1.1.).

**Cədvəl 1.1. [7;33]****Cənubi Koreyada səhmlərin aparıcı mülkiyyətçilər arasında bölüşdürülməsi, adi səhmlərin ümumi sayında xüsusi çəkisi, (%-lə)**

Qrup	Əsasını qoyan	Əsasını qoyanın qohumları	Törəmə firmalar	Yekun
KIA	17,1	0,4	4,2	21,9
Samsung	1,5	1,3	46,3	49,3
Daewoo	3,9	2,8	34,6	41,4
Sanyen	2,9	1,3	28,9	33,1
CK Global	10,9	6,5	33,5	51,2
LG	0,1	5,6	33,0	39,7
Xende	3,7	12,1	44,6	60,4
Xancin	7,5	12,6	18,2	40,3

Çebolun tərkibində olan firmalara nəzarəti XX əsrin 70-ci illərinə qədər əsas mülkiyyətçi, onların ailə üzvləri və dostları tərəfindən həyata keçirilirdi. Çebollarda yüksək səviyyədə diversifikasiya mövcuddur. Çebolların hər birində sənayenin əsas sahələri yerləşdiyi üçün bu çebollara daxil olan müxtəlif firmalar arasında yüksək səviyyədə rəqabət yaranmışdır. 90-cı illərin ortalarında isə üç böyük çebolun tərkibində olan sənaye firmaların ümumi sayı 40-57 arasında olmuşdur.

Cənubi Koreyada çebolların yaranması və formalaşması getdikcə inkişaf edir. Burada əsas çebollar ümumi xüsusiyyətləri daha az olan firmaları birləşdirirdi. Buna baxmayaraq, çebolların müxtəlif sferalarında yerləşən firmalar arasında müəyyən əlaqələr mövcud olmuşdur.

Cənubi Koreyada çebolların formalaşmasına və onların inkişafına kömək edən əsas amillərə aşağıdakılardır:

- ən son xarici texnologiyalardan istifadə edilməsi;
- yüksək səviyyədə texnoloji, təşkilati və maliyyə sabitliyinin təmin edilməsi;
- idarəetmə kadrlarının hazırlanmasında məsuliyyətin daha da artırılması;
- yeni sahələrin sürətli şəkildə mənimsənilməsi və investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi zamanı qazanılmış təcrübə vasitəsilə fəaliyyətin diversifikasiyası;
- strateji mövqedən böyük layihələrin həyat keçirilməsi üçün çoxlu sayda maliyyə vəsaitlərinin tez bir zamanda toplamaq bacarığı.

Koreya çebollarının əsas xüsusiyyəti onların ailə kapitalı əsasında formalaşmasıdır. Əvvəldən indiyə kimi onlar ailə nəzarəti altındadırlar. Onlar öz tərkiblərinə maliyyə institutlarını daxil etmələr və hökumətlə əlaqələri möhkəmdir. Burada qərarların qəbul edilməsi və onlara nəzarət edilməsi güclü surətdə mərkəzləşdirilmiş və formalaşdırılmışdır. Dövlətin qərarı ilə onlar ucuz bank kreditlərindən istifadə etməyə başladılar. Buna baxmayaraq indiki dövrdə çebolların böyük bir hissəsinin xeyli miqdarda borcları yaranmışdır və onlar böhran vəziyyətinə düşmüşdülər.

Yaponiyada ailə sahibliyinə məxsus korporasiyalar zaibatsu adlanır. Əvvəllər Yaponiyada cəmi dörd zaibatsu var idi ki, onlar da holdinq şirkətlərinə çevrilərək başqa şirkətlərin səhmlərini alaraq və ya nəzarət paketlərinə sahib olaraq Yaponiyanın iqtisadiyyatının bütün sahələrinin inkişafına nəzarət edirdilər. Bu şirkətləri zaibatsuya məxsus banklar maliyyələşdirirdi və zaibatsunun ticarət şirkətləri isə öz növbəsində həmin şirkətlərin məhsullarını satırdı. 1945-ci ilə qədər Yaponiyada olan zaibatsular «Miçubisi», «Yasuda», «Muçui», «Sumitomo» idi. İkinci dünya müharibəsindən sonra zaibatsuların əmlakı yeni şirkətlərə verildi. Məsələn, Muçuinin əmlakı 180 şirkət arasında bölüşdürüldü. Holdinq şirkətlərinin fəaliyyəti, bir-birilərin səhmlərinə və şirkətlərinə sahib olma, həmin şirkətlərin nümayəndə heyətinin digər şirkətlərin müşahidə şuralarında iştirakına qadağa qoyuldu. Asılı şirkətlərə nəzarət etmək üçün zaibatsudan istifadə edən vasitələr qeyri qanuni hesab edildi. Buna baxmayaraq, zaibatsu bankları ləğv olundu və onlar müxtəlif keyretsuların inkişafında mühüm rol oynadılar.

Yaponiyada keyretsular ticarət, sığorta və sənaye şirkətləri tərəfindən bank ətrafında yaradılırdılar. Onlar maliyyə biznesinə istiqamətlənməklə üfüqi inteqrasiyaya, istehsal istiqamətlənməklə şaquli inteqrasiyaya və marketingə istiqamətləndirilirdi. Keyretsu – yapon təsərrüfat sisteminin nadir xüsusiyyətlərindən biri müxtəlif əlaqələrə, əsasən də istehsal əlaqələrinə əsaslanmaqla iri şirkətlərin kiçik və orta şirkətlərlə birliyindən ibarət qrupların adıdır. Keyretsunun son tipi ticarət, marketing və satış şirkətlərini birləşdirir. MSQ-nin maliyyələşməsində,

monitorinqində və inteqrasiyasında mühüm rolu maliyyə institutları yerinə yetirirlər. Bütün xarici kommertiya əlaqələrinin mərkəzləşdirilməsini ticarət şirkətləri yerinə yetirirlər. Burada biznesin və kapitalın güclü inteqrasiyası mövcuddur.

Alman konsernləri XIX əsrin sonunda meydana gəldilər. Onlar şaquli olaraq inteqrasiya edilmiş qruplar şəklində idilər. Onlar emal sənayesindən yuxarı hasilat və xammal fəaliyyətinə və aşağı son məhsula hərəkət etməklə yaradılırdılar. MSQ-nin yaradılmasının əsas səbəbi xammala çəkilən xərclər və onların keyfiyyətinə nəzarət, həmçinin tələbə nəzarətinin güclənməsidir. Bundan başqa konsernlər sosial inteqrasiyanı da təmin edirdilər. Buna səbəb tələb olunan texniki ixtisaslaşma orta təhsil səviyyəsindən yüksək idi. Alman konsernlərinə ailələr nəzarət edirdi. İkinci dünya müharibəsindən sonra isə banklar alman konsernlərinin yaradılması və inkişafında əsas rol oynamağa başladılar.

Bankların rolu və onların qeyri-maliyyə sektoru ilə geniş əlaqələri Almaniyada iqtisadiyyatının strukturunun əsasını təşkil edir. Alman qanunvericiliyinə görə xüsusi investorlar fond birjalarına çıxışa malik olurlar, banklar vasitəsilə isə səhmləri alır və satırlar. Kiçik müstəqil səhmdarlar yüksək transaksion xərclərə görə səhmləri özlərində saxlamırlar və onlar öz səhmlərini bankda depozitə qoyurlar. Banklar isə öz müştərilərinə səhmdarların ümumi yığıncaqları haqqında informasiyalar təqdim edir. Alman banklarının göstərdiyi azsaylı pulsuz xidmətlərdən biri də xüsusi səhmdarların etibarnamə əsasında depozit səhmlər üzrə səsvermə hüququnu banka ötürməsidir. Bunun nəticəsində isə Almaniyanın bankları törəmə investisiya şirkətlərinə aid səsvermə hüququna, səhmlərə xüsusi sahiblik hüququna və səhmlərə etibarnamə əsasında Almaniyanın öndə gedən açıq səhmdar cəmiyyətlərinə geniş nəzarət səlahiyyətlərinə sahib olmuşdurlar.

Müasir dövrdə Almaniya MSQ-nin ümumi sayı ondan çox deyildir. Bu MSQ-lərin əsasını sənaye, sığorta, bank, ticarət və nəqliyyat inhisarları təşkil edir. Üç əsas MSQ-nin başında Alman, Kommertiya və Drezden kimi böyük banklar dayanır. Onların payına səhmdar kapitalının üçdə biri, dördüdə biri və səkkizdə biri düşür. Bank təşkilatı məsələləri həll edir, maliyyə siyasətini həyata keçirir, sığorta

xidmətləri göstərir. Bank həmçinin MSQ-nin tərkibində olan firmaların xarici maraqlarını təmin edir, xaricə kapital qoyulmasında fəal iştirak edir və yerli ixracatçıların kreditləşməsinə həyata keçirir.

ABŞ-da səhmdar cəmiyyətləri korporasiya adlandırılır. Korporasiya hüquqi şəxs statusu almış kapitalların birləşməsidir. Korporasiyaların dörd forması vardır: sahibkar, qeyri-sahibkar, kütləvi, yarımkütləvi. Kütləvi korporasiyalara misal olaraq dövlət və bələdiyyə idarəetmə orqanlarını misal göstərmək olar. Yarımkütləvi korporasiyalar büdcə vəsaitləri hesabına fəaliyyət göstərirlər və müdafiə və ya sosial yönümlü müəssisələri əhatə edirlər. Qeyri-sahibkar korporasiyalara misal olaraq dini təşkilatları, təhsil müəssisələrini, xeyriyyə fondlarını, ictimai birlikləri göstərmək olar. Sahibkar korporasiyaların iki növü vardır: ümumi korporasiya və qapalı korporasiya. Ümumi korporasiya açıq səhmdar cəmiyyətinə, qapalı korporasiya isə qapalı səhmdar cəmiyyətinə uyğun gəlir [9;226-227]. ABŞ-da sahibkar korporasiyalarının hüquqları dövlətin ümumi qanunu ilə deyil, ayrı-ayrı ştatların özünəməxsus qanunları ilə tənzimlənir. ABŞ-da korporasiyaların əsas təsis sənədləri nizamnamə və təsis müqaviləsidir. Hər hansı bir fiziki şəxs təklikdə və ya yoldaşlıqlar, assosiasiya və digərləri ilə birlikdə korporasiya yarada bilər. ABŞ-da sənayenin işini yüksək səviyyədə əlaqələndirilmiş maliyyə-sənaye qruplarını təmsil edən yüzdən çox korporasiya müəyyənləşdirir. Rəsmi statistikaya görə ABŞ-ın işçi qüvvəsinin 45 faizi, investisiya qoyuluşunun 50 faizi və ümumi daxili məhsulun 55-60 faizi korporasiyaların payına düşür.

Müasir dövrdə ABŞ-da MSQ-nin iki əsas forması vardır. Bunların bir-birindən əsas fərqi onların ətrafında toplaşan qrupların mərkəzi ilə fərqlənir. Birinci halda bu mərkəz bank holdinqi, ikinci halda isə bu mərkəz istehsal texnoloji kompleks kimi çıxış edir. ABŞ-ın maliyyə-sənaye qruplarından ən məşhurlarına misal olaraq «Melon», «Qaks», «Limen-Qoldmen», «Çeyz», «Morqan» və s. qrupları göstərmək olar.

ABŞ-ın korporasiyalarının əksəriyyətinin böyük investisiya strukturları vardır. Bu müəssisələr özlərinin maraqlarından daha da irəli gedən böyük və müstəqil

müəssisələrdir. Buna misal olaraq General Electric Capital Service şirkətini göstərmək olar. Bu şirkət iyirmidən çox xidmət sferasında fəaliyyət göstərir ki, bu da «GE» korporasiyasının ümumi gəlirinin 35 faizi məhz bu xidmət sferalarından əldə edilir. ABŞ-da fəaliyyət göstərən böyük korporasiyaların əksəriyyəti həm də transmilli korporasiyalardır. Misal olaraq, General Motors tərkibinə ABŞ-ın 200-dən çox fabriki, Kanadanın 12 fabriki və digər ölkələrin 32 fabriki daxildir ki, bu da dünyada avtomobil istehsalının 20 faizə qədər bu şirkətin payına düşür.

Yekun olaraq MSQ-nin formalaşması və inkişafı sahəsində dünya təcrübəsini ümumiləşdirərək aşağıdakı nəticəyə gəlmək olar:

- MSQ-nin yaradılması və fəaliyyətinin idarə olunmasında xeyli milli fərqlərin olmasına baxmayaraq bunlar MSQ-ların inkişafında heç bir maneə yaratmır;
- bankın əlaqələndirici və əsas investisiya rolunu həyat keçirdiyi model etalon hesab edilmir. MSQ-nin maliyyələşməsi onun milli xüsusiyyətlərindən asılı olaraq borc vəsaitləri və daxili vəsaitlər hesabına baş verə bilər;
- dövlət kredit, investisiya, iqtisadi, vergi və antiinhisar siyasəti vasitəsilə MSQ-nin yaradılmasına böyük təsir göstərir ki, bunun da nəticəsində iqtisadi artım tempi yüksəlir.

## **FƏSİL 2. SƏHMDAR CƏMIYYƏTLƏRİNİN İNKİŞAFININ TƏŞKİLATI- İQTİSADI MEXANİZMI**

### ***§2.1. Səhmdar cəmiyyətlərinin idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi***

Muzdlu işçilərin səhmdar cəmiyyətlərinin idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi üçün müəssisəyə cəlb edilməsi səmərəli nəticələr əldə etməyə imkan verir. Muzdlu işçilərin səhmdar cəmiyyətlərinə cəlb edilməsini nəzərdə tutan modellər (alman, ingilis və s.) Qərbi Avropa ölkələrində geniş yayılmışdır. Bu modellərin səhmdar cəmiyyətlərində tətbiq edilməsi iş alanların və iş verənlərin qarşılıqlı əlaqələndirilməsinə və sosial mübahisələrin aşağı düşməsinə, həmçinin muzdlu işçilər, səhmdarlar və menecerlər arasında hüquq və vəzifələrin səmərəli şəkildə bölgüsünü iqtisadi hakimiyyətin bir əldə birləşdirilməsinə və yaxud parçalanmasına imkan vermir.

Muzdlu işçilərin səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində iştirakı onların müşahidə şurasında hüquqi iştirakının köməyi ilə həyata keçirilir. Müşahidə şurası kapitalın və əməyin maraqlarını qorumaqla müəssisələrin başlıca təşkilati vəzifələrini reallaşdırır.

Dünya təcrübəsində muzdlu işçilərin səhmdar cəmiyyətlərin idarə edilməsində iştirakının üç forması vardır:

- 1) 1972-ci ildə verilmiş qanunlara görə 2000 nəfərədək muzdlu işçinin işlədiyi səhmdar cəmiyyəti müəssisələrdə müşahidə şurasının üzvlərinin 1/3 hissəsi muzdlu işçilər olmalıdır. Onların seçilməsi prosesi səhmdar cəmiyyəti müəssisələrinin işçiləri tərəfindən həyata keçirilir.
- 2) 1976-cı ildə verilmiş qanunlara görə 2000 nəfərdən artıq muzdlu işçinin işlədiyi səhmdar cəmiyyəti müəssisələrinin müşahidə şurasında səhmdarların və muzdlu işçilərin sayı bərabər olurlar.
- 3) 8000 nəfərdən artıq muzdlu işçinin işlədiyi səhmdar cəmiyyəti müəssisələrində muzdlu işçilərdən müşahidə şurasına seçilmək üçün seçicilərin yığıncaqlarında seçkilər keçirilir. Əgər verilmiş qərarla seçicilərin də seçilməsi nəzərdə



tutulmuşsa, bu zaman həmin müəssisədə qulluqçular və fəhlələr arasında bölgülərə əməl edilməlidir.

Muzdlu işçilərdən təşkil edilmiş xüsusi heyətin iştirak etməsi prinsipi səhmdarların ümumi yığıncağının aparılması işində fəaliyyət göstərmir. Muzdlu işçilərdən ibarət xüsusi heyətin idarə heyətinin işində iştirak etməsi məsələsinə gəlincə burada müşahidə şurası idarə heyətinin tam hüquqlu üzvü olduğu üçün onun əmək üzrə direktorunu bu vəzifəyə təyin etməsi geniş yayılmışdır. Əmək üzrə direktorun əsas vəzifəsi idarəetmədə muzdlu işçilərin maraqlarını qorumaqdır. Əmək üzrə direktorun səlahiyyətlərinə həmçinin kadr və sosial məsələlər də daxildir.

İnkişaf etmiş ölkələrin bəzilərinin təcrübəsində nəzərdə tutulur ki, səhmdarların ümumi yığıncağında müşahidə şurasının seçilməsi səhmdarlar üçün əlverişlidir. Müşahidə şurasının üzvləri isə müəssisələrin rəhbərlərini seçir ki, onlar da müşahidə şurasına tabe olurlar. Sonra rəhbər, menecerləri vəzifələrə təyin edir. Bir qayda olaraq, müşahidə şurasının rolu uzun müddətli planlaşdırma və nəzarətedici idarəetmə funksiyasının həyata keçirilməsi ilə məhdudlaşır. Müşahidə şurası yalnız böhran baş verən dövrlərdə biznes əməliyyatlarında iştirak edir.

Hər il səhmdar cəmiyyətlərinin müşahidə şurasının üzvləri səhmdarlar tərəfindən seçilirlər. Bu səhmdarların hər biri öz səhmlərinə uyğun qaydada səs verirlər. Səhmdarlar azlıq çoxluğa tabe olmadığı təqdirdə məhkəmənin qərarına əsasən müşahidə şurasında öz nümayəndələrini tələb etmək hüququna malikdirlər. Əksər hallarda azlıq rolunda bir-birilə mübarizə aparan sahibkarların nümayəndələri çıxış edir. Onlar səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarəti ələ keçirmək istəyirlər.

Müşahidə şurasının təşkili və fəaliyyətinin qurulması məsələsi dünya təcrübəsində əsas məsələlərdən biridir. İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsində müşahidə şurasının üzvlərinin minimum sayı qanunla müəyyənləşdirilir. Adətən müşahidə şurasının üzvlərinin minimum sayı bir ilə üç arasında qəbul edilir. Orta və iri şirkətlərdə müşahidə şurasının üzvlərinin sayı bir qədər çox olur.

Müşahidə şurasının tərkibi daxili və xarici üzvlərdən ibarət olmalıdır. Müşahidə şurasının səmərəliliyi üzvlər arasındakı nisbətdən asılıdır. Daxili üzvlər korporativ

inzibatçıların tərkibindəki səhmdarlardan seçilirlər. Müşahidə şurasının tərkibində onların sayı ən azı iki nəfərdən ibarət olur: cəmiyyətin prezidenti və müşahidə şurasının sədri. Daxili üzvlərin sayı nə qədər çox olarsa, onlar çoxlu sayda problemləri həll etməyə çalışırlar. Daxili üzvlər həddən artıq mübahisəli problemləri baş rəislə təkbətək həll etməyə çalışırlar.

