

Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti

Magistr Mərkəzi

Əlyazması hüququnda

Hacızadə Sevinc Rauf qızı

(magistranın soyadı, adı və atasının adı)

“Səhm bazarının inkişaf perspektivləri”

mövzusunda

M A G İ S T R D İ S S E R T A S İ Y A S I

İxtisasın sifri və adı 060403 “Maliyyə”

İxtisaslaşma:

Maliyyə Bazarları

Elmi Rəhbər:

Magistr proqramının rəhbəri:

İ.e.d.,prof. Bağirov M.M.
(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad)

İ.e.d.,prof. Kərimov A.M.
(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad)

Kafedra müdiri:

i.e.d., prof. Ələkbərov Ə.Ə.
(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad)

BAKİ - 2016

M Ü N D Ə R İ C A T

GİRİŞ.....	3
 FƏSİL 1. Səhm bazarı qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsi kimi	
1.1. Səhm bazarının formalaşmasının əsas istiqamətləri.....	7
1.2. Səhm bazarının quruluşu və təşkili mexanizmləri.....	16
1.3. Səhm bazarının zəruriliyi və iqtisadi mahiyyəti.....	22
 FƏSİL 2.Səhm bazarının müasir vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi	
2.1 Səhm bazarının müasir vəziyyəti və təhlili.....	31
2.2 Səhm bazarının fəaliyyət səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi.....	40
2.3. Səhm vasitəsilə investisiyanın cəlb olunması və onun pul tədavülünə təsiri.....	48
 FƏSİL 3.Bazar iqtisadiyyatı şəraitində səhm bazarının inkişaf perspektivləri	
3.1. Azərbaycanda səhm bazarının idarə olunmasında dövlət tənzimləməsinin rolu.....	64
3.2 Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf problemləri və perspektivləri.....	72
Nəticə və təkliflər.....	85
Ədəbiyyat siyahısı.....	88
Резюме.....	92
Summary.....	93

GİRİŞ

Tədqiqatın aktuallığı. Maliyyə sisteminin mühüm sahəsi kimi qiymətli kağızlar bazarının inkişafı həmişə diqqət mərkəzində olmuş, həmin sahədə mütərəqqi hüquqi və təşkilati tədbirlər həyata keçirilmişdir. Azərbaycanda kapitala tələbat yüksəkdir, lakin bank faizi, kredit dərəcələrinin artım templəri hələ ki çox yüksəkdir. Səhmlərin ilkin açıq yerləşdirmə mexanizminin təkmilləşdirmə probleminin ən vacib sahələrinin tədqiqat araşdırması Azərbaycanın iqtisadiyyatının tələbatlarını tam ödəmir. Tədqiq olunmuş mövzunun yüksək iqtisadi əhəmiyyəti olsa da, bu prosesin bütün dövrlərinin dövlət tənziminin bütünlüklə formalaşmamış normativ-hüquqi bazasının mövcudluğu bu dissertasiya tədqiqatının mövzusunun aktuallığına gətirib çıxarmışdır.

Maliyyə bazarının özülünü təşkil edən səhm bazarı hal-hazırda Azərbaycanda inkişafdadır. Səhm bazarının inkişafı, səhm bazrının təkmillşdirilməsi, ölkədəki iqtisdiyyatda davamlı iqtisadi artımın təmin olunmasında mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Səhm bazarı ölkə iqtisdiyyatının irəliliyində həm dolayı, həm də birbaşa mühüm təsirə malikdir. Ona görə tədqiqatın mövzusu müasir tələblərə uyğun araşdırılması, aktual məsələlərdən biridir. Səhm bazarının güclü inkişaf etməsi, dövlət tərəfindən proqramların qəbul olunması və həyata keçirilməsi, həmçinin iqtisdiyyatın real sektorunun maliyyə ehtiyacının ödənilməsi problemləri, Azərbaycanda kapitala yüksək tələbat bu bu mövzünün aktuallığına gətirib çıxarıb. Belə ki, bazar iqtisadiyyatı dövründə olan olan ölkələrdə həmdə Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf etdirilməsi qarşıda olan öhdəliklərdən biridir. İndiki dövrdə bütün dünyada səhm bazarındakı prablemlərin həll edilməsini mümkün yolları barədə dövlət dairələrində və müəssisə miqyasında müvafiq tədbirlər görülür. Azərbaycanda səhm bazarının formalaşması üçün pozitiv beynəlxalq təcrübə nəzərə alınmaqla nəzəri və praktiki məsələlərin həlli zəruriliyi tədqiqat mövzusunun aktuallığını müəyyən edib, onun məqsəd və vəzifələrini şərtləndirmisdir.

Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri. Tədqiqatdakı əsas məqsəd və vəzifə səhm bazarının inkişafına nail olmağın yollarını, bu sahədəki nöqsanların araşdırılması, beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq daha da inkişaf etmiş və ölkə reallığına uyğun sistemin formalaşdırılması üçün təkliflər irəli sürməkdir. Aparılan tədqiqatlar nəticəsində bazar münasibətləri şəraitində Azərbaycanda səhm bazarının təkmilləşdirilməsi üçün təklif və tövsiyyələr işlənib hazırlanmış və elmi əsaslandırılmış nəticələr alınmışdır. Müəyyən edilmiş təklif və tövsiyyələrin həyata keçirilməsi Azərbaycanda səhm bazarının inkişafını, bu inkişafın isə ümumilikdə iqtisadiyyata müsbət təsirini təmin edəcəkdir.

Tədqiqatın predmet və obyekt. Dissertasiya işinin tədqiqat obyektı səhm bazarını əhatə edir. Tədqiqatın predmetini isə səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meyllərinin araşdırılması və Azərbaycanda səhm bazarının iqtisadi sabitliyinin təmin edilməsində dövlət tənzimləməsinin, səhm alətlərindən istifadənin zəruriliyi və perspektivləri əhatə edir.

Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları. Magistr dissertasiya işində Azərbaycan Respublikası Statistika Komitəsinin statistik məcmuələrindən, iqtisadi inkişaf Nazirliyinin, Mərkəzi Bankın, Maliyyə Nazirliyinin, Vergilər Nazirliklərinin hesabatlarından və digər rəsmi məlumatlarından, Bakı Fond Birjası, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi və Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi statistik materiallarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsasını - iqtisadi nəzəriyyənin, maliyyə və kredit nəzəriyyəsinin müddəaları, maliyyə hüququ, Azərbaycan Respublikasının maliyyə - bank qanunvericiliyi və Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin Qiymətli Kağızlar Bazarı üzrə normativhüquqi aktları təşkil edir. Dissertasiya işində qoyulan vəzifələrin həyata keçirilməsi iqtisadi-statistik, səbəb-nəticə və struktur təhlili metodlarının tətbiqini tələb etmişdir

Tədqiqatın öyrənilmə səviyyəsi. Tədqiqatın ümumi nəzəri bozasını səhmlərin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi milli iqtisadiyyatın inkişafında və əsas da iqtisadiyyatın borometri rolu oynayan - fond birjasının

maliyyə və ilk növbədə fond bazarlarının əsas xarakteristikalarının təhlilinə yönəlmiş V.M.Blauq, Y.Brihem, L.Qapenski, L.Gitman, E.Dolan, C.M.Keyns, C.Haris, C.Hiks, A.Piqun, M.Fridman kimi və sairə müəlliflərinin əsərləri böyük əhəmiyyəti vardır

Tədqiqat işində qarşıya qoyulan məsələlər ölkəmizin iqtisadçı alimlərinin də bir sıra elmi əsərlərində nəşr edilmişdir, o cümlədən akademik Ə.M.Abbasov, prof. Ş.H. Hacıyev, prof. D.A.Bağırov, prof. Z.F.Məmmədov, prof. M.M. Sadıqov, prof.M.M.Bağırov, prof.M.X.Həsənli, prof. E.M. Sadıqov, prof.A.B.Abbasov və bir çoxlarının əsərlərini xüsusilə deyə bilərik.

Tədqiqatın elmi yeniliyi. İqtisadiyyatda səhm bazarının inkişafı sahəsində aparılan təhlillərin nəticəsi olaraq, mövcud problemlərin aradan qaldırılması üçün tədqiqatlar aparılmış və aşağıdakı elmi yeniliklər edilmişdir:

- Səhm bazarının əsas xüsusiyyətləri və istiqamətləri araşdırılmışdır.
- Azərbaycan maliyyə bazarı strukturunda səhm alətlərindən istifadənin zəruriliyi və perspektivləri müəyyənləşdirilmişdir;
- Səhmlərin qiymətinə təsir edən makro və mikro amillər nəzərə alınmış və səmərəli korporativ idarəetmə sisteminin inkişafında rolu əsaslandırılmışdır.
- Azərbaycanda mövcud səhm bazarının sahə strukturu və xüsusiyyətləri aşkar olunmuşdur.
- Azərbaycanda səhm bazarının gələcək perspektivləri müəyyənləşdirilmişdir. Bundan başqa burada Azərbaycanın mövcud təcrübəsi beynəlxalq təcrübə kontekstində təhlil edilir və milli təcrübənin qabaqcıl beynəlxalq standartlar əsasında təkmilləşdirilməsinin zəruriliyi və yolları göstərilir.

Tədqiqatın praktik əhəmiyyəti. Tədqiqatın praktik əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, onun konkret nəticə və tövsiyələri tətbiqi xarakterə malik olmaqla, fond resurslarının menecmenti, bununla yanaşı kapital bazarını nizamlayan qanunverici və normativ aktlarının işlənilib hazırlanması zamanı qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən istifadə oluna bilər. Əldə edilmiş nəticələrə əsaslansaq deyə bilərik ki, bu magistr dissertasiyası maliyyə bazarının

inkişafı xüsusiyyətlərindən irəli gələn vacib spesifik xüsusiyyəti nümayiş etdirən spesifik Azərbaycan təcrübəsi kimi tədqiq olunduğu işdir.

Dissertasiya işinin strukturu və həcmi. Müdafiəyə “Səhm bazarının inkişaf perspektivləri” mövzusunda təqdim olunmuş dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflər və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarət olmaqla 93 səhifə təşkil edir. Girişdə mövzünün aktuallığı və öyrənilmə dərəcəsi əsaslandırılır, işin əsas məqsədləri və vəzifələri göstərilir, onun elmi yeniliyi və praktiki əhəmiyyəti açıqlanır. Nəticədə göstərilən tədqiqat zamanı çıxarılmış əsas nəticələr göstərilmiş və təkliflər verilmişdir.

FƏSİL 1. SƏHM BAZARI QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏRKİB HİSSƏSİ KİMİ

1.1. Səhm bazarının formalaşması prosesi və onun əsas istiqamətləri

Bazar iqtisadiyyatı sistemi müxtəlif təyinatlı bazarlarının olması ilə bu adı daşıyır. Hər bir bazar öz xarakterik xüsusiyyətlərinə görə digər bazarlardan fərqləndiyi kimi qiymətli kağızlar bazarı da fərqlənir. Bununla yanaşı bazarlar haqqında ümumi anlayışlar irəli sürülmüşdür. Alıcılar və satıcılar, alıcı və satıcıların qarşılıqlı əlaqəsinə təsir göstərən mexanizmlərin olması, bazarın təşkili, idarə olunması, tənzimlənməsi kimi anlayışlar mövcuddur ki, bunsuz bazar olmaz.

Qiymətli kağızlar bazarının başlıca fərqləndirici xüsusiyyəti ondadır ki, o pul kapitalının formalaşmasına xidmət edir və sonra bu pul kapitalı istehsala qoyula, başqa investisiya əmtəələrinin alınmasına sərf edilə bilər. Bunun sayəsində pul kapitalı real kapitalla çevrilə bilər. Qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlar bazarı pul vəsaitlərinin cəlb edilməsində başqa bazarlarla təmasda olur. Bu sferada həm nisbətən qısa müddətə azad olan kapitalların toplanması və həm də uzun müddətə azad olan kapitalların səfərbərliyə alınması baş verir. Ondan asılı olaraq pul bazarı və kapitallar bazarı əmələ gəlir. Pul bazarı nisbətən qısa (bir ilə qədər) azad olan vəsaitlərin toplanmasına, kapitallar bazarı isə bir ildən artıq müddətə azad olan vəsaitlərin toplanmasına xidmət edir.

Qiymətli kağızlar bazarı haqqında xarici ölkələrdə tədqiqatlar çoxdan bəri aparılır. Bu həmin bazarların orada böyük həcmdə olması, böyük təcrübənin olması ilə bağlıdır.

Rus iqtisadçısı V.S.Zolatoryov qiymətli kağızlar bazarını belə səjiyyələndirir: «Qiymətli kağızlar bazarı – investorların müvəqqəti azad kapitallarını akkumulyasiya edən, qiymətli kağızları satanların və alanların qarşılaşdığı və mənafeələrinin reallaşdığı yer olaraq maliyyə bazarının sektorudur».

E.M.Sadiqovun kitabında qiymətli kağızlar bazarının elmi anlayışı verildikdə yazılır: «Qiymətli kağızlar bazarı – maliyyə bazarının hissəsidir.

Tarixən belə olub ki, fond bazarı anlayışı və qiymətli kağızlar bazarı uyğun gəlir. Fondlar deyildikdə burada hər şeydən əvvəl «ən ümumi mənada qiymətli kağızlar» nəzərdə tutulur.

Qiymətli kağızlar bazarı – bu qiymətli kağızların və maliyyə resurslarının mübadiləsinin məcmusudur».

Digər bir mənbədə göstərilir: «Maliyyə bazarının bir hissəsi olan qiymətli kağızlar yaxud fond bazarı qiymətli kağızların emissiyası və yerləşdirilməsi zamanı yaranan münasibətləri, həmçinin bazarın peşəkar iştirakçılarının qiymətli kağızların sonrakı tədavülü üzrə fəaliyyətini əhatə edən anlayışdır»¹.

Yuxarıda göstərilənlərdən kəskin fərqlənən fikirlərə rast gəlmir. Beləliklə, qiymətli kağızlar bazarının mahiyyət müəyyənliyi onun qiymətli kağızların mübadiləsinə xidmət etməklə onların satıcılarının və alıcılarının məqsədlərinin reallaşdırılmasına xidmət etməsidir, bu bazar maliyyə bazarının bir hissəsini təşkil edir, o qiymətli kağızların yerləşdirilməsində və onların sonrakı tədavülündəki münasibətləri əhatə edir.

Pul yığımları iqtisadiyyatın hər bir rentabelli sahələrində və ev təsərrüfatında əmələ gələ bilər. Buna mütənasib olaraq əlavə pula ehtiyac təsərrüfat sahələrində, müəssisələlərdə və əhalidə yaranır. Yəni pul artıqlığı və pul çatışmazlığı olan hüquqi və fiziki şəxslərin imkanları və ehtiyacları qarşı-qarşıya durur. Ölkə miqyasında bu kimi hallar kütləvi xarakter daşıyır. Ona görə də elə mexanizmlər lazımdır ki, qarşılıqlı maraqların ödənilməsini təmin edə bilsin. Qiymətli kağızlar bazarı həmin maraqların əlaqələndirilib ödənildiyi bazarlardan biridir. Lakin bu böyük problemin ölkə miqyasında həlli tək-cə qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə gedə bilməz. Ona görə də pul yığımlarının yenidən bölüşdürülərək faydalı istifadəsinin təmin edilməsində kreditlər bazarı da fəal rol oynayır. Onu da qeyd edək ki, qiymətli kağızlar bazarına fond bazarı, kreditlər bazarına isə bank ssudaları bazarı deyilir. Bu ifadələr həmin bazarların mahiyyət xarakterinə xələl gətirmir. Elmi mənbələrdə hər ikisi işlədilir. Bu iki bazar maliyyə bazarının tərkibinə daxildir.

Maliyyə bazarı – daim hərəkətdə olan bütün pul resurslarının məcmusudur. Yəni iqtisadiyyatın müxtəlif subyektlərinin həmin resurslara tələbi və onların təklifi nisbətlərinin dəyişilməsinin təsiri altında bölüşdürülməsi və yenidən bölüşdürülməsinə xidmət edir. Maliyyə bazarının həcmi ictimai istehsalın vəziyyəti və həcmindən, bütün iş qabiliyyətli əhalinin sayından asılıdır. Müasir dövrdə ən böyük maliyyə resurslarına ABŞ, Avropa Birliyi ölkələri və Yaponiya malikdir. Rusiyanın maliyyə bazarı inkişaf etməkdədir və yüksək yerlərdən birini tutacağı gözlənilir.

Strukturuna görə maliyyə bazarı bir-biri ilə əlaqəli və bir-birini tamamlayan bazarlardan ibarətdir. Onlar üç qrup bazardan ibarət hesab edilir. Bunlardan birincisi tədaviyədəki nağd pulların və onun funksiyalarını yerinə yetirən ödəniş vasitələrinin (veksellər, çeklər və s.) bazarı. Qeyd etmək lazımdır ki, inflyasiya olmadıqda pul bazarı normal fəaliyyət göstərir və rolu artır.

Maliyyə bazarının ikinci mühüm qrupu ssuda kapitalları bazarıdır. Bu bazara bank kreditləri bazarı da deyilir. Qeyd etmək lazımdır ki, bazar iqtisadiyyatına keçilməkdə olan şəraitdə bu ölkələrdə, o cümlədən Azərbaycan Respublikasında ucuz qısamüddətli kredit olmamışdır. Ölkədəki banklar bu kreditləri yalnız etibarlı təminatla verməyi üstün tutmaqla yüksək faizlə vermişlər. Buna baxmayaraq müəssisələrin dövrü vəsaitlərinə ehtiyacları kəskin bir şəkildə olması ucbatından onlar bahalı kreditləri almaq məcburiyyətində olmuşlar. Qeyd etmək lazımdır ki, ümumiyyətlə dünya praktikasına görə uzunmüddətli kreditlərin əsas fondların təşkili üçün alınması inflyasiya prosesləri olduğu şəraitdə yalnız rollover kreditləri, yəni üzən stavkalarla (vaxtaşırı baxılıb dəyişilən dərəcələrlə) verilməsi mümkün variant sayılır. Bu o deməkdir ki, maliyyə bazarının bu hissəsi də böhranlı vəziyyəti ilə səciyyələnirdi.

Pul bazarının və kapital bazarının varlığı labüd olmaqla bərabər onların müəyyən fərqləri də vardır ki, iqtisadçılar çox yerdə bu haqda yazmışlar. Onlardan birinə bilavasitə istinad edək. «Pul bazarında gerçəkləşdirilən əməliyyatlarda müddət qısa, risk və faiz nisbətləri aşağıdır. Orta və uzunmüddətli

fond təklif və tələbinin bir araya gəldiyi bazara «kapital bazarları» adı verilir. Kapital bazarını pul bazarından ayıran ən əsas xüsusiyyət – orta və uzunmüddətli (bir ildən çox olmaq şərti ilə) fondlardan meydana gəlməsi və bu fondların şirkətlərin durum varlıqlarının digər bir ifadə ilə sabit sərmayə ehtiyaclarının qarşılanmasıdır.

Maliyyə bazarında pul resurslarının hərəkətini, yenidən bölüşdürülməsini təmin edən digər mühüm bazar qiymətli kağızlar bazarıdır. Baxmayaraq burada qiymətli kağızlar bazarına maliyyə bazarları sırasında üçüncü sırada baxırıq, o, əhəmiyyətinə görə maliyyə bazarının bank ssudaları bazarından sonra gələn ikinci əsas seqmentidir. Bazar iqtisadiyyatı sistemini öz inkişaf yolu kimi seçmiş və bu sahədə müvəffəqiyyətlə irəliləyən Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının anlayışının qanunçuluqda da əks olunmuşdur: «Qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların emissiyası, buraxılması, tədavülü, ödənilməsi, sahibliyi, saxlanması, onlarla əqdlərin bağlanması, digər əməliyyatların aparılması üzrə subyektlər arasında olan hüquqi və iqtisadi münasibətlərin məcmusudur»¹.

Qiymətli kağızların tədavül etdiyi bazar qiymətli kağızlar bazarıdır. Maliyyə bazarının bir hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların emissiyası və yerləşdirilməsi zamanı yaranan münasibətləri, həmçinin bazarın peşəkar iştirakçılarının qiymətli kağızların sonrakı tədavülü üzrə fəaliyyətini əhatə edən anlayışdır. Qiymətli kağızlar bazarı həm də fond bazarı adlandırılır. Fond bazarında xüsusi maliyyə alətləri olan qiymətli kağızlara dair mülkiyyət münasibətləri formalaşır.

Qiymətli kağızlar bazarı bitkin texnoloji silsilələrin mürəkkəb təşkilatı iqtisadi sistemi kimi çıxış edir. Burada bir tərəfdən qiymətli kağızları buraxan emitentlər, digər tərəfdən isə qiymətli kağızları alan investorlar, həmçinin qiymətli kağızların tədavülünə və müxtəlif fond əməliyyatlarının keçirilməsinə yardım edən vasitəçilər mövcuddur.

Pul yığımlarının yenidən bölgüsü mexanizmlərindən biri də məhz qiymətli kağızlar bazarıdır. İqtisadiyyatın digər sferaları ilə bağlı olan bu bazar, kapitalı

sərbəst pul sferalarına malik sahələrdən daha geniş maliyyələşməyə ehtiyac duyan sahələrə axınını təmin edir. Qiymətli kağızlar bazarının başqa bazarlarla, xüsusən investisiya resursları bazarıyla sıx bağlılığı vardır. Hər bir bazara qiymətli kağızlar bazarının müəyyən aləti uyğun gəlir. Belə ki, torpaq və təbii resurslar bazarına səhmlər, istiqrazlar, girovnamələr, yeni məhsul bazarına kommersiya vekselləri, əmtəə fyuçers və opsiyonları, investisiya resursları bazarına səhmlər və istiqrazlar, xəzinə və maliyyə vekselləri, depozit sertifikatları, çeklər və b. uyğun gəlir.

Qiymətli kağızlar bazarı dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə əlaqəlidir. Belə ki, dövlət büdcəsinin kəsiri olduğu zaman dövlət özünün emissiya etdiyi istiqrazların qiymətli kağızlar bazarında satışını təşkil etməklə büdcə kəsiri ilə bağlı problemi həll edir. Beləliklə, dövlətin istiqrazları dövlət büdcəsini maliyyələşdirmiş olur. Yaxud bank yaranan zaman öz nizamnamə kapitalını formalaşdırmaq üçün səhmlər buraxır və bu səhmlərin satışını məzh qiymətli kağızlar bazarında edir. Səhmlərin satışından gələn gəlirlə bankın səhmdar kapitalı formalaşmış olur. Dövlət büdcəsi, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarı daima sıx qarşılıqlı əlaqədədir, yəni bir-birini tamamlamaqla yanaşı həm də bir-birilə daha çox resurs cəlb etmək uğrunda rəqabət aparırlar. Belə ki, vergilərin artırılması və dövlət büdcəsinin genişlənməsi təsərrüfat subyektlərinin və əhəlinin sərbəst pul resurslarını azaltmaqla, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarının resurs bazasını məhdudlaşdırır. Digər tərəfdən, bankların kredit fəaliyyətinin genişlənməsi iqtisadi inkişafın qiymətli kağızların buraxılışı vasitəsilə maliyyələşdirilməsi imkanlarını məhdudlaşdırır.

Qiymətli kağızlar bazarının başlıca məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar vasitəsilə yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Başqa sözlə, qiymətli kağızlar bazarı müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin investorlardan qiymətli kağız emitentləri istiqamətindəki hərəkətində vasitəçilik edir.

Qiymətli kağızların konkret növlərinin və siniflərinə görə bazarları fərqləndirirlər. Bunlardan səhm bazarı, istiqrazlar bazarı, dövlət qiymətli kağızlar bazarı, törəmə kağızlar bazarı qeyd edilə bilər.

Qiymətli kağızların dövriyyəsi bazar iqtisadiyyatı sistemində əhalinin pul vəsaitlərinin müxtəlif sahələrdə yerləşdirilməsi vasitəsi kimi çıxış edir.

Qiymətli kağızlar - onun sahibi tərəfindən müxtəlif sahələrdə yerləşdirdiyi pul vəsaitlərindən gəlir almaq hüququnu təsdiqləyən sənəddir. Pay formasında olan qiymətli kağızlar səhm adlanır və onların sahiblərinin real mülkiyyətdə paylarını göstərir. Səhm - onun sahibinin səhmdar cəmiyyəti kapitalında iştirakını və mənfəətində payını təsdiq edən qiymətli kağızdır.

Səhm emissiya qiymətli kağızı olmaqla öz sahibinə dividend şəklində səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin bir hissəsini əldə etmək, mülkiyyətinə ortaqlıq olmaq hüququ verir. Səhm sahiblərini, yəni səhmdarları aşağıdakı qruplara bölmək olar:

- fiziki (fərdi, şəxsi);
- kollektiv (institusional);
- korporativ.

Səhm zərfinin bir hissəsinə sahib olan şəxsi investor şirkətin siyasətinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir edə bilməz və o, narazılığını öz səhmlərini satmaqla bildirir. Bunun əksi olaraq institusional investorlar səhmdar cəmiyyətlərinin idarə edilməsində aktiv rol oynaya, həmçinin də iri səhm dəstlərinə sahib ola bilər. Dünya praktikasında daha çox təsir qüvvəsinə malik olan institusional investorlar sığorta şirkətləri, özəl pensiya fondları, pay fondları hesab edilir.

Səhm sahib olan investorların aşağıdakı hüquqları vardır:

- səs vermək hüququ;
- səhmdar cəmiyyətlərdən dividend şəklində gəlir əldə etmək;
- əlavə güzəştlər. Bu güzəştləri səhmdar cəmiyyətin özü verir. Bu zaman investora səhmdar cəmiyyətinin intehsal etdiyi məhsulları alarkən və ya onun göstərdiyi xidmətlərdən istifadə edərkən güzəştlər edilir;
- şirkətin idarə edilməsində iştirak etmək;

- şirkət ləğv edildikdə onun əmlakına sahib olmaq.

Səhm aşağıdakı xüsusiyyətlərə malikdir:

- mülkiyyət tituludur. Səhm sahibi, səhmdar səhmdar cəmiyyətinə ortaqdır;
- səhmin müddəti yoxdur. Səhmin hüquqları səhmdar cəmiyyət fəaliyyət göstərənə qədər qüvvədə olur;
- səhm üçün məhdudlaşdırılmış məsuliyyət xarakterikdir. Buna görə də şirkət borclu olarkən və ya iflasa uğrayarkən investor sahibi olduğu sayına görə məsuliyyət daşıyır;
- səhm üçün bölünməzlik də xarakterikdir. Səhmlərə ortaqlıq olmaq onun mülkləri arasında bölgüsünə aid edilmir, bütün onlar vahid şəxs kimi çıxış edir;
- səhm parçalana və birləşə bilər.

Parçalanma zamanı bir səhm bir neçəsinə çevrilə bilər. Parçalanma zamanı nizamnamə kapitalında heç bir dəyişiklik olmur. Məsələn, bir səhmin kapital qiyməti 1000 pul vahidi olduğu zaman dörd səhm buraxılır. Bu zaman bir yeni səhmin nominal dəyəri 250 pul vahidi olacaqdır. Səhmdarların köhnə sertifikatları yenisi ilə əvəz edilir ki, burada da onların daha çox səhmə sahib olduğu göstərilir.

Birləşmə zamanı isə səhmlərin sayı azalır ki, bu da səhmlərin qiymətinin artmasına gətirib çıxarır. Nominal qiymətin artmağına baxmayaraq nizamnamə kapitalında heç bir dəyişiklik edilmir. Bu zaman da səhmdarların köhnə sertifikatları yenisi ilə əvəz edilir, yeni sertifikatlarda səhmlərin sayı az göstərilir.

Səhm bazarının bir sıra funksiyaları vardır ki, onları şərti olaraq iki qrupa bölmək olar: 1) hər bir adi bazara xas olan ümumi funksiyalar; 2) bir bazarı digər bazarlardan fərqləndirən xüsusi funksiyalar.