Müşahidə şurasının xarici üzvləri şirkətin işçiləri arasından seçilməməlidir. Xarici üzvlərin tərkibi isə bu cəmiyyətə məhsul satan və xidmətlər göstərən digər şirkətlərin nümayəndələrindən, ictimai təşkilatların nümayəndələrindən, bankların nümayəndələrindən, həmçinin professorlar, vəkillər və alimlərdən ibarət ola bilər. Xarici üzvlərin əsas fəaliyyəti cəmiyyətin digər firmalar, müəssisələr və təşkilatlarla əlaqələrinin nizama salınması və gücləndirilməsi, həmçinin ona xarici amillərin təsirinin nəzərə alınmasına yardım etməkdən ibarətdir. Bu xarici amillərə misal olaraq, hökumət təşkilatlarının mövqeyini, ictimaiyyəti, bazarın konyukturasını və s. göstərmək olar. Xarici üzvlər özlərinin bilik və təcrübələrini şirkətdə tətbiq edə bilərlər. Bəzən müşahidə şurasının müstəqilliyini və obyektivliyini daha da artırmaq üçün daxili üzvlərin sayının azaldılması və yaxud birdəfəlik kənarlaşdırılması təklifi edilə bilər. Bu təklif baş rəisə də aid edilə bilər və yaxud müşahidə şurasının sədrinin xarici üzvlər arasından seçilməsi təklif edilə bilər.

Müşahidə şurasına onun rəhbəri başçılıq edir. Rəhbər şura və müdiriyyət arasında əsas vasitəçidir. O şura adından səhmdarlarla əlaqələr yaradır. Rəhbər illik yığıncağın sədri olur və müşahidə şurasının digər üzvləri ilə birlikdə onların qarşısında hesabat verir.

XX əsrin 90-cı illərində 100 ən iri yapon firmasında xarici üzvlər müşahidə şurasının tərkibinin 8.3%-ni təşkil etmişdir (cədvəl 2.1.).

**Cədvəl 2.1. [7;113]****100 ən iri yapon firmasının müşahidə şurasının tərkibinə dair məlumatlar**

Müşahidə şurasının tərkibi göstəriciləri	Sayı, nəfərlə	%-lə
Müşahidə şurası üzvlərinin ümumi miqdarı	2149	100
Öz şirkətlərinin müşahidə şurası tərkibinə daxil olan üzvlər	1683	78,3
Müəyyən müddətə bu şirkət keçmiş və onun müşahidə şurası tərkibinə daxil olan üzvlər	286	13,3
Müşahidə şurasının tərkibinə daxil olan başqa şirkətlərin üzvləri	180	8,3

Aşağıdakı cədvəldə isə müxtəlif ölkələrin emal sənaye firmalarının müşahidə şurasının tərkibinin müqayisəsi göstərilmişdir (cədvəl 2.2.).

**Cədvəl 2.2. [7;113]****Müxtəlif ölkələrin emal sənaye firmalarının müşahidə şurasının tərkibinin müqayisəsi**

Şirkətlərin xarakteristikası	Ölkələr			
	Almaniya	Böyük Britaniya	ABŞ	Yaponiya
Müşahidə şurası tərkibində xarici üzvlərin çoxluq təşkil etdiyi şirkətlərin sayı	0	30	83	0
Müşahidə şurası tərkibinə həmkarlar ittifaqı nümayəndələrinin daxil edildiyi şirkətlərin sayı	50	0	0	0

Cədvəldən görüldüyü kimi ABŞ üçün səciyyəvi olan heyət tərkibində üzvlərin sayının üstünlük təşkil etməsi təcrübəsi Böyük Britaniyada daha az yayılmış, Yaponiya və Almaniya isə ondan istifadə edilməmişdir.

ABŞ-da müşahidə şurası üzvlüyünə namizədlərin seçilməsində əsas rol şirkət mülkiyyətçilərinin nüvəsi və onun ali müdiriyyəti oynayır. Onların müşahidə şurası üzvlüyünə seçilməsi zamanı sahibkarlığın müxtəlif sahələrində təcrübəsi olan

mütəxəssislərə üstünlük verilir. Müşahidə şurasının xarici üzvlərinin seçilməsi zamanı əsas diqqət şəxsiyyətin mənəvi və peşəkar keyfiyyətinə verilir.

Müşahidə şurasının reqlamentinə və digər aktlarına əsasən onun xarici üzvlərinin yaş həddi müəyyən edilir. Bu yaş həddi əsasən 70-75 yaş aralığında qəbul edilir. Müşahidə şurasının daxili üzvləri pensiya yaşına (60-65 yaş) çatdıqdan sonra onlar müşahidə şurasının xarici üzvləri seçilə bilərlər.

Dünya təcrübəsinə görə müşahidə şurası həftədə, ayda, rübdə, ildə və digər müddətlər arasında bir dəfə iclas keçirir. Məsələn, “Korn-Ferry International” Nyu York firmasının müşahidə şurası ildə 8 dəfə iclas keçirir, komitələri isə ildə üç dəfə toplaşır. İclasların davam etmə müddəti gündə 2-3 saat təşkil edir. Lakin, böhran vəziyyətlərində, təsərrüfat strategiyasının nəzərdən keçirilməsində, baş rəisin dəyişdirilməsi zamanı, digər şirkətlərlə birləşmək üçün və bahalı əmlakın əldə edilməsi zamanı iclasların müddəti 2-3 günədək davam edə bilər.

Müşahidə şurasının üzvləri dövlət qulluqçularına, ictimaiyyətə və səhmdarlara öz işləri haqqında və müəssisədə işlərin davamiyyəti haqqında hesabat verirlər. Məsələn, onlar səhmdarlara şirkətlərin maliyyə-mühasibat və digər sənədlərini təqdim edirlər.

Müşahidə şurası müəssisələrin inzibati idarə işçilərini tez-tez dəyişdirir və yeniləyir. Müşahidə şurasının əsas vəzifəsi idarəetməni yaxşı bilən və onlara köməklik edə biləcək təcrübəli şəxsləri seçməkdir.

Müşahidə şurası bir il müddətinə əsas idarəetmə rəhbərlərini vəzifəyə təyin edir. Müşahidə şurası həmçinin, bir il müddətinə idarəetmə rəhbərini – baş rəisi təyin edir. Müəssisələrə rəhbərlik edilməsinə baş rəis əhəmiyyətli rol oynayır. O, müəssisənin başçısı olmaqla yanaşı, direktorlar şurası, səhmdarlar və müəssisənin digər bölmələri arasında əlaqələndirici rol oynayır.

Baş rəisin səlahiyyət və hüquqları çox genişdir. Onun hüquq və səlahiyyətləri səhmdarların və müşahidə şurasının yığıncaqları tərəfindən azaldıla bilər. Bu iclaslar müəssisənin işləri ilə bağlı hadisələr baş verdikdə keçirilir.

Müşahidə şurasına rəhbərlik etdiyi hallarda baş rəisin təsiri daha da artır. Buna

görə də, müşahidə şurası müəssisənin başçısının seçilməsi və vəzifəyə təyin edilməsinə əhəmiyyətli dərəcədə diqqət və vaxt ayırır. Bu isə müşahidə şurası tərəfindən digər rəhbərlərin seçilməsi və vəzifəyə təyin edilməsi ilə müqayisədə daha çoxdur.

Müşahidə şurasının üzvləri müdiriyyətə məsləhətlər verir. Baş rəisin məsləhətçisi vəzifəsini yerinə yetirənlər digər rəhbərlərə də məsləhətlər verməlidirlər. Müşahidə şurası baş rəisin işini qiymətləndirir, həmçinin onları işdən də azad edə bilər. Bu kimi hallar bir qayda olaraq böhran vəziyyətində yəni, şirkətin işləri yolunda olmadıqda və baş rəis öz vəzifə öhdəliyini yerinə yetirə bilmədikdə meydana çıxır.

Müşahidə şurasının səlahiyyətlərinin tərkibinə həmçinin, quruluş aktivlərində böyük dəyişikliklər, maliyyə məsələlərinə görə qərarlar, müəssisənin borcları səviyyəsində qərarları, birləşmə və udulması üzrə siyasətin formalaşması aid edilir.

Müşahidə şurası maliyyə məsələlərində rəhbərliyin əvvəlcədən müəyyən olunmuş həddlərindən artıq kapitalların xərclənməsi barəsində böyük məbləğdə istiqrazların verilməsi, mülkiyyətin icarəyə verilməsi üçün xeyli miqdarda vəsaitin xərclənməsi, vacib ödənişlər, hədiyyələr barəsində rəhbərliyin istəklərini nəzərə almalıdır. Müşahidə şurası həmçinin, təftiş və maliyyə komissiyalarının hesabatlarına baxmalı və təsdiq etməlidir ki, müəssisələrin maliyyə vəziyyəti barəsində yekun nəticələr çıxarsın. Buna paralel olaraq müşahidə şurası, təftişlər və dövri yoxlamalar aparmalıdır. Müşahidə şurası rəhbərliyin firmalar və müəssisələr üçün xarici müfəttişlərin seçilməsi və seçilmiş müfəttişlərin namizədliyi barəsində təkliflərinə baxmalı və təkliflərin təsdiqi edilməsi üçün səhmdarların ümumi yığıncağının keçirilməsi barəsində müvafiq qərar verməlidir.

İnkişaf etmiş ölkələrin iri şirkətlərinin müşahidə şurasının mövcud idarəetmə sisteminin Azərbaycanda fəaliyyət göstərən ən böyük səhmdar cəmiyyətlərində tətbiq edilməsi, səhmdar cəmiyyətlərinin iqtisadiyyatın inkişafının əsas amili kimi fəaliyyət göstərməsi ilə nəticələnərdi.

## ***§2.2. Səhmdar cəmiyyətlərinin emissiya-dividend fəaliyyətinin yaxşılaşdırılması***

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. Buna görə də səhmlər emission qiymətli kağızlar qrupuna aid edilir. Nə qədər ki, səhm – emission qiymətli kağızdır, bir o qədər də onunla bağlı “buraxılış” və “emissiya” terminləri sinonim kimi istifadə edilə bilər [9].

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında buraxılacaq səhmlərin növü, kateqoriyası, nominal dəyəri və təsisçilər tərəfindən satın alınan səhmlərin miqdarı göstərilir.

Səhm bazarında investorlar öz vəsaitləri hesabına səhm almaqla risk etmiş olurlar. Buna görə də, investorların maraq və mənafeələrini qorumaq üçün səhm buraxılışının dövlət tənzimlənməsini həyata keçirən orqan aşağıdakı üç əsas istiqamət üzrə fəaliyyət göstərir [2]:

- səhmləri buraxanların və səhmləri satanların dövlət qeydiyyatını aparır, onların şəxsiyyətini müəyyənləşdirir və peşakarlara lisenziyalar verir;
- səhmlərin buraxılışı barədə anlaşılıq, dəqiq, düzgün, aydın və tam informasiyaların kütləvi informasiya vasitələrində yayılması istiqamətində fəaliyyət göstərir;
- səhmlərin buraxılması üzrə qanunların pozulması hallarına nəzarət edir və belə hallara qarşı mübarizə aparır.

Səhmlərin emissiyasının əsas məqsədi səhmdar cəmiyyətlərinin nizamnamə kapitalının formalaşmasıdır. Səhmlərin emissiyasının digər məqsədlərinə isə aşağıdakılar daxildir [9]:

- səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində səhmdarların rolunun və tərkibinin dəyişdirilməsi;
- səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyət istiqamətlərinin genişlənməsi;

- kapitalın strukturunun dəyişdirilməsi;
- istehsalat fəaliyyətinin genişləndirilməsi və borcların ödənilməsi ilə əlaqədar olmayan məqsədlərə görə pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi;
- bazarın başqa iştirakçıları tərəfindən udulma təsiri.

Səhmlərin emissiya proseduru dedikdə, səhmlərin bölüşdürülməsi ilə bağlı olan fəaliyyətlərin cəmi nəzərdə tutulur. Səhmlərin emissiya prosedurunun mərhələlərinə aşağıdakılar daxildir:

- səhmlərin buraxılması barədə qərarın qəbul olunması;
- səhmlərin buraxılmasının dövlət qeydiyyatına alınması;
- səhmlərin sertifikatlarının hazırlanması;
- səhmlərin yerləşdirilməsi;
- səhmlərin buraxılmasının nəticələri barədə hesabatların hazırlanması;
- səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində lazımi dəyişikliklərin edilməsi.

Səhmdar cəmiyyətinin emissiya siyasəti kapitalın strukturunun idarə olunması istiqamətində fəaliyyət planının və proqramının aparılmasıdır. Emissiya siyasəti təkcə bununla kifayətlənmir, o həmçinin səhmdar cəmiyyətinin kapitalının strukturunun dəyişdirilməsi, səhmdar cəmiyyətinin aktivlərinin artırılması hesabına nizamnamə kapitalının artırılmasının uzunmüddətli planı ola bilər.

Emissiya siyasətinin elementlərinə aşağıdakılar daxildir [2]:

- ayrı-ayrı məqsədlərə görə xüsusi səhmlərin alınması;
- səhmdar kapitalının strukturunun dəyişdirilməsi üzrə nəzərdə tutulmuş nəticənin əldə edilməsi istiqamətində emissiyanın məcmusu;
- yerləşdirilmiş qiymətli kağızların ödənilməsi müddətləri və üsulları;
- səhmin müstəqil fəaliyyət kimi emissiyası;
- dividend siyasəti;
- təşkilati-texnoloji qərarlar, nümunə olaraq qiymətli kağızların yerləşdirilməsi haqqında qərarların təsdiqi istiqamətində səlahiyyətlərin müşahidə şurasında bölüşdürülməsi.

Səhmdar cəmiyyətinin işinin konkret fəaliyyət sahəsində perspektivləri və

planları emissiya siyasətinin konsepsiyasında və ya ideologiyasında ifadə edilir. Tutaq ki, səhmdar cəmiyyəti işçilər arasında yerləşdirmək üçün hər zaman xüsusi səhmlər satın alır. Nəticədə səhmdar kapitalının strukturu xeyli dəyişə və işçi mülkiyyətçilərin yeni birlikləri yarana bilər. Bu işə cəmiyyətin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin nəticələrinin müsbət istiqamətdə dəyişməsinə gətirib çıxara bilər. Digər bir misala görə, səhmdar cəmiyyəti gəlirinin bir hissəsini səhmdarların arasında yerləşdirilən səhmlərin əlavə emissiyasına istiqamətlənir. Yekun nəticədə işə səhmdarların hər biri vergiləri ödəmədən öz kapitallarını artırır və o, xeyli sayda əmlakın mülkiyyətçisinə çevrilir.

Səhmdar cəmiyyətinin emissiya siyasətinin ideologiyası xüsusi vəsaitlərin maksimum sürətlə artırılmasına istiqamətləndirilmişdirsə, bu zaman səhmlərin ödənilməsi üsulu əmlak yox, pul vəsaitləri olmalıdır. Çünki, əmlak pul vəsaitləri ilə müqayisədə daha az likvidliyə sahibdir. Bundan əlavə, ödəniş müddətləri də mümkün qədər qısa olmalıdır.

Buna görə də, əhəmiyyətli sənədləri hazırlamazdan əvvəl emitent qiymətli kağızların hansı kateqoriyasının və tiplərinin buraxılmasını, emissiyanın məqsədinin, limitinin və həcmnin necə olmasını, emissiyanın kimə və nəyə (kiçik və ya böyük investora, nizamnamə kapitalının strukturunun dəyişdirilməsinə, və s. nəticələrə) istiqamətlənməsini müəyyənləşdirməlidir.

Emissiya siyasətinin məzmununu müəyyənləşdirən əsas amillərə aşağıdakılar daxildir:

- emitentin iqtisadi inkişaf proqnozu;
- qiymətli kağızların buraxılmasına və yerləşdirilməsinə məhdudiyyətlər;
- artıq buraxılmış qiymətli kağızların mövcud likvidlik səviyyəsi;
- emitentin emissiya siyasətinin məqsədləri;
- emitentin sosial əhəmiyyəti və hüququ statusu.

Səhmdar cəmiyyətinin emissiya siyasəti aşağıdakı tələblərə cavab verməlidir:

- emissiya siyasətinin işlənilib hazırlanması emitentin inkişaf siyasəti ilə razılaşdırılmalıdır. Yəni, emissiya siyasətinin məqsədləri və həyata keçirilməsi



şərtləri emitentin məqsəd və vəzifələrindən irəlidə olmalıdır;

- emissiya siyasəti emitentin qiymətli kağızlar bazarının hazırki vəziyyətinin təhlilini, onun səhmdar kapitalının strukturunun dəyişmə meyllərini izah etməyi və müvafiq qaydada emissiya siyasətinin aparılması istiqamətində təkliflərin verilməsini nəzərdə tutur;
- emissiya siyasətinin əsas məqsəd və xüsusiyyətlərinin xarakteri əks edilməlidir. Çünki, özəlləşdirilən müəssisələrin əksəriyyətinin nizamnamə kapitalında dövlət yaxud bələdiyyə qurumunun saxlanılan hissələrində müəyyən məhdudiyyətlər mövcuddur. Digər xüsusiyyətlərə isə qiymətin mövcud səviyyəsi, müəyyən səhmdarda nəzarət səhm paketinin saxlanılması, buraxılan qiymətli kağızların yerləşdirilməsi və müəyyən emissiya gəlirinin alınması daxildir;
- emissiya siyasəti tərkibində emissiyaların həcmi və ardıcılığını, buraxılan qiymətli kağızların kateqoriyaları və növləri ilə fərqlənən bir neçə variantın müqayisəli təhlilini və düzgün izahını birləşdirir.

Qiymətli kağızların hansı növünün seçilməsi istiqamətində ümumi təkliflərin verilməsi mümkün deyildir. Qiymətli kağızların hansı növdə buraxılacağı barədə qərar ilk növbədə emissiya siyasətinin keçirilməsi məqsədindən asılıdır. Emissiyanın müxtəlif variantları istiqamətində emitent xərclərinin hesablanması aparılmalıdır. Emissiya siyasətinin əsas məqsədi müəyyən sayda səhmdarın səhm paketinin çoxaldılması və səhmdar kapitalının strukturunun dəyişdirilməsidirsə, bu zaman adi səhmlərin buraxılması lazımdır. Əgər emissiya siyasətinin əsas məqsədi səhmdarların səs hesabını dəyişmədən investisiya resurslarının səfərbər edilməsidirsə, bu zaman imtiyazlı səhmlərin buraxılması lazımdır.

Emissiya variantlarının yerləşdirilməsi üsulu üzrə müqayisəsində isə bu üsulları (qapalı yerləşdirmə, dönərlik, səhmlərin bölgüsü, açıq abunə) müqayisə etməkdən əlavə, investor qruplarını təhlil etmək, investorların məqsədlərini, fiziki və ya hüquqi şəxs olduqlarını müəyyənləşdirmək lazımdır. İntestor qruplarının seçilməsində əsas tələb səhmlərin əldə edilməsi istiqamətində yalnız investor qrupu üçün stimullaşdırma tədbirlərinin işlənilməsi və hazırlanmasıdır. Əgər emitentin səhmlərinə

kifayət qədər tələb yoxdursa, bu zaman emitent yeni səhm buraxarkən vətəndaşlar arasında güzəştli şərtlərlə səhm satışı tədbirlərini apara, lotoreya müsabiqələrini keçirə bilər.