Ümumi bazar funksiyalarına aşağıdakılar aid edilir:

- komersiya funksiyası, yəni bazarda görülməli əməliyyatlardan gəlirin əldə edilməsi funksiyası;

- qiymət funksiyası;
- informasiya funksiyası, yəni bazarın ticarət obyektləri və onun iştirakçıları haqqında olan bazar məlumatlarının bazar iştirakçıları üçün hazırlanması və çatdırılması;
- tənzimləyici funksiya bazarda ticarət və iştirak etmək üçün qayda-qanunlar yaradır, iştirakçılar arasında mübahisələri həll edən nəzarət orqanlarını və yaxud da idarə orqanlarını təşkil edir.

Səhm bazarının xüsusi funksiyalarına isə aşağıdakıları aid etmək olar:

- yenidən bölüşdürülmə funksiya;
- qiymət və maliyyə risklərinin sığortası funksiyası.

Yenidən bölüşdürülmə funksiyasının özünü şərti olaraq üç yerə bölmək olar:

- pul vəsaitlərinin bazar fəaliyyəti sahələri və sferaları arasında yenidən bölüşdürülməsi;
- əmanətlərin qeyri-istehsal formasından istehsal formasına çevrilməsi;
- dövlət büdcəsi kəsirinin qeyri-informasiya əsasında maliyyələşdirilməsi, yəni tədaviyə əlavə pul vəsaitlərinin buraxılmaması.

Bu bazarın özünəməxsus təşkili, iştirakçılar heyəti, iş qaydaları, fəaliyyət qaydaları, bazarlar sistemində tutduğu yeri və s. mövcuddur.

Qiymətli kağızlar bazarının bir hissəsi olan səhm bazarı səhmlərin emissiyası və yerləşdirilməsi vaxtı yaranan münasibətləri, həmçinin bazarın peşəkar iştirakçılarının qiymətli kağızların sonrakı tədaviyə üzrə fəaliyyətini əhatə edən anlayışdır. Bu bazarda xüsusi maliyyə alətləri olan qiymətli kağızlara dair mülkiyyət münasibətləri və kredməşmə münasibətləri formalaşır.

Səhm bazarı, digər bazarlar kimi, bitkin texnoloji silsilələrin mürəkkəb təşkilati-iqtisadi sistemi kimi çıxış edir. Burada, bir tərəfdən, qiymətli kağızlar buraxan emitentlər (hüquqi və fiziki şəxslər), digər tərəfdən isə qiymətli kağızları alan investorlar (hüquqi və fiziki şəxslər), həmçinin qiymətli kağızların tədaviyə və müxtəlif fond əməliyyatların keçirilməsinə yardım edən vasitəçilər mövcuddur.

Hər bir iqtisadiyyatın bir qütbündə pul yığımlarının artığı, digərində isə investisiyalar üçün əlavə pul vəsaitlərinin cəlb olunmasına ehtiyac yaranır. Pul yığımlarının yenidən bölgüsü mexanizmlərindən biri də məhz qiymətli kağızlar bazarıdır. İqtisadiyyatın digər sferaları ilə sıx bağlı olan bu bazar, kapitalın sərbəst pul resurlarına malik sahələrdən inkişafını maliyyələşdirməkdən ötrü imkanlarından daha geniş maliyyələşməyə ehtiyac duyan sahələrə axınını təmin edir. Qiymətli kağızları sonradan, lazım olduqda mənfəətli satışının mümkünlüyü investorları qiymətli kağızları almağa və bu yolla kapitalı ona ehtiyacı olan müəssisələrə verməyə sövq edir. Bu səbəbdən qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsi olan səhm bazarının da rolu iqtisadiyyata müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərini cəlb etməkdir.

1.2. Səhm bazarının quruluşu və təşkili mexanizmləri

İqtisadiyyatın inkişafında böyük roluna görə fərqlənən bazar qiymətli kağızı olan səhmlər böyük əhəmiyyət malikdir. Səhm səhmdar cəmiyyətin kapitalına payın qoyulmasını təsdiqləyən sənəddir, onun sahibi səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasında iştirak etmək hüququna malikdir və onun səmərəli fəaliyyət göstərməsində maraqlı tərəfdir. Səhm üzrə gəlirin artması cəmiyyətin mənfəətli işindən asılıdır. Səhmdarlığın inkişafı tələbləri sayəsində səhmlərin növləri yaranmışdır. Verdikləri hüquqlardan asılı olaraq səhmlər adi və imtiyazlı növlərə bölünür.

Adi səhmlər öz sahiblərinə səhmdarların illik iclaslarında səs hüququ və illik gəlir əldə etmək hüququ verir. Səhmdar cəmiyyətin mənfəəti istehsalın müasirləşməsinə və genişləndirilməsinə, gözlənilməz xərclərin ödənilməsinə sərf oluna bilər və yaxud dividendlərin verilməsi üçün kifayət etməyə bilər. Onlar sahiblərinə hər il qəti müəyyən edilmiş dividendlər gətirir və dividendlərin ödənilməsi ilk növbədə, yəni adi səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsindən əvvəl baş verir.

Adlı və adsız səhmləri qeydiyyat qaydasına görə fərqləndirirlər. Adlı səhmlər səhm blankı və yaxud sertifikatının üzərində sahibinin adı göstərilir adlı səhmlər səhmdar cəmiyyətlərin ilkin yarandığı dövr üçün daha səciyyəvidir. Bir qayda olaraq onlar iri nominal ilə buraxılır və onların bir şəxsdən digərinə ötürmə qeydi vasitəsilə keçməsi yalnız səhmdar cəmiyyətin idarə heyətinin icazəsi ilə həyata keçirilir.

Adsız səhmlər sərbəst şəkildə satılıb-alınır. Çünki onların üzərində ad yoxdur. Səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən böyük kapital qoyuluşu üçün lazım olan vəsaitlərin səfərbər edilməsi məqsədi ilə səhmlər buraxılır. Kapitalın mərkəzləşdirilməsi və təmərküzləşdirilməsini təmin etməkdə böyük rol oynayır.

Səhmləri alanlar səhm sahibləri kimi müəssisənin çoxsaylı investorları kimi çıxış edirlər. Səhmlərin buraxılmasına görə, digər fəaliyyət sahələri ilə müqayisədə əlavə vasitələrin cəlb edilməsinə səhmdar cəmiyyətləri daha geniş imkanlara malik olur. Hər şeydən əvvəl səhmlər onların sahibləri tərəfindən başqa şəxsə satıla və yaxud güzəştə gedilə bilər. Bəzi hallarda göstərilən hüquq müəyyən məhdudlaşdırılan vaxtda ola bilər.

Adi səhm sahibləri dividend almaq hüququna malikdirlər. Həmin dividendlərin mənbələri kreditorlar qarşısında özünün bütün öhdəlikləri ödədikdən və imtiyazlı səhmlər üzrə dividendi ödədikdən sonra qalan məbləğ səhmdar cəmiyyətin mənfəəti hesab edilir. Dividentlərin həcmi və normasını ildə bir dəfə şirkətlərin direktorlar şurası müəyyən edir. Səhmdarların ümumi yığıncağında səhmdar cəmiyyətin fəaliyyətinin inkişafı və genişləndirilməsi üçün gəlirin istifadə olunmasına qazanılmış maliyyə nəticələrinin və tələbatın hesablanması ilə təsdiq olunur.

Səhm sahibləri səhmdar cəmiyyətin idarə olunmasında iştirak etmək imkanı əldə etməklə sahibkar olmalarını göstərir.

Səhmdarlar səhmdar cəmiyyətin fəaliyyəti, xüsusilə illik hesabatlar haqda informasiya əldə etmək hüququna malikdirlər.

Səhmlər bazar iqtisadiyyatının ən kütləvi qiymətli kağızıdır. Səhmlərin tədavi etdiyi bazar isə qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsi olan səhm bazarıdır.

Səhm bazarı müasir inkişaf mərhələsində iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə yanaşı alternativ mənbəyi,kanalı kimi çıxış edir.Dövlət büdcəsi,bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarı daima sıx qarşılıqlı əlaqədədir,yəni bir-birini tamamlamaqla yanaşı,həm də bir-birilə daha çox resurs cəlb etmək uğrunda rəqabət aparır.Bağlılığın və rəqabətin səbəbi hər üç kanalın dinamikasının eyni istiqamətdə baş verməməsidir. Belə ki,vergilərin artırılması və dövlət büdcəsinin genişlənməsi təsərrüfat subyektlərinin və əhəlinin sərbəst pul resurslarını azaltmaqla, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarının resurs bazasını məhdudlaşdırır. Digər tərəfdən, bankların kredit fəaliyyətinin

genişlənməsi (kredit ekspansiyası) iqtisadi inkişafın qiymətli kağızların buraxılışı vasitəsilə maliyyələşdirilməsi imkanlarını məhdudlaşdırır.

Kapitalların səfərbər edilməsini həvəsləndirməklə, səhm bazarı resursların iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri və sferaları arasında, özü də perspektivli və rentabelli, dinamik inkişaf edən istehsalların xeyrinə yenidən bölgüsünü təmin edir. İnvestor real pul vəsaitlərini gəlir əldə etməkdən ötrü qiymətli kağızlara investisiya edir. Bunu isə yalnız rentabelli müəssisələr təmin edə bilər. Öz növbəsində, konkret sahəyə maliyyə investisiyalarının edilməsi istehsalın genişlənməsi, gəlirliliyin artması ilə müşayiət olunur. Bununla da, maliyyə aktivləri bazarı ökdə səmərəli və dinamik, çevik milli iqtisadiyyatın formalaşmasına xidmət edir.

Səhm bazarının iqtisadi rolu onun fəaliyyətinin məqsəd və vəzifələrində, həmçinin onun funksiyalarında təzahür edir.

Səhm bazarının başlıca məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar vasitəsilə yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Başqa sözlə, səhm bazarı müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin investorlardan qiymətli kağız emitentəri istiqamətində hərəkətində vasitəçilik edir. Bu məqsədə nail olunması səhm bazarının vəzifələrini müəyyən edir. Bunlara aşağıdakılar aiddir:

- Konkret investisiyaların edilməsi üçün müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin səfərbər edilməsi;
- Dünya Standartlarına cavab verən bazar infrastrukturunun formalaşması;
- Səhmlərin ikinci bazarının inkişaf etdirilməsi;
- Mülkiyyət münasibətlərinin transformasiyası;
- Bazar mexanizminin və idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi;
- dövlət tənzimlənməsi əsasında fond kapitalı üzərində real nəzarətin təmin edilməsi;
- investisiya riskinin azaldılması;
- Portfel Strategiyalarının formalaşdırılması;
- Qiymətqoymanın inkişaf etdirilməsi;

- Perspektiv inkişaf isriqamətlərinin proqnozlaşdırılması.

Göründüyü kimi, göstərilən vəzifələrin yerinə yetirilməsi ilk növbədə investisiyaların yenidən bölüşdürülməsinə şərait yaradır. Səhm bazarı vasitəsilə yüksək gəlirliliyi təmin edən sahələrə kapital axını baş verir. Digər tərəfdən, qiymətli kağızların əldə edilməsi imkanını təmin etməklə səhm bazarı investisiya prosesinə kütləvi səciyyə verir. Qiymətli kağızlar dövriyyəsinin fond birjalarının və peşəkar vasitəçilərin əlində cəmiəşməsi isə investisiya prosesini sürətləndirir. Bu bazar ölkədəki ictimai-siyasi durumun dəyişməsinə izləməklə, ona həssas olmaqla həm də maliyyə barometri rolunda çıxış edir.

Səhmlər vasitəsilə idarəetmədə demokratikliyin təmin olunması üçün şərait yaranır. Bu, özünü onda göstərir ki, səhmdarların ümumi iclaslarında qərarlar səhm sahiblərinin "bir səhm - bir səs" qaydası əsasında səsvermə yolu ilə qəbul olunur. Fond əməliyyatları vasitəsilə dövlət və korporasiyalar iqtisadiyyatda struktur dəyişiklikləri həyata keçirir. Qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə dövlət siyasəti həyata keçirilir. Bunun sübutu kimi Şərqi Avropa ölkələrində və Rusiyada 1990-cı illərdə dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsini və səhmdar cəmiyyətlərə çevrilməsini göstərmək olar.

Göstərilən vəzifələrin icrası səhm bazasının konkret funksiyaları yerinə yetirməsi ilə bağlıdır. Hər bir funksiyanın isə konkret məzmunu mövcuddur. Funksiyalara bunları aid etmək olar:

- Yenidən bölgü funksiyası pul vəsaitlərinin (kapitalının) səhmlərin tədavülü vasitəsilə müəssisələr, əhali və dövlət arasında, sahələr və regionlar arasında yenidən bölgüsünü ifadə edir. Bu funksiyanın vasitəsilə iqtisadiyyatın iştirakçılarının bazaradakı iştirakının xüsusi çəkisi və bununla bağlı olaraq bazaradakı nüfuzu, ona təsir göstərmək imkanı vaxtaşırı olaraq dəyişikliyə uğrayır;

- Tənzimləmə funksiyası isə cəmiyyətdə cərəyan edən müxtəlif proseslərin konkret fond əməliyyatları vasitəsilə tənzimlənməsi ilə bağlıdır. Məsələn, səhmlərlə əməliyyatların keçirilməsi vasitəsilə tədavildəki pul kütləsinin həcmi tənzimlənir. Bu, tənzimləmə funksiyasının makroiqtisadi tərəfidir. Eyni zamanda,

göstərilən funksiyanın mikroiqtisadi tərəfi də mövcuddur, yəni səhm bazarı ticarət qaydalarını, iştirakçılar arasındakı mübahisələrin çözülməsi qaydalarını yaradır, nəzarət və idarəetmə orqanlarını müəyyənləşdirir və s.;

- Uçot funksiyası. Bu funksiya bazarda tədavül edən bütün səhmlərin xüsusi siyahılarda, yəni reyestrlərdə məcburi qeydiyyatında, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının qeydiyyatında, həmçinin alqı-satqı, girov, trast, konvertasiya və b. müqavilələrlə rəsmiləşdirilmiş fond əməliyyatlarının qeydiyyatında təzahür edir;

- uçot funksiyasından səhm bazarının informasiya funksiyası irəli gəlir, yəni bazar ticarət obyektləri və subyektləri haqqında informasiyanı yaradır və iştirakçılara çatdırır;

- Nəzarət funksiyası. Bu, bazar iştirakçıları tərəfindən qanunvericiliyə əməl olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsini nəzərdə tutur;

- Tələblə təklifin tarazlaşdırılması funksiyası. Bu, səhm bazarında səhmlərlə əməliyyatlar vasitəsilə tələblə təklifin arasında tarazlığın təmin olunması deməkdir. Bununla da bazar qiymətlərinin formalaşması, onların dinamikası üçün şərait yaranır;

- Həvəsləndirmə funksiyası. Bu funksiyanın mahiyyəti hüquqi və fiziki şəxsləri səhm bazarının iştirakçısı olmağa sövq etməkdən (məsələn, müəssisənin idarə olunmasında iştirak hüququ, gəlir əldə etmək hüququ, kapitalın yığılması imkanı yaxud əmlaka sahib olmaq hüququnu verməkdən ibarətdir;

- kommersiya funksiyası. Hər bir digər bazarda olduğu kimi, səhm bazarı da əməliyyatların keçirilməsindən mənfəətin əldə olunması və onun maksimallaşdırılması üçün şərait yaradır.

İlk iki funksiyanı qiymətli kağızlar bazarının spesifik, özünəməxsus funksiyalarına aid etmək olar. Qalanlarını isə ümumbazar funksiyaları kimi səciyyələndirmək olar.

Səhm bazarının köməkçi funksiyaları da mövcuddur. Bunlar qiymətli kağızların özəlləşmədə, antiböhran idarəetməsində, iqtisadiyyatın restrukturizasiyasında, pul tədavülünün sabitləşdirilməsində, antiinflasiya siyasətində tətbiqi

ilə əlaqədardır. Deməli, səhm bazarı bazar tənzimlənməsinin çox mühüm aləti kimi böyük rol oynayır.

Səmərəli fəaliyyət göstərən səhm bazarı investisiya resurslarının yenidən bölgüsünə yardım etməklə, resursların ən gəlirli və perspektivli sahələrdə (müəssisələrdə, layihələrdə) cəmlənməsini təmin etməklə və eyni zamanda maliyyə resurslarını inkişaf perspektivləri dəqiq müəyyən edilməmiş sahələrdən yayındırmaqla vacib makroiqtisadi funksiyanı yerinə yetirir. Beləliklə, yığımların investisiyalara keçməsinin mümkün ola bilən maliyyə kanallarından biri kimi çıxış edir. Eyni zamanda səhm bazarı investorlara əmanətlərini qoruyub saxlamaq və artırmaq imkanı yaradır.

1.3. Səhm bazarının zəruriliyi və iqtisadi mahiyyəti

Qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə yuxarı gəlirliliyi təmin edən sahələrə kapital axını baş verir. Başqa tərəfdən, qiymətli kağızların əldə edilməsi imkanını təmin etməklə fond bazarı investisiya prosesinə kütləvi səciyə verir. Qiymətli kağızlar dövryyəsinin fond birjalarının və peşəkar vasitəçilərin əlində toplanması isə investisiya prosesini sürətli edir. Səhm bazarının iqtisadiyyatdakı rolu çox şaxələndir.

Səhm bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemindən əlavə ən mühüm üsullarından biridir. Səhm bazarı bir növ dinamik inkişafda olan istehsalların xeyrinə perspektivli və rentabelli şəkildə yenidən bölgünü təmin edir. Şirkətin fəaliyyət prosesi dövrü xarakter daşıyır və bu proses ərzində vəsaitlərin cəlbə, məhsulun istehsalı, istehsal edilən məhsulun satışı və nəticədə maliyyə vəsaitinin əldə edilməsi həyata keçir. Bundan əlavə şirkətin digər maliyyələşmə mənbəyi səhmlərin satılmasında əldə edilən maliyyə vəsaitidir. Səhm bazarının yaranması hər şeydən əvvəl cəmiyyətdə bazar münasibətlərinin yaranmasından başlayır. Biznesin mövcudluğu üçün müasir zamanda səhmdar cəmiyyətlərin rolu vacibdir.

Korporativ əsaslarla ərsəyə gəlmiş və fəaliyyət göstərən təsərrüfat subyektlərinin, yəni açıq və qapalı səhmdar cəmiyyətlərin əsas maliyyə mənbəyini səhmlərin buraxılması və bazarda mümkün dərəcədə tam formada yerləşdirilməsi təşkil edir. Azərbaycan Respublikası «Səhmdar cəmiyyəti haqqında» Qanununda olduğu kimi, “səhmdar cəmiyyəti təsərrüfat fəaliyyətin həyata keçirmək məqsədi ilə nizamnamə fondunu səhm buraxmaq yolu ilə formalaşdırən fiziki və (və ya) hüquqi şəxslərin könüllü sazişi əsasında yaradılan müəssisədir”.

Investorun sahib olduğu səhmlərin sayı onun səhmləri buraxan səhmdar cəmiyyətin nizamnamə (səhmdar) kapitalında və deməli, əmlakındakı payını, iştirakını göstərir. Eyni zamanda səhmdar mənfəət və əmlak bölgüsündə iştirak etmək hüququndan başqa həm də müəssisənin fəaliyyət risklərinin də bir hissəsini öz üstünə götürür.

Səhmdar cəmiyyətlərin bazar iqtisadiyyatında və cəmiyyət həyatında rolu başqa kommersiya və qeyri-kommersiya təşkilatlarının rolunu və əhəmiyyətini çox geridə qoyur. Misal üçün, inkişaf etmiş ölkələrdə səhmdar cəmiyyətləri məhsulun 90%-ə qədərini istehsal edir. Belə demək olmaz ki, digər təşkilatlar lazım olmayacaq və ya təcrübə üçün əhəmiyyətsizdir. Hər bir təşkilat növləri lazımlıdır, lakin onların hər birisinin iqtisadiyyatda öz yeri var və müasir səhmdar cəmiyyətlər kimi, onlarsız da iqtisadi proseslərin baş verməsi mümkün deyildir. Kapitalizmdən də əvvəl mövcud olan başqa əksər kommersiya təşkilatlarından fərqli olaraq, səhmdar cəmiyyəti capitalist əsrinin törəməsidir, kapitalın meydana gəlməsinin məhsulu və onun tez bir zamanda inkişafının vasitəcisidir. Səhmdar cəmiyyətlərinin müasir kommersiya fəaliyyətinin əsas formaları olmasının səbəbləri:

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

Hüquqi şəxs kimi səhmdar cəmiyyəti bazar iştirakçıları təşkilatıdır ki, burada üç vacib göstərinin olması xarakterikdir: nizamnamə kapitalı onun iştirakçıların əmanətləri əsasında formalaşır; bu əmanətlər səhmdar cəmiyyətinin tam sərəncamına daxil olur; cəmiyyət iştirakçıların mülkiyyət məsuliyyətləri onların əmanətlərinin həcmi əsasında məhdudlaşır; səhmdar cəmiyyəti müstəqil olaraq bütün öz öhdəliklərinə görə məsuliyyət daşıyır; Nizamnamə kapitalı əmanətlərlə mübadiləyə verilən səhmdar cəmiyyətinin deyil, iştirakçıların sahib olduğu səhmlərin müəyyən sayına bölünür. Sonuncu əlamət səhmdar cəmiyyətini

hüquqi şəxs olaraq ən çox fərqləndirən xüsusiyyətidir və ya kommersiya təşkilatının mövcudluğu üçün xarakterik formadır.

Səhmdar cəmiyyəti səhmlər buraxaraq hüquqi şəxs kimi fəaliyyət göstərir, buradan alınanlar isə onun nizamnamə kapitalını formalaşdırır. Digər hüquqi şəxslərdən başqa səhmdar cəmiyyəti lazımi miqdarda səhm buraxmadan mövcud ola bilməz (qeydiyyatda ola bilməz) və ya onun iştirakçısı olmaq ancaq əmanətin səhmə dəyişilməsi vasitəsilə alına bilər. Başqa cür səhmlərin buraxılışından alınan bütün vəsaitlər hərşeydən qabaq elan olunmuş nizamnamə kapitalı kimi hesab olunur. Ona yalnız səhm satışından hasil edilənlərdən başqa digər vəsaitlər istiqamətlənə bilməz. Bunundan əlavə, elan olunmuş nizamnamə kapitalı üzərində səhm satışından gələn gəlirlərin artımı və tam gəlirin gəlib çatmaması ola bilər. Yekun halda isə elan olunan nizamnamə kapitalının həcmi qanunvericiliklə qoyulan minimumla aşağı həddə qədər azaltmaq vacib olur. Hüquqi şəxs yalnız o səhmlər buraxdığı səbəbdən səhmdar cəmiyyətinə çevrilir. Səhm buraxmaq hüququ yalnız kommersiya təşkilatının bir tipinə aiddir. İstənilən başqa təşkilat səhmdar cəmiyyətinin hüquqi formasını qəbul etmədən səhmlər buraxa bilməz. Səhmdar cəmiyyəti də məhdud məsuliyyətli cəmiyyət kimi iştirakçıların əmanətlərindən formalaşan nizamnamə kapitalına malikdir. Onlar mülkiyyət məsuliyyətini ancaq əmanət ölçüsündə daşıyırlar. Səhmdar cəmiyyətinin sadə cəmiyyətdən başlıca fərqləri bunlardır:

- Köçürülmüş əmanətlə mübadilədə iştirakçı sonradan yenidən xüsusi bazarda adi bazardan fərqli olan fond bazarında satıla bilən “səhm” adlanan qiymətli kağız alır.

- Sadə cəmiyyətin nizamnamə kapitalı onun iştirakçılarının əmanətlərinə, səhmdar cəmiyyətininki isə səhmlərə bölünür.

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

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

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

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

Səhmdar cəmiyyətlərin tarixinə baxsaq bilərik ki, səhmdar cəmiyyətlərin tarixi 17-18-ci əsrlərdən başlayır. Belə cəmiyyətlər əmtəə pul münasibətlərinin inkişafının yüksək səviyyəsinin nəticəsidir. Səhmdar cəmiyyətlərinin meydana gəlməsinin tarixi ilkin şərtləri aşağıdakılardır:

- Elmi texniki tərəqqinin nailiyyətləri bazasında iri istehsalın inkişafı, insan fəaliyyətinin bütün əsas növlərinin bütünlüklə ictimai prosesə, çoxsaylı adamların müştərək fəaliyyətinə çevrilməsi;

- bütün əmtəələrin və pul məbləğlərinin irəlicədən təyinatı sahibləri üçün istənilən formada gəlir istehsalı olan kapitalın və ya aktivlərin mövcudiyyət formasına çevrilməsinə gətirib çıxaran kapitalist münasibətlərinin inkişafı;

- çoxlu fərdi kapitalın vahid və bölünməz kapital məcmuysuna birləşməyin təşkilatı imkalarının meydana gəlməsi;

- veksel bazarı və dövlət istiqraz bazarı formasında qiymətli kağızlar bazarının yaranması.

Səhmdar cəmiyyətinin təşəkkül forması sahibkarlığın çoxəsrlik inkişafının nəticəsidir. İstehsal fəaliyyətinin miqyası və ticarətin genişlənməsi inkişaf etdikcə həm bütün böyük kapitallara, həm də onların təşkilinin mükəmməl formalarının olmasına obyektiv tələbat yarandı. Əməyin təşkilinin kollektiv forması keçmiş dövrlərdən bəllidir.

Səhmdar cəmiyyətlərin inkişafının təşkilatı hüquqi əsası müştərək işlərin aparılma təcrübəsi oldu. Aşağıdakıları müasir səhmdar cəmiyyətlərinin tarixi sələfləri hesab etmək qəbul edilib:

- orta əsrlərdə Fransanın unüytme yoldaşlığı
- Almaniyanın dağ-medən yoldaşlığı
- dəniz yoldaşlığı

- ticarət gildiyaları və buna oxşar başqa tikililər.

Sahibkarlar birliyinin orta əsrlər formalarının hər biri və onların kapitalı sonrakı təkamül nəticəsində səhmdar cəmiyyətinin müasir konstruksiyasının meydana çıxmasına səbəb olmuşdur. Müasir dövrdə səhmdar cəmiyyətlərin və səhm sahiblərinin hüquqlarının qanunvericiliklə tənzimlənməsi daha da təkmilləşdirilmişdir. Səhmin sahibi səhmdar cəmiyyətinin üzvüdür, beləki səhmdar həm də onun mülkiyyətçisidir. Burada səhm sahibinin iki qrup hüququ var: səhm buraxan şəxsin əlaqə hüquqları, yəni səhmdar cəmiyyətinə münasibətdə hüquqlar, onun səhmi və ya səhmdar hüquqları olan nizamname kapitalına; səhmin əlaqələrində hüquqlar qiymətli kağızlar formasında, səhm mülkiyyətçisinin mülkiyyət kimi hüquqlarına. Səhmdarın hüquqları səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi ilə müəyyən edilir. Səhmdarın hüquqlarına həmçinin aşağıdakılar aiddir:

- dividend adlanan gəlirin əldə olunması hüququ;
- səhmdar cəmiyyətlərinin nizamnaməyə əsasən olan formalarında idarəetmədə iştirak hüququ, hər şeydən əvvəl səs hüququnun və ya idarəetmə hüququnun olması;
- səhmdar cəmiyyətinin ləğvindən sonra mülkiyyətin bir hissəsinə olan hüquq və ya mövcudluğu başa çatdığı dövrdə mülkiyyətin təşkilatın iştirakçıları arasında açıq bölünməsi hüququ;
- proporsional surətdə payı olan yeni səhm buraxılışlarının əldə olunması hüququ;
- səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti barədə məlumat almaq hüququ.