Emissiya variantlarının buraxılan qiymətli kağızların kateqoriyaları, növləri və həcmliəri ilə seçilən müqayisəsi, həmçinin yerləşdirilmə vasitələri və başqa xüsusiyyətlərinə görə müqayisəsi emissiya gəlirliliyinin xalis və emissiya gəlirinin kəmiyyət meyarlarına görə və emissiya şərtlərinin mütləqlik dərəcəsinə görə aparılır.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 106-3-cü maddəsinə görə, səhmdar cəmiyyətinin ümumi gəlirindən bütün vergiləri, yığımları və digər məcburi ödənişləri çıxıldıqdan sonra xalis mənfəət yaranır. Xalis mənfəət cəmiyyətin nizamnaməsinə əsasən müəyyən məqsədlərə istiqamətləndirilə bilər. Səhmdarların ümumi yığıncağında isə xalis mənfəətin səhmdar cəmiyyətinin maliyyə ili üzrə bölüşdürülməsi haqqında qərar qəbul edilir[1].

Səhmdar cəmiyyəti nizamnamədə göstərilən qaydalara uyğun olaraq dövriyyədə olan səhmlərə görə illik və aralıq dividendlər ödəyə bilər. Dividendlərin ödənilməsi haqqında qərar verildiyi andan etibarən onların ödənilməsi barəsində öhdəliklər yaranır [1].

Adi səhm üzrə dividend səhmdar cəmiyyətinin xalis mənfəətinin səhmdarlara hər bir adi səhm üzrə hesablanmış ödənişlər şəklində bölüşdürülmüş hissəsidir. İmtiyazlı səhm üzrə dividend səhmdar cəmiyyətinin təsərrüfat fəaliyyətinin nəticəsindən asılı olmayaraq, imtiyazlı səhm sahiblərinə, bir qayda olaraq, səhmin nominal dəyərinin sabit faizi şəklində ödənilən vəsaitdir. Həmin vəsaitin ödənilməsini təmin etmək üçün səhmdar cəmiyyəti öz vəsaitləri hesabına xüsusi fondlar yarada bilər [1].

Dividendlər və onların ödənilməsi qaydası haqqında qərar (həmin məsələ nizamnamədə müəyyən edilmədikdə) cəmiyyətin direktorlar şurasının (müşahidə şurasının) və ya həmin orqanlar formalaşdırılmadıqda cəmiyyətin icra orqanının təklifi ilə ümumi yığıncaq tərəfindən qəbul edilir. Səhmdar cəmiyyəti adi səhmlər üzrə dividendlərin hesablanmasını (bölüşdürülməsini) imtiyazlı səhmlərin bütün

növləri üzrə dividendlərin hesablanmasından (bölüşdürülməsindən) sonra həyata keçirir. Dividendlərin hesablanmasında (bölüşdürülməsində) ilk növbəlilik hüququnu verən imtiyazlı səhmlər üzrə dividendlər digər imtiyazlı səhmlər üzrə dividendlərdən əvvəl bölüşdürülür [1].

Dividendlər hesablanarkən səhmlərin hər bir növü və nominalı üzrə hər səhmə düşən məbləğ eyni olmalıdır. Əgər səhmdar cəmiyyətinin xalis aktivlərinin dəyəri onun nizamnamə kapitalının miqdarından azdırsa və ya dividendlərin ödənilməsi nəticəsində az olacaqsa, səhmdar cəmiyyəti dividendləri elan edə və ödəyə bilməz [1].

Səhmdar cəmiyyətinin dividend siyasətində dividendlərin ölçüsü, dividendlərin ödəniş formalarının (səhmlər və ya pullarla) və dividend ödənişlərinin maliyyələşdirilmə mənbələrinin seçilməsi həyata keçirilir. Bundan əlavə səhmdar cəmiyyətinin dividend siyasətinə həmçinin səhmdar kapitalının strukturu, törəmə bazarda səhmin dövriyyəsi, səhmlərin bazar dəyəri istiqamətində nəzarət üzrə mövqeyi, idarə heyətinin və müşahidə şurasının dividendlərin ödənilməsi də daxildir.

Səhmdar cəmiyyətinin dividend siyasətinin modellərini iki qrupa ayırmaq olar və həmin qruplar aşağıdakılardır:

- 1) Divident siyasətinin özünün modelləşdirilməsi;
- 2) Dividend siyasətinin cəmiyyətin dəyərinə təsirinin modelləşdirilməsi.

Birinci modelə Lintner modeli, ikinci modelə isə Miller-Modilyani, Miller Roka və Qordern modelləri daxildir.

C.Lintnerə görə cəmiyyətdə məqsədli dividend səviyyəsinin mövcud olması aşağıdakı amillərdən asılıdır [2]:

- dövriyyə kapitalına tələbat;
- investisiya proqramı və bu proqram üçün vəsaitlərə tələbat;
- cəmiyyətin yeni səhm buraxılışı və borc vəsaitlərindən istifadəsi istiqamətində siyasəti;
- cəmiyyətin maliyyə gücü və kapital bazarlarına daxil olmasının mümkün olması;

- cəmiyyətin səhmdarları üçün səhmin qiymətinin stabillik kəmiyyətinin menecerlər tərəfindən subyektiv qiymətləndirilməsi;
- cari mənfəət;
- sahənin perspektivləri və gözlənilən mənfəət.

Səhmin gəlirli olması investorların aldığı dividendlərdən və alqı-satqı qiymətləri arasındakı məzənnə fərqi yaranır. Lakin, dividendlərin güclü dəyişməsi halında ümumi gəlirin sabit qalması üçün məzənnə fərqi dəyişdirilməlidir. Çünki, dividendlərin həcmi aşağı düşdükcə, investorlar səhmlərin alış qiymətini aşağı salmaqla məzənnə gəlirinin artırılmasını tələb edəcəklər. Yekun nəticə olaraq bu, cari kotirovkaların azalmasına səbəb olacaqdır.

Dividendlərin artırılması zamanı isə dəyişkən dividendlərlə səhmin qiyməti dəyişməz dividendlərlə səhmin qiyməti ilə müqayisədə daha çox dəyişəcəkdir. Risk etməyi bəyənməyən investorlar isə qiymətləri daha az dəyişən səhmləri almağa istiqamətlənəcəklər. İntestorlar bu səhmləri almaq üçün yüksək məbləğdə ödəniş etməyə hazır olacaqlar.

Təcrübədə dividend siyasətinin müxtəlif növlərindən istifadə olunur. Ən geniş yayılmışları aşağıdakılardır [29]:

- səhmə sabit gəlir siyasəti bir səhmin gətirdiyi gəlirlərin sabitliyi ilə ifadə olunur. Bir çox səhmdarlar üçün dividend daimi gəlir mənbəyi olduğundan investorlar, adətən, siyasətin bu növünü dəstəkləyirlər. Bundan əlavə, səhmə sabit gəlir siyasəti müəssisələrə özlərini aşağı riskli şirkət kimi səciyyələndirmək imkanı verir. Hətta zərərə düşsələr belə, şirkətlər öz dividendlərinin miqdarını qoruyub saxlamalıdırlar. Bu, sığorta şirkətləri və pensiya fondları kimi maliyyə vasitəçiləri ilə işləyən şirkətlərə kömək ola bilər.
- gəlirlərin daimi pay siyasəti mənfəətin bir hissəsindən səhmdarlara dividend şəklində daimi faiz ödənməsi deməkdir. Mənfəətin həcmi daimi olmadığına görə bu halda dividendlərin mütləq həcmi tez-tez dəyişilə bilər. Mənfəət azaldıqca müvafiq olaraq dividendlərin həcmi də azalır, şirkət zərərə düşdükdə isə dividendin ümumiyyətlə kəsilməsi mümkündür.

- güzəşt siyasətində dividend siyasətinin bu növündən istifadə edilərkən səhmlərə aşağı məbləğdə sabit dividend ödənilməsi və uğurlu illərdə faizlərin artırılması nəzərdə tutulur. Faiz ödəmələri müntəzəm aparılmır. Belə siyasət bütövlükdə şirkətin fəaliyyət çevikliyi müəyyən etsə də, investordlarda dividendləri gözlədikləri məbləğdə ala biləcəklərinə şübhə yaradır. Səhmdarlar belə qeyri-müəyyənliyi xoşlamırlar. Bu siyasət yalnız gəlirlər dəyişkən olanda səmərə verə bilər.
- qalıq dividend siyasətindən şirkətin investisiya imkanları qeyri-sabit olanda istifadə edilir. Bu zaman şirkət mənfəət hesabına ilk növbədə özünün investisiyaya ehtiyacını ödəyir, yerdə qalan hissə dividendlərin verilməsinə yönəldilir.

Respublikamızda səhmdar cəmiyyətlərində dividend siyasətinin aparılması üçün “qalıq prinsipi”ndən geniş şəkildə istifadə olunur. Səhmdar cəmiyyətinin investisiya və sosial proqramlarının maliyyələşdirilməsi təmin olunduqdan sonra qalıq prinsipindən istifadə edilir.

Səhm bazarında səhmlərin alınıb satılması zamanı qiymətlərlə manipulyasiya imkan verilməməlidir. Qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərlə manipulyasiya qiymətli kağızlar bazarının stabilliyinin pozulmasına səbəb ola bilən, qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının qiymətli kağızlarla əqdlər üzrə qiymətli kağızların bazar qiymətinin hər hansı bir üsulla əvvəlcədən razılaşdırılmış, qəsdən edilmiş əməllər ilə süni olaraq dəyişdirilməsidir. Səhm bazarında qiymətlərlə manipulyasiya aşağıdakı hallarda edilir:

- səhmlərin qiymətinə təsir etmək üçün səhv informasiya verildikdə;
- səhmlərə mülkiyyət hüququnun dəyişməsinə nəzərə almayan alqı-satqı müqaviləsinin bağlanması;
- digər şəxslərin hər hansı bir emitentin buraxdığı səhmləri aldıqda və satdıqda, yaxud səhmləri alıb və satmaqdan imtina edilməsinə məcbur etmək məqsədi güddükdə, səhmlərin qiymətini süni şəkildə artırıb-azaltdıqda, habelə səhmlərin

qiymətini süni şəkildə artırıb-azalmasına təsir edən əməliyyatlar yerinə yetirdikdə.

Dividentlərin artırılması istiqamətində fəaliyyət göstərən səhmdarlar dividendlərin ödənilməsi barədə məsələlər üzərində işləyərkən işgüzar mövqedən çıxış etməlidirlər. Həmçinin, qanunvericiliyin tənzimlənməsində də müəyyən problemlər vardır ki, bu problemlərə eks-dividend müddəti qaydaları, xalis aktivlərin standard tərfi və s. aiddir.

Dividendlərin aşağı düşməsi nəticəsində müəssisələrin bazardakı mövqeləri zəifləyir, investorlar, səhmdarlar və kreditorların gözündə nüfuzdan düşür. Buna görə də xarici şirkətlərin əksəriyyəti mənfəət dəyişiklikləri olmayan sabit dividendləri ödəməyə hazırlaşır. Bəzi şirkətlər isə səhmə görə sabit olan mənfəət faizi ödəyirlər. Məsələn, amerika şirkətlərindən biri belə bir dividend siyasətini həyata keçirir: “Dollar şirkət üçün, dollar səhmdarlar üçün”. Digər səhmdar cəmiyyətləri isə rüblük aşağı səviyyəli dividendlər ödəyirlər. İlin sonunda isə qazanılmış gəlirin real səviyyəsindən dividendə əlavələr edirlər.

Ümumiyyətlə Avropa və Amerika şirkətlərində dividendin rüblük ödənişi təcrübəsi geniş yayılmışdır. Bu regionlarda yerləşən inkişaf etmiş ölkələrin şirkətlərinin həyata keçirdiyi dividend siyasəti yüksək və sabit dividend ödənişlərinə, həmçinin səhmlərin bazar dəyərlərinin artırılmasına yönəldilmişdir.

Respublikamızda fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətləri dividend siyasətinə elə də ciddi əhəmiyyət vermirlər. Səhmdar cəmiyyətləri öz fəaliyyətində sadə bir qaydadan istifadə edirlər. Bu qaydaya görə onlar ya minimum dividend ödəyirlər, ya da dividendləri ümumiyyətlə ödəmirlər. Lakin, xarici ölkələrdə fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərinin dividend siyasəti sabit və yüksək dividend ödənişlərinə yönəldilir ki, bu da səhmlərin bazar dəyərini artırır. Azərbaycanda belə bir siyasətin həyata keçirilməsi səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinə müsbət təsir göstərir.

### ***§2.3. Səhmdar cəmiyyətlərində qiymət mexanizminin təkmilləşdirilməsi***

Səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin qiymətləndirilməsi səhmlərin buraxılmasını, yerləşdirilməsini və dövriyyəsinə əhatə edir. Qanunvericilikdə səhmlərin ilkin qiymətləndirilməsi onların nominal dəyərinə görə aparılır. Səhmin nominal dəyəri səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalının dəyərini hər hansı bir səhmin buraxılışı nəticəsində alınmış hissəsidir. Adi səhmlərin nominal dəyəri bir birinə bərabər olmalı və səhmdarlar üçün bərabər hüquqları təmin etməlidir.

Səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin nominal dəyəri onun real qiymətinə uyğun gəlmir. Bu qiyməti bazar müəyyənləşdirir. Nominal dəyər uzun müddət səhmlərin növbəti qiymətləndirmələrinin müəyyənləşdirilməsi üçün əsasdır. Səhmlərin dəyərini növbəti qiymətləndirilməsi emissiya qiymətini təyin etməyə ehtiyac yarandıqda baş verir. Bu səhmin əldə edildiyi vaxt formalaşan qiymətidir. Qanunvericilikdə göstərilir ki, səhmin emissiya qiymətli bütün alıcılar üçün bərabərdir, nominal dəyərdən artıq olur və yaxud ona bərabər olur. Səhmdar cəmiyyətinin yaradılması zamanı səhmin ödənişi, onların nominal dəyəri əsasında aparılır. Növbəti hallarda isə səhmin dəyəri onun bazar qiyməti üzrə aparılır.

Emissiya qiymətinin nominal dəyərdən artıq olan hissəsi emissiya gəliri sayılır. Emissiya gəliri səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalına birləşdirilir. Emissiya qiymətinin bazar qiymətindən aşağı olmasının 2 səbəbi vardır:

- 1) Səhmdar bazar qiymətindən 10% güzəştə səhmin əldə edilməsi istiqamətində özünün hüququndan istifadə etsə;
- 2) Vasitəçilər iştirak etdikdə əlavə səhmlərin yerləşdirilməsi zamanı.

Nəticə etibarilə səhmin bazar qiyməti müəyyən zamanda bağlanan müqavilələr üzrə cari qiymətlərlə ifadə edilən dəyərdir. Səhmin bazar qiyməti səhmin ikinci bazarda alqı-satqı qiymətidir.

Aşağıdakı hallara görə səhmin bazar qiymətinin hesablanmasına ehtiyac duyulur:

- açıq tipli səhmdar cəmiyyəti qapalı tipli səhmdar cəmiyyətinə çevrildikdə;

- səhmdar cəmiyyətləri birləşdirildikdə;
- səs verən səhm paketi alındıqda;
- keçmiş dövrdə satılmış şəxsi səhmlərin alınması haqqında qərar qəbul olunduqda;
- səhmlərin qorunması üçün kredit verildikdə;
- səhmdar cəmiyyəti bölündükdə və yaxu ləğv edildikdə.

Səhmin məzənnə qiyməti səhmlərə tələbat çox olduqda səhmin təklif qiymətinə, səhmlər çox olduqda isə səhmin tələb qiymətinə bərabər olur. Nəticədə, səhmin real məzənnə qiyməti səhmlərin alıcılarının və satıcılarının gözləmələrinin təsiri nəticəsində yaranır. Səhmin real məzənnə qiymətinin hesablanması düsturu aşağıdakıdır:

$$P_m = \frac{d + \Delta d(t)}{r_s + \beta} * 100\%$$

Burada, d-dividend (man.);  $\Delta d(t)$  - t zamanı müddətində dividendin artımı;  $r_s$ - ssuda faizi dərəcəsi;  $\beta$  - riskə görə ödəniş faiz dərəcəsidir.

İnvestorların fikrincə səhmin cəlbədicisi olması iki halla mümkündür:

- 1) Dividend almaq imkanı ilə;
- 2) Alqı-satqı zamanı qiymətlər fərqi yaranan mənfəət almaq imkanı ilə.

Səhmə yatırılan investisiyanın səmərəliliyinin dividend və qiymətlərdən asılılığının hesablanması düsturu aşağıdakıdır:

$$R = \frac{c_1 - c_0 + d}{c_0}$$

Burada  $c_0$  - səhmin alış qiyməti;  $c_1$  - səhmin satış qiyməti; d - səhmə sahiblik müddətində alınan dividenddir.

Qanunvericiliyə görə dividendlərin ödənilməsi səhmdar cəmiyyətinin mənfəəti hesabına aparılır. Dividendlərin məbləği isə səhmdar cəmiyyətinin dividend siyasətinə uyğun olaraq müəyyən edilir. Əvvəlcədən qeyd etdiyimiz kimi, dividend siyasəti səhmdar cəmiyyətinin mənfəətinin müəyyən hissəsinin dividendlərin ödənilməsinə istiqamətlənməsi barədə səhmdarların ümumi yığıncağında qəbul edilmiş qərarların ardıcılığıdır.



Ümumiyyətlə, fond bazarında səhmlərin qiyməti tələb və təklifə görə tez-tez dəyişir. Həmçinin səhmlərin bazar qiymətinə səhmdar cəmiyyətinin dividend siyasətinə, alternativ qoyuluşların səmərəliliyi proqnozuna və gələcək gəlirlərin uçuşuna əsaslanan proqnoz qiymətləndirmələri də təsir edir.

Səhmlərə görə alınan dividendlərin həcmi zaman ötdükcə çoxala bilər. Müxtəlif səhmdar cəmiyyətlərində dividendlərin həcmi bir-birilərdən fərqlənməyə baxmayaraq onların hamısı ümumi ictimai məhsulun artım tempi ilə oxşarlıq təşkil edirlər.