Qiymətli kağız kimi səhm mülkiyyətçisinin hüquqları tamamilə onun digər mal və ya mülkün sahibi kimi hüquqları ilə eynidir. Səhm mülkiyyətçisi qiymətli kağız kimi onun bütün hüquqlarından istifadə edir. Qiymətli kağızın bütün hüquqlarının mahiyyəti mal və mülkdə olduğu kimidir bu onun hətta özgəninkiləşdirilməsindən də tam mülkiyyət hüququdur.

Səhm mülkiyyətçisi onla qanunvericiliklə müəyyən edilmiş hər növ fəaliyyəti həyata keçirə bilər, daha aydın desək:

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

Bundan başqa səhmdar cəmiyyətlər açıq və qapalı olaraq da iki hissəyə bölünür. Açıq səhmdar cəmiyyəti, bu səhmdar cəmiyyətinin iştirakçıları onlara aid olan səhmləri digər səhmdarların razılığı olmadan uzaqlaşdırma (özgələşdirə) bilirlər. Qapalı səhmdar cəmiyyəti, bu səhmdar cəmiyyətin səhmləri yalnız onun müəssisələri arasında və yaxud başqa, qabaqcadan müəyyən edilmiş şəxslər çərçivəsində yayılır. Qanunla qapalı səhmdar cəmiyyətinin əsas xüsusiyyətləri bunlardır: bu cəmiyyət öz səhmlərini ancaq ümumi sayı 50-dən artıq olmayan təsisçilər arasında və ya digər əvvəlcədən məlum olan şəxslər dairəsində paylaya bilər; onun öz səhmlərinə açıq abunə aparmağa ixtiyarı yoxdur; səhmdarlar həmin cəmiyyətin apardığı səhmləri almaqda üstün hüquqa malikdirlər; onun strukturu açıq səhmdar cəmiyyətinin strukturu ilə nisbətdə daha sadədir. Məsələn, qapalı cəmiyyətin idarə heyətində Direktor Surası (müşahidəçi sura) olmaya bilər. Açıq səhmdar cəmiyyətinin əsas xüsusiyyətləri isə aşağıdakılardır:

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

Qapalı səhmdar cəmiyyət ilə məhdud məsuliyyətli cəmiyyəti isə bu cür fərqləndirmək olar:

- Qapalı səhmdar cəmiyyəti mahiyyət etibarıyla məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlə açıq səhmdar cəmiyyət arasında aralıq vəziyyəti tutur:

- Qapalı səhmdar cəmiyyəti səhmdar cəmiyyətidir, çünki cəmiyyətdə olduğu kimi məhdud məsuliyyətlə onun nizamnamə kapitalı səhmlərə, paylara bölünüb;

- Qapalı səhmdar cəmiyyəti məhdud məsuliyyətli cəmiyyətdir, onun iştirakçılarının sayı ciddi şəkildə məhdudlaşdırılıb və pay şəklində səhmlərin satışı cəmiyyətin digər üzvlərinin razılığı ilə olmalıdır;

- Açıq səhmdar cəmiyyətinin səhmləri ölkənin fond bazarında işlənir, qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmləri isə cəmiyyətin payları kimi fond bazarında işlənmir. Ona görə də onlar sistematik bazar xarakteristikası, ictimai tanınmış qiymətlərdə olduğu bazar qiymətinə malik deyildirlər. Buna baxmayaraq birdəfəlik satış üçün fərdi, birdəfəlik is zamanı bazar qiyməti ala bilərlər;

- Məhdud məsuliyyətli cəmiyyət və qapalı səhmdar cəmiyyəti açıq cəmiyyətə çevirə bilər (və ya əksinə). Lakin birincisi bunun üçün səhmdar cəmiyyəti kimi təkrar qeydiyyat, ikincisi, səhmdar cəmiyyətinin statusunun dəyişməsi tələb olunacaq.

Məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlə qapalı səhmdar cəmiyyət arasında fərq kapitalların birləşməsi hesabı ilə şərtidir. Birincidə qoyulmuş kapitalı pay adlandırırlar, ikincidə isə səhm, yəni qiymətli kağız forması. Bununla belə qiymətli kağızın forması qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmləri üçün yalnız şərti forma daşıyır, yəni, səhmlərin mahiyyəti onların fond bazarında azad işlənməsidir, lakin qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmi bu əlamətlərdən məhrumdur. Həmin səhm öz mövcudluğunu qiymətli kağız kimi itirir. Yalnız açıq səhmdar cəmiyyəti səhmlər bazarı kimi fond bazarı yaradır. Demək olar ki, açıq və qapalı səhmdar cəmiyyəti arasında kapitalların birləşməsi hüquqlarında böyük fərqlər vardır. Qapalı səhmdar cəmiyyəti ilə məhdud məsuliyyətli cəmiyyət arasında isə belə fərqlər mövcud deyil. Qapalı səhmdar cəmiyyəti belə desək məhdud məsuliyyətli cəmiyyətdir, açıq

səhmdar cəmiyyəti deyil. İqtisadi xarakterinə görə səhmdar cəmiyyətləri – açıq cəmiyyətdir, ona görə ki, bu cəmiyyətlərdə məhdudiyyətsiz formada bazar iştirakçılarının kapital birləşmələrinin bütün imkanları ola bilər. Yalnız açıq səhmdar cəmiyyəti səhmi səhm edir, yoxsa azad islənməyən səhm qiymətli kağız xüsusiyyətini itirir. Təkcə nizamnamə kapitalına qoyulan əmanətə şahidlik funksiyasını daşıyır. Bazar iştirakçılarının tələbləri kapitalın bir neçə mərhələdə, miqyasının nəzərə alınması ilə birləşdirilməsini, onun keçid formada mövcudluğunu və məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlərin olması ilə bağlı məhdud cəmiyyətlərin mövcudluğunu vacib edir.

Səhmdar cəmiyyəti digər təşkilati-hüquqi kommersiya fəaliyyəti formaları qarşısında bəzi fərqli üstünlükləri var və aşağıdakılardır:

- Kapitalların birləşməsi prosesinin məhdudiyyətsizliyi. Səhmdar forması heç bir məhdudiyyətsiz əmanətçilərin və onların kapitalının, kiciklər də aid olmaqla birləşdirməyə imkan verir. Bu tezliklə əhəmiyyətli vəsaitləri yığmağa, istehsalı genişləndirməyə və böyük istehsalın bütün üstünlüklərinə malik olmağa yardımçı olur. Qanunla nizamnamə kapitalında və səhmdar cəmiyyətində səhmdar sayında yuxarı hədlər qoyulmur;

- Səhmdarın şəxsi riski seçməsi. Müəyyən sayda səhm əldə edərək səhmdar riskin onun üçün ola biləcək kapital cəmiyyətinə qoyulan itkinin həddini seçir. Məhdud risk o zaman özünü göstərir ki, səhmdarlar cəmiyyətin öhdəliklərinə görə kreditörlər qarşısında məsuliyyət daşıyırlar. Səhmdar cəmiyyətinin mülkiyyəti ayrı-ayrı səhmdarların mülkündən seçilib. Müflis olan zaman səhmdarlar ancaq onların səhmə qoyduqları kapitalı itırırlər. Belə risk kommersiya təşkilatlarında olur.

Ancaq səhmdar cəmiyyətinin üzvləri belə riskin həddini seçməkdə azaddırlar və istənilən zaman riski məhdudlaşdırmaq və ya ondan əl çəkmək iqtidarındadırlar;

- Kapitalların vaxtında birləşməsinin möhkəmliyi. Səhmdar cəmiyyəti kapital birləşməsinin daha davamlı növünü təqdim edir. İstənilən səhmdarın və ya istənilən qədər səhmdarların cəmiyyətdən getməsi cəmiyyətin fəaliyyətinin dayanmasına gətirməyəcək. Yekunda səhmdar cəmiyyəti məhdudiyyətsiz vaxt

potensialına malik olaraq, başqa kommersiya təşkilatlarına nisbətən daha çox zaman mövcud olacaq;

- Qoyulmuş kapitalı asanlıqla geri qaytarmaq imkanı. Səhmdar istənilən zaman öz səhmlərini sata və tamamilə və ya əmanətinin bir hissəsini geri qaytara bilir;

- Səhmlərə sahibliklə gəlirin əldə edilməsinin bir çox formalarının mövcudluğu. Məsəl üçün, gəliri səhmlərdən və ya səhmlərin təkrar satışından, səhmlərin borc verilməsindən və s. əldə etmək mümkündür;

- Borc kapitalını cəlb edən nisbi ucuzluq. Səhmdar cəmiyyətinin miqyasları və onun bazardakı iştirakçıları üçün açıqlığı kapitalın səfərbərliyi üçün emissiyanın, qiymətli borc kağızları ilə və ya bank borclarının nəzərən sərfəli faiz qoyuluşları ilə daha artıq imkanlara malik olmasına yardımçı olur.

- Səhmdar cəmiyyətinin ictimai nüfuzu. Hazırkı nüfuz səhmdar cəmiyyətinin iqtisadi və sosial əhəmiyyətilə şərtlənir ki, həmin nüfuz o, müasir milli iqtisadiyyatda malikdir. Təsərrüfatın səhmdar formasının çatışmazlıqlarına onun bir çox üstünlüklərini misal çəkmək olar, ancaq səhmdar cəmiyyəti mövqeyindən baxdıqda bir çox çatışmamazlıqlar da var:

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

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

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

FƏSİL 2. SƏHM BAZARININ MÜASİR VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ VƏ QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

2.1 Səhm bazarının müasir vəziyyətinin təhlili

Adətən, şirkət kənardan maliyyə vəsaiti cəlb etmək məqsədi ilə investisiya təklifi hazırlıyır və bu təklifə bu sadalanan məlumatlar daxil edir: qısa xülasə; şirkətin tarixçəsi və mülkiyyəti; şirkətin istehsal etdiyi məhsullar və ya xidmətləri; idarə və istehsalat kadrları; sənayenin durumu, ümumi bazarın və rəqabətin xarakteristikası; şirkətin əməliyyatı; maliyyə tarixi; strateji plan; risk faktorları və onun aşağı salınması üzrə strategiya; maliyyə vəziyyətinin proqnozu; maliyyələşmədə ehtiyac; hökumət dəstəyi və qanunvericilik; maliyyə təklifi və əlavələr. İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı şəraitində qiymətli kağızlar investisiya prosesində aparıcı rol oynayır. Qiymətli kağızların köməyi ilə investorların sərbəst pul vəsaitlərindən, iqtisadiyyatın ən müxtəlif sahələrində istehsal məqsədləri üçün istifadə edilir.

Xarici ölkələrin təcrübəsində görmək olarki, qiymətli kağızların, ilk növbədə səhmlərin və istiqrazların emşsiyaları ənənəvi olaraq korporasiyaların maliyyələşdirilməsinin xarici mənbələrinin strukturunda vacib yer tutur. Səhm bazarlarının və korporativ istiqraz bazarlarının ayrı-ayrı ölkələr üzrə inkişafının miqyasındakı fərqlər həmin ölkələrin maliyyə sistemlərinin fəaliyyətinin tarixi əlamətləri və kapital üzərində mülkiyyətin qərarlaşmış, müəssisələrin sahibləri (mülkiyyətçiləri) ilə münasibətlərin xüsusi formalarını qabaqcadan müəyyən etmiş strukturu ilə bağlıdır.

Müasir şəraitdə qiymətli kağızlar, özəlliklə səhmlərin yerləşdirilməsindən əldə edilən vəsait korporasiyaların maliyyələşdirilməsi strukturunda əsas yerlərdən birini tutur. Səhmlər əvvəl olduğu kimi yenə də korporasiyaların maliyyələşdirilməsinin alternativ mənbəyi kimi mühüm rol oynayır, yəni qiymətli kağızlar bazarı hesabına maliyyələşdirmənin ümumi həcmnin 20-30 faizi səhmlərin payına düşür. Səhmdar cəmiyyətlərin maliyyələşmə strukturunda İPO

alternativ modern maliyyə aləti kimi çıxış edir. İPO – bazarda səhmlərin ilkin yerləşdirilməsidir, bu isə emitentlər və ya onun tapşırığı ilə broker (anderrayter) vasitəsilə həyata keçirilir, yəni şirkət ilk dəfə səhmlərini buraxır və onu geniş dairələr, o cümlədən institusional və özəl investorlar satın alır.

İPO keçirilməsində əsas məqsəd - biznesin genişləndirilməsidir. İPO geniş miqyasda istifadəsi bir tərəfdən sadəcə mülkiyyətçilərin xeyrinə deyil, eyni zamanda dövlətin də marağındadır. Birincisi, real sektor üçün investisiyaların cəlbi makroiqtisadi artıma müsbət təsir göstərir. Digər tərəfdən, İPO aparılması qaydası şəffaflığa əsaslandığına görə, şirkət İPO bazarına çıxmadan öncə ilk növbədə maliyyə hesabatlarını beynəlxalq standartda uyğun hazırlanmalı və majoritar səhmdarların isimlərini ictimaiyyətə açıq qaydada açıqlamaq məcburiyyətindədir. İkinci Dünya müharibəsindən sonra səhmləsdirmə prosesi inkisaf etmiş bazar iqtisadiyyatı ölkələrində müasir sosial təminat, təhsil, tibbi xidmət sisteminin əsası olan maliyyə fondlarının, özəl pensiya fondlarının, tibbi sığortanın inkisafına şərait yaratmışdır. Xüsusi təşkilati-hüquqi forma olan səhmdar cəmiyyətinin (korporasiyanın) sistemləşdirilmiş və ümumiləşdirilmiş xarakteristikaları bu cədvəldə verilmişdir:

Cədvəl 2.1.