Adi səhmlərin qiymətləndirilməsi ilə maliyyə alətlərinin qiymətləndirilməsi arasında fərq yoxdur. Adi səhmlərin dəyər aktivləri səhmdarın aldığı gəlirlər axınının dəyəri kimi müəyyənləşdirilir. Buna baxmayaraq adi səhmlərin qiymətləndirilməsinin digər formaları aşağıdakılardır:

- 1) Adi səhmin sahibinin əldə etdiyi gəlirin iki forması vardır: aktivin məzənnə dəyərinin artımı və dividend formasında. Gəlirin bu formaları bir-birilə möhkəm bağlıdır. Müəyyən zaman çərçivəsində adi səhm sahiblərinin ümumi gəliri dividend formasında ödəyə bilər və yaxud yeni layihələrə investisiya oluna bilər. Bu da səhmin məzənnə dəyərinə təsir edə və növbəti dövrlərdə yüksək dividendlər əldə etməyə imkan verə bilər.
- 2) Adi səhm sahibinin əldə etdiyi gəlirlərin gözlənilən axını sonsuz formada həyata keçirilir. Amma investor maliyyə alətinə istiqamətləndirdiyi investisiyanı investisiya dövrünün sonuna, bazar qiymətinə görə səhmin reallaşmasını fikrində tutmaqla istənilən vaxta qiymətləndirə bilər.
- 3) Gəlirlərin axını investor üçün əvvəlcədən müəyyənləşdirilən və yaxud təsbit edilən kimi hesab edilmir.

Adi səhmlər üçün xeyli sayda sadə modellər hazırlanmışdır ki, bu modellər investisiyaları qiymətləndirməklə sərfəli maliyyə qərarlarının qəbul edilməsi üçün imkan yaradırlar. Bu modellərə aşağıdakılar daxildir:

- 1) Qısamüddətli investisiyalar zamanı qiymətləndirmə modeli və ya birmərhələli model;

- 2) Uzunmüddətli investisiyalar zamanı qiymətləndirmə modeli və ya çoxmərhləli model;
- 3) Adi səhmlərin qiymətləndirilməsinin ümumi dividend modeli.

Tutaq ki, investor adi səhm alır və onu müəyyən bir dövrdə, məsələn bir ildə satır. O, nəzərdə tutur ki dövrün sonunda səhmi müəyyən qiymətə satacaq və dividend əldə edəcəkdir. Bu prosesin dəyəri aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$PV = \frac{D_1}{1+i} + \frac{P_1}{1+i}$$

Burada,  $P_1$  - səhmin qiyməti;  $D_1$  - əldə olunan dividend;  $i$  - analoji risk səviyyəsi ilə investisiyanın tələb edilən gəlirliyi.

Tutaq ki, müəssisə öz səhminə 2000 manat pul miqdarında dividend ödəmək qərarına gəlir. İ investor isə bir ildən sonra həmin aktivi 55000 manatla reallaşdırmağı planlaşdırır. İ investor gəlirlilik səviyyəsini 20%-lə əldə etmək istəyirsə onda maliyyə alətinin mövcud qiymətini yuxarıda verdiyimiz düsturda qiymətləri yerinə qoymaqla hesablayaq:

$$PV = \frac{2000}{(1+0,20)} + \frac{55000}{(1+0,20)} = 47500 \text{ manat}$$

Əldə etdiyimiz nəticə səhmin daxili dəyərini müəyyənləşdirir. İ investor tələb edilən gəlirliliyin həddini yalnız bu səhmi 47500 manatdan artıq olmayan cari bazar qiymətinə görə əldə edə bilmək imkanına malik ola bildikdə təmin edə bilər.

Səhmin faktiki gəlirliliyini hesablamaq üçün aşağıdakı düsturdan istifadə edilir:

$$R = \frac{D_1 + P_1}{P_0} - 1 = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Səhmin faktiki gəlirliliyi iki tərkib hissədən ibarətdir:

- 1) Səhmin dividend gəlirliliyi ( $D_1/P_0$ );
- 2) Səhmin məzənnə dəyərinin artması hesabına gəlirliliyi

Uzunmüddətli investisiyalar zamanı qiymətləndirmə modeli maliyyə alətinə uzunmüddətli dövr ərzində sahib olmağı nəzərdə tutur. Gəlirlər axınının bugünkü dəyərini hesablamaq üçün aşağıdakı düsturdan istifadə edilir:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

Tutaq ki, investor iki il müddətində səhmə malik olmağa, daha sonra onu 50000 manat qiymətinə reallaşdırmağı planlaşdırır. Birinci üç il müddətində səhmə görə nəzərdə tutulan dividend 1500 manatdır. İ investor sonrakı iki il müddətində səhmə görə nəzərdə tutulan dividendi 2000 manat dəyərində almağı planlaşdırır. İ investor gəlirlilik səviyyəsini 20%-lə əldə etmək istəyirsə onda maliyyə alətinin mövcud qiymətini yuxarıda verdiyimiz düsturda qiymətləri yerinə qoymaqla hesablayaq:

$$PV = \frac{1500}{(1+0,20)} + \frac{1500}{(1+0,20)^2} + \frac{1500}{(1+0,20)^3} + \frac{2000}{(1+0,20)^4} + \frac{2000}{(1+0,20)^5} + \frac{50000}{(1+0,20)^5} =$$

$$= 25022 \text{ manat}$$

Adi səhmlərin qiymətləndirilməsinin ümumi dividend modeli ilə sonsuz sahiblik dövründə adi səhmdən daxil olan gəlir axınlarının qiymətləndirilməsi aparılır. Sonsuz sahiblik dövründə adi səhmdən daxil olan gəlir axınlarının qiymətləndirilməsi aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t}$$

Beynəlxalq təcrübədə dividendlərin ödənilməsinin xüsusiyyətləri barəsində müxtəlif hipotezlərdən istifadə edilir. Bunlardan ən sadəsi dividendlərin stabil gələcək axınıdır. Bu halda dividendlər axınının bu günkü dəyəri aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$PV = \frac{D}{i}$$

Tutaq ki, 20 faizlik tələb olunan gəlirlilik zamanı şirkət stabil yəni hər səhmə görə 1500 manat dividend ödəmək siyasətini aparırsa, onda səhmin bugünkü qiyməti yuxarıdakı düsturun köməyi ilə hesablayaq:

$$PV = \frac{1500}{0,20} = 7500 \text{ manat}$$

Bəzən müəssisə müəyyən qədər sabit artım tempi ilə dividend artımı siyasətini həyata keçirir. Bu zaman səhmin qiyməti Qordon düsturu vasitəsilə aşağıdakı kimi hesablanır:

$$PV = \frac{D_1}{i - d}$$

Burada,  $D_1$  - birinci dövrdə ödənilən dividend;  $i$  - tələb olunan gəlirlilik;  $d$  - dividendin artım tempidir.

Əvvəl qeyd etdiyimiz məsələdə fərz etsək ki, dividend ildə 15 faiz tempə artacaq, bu zaman səhmin qiymətini Qordon düsturunun vasitəsi ilə hesablayaq:

$$PV = \frac{1500}{0,20 - 0,15} = 30000 \text{ manat}$$

Bu modeldən tələb olunan gəlirliyin proqnozlaşdırılması üçün istifadə olunur. Səmərəli şəkildə fəaliyyət göstərən maliyyə bazarında sabit inkişaf edən müəssisənin səhminin qiyməti  $P_0$  həddində müəyyənləşdirilmişdirsə, cari dividend ( $D_0$ ) barəsində məlumatla sahib olmaqla və onun artımını orta sahə artım tempi kimi nəzərdə tutmaqla maliyyə alətinə tələb edilən investisiya gəlirini aşağıdakı düsturun köməyi ilə hesablamaq olar:

$$i = \frac{D_1}{P_0} + d$$

Burada,  $i$  - tələb olunan gəlirlilik;  $D_1$  - cari dividend;  $P_0$  - səhmin qiyməti;  $d$  - dividendin artım tempidir. Praktiki hesablamalarda bu düsturdan istifadə etmək kifayət qədər səmərəlidir. Düsturun birinci hissəsi səhmin dividend gəlirliyindən, ikinci hissəsi isə dividendin artım tempindən ibarətdir. Dividendin gəlirliyi müxtəlif maliyyə-analitik hesabatlarda göstərilir. Dividendin artım tempi kimi əksər hallarda sahə mənfəətinin orta artım tempi götürülür.

Gəlirlərin gözlənilən axınını aşağıdakı dövrlərə bölünür:

- dividendin dayanıqlı tempə artımı və yaxud sabit qalması ehtimal edilən dövr;
- gələcək dividendlərin etibarlı proqnozunu tərtib etməyə icazə verən dövr.

Belə olan vəziyyətdə dividendlər axınının bu günə olan dəyəri aşağıdakılardan ibarət olacaqdır:

- investorun t+1 dövründən başlayaraq sonsuzluğa kimi aldığı dividendlərin sonsuz axınının bu günə olan dəyəri;
- investorun proqnozlaşdırma dövrü müddətində almağı planlaşdırdığı dividendlər axınının bu günə olan dəyəri.

Yuxarıda yazdığımız verilənlərin ümumi düsturu aşağıdakıdır:

$$PV = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{D_{t+1}}{(i-d)(1+i)^T}$$

Son dövrlərdə qiymətli kağızları qiymətləndirmək üçün diskontlaşdırılmış pul axını sxeminə əsaslanan modellərdən geniş istifadə edilir. Mütəxəsislərin əksəriyyəti qiymətli kağızları qiymətləndirmək üçün dividendlərin diskontlaşdırılması modellərindən istifadə edirlər. Bu modellərin tətbiqi dividendlərin sonsuz zaman müddətində proqnozlaşdırılmasını tələb edir.

Dünya təcrübəsində qiymətli kağızları qiymətləndirmək üçün əksər hallarda üç mərhələli qiymətləndirmə modeli tətbiq edilir. Üçmərhələli qiymətləndirmə modeli üç mərhələdən – gücləndirilmiş artım, normal artım və yetkinlik mərhələlərindən ibarətdir.

Gücləndirilmiş artım mərhələsinin əsas xüsusiyyətləri müəssisənin rəqabət qabiliyyətini artıran yeni ideyalardan istifadə edilməsi və müəssisə özünün investisiya siyasətini müntəzəm şəkildə reklam etməsidir. Bunun nəticəsi isə müəssisənin dividend axınları və mənfəətində xeyli artımın baş verməsidir.

Normal artım mərhələsində müəssisənin gəlirlərinin artım tempi azalır və rəqabət güclənir. Normal artım mərhələsinin əsas xüsusiyyətləri dividendlərin ödənilməsinə istiqamətlənən mənfəət payının artması və yenidən investisiya olunmağa istiqamətləndirilən mənfəət payının azalmasıdır.

Yetkinlik mərhələsində müəssisənin investisiya imkanları yalnız yatırılmış investisiyaya görə gəlirlərin orta səviyyəsini əldə etməyə icazə verir. Yetkinlik mərhələsində müəssisənin dividend siyasətinin və gəlirlər axınının sabitləşməsi müşahidə edilir.

Dividendlərin diskontlaşdırılması modeli gücləndirilmiş artım mərhələsində dividendlərin yüksək artım tempini, normal artım mərhələsində nisbət az amma orta səviyyədən yuxarı artım tempini, yetkinlik mərhələsində isə stabil artım tempini nəzərdə tutur.

Bu modellərin tətbiq edilməsi müəssisələrin investisiya cəlbediciliyini üzə çıxarmaqla yanaşı, eyni zamanda emitentin səhm bazarının inkişaf etdirilməsi imkanlarının qiymətləndirilməsinə şərait yaradır.

### **FƏSİL 3. SƏHMDAR CƏMIYYƏTLƏRİNDƏ MƏNFƏƏT POTENSİALINDAN İSTİFADƏNİN SƏMƏRƏLİLİYİNİN YÜKSƏLDİLMƏSİ**

#### ***§3.1. Səhmlər səhmdar cəmiyyətlərinin idarəedilməsi vasitəsi kimi***

Səhm - onun sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq, səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak etmək və o, ləğv edildikdən sonra qalan əmlakın bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızıdır [28].

Səhmlər aşağıdakı hallarda buraxılır [27]:

- səhmdar cəmiyyəti yaradıldıqda;
- müəssisənin və ya təşkilatın səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsi zamanı;
- nizamnamə kapitalının artırılması zamanı.

Səhm kapitaldan qazanılan gəlirlə kapitalın idarə olunması hüquqlarının vahidliyini özündə birləşdirir. Səhmi digər borc öhdəliklərindən fərqləndirən əsas xüsusiyyəti onun dəyərinin cəmiyyət tərəfindən ödənilməməsidir. Səhmdar cəmiyyətinə qoyulmuş pay heç vaxt özgəninkiləşdirilmir. Səhm qiymətli kağızlar bazarının əsas alətidir. Səhm səhmdara qoyulmuş pay müqabilində gəlir verməklə yanaşı səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində iştirak etmək hüququnu da verir. Səhmin kapitalın idarə edilməsinə verdiyi hüquq onun cəmiyyətin idarə edilməsinə verdiyi hüquq demək deyildir. Səhmdarların hamısı heç də səhmdar cəmiyyətlərini idarə edə bilməzlər. Çünki, səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsi peşakarlıq tələb edir. Lakin, səhmdarların hamısı peşakar deyildir. Əgər səhmdarların hamısı peşakar olsaydı onda cəmiyyətin idarə edilməsinə başqa peşakarlara ehtiyac olmayacaqdır. Cəmiyyətin idarə edilməsi şəxsi və maddi məsuliyyət tələb eləyir. Bu da səhmdarların qoyduğu pay həcmi ilə maddi məsuliyyətin azaldılmasına uyğun gəlir. Buradan belə nəticə çıxır ki, səhmdar səhm vasitəsilə cəmiyyəti biavəsitə deyil dolay yolla idarə edir. Dolay yolumun mahiyyəti odur ki, səhmdar səhm vasitəsilə cəmiyyətin

menecmentini idarə edir və menecmentin vasitəsilə cəmiyyətin kapitalını idarə edir [9].

Səhmin aşağıdakı xüsusiyyətləri vardır [3;13-14]:

- səhm mülkiyyət tituludur, yəni səhmin sahibi səhmdar cəmiyyətinin sahiblərindən biridir;
- səhmlər müddətsiz qiymətli kağızlardır, yəni səhm sahibinin hüquqları səhmdar cəmiyyətin fəaliyyət göstərdiyi müddət ərzində mövcud olur.
- səhmlərə məhdud məsuliyyət xasdır, yəni cəmiyyətin müflisləşməsi zamanı səhmdara səhmə qoyduğu vəsait həcmində zərər dəyir.
- səhmə görə hüquqlar bölünməzdir, yəni səhmə birgə sahiblik hüquqların bölünməsi demək deyildir. Həmin hüquqa malik şəxslər bir şəxs kimi çıxış edirlər.

Cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak hüququna görə səhmlər adi, imtiyazlı, adlı və təqdim edənə (adsız) səhmlərə bölünürlər.

Adi səhm sahibləri səhmdarların yığıncaqlarında iştirak edir, səsvermə hüququna malik olur və idarəetmə orqanına seçilə bilər. Adi səhmlər daha gəlirli və riskli hesab olunur. Adi səhmlər üzrə ödənilən dividendlər sərbəstdir. Adi səhmlərin əsas xüsusiyyətlərindən biri odur ki, səhmdar verdiyi payı cəmiyyətdən geri ala bilməz. Adi səhm müddətsiz qiymətli kağızdır. Adi səhmlər cəmiyyətin nizamnamə kapitalının 75%-dən az ola bilməz.

İmtiyazlı səhmlər sabit dividend ödəyən və adi səhmlərə çevrilə bilən səhmlərdir. İmtiyazlı səhmlər adi səhmlərdən daha üstündür. Belə ki, şirkət mənfəət əldə etdikdə və dividendlərin ödənilməsi ilə bağlı qərar qəbul edildikdə, ilk növbədə imtiyazlı səhm sahiblərinə dividendlər ödənilir. İmtiyazlı səhmlər adi səhmlərlə müqayisədə az gəlirli və az riskli hesab olunur. İmtiyazlı səhmlər cəmiyyətin nizamnamə kapitalının 25%-dən çox ola bilməz.

Adlı səhmlər müəyyən şəxsin adına verilmiş səhmlərdir. Adlı səhm sənədində səhmdarların şəxsiyyətini təsdiqləyən məlumatlar qeyd olunmalıdır. Bu növ səhm



sənədi onun sahibinin razılığını təsdiqləyən imzasının olduğu halda başqa şəxsə transfer edilə bilər.

Təqdim edənə (adsız) səhmlərin sahibi məlum deyildir. Adsız səhmlər səhmi təqdim edən şəxsə həmin səhm üzrə hüquqları verir.

Adi səhmin öz sahibinə verdiyi hüquqlara aşağıdakılar daxildir [3;14-15]:

- cəmiyyətin idarə edilməsində mövcud qanunvericilik, Mülki Məcəllə və cəmiyyətin nizamnaməsinə müvafiq olaraq iştirak etmək, cəmiyyətin icra və idarəetmə orqanlarına seçilmək və seçmək;
- səhmdarların ümumi yığıncağının çağırılmasını tələb etmək;
- səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermə hüququ ilə iştirak etmək və ümumi yığıncağın protokolunun surətini tələb etmək;
- səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyində müvafiq dəyişikliklərin edilməsini tələb etmək;
- cəmiyyətin xalis mənfəətindən dividend əldə etmək;
- cəmiyyətin fəaliyyətinin auditor və ya təftiş komissiyası tərəfindən yoxlamaların aparılmasını tələb etmək;
- qanunvericiliyə müvafiq olaraq cəmiyyətin fəaliyyəti haqqında məlumatlar əldə etmək və ildə bir dəfə cəmiyyətin mühasibat balansı və illik maliyyə hesabatı ilə tanış olmaq;
- cəmiyyətin fəaliyyətinə xitam verildikdə, hesablanmış amma ödənilməmiş dividendlər və imtiyazlı səhmlərin ləğvetmə dəyəri ödənildikdə, cəmiyyətin kreditorlarının tələblərinin yerinə yetirilməsindən sonra cəmiyyətin yerdə qalan əmlakının bir hissəsini əldə etmək;
- cəmiyyətin nizamnaməsində nəzərdə tutulmuş digər hüquqlar.

İmtiyazlı səhmin öz sahibinə verdiyi hüquqlara aşağıdakılar daxildir [3;15-16]:

- səhmdar cəmiyyəti ləğv edildikdən sonra yerdə qalan əmlakın müəyyən hissəsini digər səhmdarlarla müqayisədə əldə etməyin üstün hüququ; yəni, imtiyazlı səhmlərə görə ödənilən dividendlər adi səhmlərə görə ödənilən dividendlərlə müqayisədə daha tez ödənilir.

- səhmdar cəmiyyəti ləğv edildikdən sonra ləğvetmə dəyərindən pay əldə etmək hüququ; yəni imtiyazlı səhm sahibləri bütün kreditorlarla hesablaşdıqdan sonra yerdə qalan əmlakdan müəyyən pay əldə etməyə görə adi səhm sahibləri ilə müqayisədə üstünlüyə malikdir. Buna görə də cəmiyyətin nizamnaməsində imtiyazlı səhmlərin hər biri üçün ləğvetmə dəyəri üzrə ödəniləcək pay faiz və yaxud pul məbləğində göstərilməlidir. Lakin, səhmdar cəmiyyəti ləğv edildikdən sonra onun əmlakı imtiyazlı səhmlərə görə ləğvetmə dəyərini ödəyə bilmirsə, bu zaman cəmiyyətin əmlakı imtiyazlı səhm sahibləri arasında bərabər bölüşdürülür.
- imtiyazlı səhm sahiblərinin səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin nəticəsindən asılı olmayaraq səhmin nominal dəyəri üzrə sabit faiz şəkilində ödənilən gəlir əldə etmək.