Səhmdar cəmiyyətinin (korporasiyanın) xüsusiyyətlərinin xarakteristikası

Üstünlüklər	Nöqsanlar
1. Qiymətli kağızlar (həm qiymətli pay kağızları– səhmlər, həm də müxtəlif xarakteristikalara malik olan qiymətli borc kağızları) buraxılışı hesabına səhmdar cəmiyyətinin (korporasiyanın) fəaliyyəti üçün zəruri həcmdə investisiya resurslarını cəlb etmək, onun daha artıq maliyyə qüdrətini təmin etmək üçün səfərbərlik imkanı.	1. Qiymətli kağızların emşsiyası yolu ilə investisiyaların cəlb edilməsi əmək və maddi məsrəflər tələb edir, hərçənd, qiymətli kağızların yerləşdirilməsinin uğurlu olmasına təminat verilmir və bu, təkcə səfərbər edilən vəsaitlər hesabına həyata keçirilən layihələrin xarakterindən deyil, həm də maliyyə bazarlarının konyunkturandan asılıdır.
2. Korporasiya müflisləşən halda səhmdarların riskinin və yarana biləcək maliyyə itkilərinin məhdud olması (səhmdarlar korporasiyanın borclarına görə cavabdeh deyildirlər, onlar yalnız korporasiyanın səhmlərin özlərinin sərmayə qoyduğu məbləğ risk edirlər), ləğvetmə dəyərinin alınması imkanı.	2. Səhmdar cəmiyyəti ləğv edildikdə (müflisləşdikdə) belə bir ehtimal çox yüksəkdir ki, korporasiyanın kreditörləri ilə hesablaşmalardan sonra səhmdarlar heç nə almaya bilər; kapitalın bütünlükl (səhm paketinin dəyəri həddində) itirilməsi riski vardır.

3. Korporasiyaların mövcudluğunun asil sızliyi (korporasiyalar qeyri-müəyyən müddət yaradılır), mövcudluq yalnız korporasiyanın ləğv edilməsi (Könüllü və ya müflisləşmə halında məcburi qaydada) prosesi ilə məhdudlaşdırıla bilər.	3. İşgüzar təşkilatın bir tipi olmaqla korporasiya investorlar gəlirlərin xüsusi qayda üzrə - dividendlər şəklində ödənilməsini nəzərdə tutur. Bununla əlaqədar, çox vaxt ikiqat vergitutma problemi yaranır (həm korporasiyanın mənfəətindən, həm də səhmdarların gəlirlərindən vergi tutulur).
4. Təşkilati-hüquqi forma kimin səhmdar cəmiyyətinin universallığı (bu forma iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrində həm iri, həm də orta və kiçik müəssisələrdə uğurla tətbiq edilə bilər).	4. Korporasiyanın yaradılması ilə əlaqədar xərclərlə yanaşı, gələcəkdə onun saxlanması üçün (o cümlədən hesabatlar, auditor rəyləri hazırlanması, səhmdarların yığıncaqlarının keçirilməsi üçün) xeyli xərc yaranır.
5. Səhmləri üçüncü şəxslərin xeyrinə özgənəkiləşdirmək imkanı. Bu imkan korporasiyanın cari fəaliyyətin təsir göstərmədən onun likvidliyinin əsasını təşkil edir (səhmlərin bir sahibdən digərinə keçir, lakin bu halda korporasiyanın aktivləri ayrıca bir hüquqi şəxs kimi onun mülkiyyəti olaraq qalır).	5. Səhmlərin alınmasına sərf edilmiş pul vəsaitlərinin əvəzinin çıxarılması zəruri olduqda səhmdarın korporasiyadan həmin vəsaitlərin qaytarılmasını və ya ondakı səhmlərin alınmasını (ayrı-ayrı hallar müstəsna olmaqla) tələb etmək hüququ yoxdur; bu halda səhmlərin üçüncü şəxslərə satılması həmin səhmlərin alınması zamanı ödənilmiş vəsaitin tamamilə əvəzlənəcəyinə Zəmanət vermir.
6. Səhmdarların hüquqlarının unifikasiya edilmiş və qanunvericilik qaydasında, həmçinin Nizamnamədə ciddi təsbit olunmuş hüquqları toplusu, səhmdar Cəmiyyətinin (korporasiyanın) fəaliyyətinin ayrı-ayrı prosedura və mexanizmlərinin dəqiq rəqlamentləşdirilməsi.	6. Korporasiyalar onların fəaliyyətinin müxtəlif aspektlərini tənzimləyən, müxtəlif instansiyalar tərəfindən müəyyən edilmiş və onların Nizamnamələrində təsbit olmuş çoxsaylı xüsusi normaların təsirinə məruz qalır

Beləliklə, cəmiyyətdə səhmləşdirmə prosesinin inkisafının müasir mərhələsi bu xüsusiyyətlərə malikdir:

- səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi və “udulması” yoluyla kapitalın güclü təmərküzlənməsi, bu əsasda strateji alyanslar yaradılması;
- ən cəlbəedici xarici ölkələrdə törəmə strukturlar təşkil edilməsi, əmtəə və xidmətlərin ölkə hədudlarından kənarda yayılması yolu ilə qloballasma;
- kapitalın beynəlmiləşməsi – mənsəölkəsindən asılı olmayaraq ən ucuz investisiyaları cəlb edən, sənaye və bank kapitalının inteqrasiyasını təmin edən, öz fəaliyyətinin təşkilati formalarını və istiqamətlərini şaxələndirmək (diversifikasiya etmək) siyasətini həyata keçirən transmilli şirkətlərin sayının çoxalması.

Uzun tarixi inkişaf yolu keçmiş səhmləşdirmə bu yolun müxtəlif mərhələlərində tədricən təşkilati, iqtisadi və hüquqi xarakterli yeni elementlər və üsullarla tamamlanmışdır.

Bazarın ümumi iqtisadi vəziyyəti bütün investisiya qərarlarına təsir edən bir göstəricidir. İqtisadi durğunluq, pul və kredit darlığı və ya əksinə, ümumi bir investisiya xammalda və işçi maaşlarında davamlı artımlar səhmlərin dəyərinə mənfi yöndən təsir edə bilər. Buna baxmayaraq, sabit iqtisadi konyunktura səhmlərə qoyulacaq investisiya üçün əlverişli bir vəziyyət yaradır. Qızıl, valyuta, pul bazarlarındakı irəliləyiş və durğunluq da, bu bazarların aksiya bazarlarına alternativ bazarlar təşkil etməsi səbəbindən aksiya bazarına təsir edir.

Fundamental təhlil, səhmlərin müəyyən bazar şərtlərinə görə gerçəklənən yaxın dəyərin tapılmasına yönəlmiş bir arasdırma usuludur. Bu metodla səhmlər ilə əlaqədar hərcür bilik və məlumatlar toplanaraq sərhl edilir və gələcəyə dair proqnozlar edilir. Səhmlərin dəyərini müəyyən edən ümumi iqtisadi amillər, sektorun problemləri, rəqabət şərtləri, şirkətlərin maliyyə strukturu, məhsuldarlıq, mənfəət, bölgü kanalları, ixracat imkanları, menecment keyfiyyəti kimi başlıca əlamətləri təhlil olunur. Başlıca analiz makro və mikro olmaq üzrə iki səviyyədə aparılır. Investor səhm alışına investisiya yatırarkən, iqtisadiyyatın indi və gələcək dövrdə proqnozunu hazırlamaq üçün iqtisadiyyatın makroiqtisadi vəziyyətini və iqtisadiyyatda olan amplitudaları izləmək məcburiyyətindədir. İqtisadi inkişaf yaxud geriləmə şirkətlərin investisiya, maliyyələşmə, qiymət - borc siyasətinə təsir edir.

Qlobal böhranın əsasən təsadüf etdiyi 2009 - 2011-ci illərdə orta iqtisadi artım 5% olmuşdur. 2011-ci ilin ötən 11 ayında isə qeyri-neft sektoru 9,5% artmışdır. Eyni zamanda qeyri-neft sənayəsində 11,7%, ticarətdə 9,9% və xidmətdə 22,2% artım olmuşdur. Sənaye, xidmət, ticarətdə məsgulluq gözləntiləri indeksi ötən illə müqayisədə yaxşılaşmışdır. 2011-ci ilin 11 ayında əhalinin nominal pul gəlirlərinin 19.2%, ev təsərrüfatlarına bank kreditlərinin isə 21.7% artımı daxili tələbın artmasına müsbət təsir etmişdir. Nəticədə uzunmüddətli istifadə əşyalarının

istehlakı artmışdır. İnvestisiya tələbi də genişlənmiş, ötən 11 ayda investisiya qoyuluşları 28.3%, o cümlədən qeyri-neft sektorunda 39% artmışdır.

İnvestisiya təhlilinin aparılmasında birinci növbədə tədiyyə balansının bu mövqeləri maraq kəsb edir: cari əməliyyatların saldosu, xalis investisiya gəliri, ölkədə və ya xaricdə olan birbaşa və ya portfel investisiya, həmçinin digər investisiyaların strukturu və dinamikası. Deyə bilərik ki, xarici investisiya yalnız səmərəli istifadə olunduğu zaman tədiyyə balansına müsbət təsir göstərir. Səmərəli istifadə yalnız əmtəə və xidmət sahəsində ixracın artdığı, idxalın isə azalmağa doğru getdiyi halda olur. Belə ki, portfel investisiyası köhnə borcların yenidən maliyyələşdirilməsi üçün istifadə edildiyindən onların artırılması gec-tez maliyyə iflasına gətirib çıxarır.

Pul sferasının vəziyyəti əlbətdə ki, investisiya mühitinə öz təsirini göstərir. Səbəb onun nominal % tarifinə təsir etməsidir. Yuxarı faiz dərəcələri uzunmüddətli investisiya layihələrinə öz mənfi təsirini göstərir. Makroiqtisadi təhlil zamanı pul sferasının göstəriciləri arasında aşağıdakılara diqqət almaq lazımdır: pul sferasının balansı və tədaviyədəki pulun həcmi; iqtisadiyyatın pulla dolğunluğu; qızıl valyuta ehtiyatının vəziyyəti və onun pul bazası ilə qarşılıqlı münasibəti; valyuta kursu.

İnvestisiya təhlili zamanı investor həmçinin büdcə göstəricilərinin investisiya mühitinin göstəricilərinə necə təsir etdiyini də arasdırmalıdır: ÜDM-nin faizində büdcə kəsiri; dövlət borclarının ödənilməsi ilə büdcə gəlirlərinin münasibəti; keçən ilki dövr ilə müqayisədə vergi ödənişlərindəki artım tempi; istehsalçılarla əhəlinin ödədiyi vergi arasındakı qarşılıqlı münasibət.

İqtisadi artım üçün ilk növbədə makroiqtisadi sabitliyin (aşağı inflyasiya səviyyəsinin, milli valyutanın proqnozlaşdırıla bilən məzənnəsinin, ümumi maliyyə sabitliyinin və s.) təmin olunması vacibdir. Bu illərdə həyata keçirilən tədbirlər ölkəmizdə makroiqtisadi sabitliyin dayanıqlığını artırmışdır. Həmdə deməliyik ki, bir sıra qonşu ölkələrdə böhran şəraitində iqtisadi siyasətdə bu baxımdan fərqli yanaşmaların tətbiqi çox acınacaqlı nəticələrə gətirmişdir. Prezident İlham Əliyev Nazirlər Kabinetinin sosial-iqtisadi inkişafının yekunlarına həsr olunmuş

iclasındakı yekunda çıxışında qeyd etdiyi kimi, həm böyük valyuta ehtiyatlarımız, həm də güclü bank sektorumuz və istehlak qiymətlərinə güclü nəzarət bütün bunları (makroiqtisadi sabitliyi) təmin edəcəkdir.

Belə ki, maliyyə investorlarının fəaliyyəti, adətən fond bazarlarında səhmlərin dəyərinə görə müəyyənləşdirilir. Fond bazarının həcmi bilavasitə olaraq maliyyə aktivlərinin dəyərinə təsir göstərir. Bazar vəziyyətini təhlil edəndə, fond indeksləri barədə olan məlumatlardan istifadə etmək mümkündür.

Azərbaycanda BFB-də səhmlərlə ilk əqdlər 2001-ci ildə keçirilmişdir. 2005 - ci ildən başlayaraq səhm bazarında 2007-ci il istisna olmaqla təbii artım tendensiyası müşahidə olunmuşdur. 2004 - 2005-ci illərdə səhm emşsiyasının əksər hissəsi qeyri-bank sektoruna aid olan emitentlərin payına düşmüşdür. Son dörd ildə isə səhm bazarında əsas emitentlər bank sektorunun təmsilçiləri olmuşlar. Bunun əsas səbəbi bankların nizamnamə kapitallarının artırılmasına olan tələbdən, eləcə də bankların özündə bu istəyin olmasından irəli gəlir. Həmin dövrdə səhmlərin ilkin bazarında bank sektoru ilə yanaşı digər şirkətlərin də emissiyaları qeydə alınmışdır ki, onların da strukturunda əsas üstünlüyü sığorta şirkətləri təşkil etmişdir.

2014-cü ildə səhm bazarının ümumi həcmi 80.6 milyon manatdan yuxarı olmuşdur ki bunun da da 74%-i ilkin bazarın, 26%-i isə təkrar bazarın payına düşmüşdür. Səhm buraxılışının 92.6 faizi maliyyə sahəsində fəaliyyət göstərən şirkətlər tərəfindən xüsusilə də bank və sığorta şirkətləri tərəfindən həyata keçirilmişdir. 2011-ci ilin 6 ayı ərzində səhmlərin ilkin bazarının nisbətən azalmasına baxmayaraq səhmlərin təkrar bazarında canlanma müşahidə olunmuş və səhmlərin mütəşəkil bazardakı təkrar ticarəti 32.5% artım nümayiş etdirmişdir.

Səhmlərin təkrar bazarının 2009-cu ildən bu yana müşahidə olunan canlanması məhz birjanın ticarət sisteminin təkmilləşdirilməsi və Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən həyata keçirilmiş saglamlaşdırıcı tədbirlərin nəticəsində həyata keçmişdir. Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının 68,3% -i dövlət qiymətli kağızlar - (Mərkəzi Bankın qısamüddətli notları və Maliyyə

Nazirliyinin istiqrazları daxildir) bazarının (bunun da 70% - qısamüddətli notların), 31.7 %- i isə korporativ qiymətli kağızlar bazarının payına düşür.