İmtiyazlı səhmlər öz sahiblərinə aşağıdakı hallar istisna edilməklə səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində iştirak etməyinə icazə vermir [3;16]:

- səhmdara aid olan imtiyazlı səhm üzrə hüquqlarını azaldan əlavə və dəyişikliklərin səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində qeyd edildikdə;
- səhmdar cəmiyyəti yenidən təşkil olunduqda;
- səhmdar cəmiyyəti ləğv edildikdə.

Səhm səhmdar cəmiyyətinə vasitəçilik yəni, səhmin səlahiyyətli nəzarət formasında idarə edilməsi hüququnu verir. Səhmin səlahiyyətli nəzarət formasında idarə edilməsi hüququ menecmentin vəzifəyə təyin edilməsinə, menecmentin qərarlarının təsdiq edilməsinə və menecmentin vəzifədən çıxarılmasına əsaslanır. Bu hüququn digər adı səhmdarların ümumi yığıncağının səs hüququdur. Amma elə səhmlər də var ki, həmin səhmlər sahibinə qərarların hamısı üzrə deyil, bəzi qərarlar üzrə səs hüququnu verir.

Səhm səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə vasitəsi olmaqla yanaşı, səhmin sahibi tərəfindən səhmdar cəmiyyətinin idarə edilən obyektidir. Əgər səhmin səsvermə hüququ varsa, o səhmdar cəmiyyətini birbaşa yolla idarə edən vasitədir, yox əgər səhmin səsvermə hüququ yoxdursa deməli o səhmdar cəmiyyətini dolayı yolla idarə

edən vasitədir. Səhmin digər qiymətli kağızlardan əsas fərqi həm səhmdar cəmiyyətini idarəedən vasitədir, həm də idarəedilmə obyektidir.

Səhm üzrə əsas mənfəətin hesablanması məqsədilə adi səhmlərin sayı hesabat dövrü ərzində dövriyyədə olan adi səhmlərin orta sayına bərabər olmalıdır. Səhmlər, adətən onların ödənilməsi üzrə öhdəliyin yarandığı tarixdən (adətən, onların buraxıldığı tarixdən dövriyyədə olan səhmlərin orta sayına daxil edilir. Dövriyyədə olan səhmlərin orta sayının hesablanması zamanı adi səhmlərin daxil edildiyi an onların buraxılması ilə bağlı şərtlər və şəraitlərdən asılıdır. Səhmlərin buraxılması ilə bağlı hər hansı müqavilənin məzmunu (məhiyyəti) ciddi şəkildə nəzərə alınmalıdır [15;6].

Beynəlxalq təcrübədə səslərin sayı ilə də fərqlənən səhmlər geniş yayılmışdır. Səhmdarların ümumi yığıncağında bəzi səhmdarların səhminə müəyyən qədər səslər verilir. Praktikada səssiz, birsəsli və çoxsəsli səhmlər mövcuddur. Səhmlər səslərin sayına görə müxtəlif olmasına baxmayaraq səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində iştirak edir.

Kapitalın idarə edilməsi ona sahiblik hüququna əsaslanır. Kapitalın idarə edilməsi hüququ kapitala sahiblik hüququndan irəli gələn üçün kapitala sahiblik hüququnu tənziqlənmədən kapitalın idarə edilməsi mümkün olmayacaqdır. Ümumilikdə kapitalın idarə edilməsinə aşağıdakı proseslər daxildir:

- kapitala sahiblik hüququnun olması;
- kapitalın idarə edilməsinə hüququn olması;
- kapitalın idarə edilməsi prosesinin özü.

Səhmdar cəmiyyətinin kapitalına mülkiyyət həm hüquqi şəxsin mülkiyyəti kimi, həm də səhmdarların səhmləri kimi mülkiyyət formaları vardır. Buradan belə nəticə alınır ki, səhmdar cəmiyyətinin kapitalının idarə edilməsi birbaşa yolla menecment vasitəsilə, dolay yolla isə səhmdarların səhmləri vasitəsilə həyata keçirilir. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalının idarə edilməsinə aşağıdakı proseslər daxildir:

- kapitalın bilavasitə idarə edilməsi;
- kapitalın korporativ idarə edilməsi.

Səhmdar cəmiyyətinin kapitalının bilavasitə idarə edilməsi cəmiyyətin menecmenti tərəfindən həyata keçirilir. Bura qanunla və cəmiyyətin nizamnaməsində səhmdarların ümumi yığıncağı və səhmdarların səlahiyyətində olan qərarlar istisna edilməklə istənilən qərarlar daxildir.

Səhmdar cəmiyyətinin kapitalının korporativ idarə edilməsi cəmiyyətin səhmlərinin səhmdarlar tərəfindən idarə edilməsidir. Kapitalın korporativ idarə edilməsi ancaq səhmdar cəmiyyətlərinə aiddir. Bunun səbəbi onun səhmlərinə sahib olmasıdır.

Səhmdar cəmiyyətinin kapitalının bilavasitə və korporativ idarə edilməsində müəyyən fərqlər vardır. Birincisi, menecment cəmiyyətin kapitalını bilavasitə idarə edir. Lakin, səhmdarlar isə cəmiyyətin kapitalını səhmlər vasitəsilə idarə edir. İkincisi, menecerlər cəmiyyətin istehsal etdiyi əmtəə və xidmətlərin bazarlarında cəmiyyətə birləşən kapitalı idarə edir. Lakin, səhmdarlar isə fond bazarlarında özlərinin səhmlərini idarə edir. Buradan belə bir nəticəyə gəlmək olar ki, həm menecerlər, həm də səhmdarlar cəmiyyətinin müxtəlif kapitallarını idarə etməsinə baxmayaraq yekun nəticədə onlar cəmiyyətin eyni kapitallarını özlərində cəmləşdirirlər. Beləliklə kapitalların bir-birindən ayrılması mütləq deyil, nisbi xüsusiyyətə malikdir.

Səhmdar cəmiyyəti iki növdə - səhmlərin kapitalı kimi və cəmiyyətin kapitalı kimi mövcuddur. Cəmiyyətin menecmenti cəmiyyətin kapitalını idarə etməklə səhmdar cəmiyyətini idarə edir. Cəmiyyətin səhmdarları isə səhmlərin kapitalını idarə etməklə həm səhmdar cəmiyyətini idarə edir, həm də cəmiyyətdə birləşən öz kapitallarını idarə edir.

Beləliklə, səhmdar kapitalının bilavasitə və korporativ idarə edilməsi prosesinə aşağıdakılar daxildir:

- səhmlərin əmtəə kimi idarə edilməsi;
- səhmdar cəmiyyəti üzərində sahibkar nəzarəti.

Səhmlərin əmtəə kimi idarə edilməsi səhmdarlar tərəfindən səhmlərin üzərində icazə verilən proseslərdir. Səhmlərin vasitəsilə edilən ən böyük əməliyyat səhmlərin

alqı-satqısı əməliyyatıdır. Fond bazarında səhmlərin alqı-satqısı əməliyyatı mülkiyyət hüququnun səhmə keçməsi ilə yanaşı, eyni zamanda cəmiyyətin kapitalının səhmdarları heyətinin dəyişməsinə də gətirib çıxarır. Səhmlərin idarə edilməsi sahibkar nəzarətinə çevrilir. Buna görə də, ilk növbədə, səhmdar heyətinin tərkibi dəyişilməlidir, daha sonra isə cəmiyyətin siyasətində və menecmentində müəyyən dəyişikliklər aparılmalıdır.

Səhmdar cəmiyyəti üzərində sahibkar nəzarəti ilk növbədə menecment vasitəsilə səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsi və səhmdarların ümumi yığıncağının səlahiyyətində olan başqa qərarların qəbul edilməsidir. Səhmdar cəmiyyəti üzərində sahibkar nəzarəti birləşən kapitallar üzərində nəzarətdir. Səhmdar cəmiyyətində kapitalın idarə edilməsi başqa kommersiya təşkilatları ilə müqayisədə cəmiyyətin səhmdarlarından xeyli uzaqdır. Bu müxtəlif kapitalların faktiki ictimailəşdirmə prosesinin sonrakı pilləsi olmaqla yanaşı həm də menecment ilə səhmdarlar arasında güclü ziddiyyətlər yaradır.

Menecment ilə səhmdarlar arasında güclü ziddiyyətlər səhmdarların vasitəsilə sahibkar nəzarətinin mövcud olmasının başlıca formasıdır. Sahibkar nəzarətinin məhdud səsvermə hüququna görə olması bir mənalı qarşılanmır. Bunun birinci səbəbi səhmlərin hamısının məhdud səsvermə hüququ yoxdur. İkinci səbəbi isə səsvermə hüququ olan səhmdarların öz maraqlarını müdafiə etmək üçün səsvermə hüququndan hər zaman istifadə edə bilməməsidir. Beləliklə, bazar tərəfindən səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarətin mövcud olması sahibkar nəzarəti ilə tamamlanır.

Bazar qeyri-kommersiya təşkilatı olduğu üçün səhmdar cəmiyyətini menecerlər və səhmdarların idarə etdiyi kimi idarə edə bilməz. Bazar səhmdar cəmiyyətinin kapitalını səhmlərin bazar qiymətlərini müəyyənləşdirərək idarə edir. Bazar digərlərindən fərqli olaraq, qiymət əmələgəlmə prosesini idarə edir və bazar qiyməti vasitəsilə bazarın iştirakçıları arasında bazarda baş verən proseslərin hamısını idarə edir. Bazar qiymətləri bazarın iştirakçıları tərəfindən tələb və təklif əsasında formalaşır.

Səhmdar cəmiyyətinə korporativ nəzarət səhmdarlarla yanaşı bazar tərəfindən səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsidir. Həqiqi və potensial səhmdarlar səhmdar cəmiyyətini bazar vasitəsilə idarə edir. Bazarın iştirakçıları səhmdarlardan fərqli olaraq səhmdar cəmiyyətini dolayı yolla idarə edirlər.

Korporativ nəzarət bazar iştirakçılarının mülkiyyətə aid məsələlərə görə səhmlərə münasibətləridir. Belə münasibətlərin əsas məqsədi cəmiyyətin korporativ idarəetməsinin dəyişdirilməsidir. Əgər sahibkar nəzarəti kommersiya təşkilatlarının hamısına aiddirsə, onda korporativ nəzarət isə ancaq səhmdar cəmiyyətlərinə aiddir.

Səhmdar cəmiyyətinin idarə edilməsində əsas iştirakçılar mövcud qanunvericiliyə müvafiq olaraq seçilir, vəzifəyə təyin edilir və cəmiyyətin nizamnaməsində göstərilir. Səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə prosesinin əsas iştirakçılarına aşağıdakılar daxildir:

- səhmdarların ümumi yığıncağı;
- səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən seçilən idarə orqanları;
- müşahidə şurası tərəfindən seçilən icraçı orqanlar.

Səhmdarların ümumi yığıncağının qərarları səsvermə hüququ olan səhmdarların verdiyi səslərin vasitəsi ilə qəbul olunur. Bu səslərin miqyası mövcud qanunvericiliklə və cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Nəzarət səviyyəsi səhmdarların ümumi yığıncağındakı səslərin hissəsidir. Nəzarətin səviyyəsi səhmdarı maraqlandıran qərarların qəbul olunması üçün səhmdarın sahib olduğu səslərin miqdarını hesablayır. Nəzarət səviyyəsi üzrə ümumi yığıncağın qərarlarını üç qrupa bölmək olar:

- 1) Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi əsasında qərarlar;
- 2) Müşahidə şurasının heyəti əsasında qərarlar;
- 3) Digər qərarlar.

Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi əsasında qərarlara aşağıdakılar daxildir:

- cəmiyyətin nizamnaməsinə müəyyən edilmiş dəyişikliklərin daxil edilməsi və yaxud daxil edilməməsi;

- cəmiyyətin nizamnaməsinə bütün dəyişikliklərin daxil edilməsi və yaxud daxil edilməməsi.

Müşahidə şurasının heyəti əsasında qərarlara aşağıdakılar daxildir:

- müşahidə şurasının tərkibinə daxilolma səviyyəsi;
- müşahidə şurasında çoxluğun alınması səviyyəsi;
- müşahidə şurasının üzərində mütləq nəzarətin səviyyəsi.

Digər qərarlar üzrə nəzarət səviyyələrinə aşağıdakılar daxildir:

- mütləq çoxluğun səviyyəsi;
- nisbi çoxluğun səviyyəsi.

Sərmayəqoyma səhmlərin idarə edilməsidir ki bəzən buna səhmlərin portfel idarə edilməsi də deyilir. Səhmlərin portfel idarə edilməsi sahibinə aid olan səhmdar kapitalının səhmlərinin idarə edilməsidir. Səhmlərin portfel idarəetməsinin məqsədi gəlir əldə etmək üçün kapitalı artırmaqdırsa, bu idarəetmə səhmlərə portfel sərmayə qoyuluşu adlanır. Səhmlərin portfel idarəetməsi müxtəlif xüsusiyyətlərinə görə təsnifatlaşdırılır. Həmin xüsusiyyətlərə aşağıdakılar daxildir:

- səhmlərin idarə edilməsində onun sahibinin iştirak formasına görə:
  - ✓ sahibi tərəfindən idarə edilən portfel;
  - ✓ sahibin təyin etdiyi peşəkər şəxs tərəfindən idarə edilən portfel.
- səhmlərin idarə edilməsi üsuluna görə:
  - ✓ aktiv, qısamüddətli dövrdə portfeldə çoxlu dəyişikliklərin olması;
  - ✓ passiv, uzunmüddətli dövrdə portfeldə az dəyişikliklərin olması.
- aktivlərin uyğunlaşdırılmasına görə:
  - ✓ monoportfel idarəetməsi, yəni səhmlərin portfelinin idarə edilməsi;
  - ✓ multiportfel idarəetməsi, yəni səhmlərin və digər qiymətli kağızların daxil olduğu portfelin idarə edilməsi.

Korporativ nəzarətin formaları olan daxili və xarici bazar nəzarətin bir-birilə qarşılıqlı əlaqəsi fond bazarı vasitəsilə təşkil edilir. Cəmiyyətin səhmdarlarının tərkibi və onların səhm paketlərinin ölçülərində müəyyən dəyişikliklər səhmdar

cəmiyyətinin kapitalı istiqamətində daxili nəzarətin dəyişildiyi zaman korporativ nəzarət aydın görünür. İşlərin praktiki qeydi aşağıdakı iki metodla aparılır:

- 1) Birinci metodda sahibkar nəzarətinin reallaşdırılması aparılır. Bu metodda müəyyən hüquqları olan səhmdar cəmiyyətinin idarəetmə orqanları qərarlar qəbul edir.
- 2) İkinci metodda mülkiyyət hüquqlarına nəzarətin aparılmasına və bununla da idarəetmə qərarlarının qəbul edilməsinə icazə verən səhmlərin müəyyən paketlərinin alınması nəticəsində səhmdarlar heyətinin tərkibində dəyişikliklər baş verir.



### ***§3.2. Səhmdar cəmiyyətlərinin gəlirləri və dividend siyasətinin səmərəliliyi***

İstehsal olunan məhsulun və xidmətin satışından əldə olunan vəsaitlərə gəlir deyilir. Gəlir həm də onun əldə edilməsinə çəkilən xərcləri çıxmaqla kapitalın gətirdiyi mənfəətdir. Gəliri bir çox əlamətlərə görə təsnifatlaşdırmaq olar. Vaxt intervalına görə, gəlirlər illik gəlirə və digər müddətlər ərzində əldə edilən gəlirlərə; həcminə görə gəlirlər ümumi gəlirə və konkret bazar əməliyyatından və ya bazar aktivindən əldə olunan gəlirlərə; aqregirləşmə səviyyəsinə görə gəlirlər sahələr üzrə gəlirə, səhmdarın və ya fərdi şəxsin gəlirinə, ölkə miqyasında gəlirlərə və səhmdar cəmiyyətlərinin və ya digər kommersiya təşkilatlarının gəlirlərinə; mənbəyinə görə gəlirlər əsas fəaliyyət nəticəsində əldə edilən gəlirlərə və reallaşdırmadan kənar gəlirlərə; vergiqoyma üzrə vergi qoyulan gəlirlərə və vergi qoyulmayan gəlirlərə; gəlirdə verginin mövcud olmasına görə balans gəlirlərinə və xalis gəlirlər və ya vergilərdən azad olan gəlirlərə; səhmlərdən əldə edilən gəlirlərə görə digər səhmin gətirdiyi gəlirlərə və portfel gəlirlərinə bölünür.

Səhmdar cəmiyyəti gəlir əldə etmək üçün xüsusi və borc kapitalı olan aktivlərdən, ehtiyatlardan və cəmiyyətdə olan digər vasitələrdən istifadə edir. Səhmdar cəmiyyəti özünün fəaliyyəti nəticəsində mənfəət əldə edir ki, bu mənfəət gəlir adlanır. Səhmdar cəmiyyəti əldə etdiyi gəlirləri aşağıdakı istiqamətlərə sərf edir [9]:

- vergiləri ödəyir;
- borc qiymətli kağız üzrə faizləri ödəyir;
- səhmdarlara dividendləri ödəyir;
- səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalını artırır.

Səhmdar cəmiyyətinin gəlirlərinin tərkibini yeni sərmayənin qoyuluşu, cəlb edilən borc kapitalı üzrə ödənilən faizlər, dividendlər və vergilər təşkil edir. Buna görə də gəlirin sadaladığımız tərkib hissələri səhmdar cəmiyyəti üçün xasdır.

Gəlir bazarın qanunlarına görə səhmdar cəmiyyətinin mülkiyyətidir. Səhmdar cəmiyyətinin bazar fəaliyyətinin nəticəsində gəlir yaranır. Gəlir səhmdar

cəmiyyətinin mülkiyyəti olmasına baxmayaraq bazara aiddir. Çünki, bazar dövlətlə bir yerdə səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin hansı istiqamətlərə sərf edilməsini müəyyənləşdirir.

Səhmdar cəmiyyətin bütün əldə edilmiş gəliri vergilərin ödənməsinə, müəssisənin inkişafına, ehtiyatların artırılmasına, əmək haqlarına və işçilərə mükafatların verilməsinə və eləcə də səhmdar dividendlərin ödənilməsinə xərclənir. Bunların da həcmi səhmdar cəmiyyətin fəaliyyətinin nəticəsindən asılıdır və səhmdarların illik yığıncaqlarında təyin olunur.