Mikroiqtisadi təhlil-şirkətin gələcək gəlirlərinin dinamikasının tədqiqatıdır. Mikrotəhlil ilk öncəşirkətin ticarət, maliyyə, menecment və texniki özəllikləri iləəlaqədar ümumi bir qiymətləndirmə hazırlanır. Qiymətləndirmə zamanı bu məlumatlardan istifadə edilir:

- şirkətin sahibləri, bağlı olduğu holdinq;
- sərmayəsi, ehtiyatları, listinqdən kecib-keçmədiyi;
- personalsayısı, işçi-is verən münasibətləri, həmkarlar təşkilatının xarakteri, keçmişdəki tətillər;
- menecerlərin kimliyi, bacarıqları hansı məhsul və xidmətləri istehsal edir; məhsul tələb əsnəkliyi, sekturdakı istehsal və bazar payı;
- vahid məhsula çəkilən maya dəyəri, rəqiblərinə nəzərən məhsuldarlıq və mənfəət durumu;
- xidmətdə vəyarımfabrikatlarda xaricdən asılılıq payı;
- ixracat həcmi, sektor ixracatındakı payı, yeni ixracat imkanları, xarici bazarlarda rəqabət gülü,
- illər içində ixracat artımı; faydalandığı təsviqlər, patent və isin haqları; haqları;
- kredit imkanları, kreditdən istifadə etmə səviyyəsi;
- yeni investisiya layihələri, sərmayə artımı, imkanları və ehtimalı; yenidən dəyərləndirmə fondu;
- illər boyunca dividend bölgüsü vədivident siyasəti;
- xalq açaqlıq səviyyəsi və xalqa açılma siyasəti; iştirakçıları, ehtiyacdən çox ərazi və digər dasınmaz əmlakları.

Bu zaman ilk öncəəmtəə dövriyyəsinin dinamikası və yaxud xərclərdən sonar yerdə qalan gəlir dinamikası, həmcinin də müəssisənin öz şəxsi və borc vəsaitlərinin təmin olunmasıməsələşindəki maliyyə məsələləri genişyer tapır. Lazım olan sənədlər firmanın işlərinin, mənfəət və zərər barədə olan

hesabatlarından alınır. Göstəricilərin ümumiləşdirilməsi və təhlili əsasında lazımı nəticələr çıxarılır, həmçinin rəqabət bazarında ayrı-ayrı aksiyaların qiymətləndirilməsi barədə nəticələr əldə olunur. Hər bir təhlil müəssisənin keçən ilki rəqəmlərinin islənilib hazırlanması ilə başlayır ki, bu da şirkətin struktur və ya strategiyasında hansı isə bir əhəmiyyətli işin baş verdiyini müəyyən etmək üçündür. Bu zaman maliyyə tərəfini də unutmamaq lazımdır. ən yaxşı məlumatı balansdan və yaxud mənfəət və zərəri əks etdirən hesabatlardan götürmək olar. Mikroiqtsadi təhlil zamanı müəssisələrin gəlirliyi müəyyən edilir. Belə ki, şirkətin gəlirləri ilə aksiyalarının hərəkət kursu arasında sıx əlaqələr olduğundan analitiklər üçün şirkətin gələcəkdə bazarda hansı mövqe tutması böyük əhəmiyyət kəsb edir. Gəlirlilik proqnozu onun bazar mövqeyi əsasında müəyyənləşdirilir. Burada əsasən aksiyanın qiymətinin qalxıb-enməsi ilə empirik əlaqədə olan göstəricilər, həmçinin mütəxəssis analitiklərin üstünlük verdiyi balans göstəriciləri, kursa aid olan göstəricilər, aksiyaya aid olan göstəricilər böyük maraq kəsb edir.

Fundamental təhlil səhmləri müasir təhlilində mühüm yer tutur və aksiyanın qiymətinin qalxıb-enməsinin qiymətləndirilməsi zamanı mühüm qərarların çıxarılmasına kömək edir. Lakin birjadakı hadisələrin hamşını onun köməkliyi ilə izah etmək və proqnozlaşdırmaq olmaz. Bu məsələ ilə yalnız digər texniki təhlil məktəbi məşğul olur.

Yuxarıdakı məlumatlar və göstəricilər ciddi aydınlaşdırıldıqdan sonra şirkət fəaliyyətində inkişaf edib etməməyini və gələcəyə dair proqnoz hazırlamaq olar.

Cədvəl 2.2.

Səhmlərin müasir təhlilində istifadə olunan göstəricilər.

Göstərici	Formula	Göstəriş
Borc əmsalı	Cəlb olunan kapital şə xsi capital	Cəlb olunan kapitalın həcmi
Balans qiyməti	Şə xsi kapital x Nominal qiymət Abunə capitalı	Bir aksiya üzrə şə xsi kapitalın həcmi

Bir aksiya üzrə gəlir	Düzəldilmiş nəticə Aksiyaaların sayı	Bir aksiyanın cəmləşdirilmiş nəticəsinin həcmi
«kurs/gəlir» nisbəti	Birja kursu Bir aksiya üzrə gəlir	Bütün il ərzində nə qədər gəlir əldə etmək lazımdır ki, qiymət bugünkü qiymətə bərabər olsun
kurs/ cashflow» nisbəti	Birja kursu Bir aksiya üzrə cashflow	Aksiyaaların hesablanması zamanı cashflow əmsalının aksiya kursunda əks olunması
Faktiki dividend gəlir	Dividend x Birja kursu	Birja kursu ilə müqayisə də dividendin həcmi

Beləliklə, Azərbaycan iqtisadiyyatının hər bir sferasında inkişaf tendensiyasının aşkar edildiyi bir zamanda aktivlərin qiymətinin yüksəlməsi ilə əlaqədar fond bazarının aktivlərinə investisiya qoyulmasında əlverişli imkanlar yaranacaqdır. Bütünlükdə, hökumətin apardığı iqtisadi siyasət onu sübut etdiki, dünya iqtisadiyyatında qlobal böhran proseslərinin mənfi təsirlərin çox olduğu bir dövrdə daxildəki imkanların hesabına ölkədə makroiqtisadi sabitliyi qorumaq və onun dayanıqlılığını möhkəmləndirmək mümkündür. Məhz bu imkanlardan səmərəli istifadə qeyd edilən sahədə böyük uğurların əldə olunmasına səbəb olmuşdur.

2.2 Səhm bazarının fəaliyyət mexanizmləri

və onlara təsir edən amillər

Səhm bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə yanaşı ən mühüm üsullarındandır. Səhm bazarı bir növ dinamik inkişaf edən istehsalların xeyrinə perspektivli və rentabelli şəkildə təkrar bölgünü təmin edir. Şirkətin fəaliyyət prosesi tsiklik xarakter daşıyır və bu vaxt ərzində vəsaitlərin cəlbə, məhsulun istehsalı, istehsal edilən məhsulun satışı və yekun olaraq maliyyə vəsaitinin əldə edilməsi baş verir. Bundan əlavə şirkətin digər maliyyələşmə mənbəyi aksiyaların satılmasında əldə edilən maliyyə vəsaitidir. Səhm bazarının yaranması hər şeydən əvvəl cəmiyyətdə bazar münasibətlərinin yaranmasından başlayır.

Hal-hazırkı zamanda Azərbaycanda iqtisadiyyatın qlobal makro və mikro iqtisadi proseslərdən təcrid olunduğunu demək düzgün deyildir. Başqa sahələrdə olduğu kimi iqtisadi sferada da, Azərbaycan beynəlxalq proseslərə tam inteqrasiya olunub və bu hadisələrin aktiv iştirakçısına çevrilməklə qlobal dünyanın bir parçası olmuşdur.

İqtisadi inteqrasiyanın ən mühüm göstəricisi olan xarici ticarətin ölkə ÜDM-ə nisbəti 50 faizdən çoxdur. Böhranın ən kəskin fazası olan 2008-ci ildə bu nisbət 110 faizi keçmişdi. Ölkənin qabaqcıl iqtisadi sahəsi olan neft sektorundan olan gəlirlərin dövlət büdcəsində payı da 50 faizdən artıqdır və böhran şəraitində bu gəlirlərin əsasını təşkil edən neft qiymətləri çox sürətlə, təxminən 4 dəfə azalmışdı. Şübhəsiz, bu vəziyyətdə qlobal iqtisadiyyatdakı belə dəyişikliklərin ölkə iqtisadiyyatına təsirsiz keçdiyini demək düzgün olmazdı. Amma bütün bunlara baxmayaraq, ölkə iqtisadiyyatı prezident İlham Əliyevin doğru, cəsarətli və uzaqgörən iqtisadi siyasəti nəticəsində böhranın təsirlərindən minimal itkilərlə çıxdı. Son 10 il ərzində qazanılmış möhkəm iqtisadi baza, fiskal xərclərin optimal bölgüsü, kontrtsiklik iqtisadi tənzimləmə rejimi böhranın Azərbaycan

iqtisadiyyatına mənfi təsirini minimuma endirdi. İqtisadi artımın konservativliyinə gəldikdə isə qeyd etmək lazımdır ki, böhranın başlandığı dövrdən etibarən Azərbaycan iqtisadiyyatı inamlı artım nümayiş etdirmişdir. Xüsusilə vurğulamaq lazımdır ki, böhran dövründə enerji ixracatçısı olmayan ölkələrdə belə iqtisadi resessiya və ya durğunluq müşahidə edildiyi halda, iqtisadiyyatının əsas hissəsini neft sektorunun təşkil etdiyi Azərbaycanda müsbət artım templəri qeydə alınmışdır. 2009-cu ildə, bütövlükdə, dünya iqtisadiyyatının daraldığı şəraitdə, Azərbaycan 9,3 faizlik inamlı artım nümayiş etdirmişdir. Sonrakı dövrlərdə iqtisadiyyatın stabil artımına da məhz daha öncədən əldə edilmiş geniş iqtisadi baza əsasında nail olunmaqdadır. Bütün bunlar ölkə rəhbərliyi tərəfindən aparılmış uzaqgörən iqtisadi şaxələndirmə siyasəti nəticəsində iqtisadiyyatın strukturunda qeyri-neft sektorunun artan rolu ilə birbaşa əlaqəlidir. Qeyri-neft sektorunun bu artımı sağlam, dayanıqlı və rifah səviyyəsinin yüksəldilməsini təmin edən artımdır. Bu dövrdə qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinə gəldikdə isə qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə bazarları və kapital axınları sərhəd tanımadığından böhran ölkənin qiymətli kağızlar bazarına da təsir etmişdir. Bu təsir qlobal likvidlik çatışmazlığı şəraitində xarici investorların Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarına yatırdığı sərmayələri ölkədən çıxarması ilə özünü büruzə vermişdir. Bununla belə, qiymətli kağızlar bazarında öhdəliklər tam icra edilmiş, kəskin qiymət tərəddüdləri və ya defolt (öhdəliklərin icra edilməməsi) halları baş verməmişdir. Əksinə, qısamüddətli və spekulyativ xarakterli xarici sərmayələr daha dayanıqlı və uzunmüddətli investisiyalarla əvəz olunmuşdur. Artıq kapital bazarları öz artımını tam bərpa etmiş və böhranöncəsi hədlərinə çatmışlar. Ölkənin qiymətli kağızlar bazarı tam həcmdə qeyri-neft sektorunun maliyyələşməsinə xidmət edir.

Hazırda Bakı Fond Birjasında 700-ən artıq şirkətin səhmləri ticarət olunmaqdadır və bu şirkətlərin demək olar ki, hamısı qeyri-neft müəssisələridir. Bu müəssisələr tikinti, nəqliyyat, maliyyə, ticarət, maşınqayırma, kənd təsərrüfatı, yeyinti, tekstil sənayesi kimi müxtəlif sferaları təmsil etməkdədir. Bütövlükdə, korporativ qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların 95 faizdən çoxu da məhz

səhm bazarının payına düşməkdədir. Artım dinamikasına gəldikdə isə qeyd etməliyəm ki, 2011-ci ildə səhm bazarında əməliyyatların həcmi ikiqat artmışdır. 2012-ci ilin birinci rübü ərzində qiymətli kağızlar bazarı fəaliyyətini qeyri-neft sektorunun yüksək tempi artımı və bir sıra struktur amillərinin təsiri fonunda davam etdirmişdir. Bütövlükdə qiymətli kağızlar bazarı bu dövrdə 47 faiz artmışdır. Bu dövrdə Maliyyə Nazirliyi tərəfindən investorlara təklif edilən dövlət istiqrazlarının buraxılışı və yerləşdirilməsi 2000-ci ildən bəri ilk dəfə olaraq qeydə alınmamışdır. Buna baxmayaraq, dövlət qiymətli kağızlar bazarı əsasən Mərkəzi Bankın notları və repo əməliyyatları hesabına artmışdır. Bütövlükdə, bu dövrdə dövlət qiymətli kağızları ilə ticarət 60 faiz artmışdır.

Korporativ qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların dinamikası səhm bazarının aktivliyi ilə dəstəklənmişdir. Cari ilin əvvəlində mənfəətini nizamnamə kapitalının artırılmasına yönəldən bank və sığorta şirkətləri üçün vergi güzəştlərinin müddətinin bitməsinə baxmayaraq, bu dövrdə səhm bazarında 18 faizlik artım qeydə alınmışdır. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının 68,3%-i dövlət qiymətli kağızlar (Mərkəzi Bankın qısamüddətli notları və Maliyyə Nazirliyinin istiqrazları daxildir) bazarının (bunun da 70% qısamüddətli notların), 31, 7%-i isə korporativ qiymətli kağızlar bazarının payına düşür. Belə ki, korporativ qiymətli kağızlar bazarının 24,3%-ni səhmlər, 75.7 %-ni isə korporativ istiqrazlar təşkil etmişdir.

2015-ci ilin birinci yarımilliyi ərzində qlobal maliyyə və əmtəə bazarlarında baş verən proseslər ölkənin maliyyə sektorunda likvidliyin əhəmiyyətli daralmasına səbəb olmuş, investisiyaların daha likvit qısamüddətli aktivlərə yönləndirilməsini və qiymətli kağızların təkrar ticarətinin əhəmiyyətli canlanmasını şərtləndirmişdir.