Səhmdar cəmiyyətinin gəliri ilə səhmdarın ayrı səhmə görə əldə etdiyi gəlir bir birindən fərqlənir. Belə ki, səhmdar ayrı səhm üzrə iki istiqamətdən gəlir əldə edir. Birinci istiqamətə səhmdarın səhmdar cəmiyyətinin gəlirindən əldə etdiyi dividendlər daxildir. İkinci istiqamətə isə əgər səhmin satış qiyməti səhmin alış qiymətindən yüksəkdirsə, onda səhmdar fond bazarında səhmini satmaqla gəlir əldə edəcəkdir.

Səhmin sahibi əldə etdiyi gəlirin mənbəyi ilə deyil gəlirin özü ilə maraqlanır. Səhmdar cəmiyyətinin gəlir norması ilə onun ayrı-ayrı səhmin gəlirliyi arasında bilavasitə əlaqə yoxdur. Səhmdar cəmiyyətinin kapital üzrə gəlir norması aşağıdakı düsturun vasitəsilə hesablanır:

$$nk = \frac{G}{K}$$

Burada,  $nk$  - gəlirin orta illik norması;  $G$  - illik gəlir;  $K$  - fəaliyyət göstərən kapitalın orta illik miqdarıdır.

Səhm üzrə gəlirliyin orta hesabla səviyyəsi aşağıdakı düsturun vasitəsilə hesablanır:

$$na = \frac{D + G_1 + G_0}{G_0}$$

Burada,  $na$  - səhmin orta illik gəlirliyi;  $D$  - illik dividend;  $G_1$  - bir ildən sonra səhmin satış qiyməti;  $G_0$  - səhmin alış qiymətidir.

Bazar praktikasında səhmdar kapitalının gəlirliyini xarakterizə edən əmsallara aşağıdakılar daxildir:

- bir səhmə düşən gəlir;

- bir səhmin nominal dəyərinə düşən gəlir;
- bir səhmin balans dəyərinə düşən gəlir;
- bir səhmin bazar dəyərinə düşən gəlir.

Burada gəlir kimi elan olunmuş gəlirin və yaxud mühasibat gəlirinin göstəricilərindən istifadə olunur. Hər bir səhmin balans dəyəri səhmdar cəmiyyətinin xüsusi kapitalının ilin sonunda yaranan orta illik həcmilə müəyyənləşdirilir. Burada səhmin cari bazar qiymətilə onun bazar dəyəri bir-birinə bərabər olur. Fond bazarında səhmin bazar dəyərinə düşən gəlirin əvəzinə qiymət-gəlir əmsalından istifadə olunur. Qiymət - gəlir əmsalı səhmin bazar qiymətilə bir səhmə düşən mühasibat gəlirinin nisbətində bərabərdir.

Hər bir səhmdar cəmiyyətinin özünün fərdi gəlir norması vardır. Fərdi gəlir norması daxili və xarici amillərin təsiri ilə həmişə dəyişir. Kapital üzrə gəlirin orta norması bazar abstraksiyasıdır. Bu dəqiq bilinməyən obyektiv normadır. Bazarda rəqabət kapital üzrə gəlirin orta normasına əsasən aparılır.

Gəlir normasının inkişafının iki tendensiyası vardır. Birinci tendensiyada kapitalın axını az gəlir verən şirkətlərlə müqayisədə çox gəlir verən şirkətlərə yönəlir ki bu da gəlir normasının bərabərləşdirilməsinə səbəb olur. İkinci tendensiyada isə bazarın ölçüləri mərhələli şəkildə azalmaqla gəlirin azalmasına gətirib çıxarır. Bunun əsas səbəbi insan əməyinin əvəz edilməsidir. Buna görə də bütün şirkətlər öz gəlirlərinin artırılması və ya gəlirlərinin həddindən artıq azalmaması üçün müvafiq tədbirlər həyata keçirməlidir.

Balans gəliri səhmdar cəmiyyətinin bütün ilboyu qazandığı gəlirdir. Xalis gəlir isə cəmiyyətin sərəncamında qalan gəlirdir. Xalis gəlirlər dividendlərə və investisiyalara cəlb edilməlidir. Bazar üçün ancaq bazar iştirakçılarının gəlirləri əhəmiyyətlidir. Səhmdar cəmiyyətlərinin özlərinin və səhmlərinin dəyəri xalis gəlirlə müəyyənləşdirilir. Xalis gəlirin göstəriciləri axırıncı mərhələdə gəldiyi üçün səhmdar cəmiyyətinin bazardakı fəaliyyətinin nəticələrinin qiymətləndirilməsi zamanı mühasibat gəlirindən və ya balans gəlirindən istifadə edilməlidir.

Səhmdar cəmiyyətinin gəlirləri həmçinin cəmiyyətin səhmdarlarının gəlirləri sayılır. Bu gəlirlər iki hissəyə ayrılır:

- 1) Yenidən sərmayənin qoyulması nəticəsində əldə edilən gəlir;
- 2) Dividend formasında səhmdarlara verilən gəlir.

Yenidən sərmayənin qoyulması nəticəsində əldə edilən gəlir səhmdarların gəliridir. Bunun iki səbəbi vardır:

- 1) Səhmdar cəmiyyəti ləğv olunduqdan sonra gəlir səhmdarlara qaytarılacaq;
- 2) Yenidən sərmayənin qoyulması cəmiyyətin gələcək kapitalının əsası olacaq.

Dividend formasında səhmdarlara verilən gəlir cəmiyyət tərəfindən əldə edilən gəlirdir. Yenidən sərmayənin qoyulması nəticəsində əldə edilən gəlirlə dividend formasında səhmdarlara verilən gəlir bir-birilə sıx əlaqədədir. Belə olanda halda bu gəlirlərin hər hansı birinin artırılması digərinin azalmasına gətirib çıxardır.

Səhmdar cəmiyyətinin balans gəlirinə dövlət tərəfindən iki vəziyyətdə vergi qoyulur: adi və xüsusi vəziyyətdə. Səhmdar cəmiyyətinin balans gəlirinə adi vəziyyətdə gəlir üzrə vergi, xüsusi vəziyyətdə isə xüsusi vergilər qoyulur. Vergiqoyma səviyyəsinə görə balans gəliri vergi qoyulan və vergi qoyulmayan ola bilər. Beynəlxalq təcrübədə istiqrazlar üzrə faiz gəlirinə görə balans gəlirinə vergi qoyulmur. Lakin, istiqrazlar üzrə faizləri çıxdıqdan sonra balans gəlirinə vergi qoyulur.

Dividend cari ilin yekunlarına əsasən cəmiyyətin ödədiyi bir səhmə görə düşən təmiz gəlirdir. Dividend həm pulla, həm də səhmin nominalına görə faiz şəkilində ödənilir. Dividendləri bir çox əlamətlərinə görə təsnifatlaşdırmaq olar. Səhmin tipinə görə adi səhmlər üzrə ödənilən dividendlərə və imtiyazlı səhmlər üzrə ödənilən dividendlərə; ödəmə dövrünə görə yığılmış və illik dividendlərə; ödəmə üsuluna görə pullu və əmlakla ödənilən dividendlərə; ödəmə ölçüsünə görə tam və qismən ödənilən dividendlərə bölünür.

Dividendlərin ödənilməsinin iqtisadi mənbəyi səhmdar cəmiyyətinin gəlirləridir.

Cari dividendin ödənilməsi üçün səhmdar cəmiyyəti borc vəsaitlərindən istifadə edir. Bunun mahiyyəti ondan ibarətdir ki, səhmdar cəmiyyəti gələcək illərdə borc vəsaitlərini yalnız səhmdar cəmiyyətinin gələcək gəlirləri hesabına qaytara bilər.

Beynəlxalq təcrübəyə əsasən səhmdar cəmiyyəti dividendləri ödəmək üçün aşağı vəsaitlərdən istifadə edə bilər:

- borc vəsaitləri;
- yeni səhmlərin buraxılışından qazanılan vəsaitlər;
- cari gəlirlər;
- əvvəl alınmış gəlirlər;
- şirkətin aktivlərinin satılmasından qazanılan gəlirlər.

Dividendlərin ödənilməsinin ən geniş yayılmış iki forması vardır. Bu formalara dividendlərin pullar və səhmlər vasitəsilə ödənilməsi daxildir. Dividendlərin pullar vasitəsilə ödənilməsinin müxtəlif mənbələrinin olmasına baxmayaraq səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin davamlı olması üçün dividendlər səhmdar cəmiyyətinin gəlirləri hesabına ödənilməlidir.

Dividendlərin səhmlərin vasitəsilə ödənilməsinin iki forması vardır. Birinci formaya cari gəlir həcmində buraxılan səhmlərlə dividendlərin ödənilməsi daxildir. İkinci formaya isə cari gəlirin kifayət etməməsi nəticəsində konkret məqsədlərə görə dividendlərin ödənilməsi üçün səhmlərin buraxılması daxildir.

Birinci formada dividendləri ödəmək üçün cari gəlir həcmində buraxılan səhmlərdən istifadə edildiyinə görə bunun səhmdar cəmiyyətinə mənfi təsiri olmur. İkinci formada dividendləri ödəmək üçün cari gəlirin kifayət etməməsi nəticəsində buraxılan səhmlərdən istifadə edildiyi üçün bu səhmdar cəmiyyətinə mənfi təsir edir və nəticədə səhmdar cəmiyyətinin ləğv edilməsinə səbəb olur.

Dividend səhmdar cəmiyyətinin və səhmdarın gəliri olduğu üçün onun iqtisadi vergi qoyması yararlıdır. Dividendin iqtisadi vergi qoyma xüsusiyyəti dividendin pul formasında ödəndiyi zaman baş verir. Lakin dividendin vergi qoyma xüsusiyyəti balans gəlirinin vergi qoyma xüsusiyyəti ilə müqayisədə səhmin dəyərində az təsir edir.

Dividendə vergi qoyuluşunun səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin gələcək nəticələrinə heç bir təsiri yoxdur. Bunun iki səbəbi vardır: birincisi, dividend səhmdarın gəliridir; ikincisi, səhmdar əldə etdiyi dividendi öz məqsədləri üçün istifadə edə bilər. Həmin məqsədlərə istehlak, bazar aktivlərinin yenidən sərmayələşdirilməsi və digər məqsədlər daxil ola bilər.

Dividendə vergi qoyuluşunun artırılması nəticəsində səhmlərə sərmayə yatırmaq imkanı mümkün olmayacaq və bununla da səhmlərin bazar qiymətləri aşağı düşəcəkdir. Bunun əksi olaraq dividendə vergi qoyuluşunun ləğv edilməsi nəticəsində səhmlərə sərmayə yatırmaq imkanları artacaq və bu da səhmlərin bazar qiymətlərinin artım tempini qaldırmaqla səhmlərin bazar qiymətlərinin artmasına səbəb olacaqdır.

Dividendin səviyyəsi ilə gəlir norması arasında əsas fərqlərə aşağıdakılar daxildir:

- dividend səviyyəsi müxtəlif səhmdar kapitallarının fəaliyyətini göstərir, amma gəlir norması isə cəmiyyətin kapitalının fəaliyyətini özündə əks etdirir;
- gəlir norması dividend səviyyəsindən asılı deyil, amma dividend səviyyəsi isə gəlir normasından asılıdır;
- dividend səviyyəsi səhmlərə kapitalın sərmayə qoyuluşunun effektivliyinin əsas göstəricilərindən biridir, amma gəlir norması isə səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin effektivliyini özündə göstərir.

Səhmdar cəmiyyətinin gəlir norması borc kapitalı üzrə faiz səviyyəsindən yüksək olmalıdır. Amma dividend və faiz səviyyələri arasında nisbət müxtəlifdir. Gəlirin səhmdar cəmiyyətinin borc faiz öhdəliklərinin səviyyəsindən asılı deyil, lakin gəlir onun sərmayələşdirilməsi və dividendə bölünməsinin proporsiyasından asılıdır.

Gəlirin yenidən sərmayələşdirilməsi və dividendə bölünməsinin əsas məqsədi kapitala düşən gəlirin orta normasına nail olmaqdır. Belə olan vəziyyətdə səhmdar cəmiyyəti və səhmdarlar qazanılmış gəlirlərlə müqayisədə əks maraqlara sahib olan bazarın iştirakçıları olaraq bir-birinə qarşı dayanır. Səhmdar cəmiyyəti yenidən sərmayələşdirmənin həcmi artırmaqda maraqlıdır, lakin səhmdarlar isə dividend paylarının artırılmasında maraqlıdırlar. Səhmdarlar gəlirin hamısını əldə etmək

istəməyəcəklər çünki belə olan halda səhmdar cəmiyyətinin kapitalında artım olmayacaqdır. Bununla da səhmlərin bazar qiymətinin artımı dayanacaqdır. Beləliklə səhmdarların gəlirləri sərmayələşdirmədən və yaxud qiymətlərin artımı nəticəsində səhmlərin qiymətlərinin artmasından qazanılan gəlirlərdən və cari dividenddən ibarət olacaqdır.

Əvvəlki fəsildə qeyd etdiyimiz kimi səhmdar cəmiyyətinin dividend siyasətində dividendlərin ölçüsü, dividendlərin ödəniş formalarının (səhmlər və ya pullarla) və dividend ödənişlərinin maliyyələşdirilmə mənbələrinin seçilməsi həyata keçirilir. Dividendlər səhmdarların müəyyən səhmdar cəmiyyətə qoyduqları kapitaldan gələn yeganə gəlir bazasıdır. Bu gəlir ya pul, ya da səhm formasında ödənilə bilər. Dividendlərin ödənmə mənbəyi heç bir halda investisiya kapitalı yox, yalnız və yalnız bölüşdürülməmiş mənfəətdir. Səhmdar cəmiyyətinin dividend siyasətinin əsas prinsiplərinə aşağıdakılar daxildir:

- dividendlər haqqında məlumatın əvvəlcədən təqdim edilə bilinməsi;
- dividendlərin ödənişinin mütləqliyi;
- dividendlərin bazar iştirakçılarının tələblərinə uyğun olması;
- cari dividendlərin ödəniş mənbələrinin bazar üçün açıq olması.

Dividendlər haqqında məlumatın əvvəlcədən təqdim edilə bilinən olması bazar iştirakçılarının üstünlük verdiyi haldır. Cəmiyyətin dividendləri əvvəlcədən bilinir, lakin cəmiyyətin elan olunmasına kimi dividendləri qiymətləndirmək mümkün deyil. Lakin, dividendlər haqqında məlumatın əvvəlcədən təqdim edilməməsi bazar və səhmdar cəmiyyəti üçün əlverişli olmayacaqdır.

Dividendlərin ödənişinin mütləqliyi səhmdarın dividendə olan hüququ ilə əsaslandırılır. Dividendlərin ödənişinin mütləqliyi səhmdar cəmiyyətinə dividendin səviyyəsini müəyyənləşdirməyə imkan vermir. Dividendlərin alt və üst səviyyələrini bazar müəyyənləşdirir. Dividend üzrə öhdəliklərin yerinə yetirilməməsi nəticəsində səhmdar cəmiyyəti ləğv ediləcəkdir.

Dividendlərin bazar iştirakçılarının tələblərinə uyğun olması həqiqi və potensial maraqların bərabərləşdirilməsinin yoludur. Dividendlərin bazar iştirakçılarının

tələblərinə uyğun olmaması səhmdar cəmiyyətinə sərmayələrin qoyulmasına imkan verməyəcəkdir. Bunun nəticəsində isə səhmdar cəmiyyəti ləğv ediləcəkdir.

Cari dividendlərin ödəniş mənbələrinin bazar üçün açıq olması informasiya şəffaflığının tərkib hissəsidir. Cari dividendlərin ödəniş mənbələri bazar iştirakçıları üçün gələcək zamanda səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin inkişaf istiqamətlərini müəyyənləşdirməyə imkan verməlidir.

Səhmdar cəmiyyətinin dividend siyasətinin əsas növlərinə aşağıdakılar daxildir:

- dividendlərin müntəzəm ödənişlər siyasəti;
- dividendlərin davamlı artımına istiqamətlənən siyasət;
- gəlirdə dividend payının daimi səviyyəsi siyasəti;
- mütləq həcm üzrə təsdiq edilən dividend siyasəti;
- müxtəlif mənbələr hesabına dividendlərin ödənilməsi siyasəti.

Dividendlərin müntəzəm ödənişlər siyasəti bazar iştirakçıları üçün səhmlərin dəyərlərinin dəyişilməsini proqnozlaşdıraraq investisiya resurslarının idarə edilməsi üçün əlverişlidir. Səhmdar cəmiyyəti üçün dividendlərin müntəzəm ödənişlər siyasəti fəaliyyət miqyasının dəyişdirilməsinə ehtiyac yarandıqda həyata keçirilməlidir. Bu siyasətin nəticəsində dividendlərin həcmənin azaldılması tələb edilə bilər.

Dividendlərin davamlı artımına istiqamətlənən siyasətin həm mənfə, həm də müsbət cəhətləri vardır. Dividendlərin illər ərzində atması səhmlərin qiymətlərinin artmasına müsbət təsir göstərir. Bu, artımın iqtisadi bünövrəsi dayanıqlı olduğu müddət ərzində davam edir. Səhmdar cəmiyyəti bu artımı daxili mənbələr hesabına deyil, xarici mənbələr hesabına təmin etdikdə səhmlərin qiymətləri dividendin artmasına təsir göstərmir və bununla səhmlərin qiymətləri aşağı düşə bilərlər.

Bu siyasətin səhmdar cəmiyyəti üçün mənfə cəhəti odur ki, dividendlərin artımına tezliklə son qoyulmalıdır və dividendlərin həcmi qəbul edilmiş səviyyəyə qədər azaldılmalıdır. Buradan belə nəticəyə gəlmək olar ki, cəmiyyətin dividendləri nə qədər sabit olsalar bir o qədər cəmiyyət üçün yaxşıdırlar. Dividendlərin sabitliyi dedikdə onun dəyişilməsi ilə artımı arasındakı daimi əlaqə nəzərdə tutulur.



Gəlirdə dividend payının daimi səviyyəsi siyasəti sabit dividend siyasəti ilə oxşarlıq təşkil etsə də, tamamilə fərqlənir. Dividend payının daimi olması dividend payının daimi səviyyəsi anlamına gəlməməlidir. Ona görə ki, gəlirlərin illər boyu artıb-azalması ilə bir səhm üzrə dividendin mütləq həcmi daima dəyişəcəkdir. Dividend səviyyəsi səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətini qiymətləndirmək üçün əsas göstəricilərdən biridir. Dividendin həcmnin daimi olaraq artıb-azalması yaranmış vəziyyətin bazar iştirakçıları tərəfindən müsbət mənada dərk etməyə imkan verməz.

Mütləq həcm üzrə təsdiq edilən dividend siyasəti bazar üçün sərfəlidir. Bu siyasət səhmdar cəmiyyəti üçün daha əlverişlidir, ona görə ki səhmdarların tələblərinə uyğundur. Lakin, bu siyasət bazar üçün həmişə yaxşı nəticələnmişdir. Çünki səhmdar cəmiyyəti hər hansı səbəblərə görə dividendlərdən imtina etsə, bu səhmlərin qiymətlərinin azalmasına gətirib çıxaracaqdır.

Müxtəlif mənbələr hesabına dividendlərin ödənilməsi siyasətində səhmdar cəmiyyətləri müxtəlif mənbələr hesabına dividendləri ödəməyə çalışmalıdırlar. Qısamüddətli dövrdə dividend ödənişlərinin mənbəyi dividendlərin ödənişinin uzunmüddətli dövrünə yardım edirsə və cari dövrün iqtisadi prosesləri ilə əlaqədardırsa elə də böyük əhəmiyyət kəsb etmir. Bu siyasətin əsas məqsədi müəyyən müddətdən sonra səhmdar cəmiyyətinin gəlir normasının və həcmnin artırılmasıdır.

Müəyyən zaman ərzində dividendlərin ödənilməsi üçün səhmdar cəmiyyətindən kənar maliyyə resurslarından istifadə edilməsi tələb edilən artımla əlaqədar deyilsə, onda bu siyasət səhmdar cəmiyyətinin ləğv edilməsinə səbəb olacaqdır.

### ***§3.3. Səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi***

Səhmdar cəmiyyətinin qiymətləndirilməsində iki yanaşma vardır. Birinci yanaşmada səhmdar cəmiyyəti biznes və ya fəaliyyət göstərən kapital kimi qiymətləndirilir. İkinci yanaşmada isə səhmdar cəmiyyəti səhmdarın kapitalı kimi qiymətləndirilir. Səhmdar cəmiyyətinin qiymətləndirilməsi müxtəlif səbəblərdən və məqsədlərdən asılıdır.

Səhmdar cəmiyyətinin qiymətləndirilməsinin məqsədlərinə aşağıdakılar daxildir [9;419-420]:

- vergiqoyma səviyyəsini müəyənləşdirmək üçün gəlirlərin və aktivlərin qiymətləndirilməsi;
- cəmiyyətdə restrukturizasiyanın həyata keçirilməsi;
- fond bazarında səhmlərin qiymətlərinin müəyyən edilməsi;
- inkişaf planını hazırlamaqla cəmiyyətin gələcək gəlirlərinin, möhkəmliyinin və imicinin qiymətləndirilməsi;
- idarəetmə səmərəliliyinin yüksəldilməsi;
- investisiya qərarının qəbul edilməsi üçün cəmiyyətin aktivlərinin, səhmlər paketinin payının və biznes gəlirlərinin qiymətləndirilməsi;
- alqı-satqı hallarında səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin bütövlüklə və ya hissə-hissə müəyyən edilməsi;
- səhmdar cəmiyyətinə kreditlərin verilməsi anında kreditlərin ödəmə qabiliyyətinin və girovun dəyərinin müəyyən edilməsi;
- əsaslandırılmış idarəetmə qərarlarının qəbul olunması;
- sığorta zamanı baş verən zərərlərə görə aktivlərin dəyərinin müəyyən edilməsi;
- biznesin inkişafı üçün investisiya layihəsinin həyata keçirilməsi.

Səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin qiymətləndirilməsi zamanı dəyər qiymətləndirilməsinin aşağıdakı növlərindən istifadə edilir:

- fəaliyyət göstərən biznesin dəyəri;
- səhmdar cəmiyyətinin təsviyyə (ləğv etmə) dəyəri;

- səhmdar cəmiyyətinin bazar qiyməti.

Fəaliyyət göstərən biznesin dəyəri dedikdə səhmdar cəmiyyətinin dəyəri nəzərdə tutulur. Burada biznesin inkişaf imkanları vardır, onun sistemliyini qorumaq lazımdır, çünki biznesin bütövlükdə dəyəri, onun ayrı-ayrı hissələrinin dəyərinin cəmindən hər zaman artıqdır.

Səhmdar cəmiyyətinin təsviyyə (ləğv etmə) dəyəri dedikdə adekvat marketinqin həyata keçirilmədiyi dövrdə səhmdar cəmiyyətinin əmlakının satılmasından əldə edilən gəlir nəzərdə tutulur. Təsviyyə (ləğv etmə) dəyərini müəyyən etmək üçün səhmdar cəmiyyətinin ləğv edilməsi ilə əlaqədar olan bütün xərcləri yəni, komissiyon, hesabat, inzibati və hüquqi xidmətlərin xərcləri müəyyənləşdirilməlidir.

Səhmdar cəmiyyətinin bazar qiyməti dedikdə isə qoyulan səhmlərin hamısının bazar qiyməti nəzərdə tutulur.

Səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsində aşağıdakı göstəricilərdən istifadə edilməlidir:

- vergi imtiyazlarından, sərfəli dövlət maliyyələşdirilməsinin və yaxud dövlət sifarişlərinin əldə olunması perspektivlərindən;
- borc vəsaitlərinin həcmindən və bu vəsaitlərin ödənilməsinin müddətindən. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalında borc vəsaitlərinin həcmindən çox olması səhmdar cəmiyyətinin kredit riskini artırır;
- ödənilən dividendlərin həcmindən, mənbəyindən və qaydasından, gəlirin səviyyəsindən və dinamikasından. Bazar ödənilən dividendlərin həcmindən, mənbəyindən və qaydasından, gəlirin səviyyəsindən və dinamikasından istifadə edərək səhmdar cəmiyyətində mövcud vəziyyəti qiymətləndirir;
- yeni kapitalın cəlb olunmasının şərtlərindən. Əgər səhmdar cəmiyyətinin yeni bank ssudalarının alınması və qiymətli kağızlarının yeni emissiyalarının satışı ilə əlaqədar problemləri varsa, bu o deməkdir ki, həmin səhmdar cəmiyyətin mövcud vəziyyəti yaxşı deyildir. Belə vəziyyətdə bazar səhmdar cəmiyyətinin əvvəlki və indiki emissiyalarının dəyərlərini müəyyənləşdirir.

Səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi onun dəyərinin təhlilinə əsasən aparılmalıdır. Makroiqtisadi göstəricilər ölkədə iqtisadi şəraitin dəyişilməsinin səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə və investisiya mühitinə necə təsir etdiyini özündə əks etdirir. Makroiqtisadi mühit dedikdə faiz stavkalarının dərəcəsi, inflyasiyanın həcmi, siyasi mühit, valyuta kursları və iqtisadi inkişafın dövriliyi nəzərdə tutulur. Bundan əlavə səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyət göstərdiyi sahənin vəziyyəti və perspektivləri də təhlil edilməlidir.

Səhmdar cəmiyyətinin qiymətləndirilməsi zamanı istifadə edilən daxili məlumatlara aşağıdakılar daxildir:

- istehsal gücləri;
- daxili maliyyə haqqında məlumat;
- marketinq strategiyasının təsviri;
- işçi heyəti haqqında məlumat;
- tədarükçülərin xüsusiyyətləri;
- səhmdar cəmiyyətinin tarixi haqqında məlumat.

Səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə təsir edən əsas sahə amillərinə aşağıdakılar daxildir:

- rəqabət şərtləri;
- satış bazarı;
- normativ-hüquqi baza.

Səhmdar cəmiyyətinin rəqabət qabiliyyətinin qiymətləndirilməsi bazarın növünə əsasən aparılmalıdır. Burada əvəzedici əmtələri istehsal edən rəqabət qabiliyyətli müəssisələrin təhlili aparılır. Bu təhlilin siyahısı məhsulun istehsal həcmi, yerli istehsalın səviyyəsində reallaşan məhsulun xüsusiyyəti və məhsulun əsas ixracatçıları ilə yekunlaşmalıdır.

Bazarda məhsulların satılması nəticəsində satılan məhsulların həcmnin proqnozu tərtib edilməli və tədarükçülərlə qarşılıqlı əlaqələr genişləndirilməlidir. Burada əsas məqsəd daxili və xarici məhsulların satış bazarının potensialını müəyyənləşdirməkdir.

Normativ-hüquqi baza sahəyə daxil olmaq üçün müəssisədəki məhdudiyyətləri nəzərə alaraq tərtib edilməlidir. Əsas maliyyə əmsallarının sahə məlumatlarından qiymətləndirmə prosesi zamanı istifadə edilməlidir. Qiymətləndirilən müəssisənin məlumatları ilə digər müəssisələrin məlumatlarının müqayisə edilməsi sahə təhlilində vacib mərhələlərdən biri sayılması ona görədir ki, bu qiymətləndirilən müəssisənin reytingini müəyyən etməyə şərait yaradır.

Aparılan tədqiqatlar nəticəsində müəyyən edilmişdir ki, ölkəmizdə fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərinin əksəriyyəti aşağı rentabellə və zərərlə işləyirlər. Belə səhmdar cəmiyyətlərinə daha çox kimya və neft-kimya, yüngül sənaye, neft maşınqayırması və metallurgiya sahələrində rast gəlinir. Bu əyani olaraq aşağıdakı cədvəldə təsvir edilmişdir (cədvəl 3.1.).

**Cədvəl 3.1. [7;70]**

**Səhmdar cəmiyyəti idarəetmə forması əksəriyyət təşkil edən sənaye sahələrində məhsul buraxılışının dinamikası (mln. Man)**

Sahələr	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005-2010-cu illərdə artım tempi (%)
Tütün məmulatları istehsalı	30,5	27,0	22,4	21,7	21,7	22,3	73,1
Toxuculuq sənayesi	34,8	52,9	36,0	50,4	33,9	29,4	84,5
Kimya sənayesi	198,3	193,5	212,3	219,1	132,1	120,3	60,7
Metallurgiya sənayesi	171,8	351,8	278,7	348,9	88,8	135,2	78,7
Maşın və avadanlıqlar istehsalı	32,8	55,7	81,6	91,0	93,3	151,2	4,6 dəfə
Mebellərin istehsalı	17,5	13,4	25,9	32,8	35,7	51,5	2,9 dəfə
Avtomobil və qoşqular istehsalı	5,2	4,8	17,1	17,3	0,5	3,0	57,7

Cədvəldən də göründüyü kimi 2005-2010-cu illərdə istehsal edilən məhsulun həcmi bütün məmulatları istehsalı sahəsində 26,9%, toxuculuq sahəsində 15,5%, kimya sahəsində 39,3%, metallurgiya sahəsində 21,3%, avtomobil və qoşquların istehsalı sahəsində isə 42,3% azalmışdır.

Aparılan tədqiqatlar göstərir ki, 2009-cu ildə sənayedə fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərinin məhsul istehsalı 839,3 milyon manat olmuşdur. Bu da ümumi buraxılışın 3,8%-ni təşkil edir. Növbəti illər ərzində isə həmin göstəricilər yaxşılaşmış və səhmdar cəmiyyətinin sənayedəki payının 1,2% artaraq 5% olmasına gətirib çıxarmışdır. Özəlləşdirilmiş səhmdar cəmiyyətlərinin əksəriyyətində innovasiya, investisiya və diversifikasiya fəaliyyəti yaxşı olmadığından səhmdar cəmiyyətinin ixrac potensialı aşağı olmuşdur.

Bunları nəzərə alan Əmlak Məsələləri üzrə Dövlət Komitəsi bir sıra tədbirlər həyata keçirmişdir. Bu tədbirlərə kənd təsərrüfatı məhsullarının emalı, toxuculuq və tikiş sahəsində özəlləşdirilmiş müəssisələrin dəstəklənməsi, onların istehsal etdiyi məhsulların rəqabət qabiliyyətinin və ixrac potensialının, həmçinin özəlləşdirilmiş müəssisələrə investisiyaların cəlb edilməsi əsasında maliyyə potensialının artırılmasının dəstəklənməsi ilə bağlı tender komissiyaları formalaşdırılmış, trendlərin əsas şərtlər topluları hazırlanmış, trendlər elan etmiş və qanunvericilikdə nəzərdə tutulmuş digər tender prosedurlarının həyata keçirilməsini təmin etmişdir.

Keçirilmiş tenderlərin nəticələrinə görə “Kənd təsərrüfatı məhsullarının emalı sahəsində özəlləşdirilmiş müəssisələrə dəstək” xidmətlərinin satın alınması üzrə “FİNRE Konsaltinq” MMC, “Toxuculuq və tikiş sahəsində özəlləşdirilmiş müəssisələrin dəstəklənməsi” xidmətlərinin satın alınması üzrə “Azərxüsusisənayeinvest” QTSC, “Özəlləşdirilmiş müəssisələrin istehsal etdiyi məhsulların rəqabət qabiliyyətinin və ixrac potensialının artırılmasının dəstəklənməsi” xidmətlərinin satın alınması üzrə “Sinergetika” MMC tenderlərin qalibləri olmuşlar. Tenderlərin qalibləri ilə satın alınma müqavilələri imzalanmış və qalib şirkətlər tərəfindən müqavilə üzrə nəzərdə tutulmuş xidmətlərin icrasına başlanmışdır.

2010-cu ildə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti 6 aprel 2010-cu il tarixli “Tikinti kompleksində səhmləri dövlət mülkiyyətində olan səhmdar cəmiyyətlərinin özəlləşdirilməsi haqqında Azərbaycan Respublikasının Prezidentinin Sərəncamının vaxtında və səmərəli şəkildə icrasının təmin olunması istiqamətində qanunla müəyyən edilmiş tədbirlər həyata keçirilir. İl ərzində 10 səhmdar cəmiyyəti yaradılmış, keçirilmiş 41 hərracda isə 25-ə yaxın səhmdar cəmiyyətinin səhmləri satılmışdır.

2011-ci ildə dövlət əmlakının qorunub saxlanması, ondan səmərəli istifadə edilməsi ilə bağlı nizamnamə kapitalında dövlətin payı olan 310-a yaxın səhmdar cəmiyyətindən və idarəetmədə olan 100-ə yaxın dövlət müəssisəsindən balans hesabatları qəbul edilmiş və onun əsasında müəssisələrin institusional yerləşmə sahəsində müvafiq təhlil və araşdırmalar aparmış və bunun nəticəsində dövlət müəssisələrinin sağlamlaşdırılması və restrukturizasiyası, özəlləşdirilmiş müəssisələrə dəstək tədbirlərinin göstərilməsi, müəssisələrin müflis elan olunması yolu ilə özəlləşdirilməsi, dövlət əmlakının idarəetməyə verilməsi ilə bağlı bir sıra təkliflər hazırlanmışdır. Eyni zamanda il ərzində dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi və icarəyə verilməsi, daşınmaz əmlak üzərində hüquqların qeydiyyat sisteminin, həmçinin onların reyestrinin aparılmasının təkmilləşdirilməsi və inkişaf etdirilməsi, daşınmaz əmlakın vahid dövlət kadastrı və daşınmaz əmlakın istifadəsinə dair 20-ə yaxın normativ hüquqi sənədin layihələri işlənilmiş və onlardan bir neçəsi təsdiq edilmişdir. Həmin ildə investisiya müsabiqəsi yolu ilə özəlləşdirilmiş müəssisələrə 100 milyon manatdan çox investisiya qoyulmuşdur [6;70-72].

## NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Aparılmış elmi-tədqiqat araşdırmalarını ümumiləşdirərək, belə nəticəyə gəlmək olar ki, müasir şəraitdə biznesin inkişafında səhmdar cəmiyyətləri mühüm rol oynayırlar. Çünki ölkədə istehsal olunan məhsul və xidmətlərin böyük əksəriyyəti məhz səhmdar cəmiyyətlərinin payına düşür. Belə şirkətlərə misal olaraq “Holcim” ASC, “Azərneftkimyamaş” ASC, “Sirab” ASC və s. göstərmək olar.

Qeyd edək ki, səhmdar cəmiyyəti təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirmək məqsədilə nizamnamə fondunu səhm buraxmaq yolu ilə formalaşdıran fiziki və (və ya) hüquqi şəxslərin könüllü sazişi əsasında yaradılan kommersiya müəssisəsidir. Səhmdar cəmiyyətinin xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, əvvəla, səhmdar cəmiyyəti maliyyə resurslarının səfərbərliyə alınmasının səmərəli üsullarından istifadə edir; ikincisi, bu tip müəssisələrdə risk səhmdarların üzərinə düşür və onlar müəssisənin fəaliyyəti üçün narahatçılıq keçirirlər. Əgər sahibkar borca düşübsə və onu müflisləşmə gözləyirsə o zaman sahibkar müəssisənin bütün vəsaitini bu işə sərf etməlidir və nəticədə sahibkar səhmə qoyduğu vəsaiti itirmiş olacaqdır; üçüncüsü, səhmdar müəssisənin idarə edilməsində birbaşa iştirak edir; dördüncüsü, səhmdar hər ilin sonunda müəssisənin maliyyə-təsərrüfat nəticələrindən gəlir götürmək hüququna malikdir; beşincisi, səhmdar hər ilin sonunda müəssisənin maliyyə-təsərrüfat nəticələrindən gəlir götürmək hüququna malikdir. Səhmlər artıq qaldıqda isə kənar adamlara satıla bilər.

Səhmdar cəmiyyətləri əlavə kapitalların cəlb edilməsinə geniş imkanlar yaratmaqla fiziki və hüquqi şəxslərə imkan verir ki, onlar təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirmək üçün sahib olduqları kapitalları bir yerdə cəmləşdirməklə səmərəli istifadə etsinlər.

Səhmdar cəmiyyətlərinin idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi üçün maddəli işçilərin müəssisəyə cəlb edilməsi səmərəli nəticələr əldə etməyə imkan verir. Qərbi Avropa ölkələrində maddəli işçilərin səhmdar cəmiyyətlərinə cəlb edilməsini nəzərdə tutan modellər (alman, ingilis və s.) geniş yayılmışdır. Bu modellərin səhmdar



cəmiyyətlərində tətbiq edilməsi iş alanların və iş verənlərin qarşılıqlı əlaqələndirilməsinə və sosial mübahisələrin aşağı düşməsinə, muzzdu işçilər, səhmdarlar və menecerlər arasında hüquq və vəzifələrin səmərəli şəkildə bölgüsünü iqtisadi hakimiyyətin bir əldə birləşdirilməsinə və yaxud parçalanmasına imkan vermir.

Səhmdar cəmiyyətinin emissiya siyasəti kapitalın strukturunun idarə olunması istiqamətində fəaliyyət planının və proqramının aparılmasıdır. Emissiya siyasəti təkə bununla kifayətlənir, o həmçinin səhmdar cəmiyyətinin kapitalının strukturunun dəyişdirilməsi, səhmdar cəmiyyətinin aktivlərinin artırılması hesabına nizamnamə kapitalının artırılmasının uzunmüddətli planı ola bilər.

Göstərdiyimiz kimi, cəmiyyətin səhmdarları konkret müəssisəyə qoyduqları kapitalın gəlirini dividendlər şəklində alırlar. Səhmdar cəmiyyətlərdə dividendlər faktiki olaraq müəssisə sahiblərinin maraqlarını ifadə edən bir vasitədir. Şirkətin gəlirliliyi nə qədər yüksək və stabildir, dividendlər də bir o qədər müntəzəm ödənilir. Məlum olduğu kimi, şirkətin mənfəətindən ilk növbədə korporativ vergilər ödənilir, yerdə qalan hissədən şirkət istədiyi kimi istifadə edir. Səhmdarların qərarı ilə qalan hissənin bir qismini yeni investisiyaların maliyyələşdirilməsinə yönəltmək olar. Bundan sonra isə dividendlər ödənilir. Dividendlərin müəyyən edilməsi və ödənilməsi tədbirlərinin cəmi dividend siyasətini təşkil edir. Şirkətin inkişafında dividend siyasəti mühüm rol oynayır. Səhmdarlar dividendləri azaldan şirkətlərə yaxşı baxmadıqları üçün dividend siyasəti investorlarla münasibətlərə birbaşa təsir edir. Dividend siyasətini seçərkən maliyyə menecerləri, hər şeydən əvvəl, səhm sahiblərinin arzularını nəzərə almalıdırlar. Əks halda onlar öz səhmlərini satmaqla səhmlərin bazar qiymətini endirə bilərlər. Dividend siyasətinin səviyyəsi şirkətin maliyyə proqramı və kapital qoyuluşu büdcəsi ilə, eləcə də pul vəsaitinin hərəkəti və səhm kapitalının ölçüsü ilə bağlıdır.

Adi səhmlər üçün xeyli sayda sadə modellər hazırlanmışdır ki, bu modellər investisiyaları qiymətləndirməklə sərfəli maliyyə qərarlarının qəbul edilməsi üçün imkan yaradırlar. Bu modellərə aşağıdakılar daxildir:

- 1) Qısamüddətli investisiyalar zamanı qiymətləndirmə modeli və ya birmərhələli model;
- 2) Uzunmüddətli investisiyalar zamanı qiymətləndirmə modeli və ya çoxmərhələli model;
- 3) Adi səhmlərin qiymətləndirilməsinin ümumi dividend modeli.

Səhm onun sahibinin səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq, səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak etmək və o, ləğv edildikdən sonra qalan əmlakın bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızıdır. Səhm kapitaldan qazanılan gəlirlə kapitalın idarə olunması hüquqlarının vahidliyini özündə birləşdirir. Səhmi digər borc öhdəliklərindən fərqləndirən əsas xüsusiyyəti onun dəyərinin cəmiyyət tərəfindən ödənilməməsidir. Səhmdar cəmiyyətinə qoyulmuş pay heç vaxt özgəninkiləşdirilmir. Səhm qiymətli kağızlar bazarının əsas alətidir. Səhm səhmdara qoyulmuş pay müqabilində gəlir verməklə yanaşı səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində iştirak etmək hüququnu da verir.

Səhmdar cəmiyyəti gəlir əldə etmək üçün xüsusi və borc kapitalı olan aktivlərdən, ehtiyatlardan və cəmiyyətdə olan digər vasitələrdən istifadə edir. Səhmdar cəmiyyətinin gəlirlərinin tərkibini yeni sərmayənin qoyuluşu, cəlb edilən borc kapitalı üzrə ödənilən faizlər, dividendlər və vergilər təşkil edir. Buna görə də gəlirin sadaladığımız tərkib hissələri səhmdar cəmiyyəti üçün xasdır. Səhmdar cəmiyyətin bütün əldə edilmiş gəliri vergilərin ödənməsinə, müəssisənin inkişafına, ehtiyatların artırılmasına, əmək haqlarına və işçilərə mükafatların verilməsinə və eləcə də səhmdar dividendlərin ödənilməsinə xərclənir. Bunların da həcmi səhmdar cəmiyyətin fəaliyyətinin nəticəsindən asılıdır və səhmdarların illik yığıncaqlarında təyin olunur.

Əmlak Məsələləri üzrə Dövlət Komitəsinin öz əsasnaməsinin tələblərinə uyğun həyata keçirdiyi təşkilati və cari xarakterli tədbirlər səhmdar cəmiyyətlərinin iqtisadi potensiallarından səmərəli istifadəsini yaxşılaşdırmasına baxmayaraq, bir sıra problemlər hələ də qalmışdır.

Gəldiyimiz nəticələrə əsasən aşağıdakı təklifləri verə bilərik:

1. Səhmdar cəmiyyətlərinin idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsində inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi nəzərə alınmalıdır. Bu ölkələrə misal olaraq, ABŞ, Böyük Britaniya, Yaponiya və Almaniyayı göstərmək olar.
2. Mövcud qanunvericilik təkmilləşdirilməli və ona riayət olunmasına nəzarət edilməlidir. Məsələn, eks-dividend müddəti qaydaları, xalis aktivlərin standard tərifləri və s. müəyyən edilməlidir.
3. Səhmdar cəmiyyətlərinin dividend siyasətində xarici şirkətlərin təcrübəsindən istifadə edilməlidir. Məsələn, Avropa və Amerika regionunda yerləşən inkişaf etmiş ölkələrin şirkətlərinin həyata keçirdiyi dividend siyasəti sabit və yüksək dividend ödənişlərinə yönəldilir ki, nəticədə səhmlərin bazar dəyəri artır. Azərbaycanda bu siyasətin həyata keçirilməsi səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinə müsbət təsir edəcəkdir.
4. Səhmdar cəmiyyətlərinin investisiya cəlbediciliyini aşkara çıxarmaq və emitentin səhm bazarının inkişaf potensialını qiymətləndirmək üçün səhm modellərindən istifadə edilməlidir. Bu modellərə misal olaraq birmərhələli modeli, çoxmərhələli modeli və ümumi dividend modelini göstərmək olar.
5. Səhmdar cəmiyyətlərində innovasiya, investisiya və diversifikasiya fəaliyyəti yenidən təşkil edilməli və restrukturizasiya prosesi yenidən aparılmalıdır.

## İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi. Bakı, Qanun, 2000.
2. Abbasov A.B. ümumi elmi redaktəsi ilə. Biznesin təşkili və idarə edilməsi. Bakı, «İqtisad Universiteti», 2011, 464 səh.
3. Abbasov.A.H. Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar (İnteraktiv üsulla). Bakı, «İqtisad Universiteti», 2007, 166 səh.
4. Adam Smit. Xalqların sərvətinin təbiəti və səbəbləri haqqında tədqiqat/tərcümə. Bakı, «İqtisad Universiteti», 2010, 826 səh.
5. Azərbaycan iqtisadiyyatı (Məlumatlandırıcı və analitik bülleten). Bakı, «İqtisadi Tədqiqatlar Mərkəzi», 2010, 49 səh.
6. Babayev M. Səhmdar cəmiyyətlərinin iqtisadi potensiallarından səmərəli istifadə edilməsi yolları. AMEA xəbərləri. Elm və İnnovasiya seriyası. 2012, №4, səh 68-72.
7. Hübətov Y.Ə. “Səhmdar cəmiyyətlərin inkişafının təşkilati-iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsi (yeyinti sənayesi timsalında)” iqtisad elmləri namizədi alimlik dərəcəsi almaq üçün təqdim edilmiş dissertasiyası. Gəncə, 2006, 113 səh.
8. Hüseyinov T.Ə. Firmanın iqtisadiyyatı. Bakı, «Azərnəşr», 2009, 600 səh.
9. Qalanov V.A., Qolda Z.K., Qrişina O.A. və başqaları. Səhmdarlıq işi/tərcümə. Dərslük, Bakı, «İqtisad Universiteti», 2010, 544 səh.
10. Menkyu N.Q. Ekonomiksin prinsipləri/tərcümə. Bakı, «İqtisad Universiteti», 2009, 697 səh.
11. Məmmədov N.M., Məhərrəmov A.M., Əhmədova S.E. Azərbaycan iqtisadiyyatı. Bakı, «Azərnəşr», 2011, 520 səh.
12. Niftullayev V.M. Sahibkarlığın əsasları. Bakı, «Zaman», 2002, 618 səh.
13. Piroqov K.M., Temnova N.K., Quskova İ.V. Biznesin təşkilinin əsasları/tərcümə. Bakı, «İqtisad Universiteti», 2012, 528 səh.
14. Səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmasına dair Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsindən Çıxarışlar. Bakı, Qanun, 2000.

15. “Səhm üzrə mənfəət” kommersiya təşkilatları üçün 35 №-li milli mühasibat uçotu standartı. Bakı, 2009, səh 6.
16. Тағйев А.Н. Bazar iqtisadiyyatının əsasları. Bakı, «Maarif», 2000, 342 səh.
17. Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью. Сборник зарубежного законодательства. Под ред. В.А. Туманова. Москва. «БЕК», 1995.
18. Бакшинскас В.Ю., Дедов Д.И., Карелина С.А. Правовое регулирование деятельности акционерных обществ (Акционерное право). Учебное пособие, Москва, «Зеркало», 1999.
19. Бусыгин А.В. Предпринимательство. Учебник, Москва, «Дело», 1999, с 519.
20. Калачева С.А. Акционерные общества. Москва, 1997, с 159.
21. Ковалев А.И., Капылов В.А. Акционерное общество в свете нового законодательства. Часть 2, Москва, «Центр экономики и маркетинга», 1996.
22. Кудряшов В.В. Эмиссия акций в акционерном обществе: практический аспект. Москва, «Современная экономика и право», 1999.
23. Мамай В.И. Акционерные общества. Защита интересов акционера и наемного работника. Практическое пособие. Москва, «Контур», 1998.
24. Могилевский С.Д. Акционерные общества. Серия «Коммерческие организации: комментарий, практика, нормативные акты». Москва, «Дело», 1998, с 75.
25. Ионцев М.Г. Акционерные общества. Москва, «Ось-89», 2013, с 544.
26. Сапрыкин С.Ю., Васильева В.В. Акционерные общества. ОАО и ЗАО. От создания до ликвидации. Москва, «ГроссМедиа», 2007, с 587.
27. [www.marja.az](http://www.marja.az)
28. [www.banco.az](http://www.banco.az)
29. [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)
30. [www.president.az](http://www.president.az)
31. [www.cabmin.gov.az](http://www.cabmin.gov.az)

## РЕЗЮМЕ

Акционерное общество форма коллективного учреждения, осуществляющая сотрудиическую деятельность на основе пособий собранного в результате формирования своего уставного фонда путем пускания в оборот акций. Основная цель создания акционерных обществ вовлечение внешнего пособия на производство. По законодательству акции могут пускать только акционерные общества. Имущество акционерного общества формируется за счет источников незапрещенных законов, в результате финансовохозяйственной деятельности и размещения его акций.

Появление акционерных обществ и развитие связано с ограничением капитала, развитием плодородных сил, расширением производственного масштаба. Большинство акционерных обществ создается на основе приватизации государственных и муниципальных учреждений.

Акционерные общества имеют следующие свойства:

- акционерные общества используют полезные методы мобилизации финансовых ресурсов;
- в учреждениях такого типа риск несут акционеры, и если их ждет банкротство, тогда предприниматель все пособия учреждения должен потратить на это дело и в результате предприниматель потеряет пособие, поставленное на акции;
- акционер непосредственно участвует в управлении учреждения;
- акционер в конце каждого года имеет право получать прибыль от финансово хозяйственных результатов учреждения;
- учреждение свои акции в первую очередь продает своим рабочим или дает им отсрочку, если остается акции, они могут быть проданы внешним лицам.

## SUMMARY

A Stock Company is a type of collective enterprise that formalizes its authorized capital through issuing shares in turnover and performing business activity on the basis of fund collected due to it. Main objective in establishment of stock companies is to involve external fund in production. Only stock companies are entitled to issue a share according to legislation. Property of a stock company is formed resulting from investment of its shares and financial-economic activity from behind other sources not prohibited by law.

Establishment and development of a stock company is associated with capital limit, productive forces development and production scale growth. Most of stock companies are established on the ground of privatization of state and municipal enterprises.

Stock companies have following features:

- stock company uses effective methods of financial resources mobilization;
- risk is undertaken by shareholders in such enterprises and they worry about the enterprise activity. If an owner is indebted and his/her insolvency is expected, in this case, the owner must spend all enterprise funds to this business and consequently it will cause for the owner with lost of the fund he/she invested in a share;
- shareholder takes part in enterprise management directly;
- shareholder is entitled to receive incomes from financial-economic results of the enterprise at the end of per year;
- first of all, the enterprise sells his/her shares to his/her employees or grants them a delay; If shares are excess, such shares may be sold to external persons as well.

**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**  
**MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ**

**Biznesin idarə edilməsi ixtisası, əyani şöbə, 88-ci qrup magistrantı Heydərli  
Rüfət Valeh oğlunun “Biznesin inkişafında səhmdar cəmiyyətlərinin rolu”  
mövzusunda yerinə yetirdiyi dissertasiya işinin**

**REFERATI**

**Mövzunun aktuallığı.** Biznesin təşkilati-hüquqi formalarından biri də səhmdar cəmiyyətidir. Səhmdar cəmiyyəti öz nizamnamə fondunu tədavülə səhm buraxmaq yolu ilə formalaşdıran və bunun nəticəsində toplanmış vəsait əsasında işgüzarlıq fəaliyyətini həyata keçirən kollektiv müəssisə formasıdır. Səhmdar cəmiyyətlərinin genişlənməkdə olan fəaliyyət dairəsi sahibkarlarla bərabər xeyli sayda sadə vətəndaşların investisiya prosesində iştirakına imkan vermiş, həmçinin ölkə iqtisadiyyatında kapitalın daha məhsuldar təsərrüfatçılıq sahələri üzrə yenidən bölüşdürülməsinə yaxından kömək etmişdir.

Azərbaycan Respublikasında bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar aparılan islahatlar nəticəsində səhmdar cəmiyyətləri xeyli problemlərlə qarşılaşmışdılar. Bunun səbəbi isə, səhmdar cəmiyyətlərinin biznes fəaliyyətindəki təşkilati-iqtisadi amillərlə bağlıdır. Buna görə də, ilk növbədə, təşkilati-iqtisadi amillərin tədqiqatının aparılmasına ehtiyac yaranmışdır.

Təsərrüfat cəmiyyətinin bu forması nəinki sahibkarlıq fəaliyyəti ilə məşğul olan insanların, hətta sahibkarlıq fəaliyyəti ilə məşğul olmayan insanların kapitallarını müəssisəyə cəlb edilməsinə şərait yaradır. Səhmdar cəmiyyətləri maliyyə və istehsal əməliyyatlarının səmərəliliyinin yüksəldilməsini təmin edir, müxtəlif layihələrə vəsaitlərin qoyulmasına imkan verir və elmi-texniki tərəqqinin tətbiqini stimullaşdırır.

Səhmdar cəmiyyətləri mülkiyyətə münasibətin demokratikləşdirilməsini, ümumi idarəetmə əsasında kollektiv mülkiyyətin formalaşmasını nəzərdə tutmaqla, həmçinin



əlavə kapitalın cəlb edilməsinə geniş imkanlar açmaqla fiziki və hüquqi şəxslərə imkan verir ki, onlar təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirmək üçün sahib olduqları az həcmli kapitalları bir yerdə cəmləşdirməklə onlardan səmərəli istifadə etsinlər.

Mövzunun aktuallığı ondan ibarətdir ki, ölkədə istehsal olunan məhsul və xidmətlərin böyük əksəriyyəti məhz səhmdar cəmiyyətlərinin payına düşür. Buna görə də səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafının təşkilati-iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsi məsələlərinin elmi tədqiqi böyük əhəmiyyət kəsb edir.

**Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri.** Dissertasiya işində əsas məqsəd bazar münasibətləri şəraitində Azərbaycanda səhmdar cəmiyyətlərin yaranması və inkişafının təşkilati-iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsinə dair elmi cəhətdən əsaslandırılmış təkliflər işləyib hazırlamaqdan ibarətdir.

Dissertasiya işində nəzərdə tutulan məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələrin yerinə yetirilməsi qarşıya qoyulmuşdur:

- bazar münasibətləri dövründə biznesin inkişafında səhmdar cəmiyyətlərinin rolu və funksiyalarının, kapitalların səhmdar cəmiyyətlərinin təşkilində rolunun, həmçinin səhmdar cəmiyyətlərinin dünya təcrübəsinin nəzəri-metodoloji məsələlərinin öyrənilməsi;
- səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafının təşkilati-iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsi, onların emissiya-dividend fəaliyyətinin yaxşılaşdırılması və qiymət mexanizminin təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinin təhlil edilib aşkara çıxarılması;
- səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində səhmlərin rolunun, səhmdar cəmiyyətlərinin gəlirlərinin və dividend siyasətinin səmərəliliyinin, səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin yenidən öyrənilməsi.

**Tədqiqatın predmeti və obyektini.** Tədqiqatın predmetini səhmdar cəmiyyətlərinin formalaşması və inkişafının təşkilati-iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri, tədqiqatın obyektini isə Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətləri təşkil etmişdir.

**Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları.** Dissertasiya işinin informasiya bazasını və nəzəri-metodoloji əsasını mövcud iqtisadi nəzəriyyələr, Azərbaycanın və dünyanın iqtisadçı alimlərinin əsərləri, Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, Səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmasına dair Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsindən Çıxarışlar, Azərbaycan Respublikasının Prezidentinin fərman və sərəncamları, Nazirlər Kabinetinin qərar və sərəncamları, “AMEA İqtisadiyyat İnstitutu”nun tədqiqatlarının nəticələri təşkil etmişdir.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi** aşağıdakılardan ibarətdir:

- səhmdar cəmiyyətlərinin müasir cəmiyyətdəki rolu və funksiyalarının nəzəri-metodoloji məsələləri öyrənilmişdir;
- səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində dünya təcrübəsi araşdırılmışdır;
- səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində emissiya-dividend siyasəti təhlil edilmişdir;
- səhmlərin səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində rolu müəyyənləşdirilmişdir;
- səhmdar cəmiyyətlərinin fəaliyyətinin səmərəliliyi yenidən qiymətləndirilmişdir;
- səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsinin təkmilləşdirilməsi ilə bağlı təkliflər irəli sürülmüşdür.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti** ondan ibarətdir ki, alınmış nəticələrdən, irəli sürülmüş təkliflərdən istifadə olunması səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması və idarə edilməsində meydana çıxan problemlərin aradan qaldırılmasına, səhmdar cəmiyyətlərinin təşkilati-iqtisadi mexanizminin təkmilləşdirilməsinə və səhmdar cəmiyyətlərinin mənfəət potensialının artırılmasına imkan verəcəkdir.

**Dissertasiya işinin quruluşu və həcmi.** “Biznesin inkişafında səhmdar cəmiyyətlərinin rolu” mövzusunda təqdim olunmuş dissertasiya işi girişdən, 3 fəsildən, 9 paragrafdan, nəticə və təkliflərdən, istifadə olunmuş ədəbiyyatdan və əlavələrdən ibarət olub 90 səhifəni əhatə edir. Dissertasiya işində 4 cədvəl, 12 düstur və 1 sxem verilmişdir. Dissertasiya işində istifadə edilmiş 31 ədəbiyyatın adı göstərilmişdir.