Dövlətin monetar və fiskal siyasətinin dəyişməsi nəticəsində dövlət qiymətli kağızlar bazarı və korporativ qiymətli kağızlar sektorunda müşahidə olunan durğunluğa baxmayaraq, törəmə qiymətli kağızlar bazarı və butunlukdə qiymətli

kağızların təkrar bazar əməliyyatlarında müşahidə olunan pozitiv trendlər cari il ərzində bütövlükdə bazarın artımını təmin etmişdir. Belə ki, 2015-ci il ərzində

qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların həcmi 20 faiz artaraq 7,1 milyard manat təşkil etmişdir.

Cədvəl 2.3.

Qiymətli kağızlar bazarı

İNVESTİSIYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI ÜZRƏ MÜQAYİSƏLİ GÖSTƏRİCİLƏR					
Qiymətli kağızların növləri	2015-ci il Yanvar – Sentyabr		2014-cü il Yanvar – Sentyabr		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	3 593	3 142 450 065	4 664	3 483 493 704	-10%
Səhmlər	3 025	498 991 207	4 346	975 359 700	-49%
<i>Səhmlər (ilkin bazar)</i>	<i>111</i>	<i>148 703 850</i>	<i>585</i>	<i>930 449 785</i>	-84%
<i>Səhmlər (təkrar bazar)</i>	<i>2 914</i>	<i>350 287 357</i>	<i>3 761</i>	<i>44 909 915</i>	7,8 dəfə
Korporativ istiqrazlar	568	2 643 458 857	318	2 508 134 004	5%
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (ilkin bazar)</i>	<i>27</i>	<i>1 117 470 121</i>	<i>83</i>	<i>118 022 914</i>	9,5 dəfə
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (ilkin bazar)</i>	<i>43</i>	<i>6 965 176</i>	<i>4</i>	<i>1 785 702 258</i>	-99,6%
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (ilkin bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (təkrar bazar)</i>	<i>493</i>	<i>1 506 096 799</i>	<i>229</i>	<i>599 694 642</i>	2,5 dəfə
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (təkrar bazar)</i>	<i>5</i>	<i>12 926 762</i>	<i>2</i>	<i>4 714 190</i>	2,7 dəfə
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (təkrar bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
DÖVLƏT QIYMƏTLİ KAĞIZLARI	115	133 549 132	398	4 061 946 837	-97%
Dövlət istiqrazları	14	19 777 809	40	84 837 380	-77%
<i>Dövlət istiqrazları (ilkin bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>25</i>	<i>62 560 236</i>	<i>-</i>
<i>Dövlət istiqrazları (təkrar bazar)</i>	<i>14</i>	<i>19 777 809</i>	<i>15</i>	<i>22 277 144</i>	-11%
Mərkəzi Bankın notları	-	-	65	440 885 278	-
<i>Mərkəzi Bankın notları (ilkin bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>42</i>	<i>133 073 321</i>	<i>-</i>
<i>Mərkəzi Bankın notları (təkrar bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>23</i>	<i>307 811 958</i>	<i>-</i>
Repo/əks-repo	101	113 771 323	293	3 536 224 178	-97%
<i>Korporativ istiqrazlarla (repo/əks-repo)</i>	<i>71</i>	<i>81 553 723</i>	<i>42</i>	<i>188 155 395</i>	-57%
<i>Dövlət istiqrazları (repo/əks-repo)</i>	<i>30</i>	<i>32 217 601</i>	<i>2</i>	<i>2 005 474</i>	16,1 dəfə
<i>Mərkəzi Bankın notları (repo/əks-repo)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>249</i>	<i>3 346 063 308</i>	<i>-</i>
TÖRƏMƏ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	40 919	5 675 915 926	13 979	1 477 042 903	3,8 dəfə
<i>Əmtəə əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	<i>4 551</i>	<i>79 971 217</i>	<i>846</i>	<i>136 042 748</i>	-41%
<i>Valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	<i>36 368</i>	<i>5 595 944 709</i>	<i>13 133</i>	<i>1 341 000 154</i>	4,2 dəfə
QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI	44 627	8 951 915 123	19 041	9 022 483 443	-1%

Mənbə: www.scs.gov.az , Müqayisəli göstəricilər 2014-2015 Yanvar - Sentyabr ayları üzrə.

Cədvəl 2.4.

İnvestisiya qiymətli kağızlar bazarı

İNVESTİSIYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI ÜZRƏ MÜQAYISƏLİ GÖSTƏRİCİLƏR					
Qiymətli kağızların növləri	2015-ci il Yanvar-İyun		2014-cü il Yanvar-İyun		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	2 698	1 685 626 412	3 212	1 949 960 611	-14%
<i>İlkin bazar</i>	<i>153</i>	<i>237 851 148</i>	<i>620</i>	<i>1 559 719 745</i>	<i>-85%</i>
<i>Təkrar bazar</i>	<i>2 545</i>	<i>1 447 775 264</i>	<i>2 592</i>	<i>390 240 866</i>	<i>3,7 dəfə</i>
DÖVLƏT QIYMƏTLİ KAĞIZLARI	104	128 079 944	371	3 985 028 300	-97%
<i>İlkin bazar</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>53</i>	<i>157 037 021</i>	<i>-</i>
<i>Təkrar bazar</i>	<i>104</i>	<i>128 079 944</i>	<i>318</i>	<i>3 827 991 279</i>	<i>-97%</i>
TÖRƏMƏ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	33 498	5 281 831 620	0	0	-
<i>Təkrar bazar</i>	<i>33 498</i>	<i>5 281 831 620</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>-</i>
QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI	36 300	7 095 537 976	3 583	5 934 988 911	20%
<i>İlkin bazar</i>	<i>153</i>	<i>237 851 148</i>	<i>673</i>	<i>1 716 756 766</i>	<i>-86%</i>
<i>Təkrar bazar</i>	<i>36 147</i>	<i>6 857 686 827</i>	<i>2 910</i>	<i>4 218 232 145</i>	<i>63%</i>

Mənbə: www.scs.gov.az Müqayisəli göstəricilər 2014-2015 Yanvar-İyun

Cari ildən etibarən səhm bazarının aktiv iştirakçıları olan kommersiya banklarına qarşı kapital tələb artımının müddətinin bitməsi bazarın səhm seqmentinin keçən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə azalmasına səbəb olmuşdur. Belə ki, dövr ərzində səhmlərin yerləşdirilməsinin 82% geriləməsi butunlukdə səhm bazarında əməliyyatların həcmnin 50 faiz azalaraq 377,5 milyon manat təşkil etməsi ilə nəticələnmişdir. Lakin, investorların vəsaitlərini daha qısamüddətli aktivlərə yönləndirilməsi tendensiyasının nəticəsində səhmlərin təkrar bazarı 15 dəfə artaraq 243,8 milyon manat təşkil etmişdir.

Broker və dilerlərin institsional potensialının, peşəkar hazırlığının artırılması, risk menecmenti və daxili nəzarət sistemlərinin gücləndirilməsi və maliyyə dayaqlarının təmin edilməsi üçün yeni nəzarət və tənzimləmə konsepsiyasının

tətbiqinə başlanılıb. Qiymətli kağızlar bazarında tələb və təklifin artırılması məqsədilə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin dəstəyi ilə Bakı Fond Birjası tərəfindən “Listinq Məsləhət Proqramı” icra olunur.

Proqram şirkətlərin kapital bazarlarına çıxış üçün hazırlanması məqsədini daşıyır və bununla əlaqədar olaraq qiymətli kağızları ticarət potensialına malik şirkətlərə peşəkar dəstəyi təmin edir.

Bunların hamısı qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların dinamikasına və ticarətin strukturuna müsbət təsir göstərir. Bir neçə il qabaq bazarda dövlət qiymətli kağızlarıyla ticarət üstünlük təşkil edirdisə, indi özəl sektorun qiymətli kağızları ilə əməliyyatların payı ümumi ticarətin 50 faizini keçmişdir. Maliyyə sektoru ilə yanaşı, qeyri maliyyə sektorunu təmsil edən müəssisələr də yerli fond bazarı vasitəsilə maliyyələsmə imkanlarından istifadə edirlər. 2012-ci ildə ilk dəfə olaraq enerji sektorunu təmsil edən şirkətlər də fond bazarı vasitəsilə maliyyələsmə cəlb etməyə başladılar. İndi bu istiqamətdə bir neçə yeni layihə üzərində hazırlıq işləri davam edir və bu da sonrakı mərhələdə bazarın daha sürətli inkişafı barədə fikir söyləməyə əsas verir.

Proqramın həyata keçməsinə beynəlxalq ekspertiza da cəlb olunub. Bu məqsədlə Dünya Bankıyla birlikdə “Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi” layihəsi icra olunur. Layihə 2015-ci ilin sonuna kimi Azərbaycan kapital bazarlarının hüquqi və texniki infrastrukturunun beynəlxalq standartlara bütünlüklə uyğunlaşdırılmasını hədəf olunmuşdur.

Onu da deməliyik ki, özəl sektor hazırda da kapital bazarlarının imkanlarından istifadə edir. İndi Bakı Fond Birjasında 20-dən artıq şirkətin səhmləri aktiv ticarət olunur. Bu müəssisələr tikinti, nəqliyyat, maliyyə, ticarət, maşınqayırma, kənd təsərrüfatı, yeyinti, tekstil sənayesi kimi müxtəlif sferaları təmsil edir. Bütünlükdə dünya birjalarında ticarət olunan şirkətlərin sayı 50 000-ni keçmir.

Maliyyələsmə üçün girovun tələb olunmaması, onun qiymətləndirilməsi və sığortalanması xərclərinin olmaması, vəsaitlərin geri ödənilməsi şərtlərinin

bizneslər tərəfindən müəyyən olunması və aylıq, rüblük əsasda ödənişlərin tələb olunmaması, faiz dərəcələrinin aşağı, müddətlərin isə uzun olması və bir çox hallarda biznes risklərinin qarşılıqlı bölüsdürülməsi kimi üstünlüklər artıq yerli şirkətlər tərəfindən başa düşülür və onlar bu bazarın imkanlarından lazım dərəcədə istifadə edirlər.

Keyfiyyətə yeni səviyyəyə yüksəldilmiş kapital bazarları hal-hazırda şirkətlərə ucuz və uzunmüddətli vəsaitləri daha sərfəli və çevik şərtlərlə əldə etmək imkanını ortaya qoyur. Əvvəldə dediyimiz kimi “Listinq Məsləhət Proqramı” da məhz bu üstünlüklərin şirkətlərə çatdırılması, onların fond bazarında maliyyələsmə imkanlarının genişləndirilməsi və bu sahədə lazım olan peşəkar dəstəyin göstərilməsinə hədəflənib.

Texniki və hüquqi infrastrukturun beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması həm xarici investorların Azərbaycan kapital bazarlarında, həm də yerli investorların xarici bazarlarda daha böyük iştirakın etməsinə imkan yaradacaqdır. Bildiyimiz kimi, hal-hazırda global maliyyə bazarlarında gəlirlik aşağı hədlərdədir, bu isə investorları daima yeni bazarlara və daha yuxarı mənfəət axtarışına sövq edir. Azərbaycan iqtisadiyyatı isə yüksək investisiya reytingi və çevik biznes mühiti ilə xarici investorları buraya cəlb edir. Qeyri-neft sahəsinin geniş diversifikasiyası fonunda yeni, inovativ biznes sahələrinə sərmayələr yatırmaq istəyən investorlara kapital bazarı institutları həm əlverişli giriş, həm də çıxış imkanları ortaya qoyur. Kapital bazarlarının yeni fəaliyyət mühiti fərdi investorların da xarici bazarlara sərmayə qoyuluşlarını həyata keçirmələri üçün imkan yaradacaqdır. Bu, Azərbaycan maliyyə bazarlarının global iqtisadi proseslərdə daha çevik iştirakı deməkdir. Eyni zamanda demək lazımdır ki, kapital bazarları şirkətlərə heç də birtərəfli qaydada preferensiyalar təqdim etmir.

Kapital bazarlarından maliyyələsən şirkətlər həm də bir sıra ciddi tənzimləmə tələblərinə və normativlərinə cavab verməlidirlər. Onlar korporativ idarəetmə standartlarını tətbiq etməli, maliyyə hesabatlığı və mühasibatlıq prosedurlarını təkmilləşdirməli, peşəkar kadr potensialını daha da gücləndirməlidirlər. Bu isə

bütünlükdə iqtisadiyyatın rəqabət potensialının əhəmiyyətli dərəcədə artırılması deməkdir. Son onilliklər qlobal iqtisadiyyatda, əsasən də maliyyə bazarlarındakı volatilliklər bu kimi ehtiyatlı fikirlərin formalasmasına səbəb olan amillərdəndir. Ancaq unutmamalıyıq ki, bütün müşahidə olunan proseslərlə birlikdə dünya iqtisadiyatı son 10 illiklər ərzində qat-qat sürətlə inkişaf etmişdir. XX əsrin əvvəllərindən indiyədək Qərbi Avropada adambaşına düşən real gəlir 10 dəfədən çox artıb. Müqayisə üçün bu gəlirlər 1500-cü ildən 1820-ci ilədək cəmi 56 faiz, ikinci minilliyin ilk doqquz əsri ərzində isə 3 dəfədən də az artmışdır. Bu inkişaf yeni fəaliyyət sferalarının yaranması, sənaye istehsalının artması, informasiya texnologiyalarının kütləvi istifadəsi ilə yanaşı, maliyyə bazarlarının və maliyyə vasitəçiliyinin də qlobal miqyasda genişlənməsi ilə mümkün olmuşdur.

İqtisadiyyatın periodik əsasda müsbət və mənfi dinamika isə sərbəst bazar iqtisadiyyatının danılmaz atributlarından və real sektordakı durğunluğun səbəblərinə həm də iqtisadi artım modellərində baxmaq lazımdır. Artıq hər kəs tərəfindən qəbul olunan faktdır ki, İkinci Dünya müharibəsindən sonra tətbiq edilən artım və rifah modelləri hal-hazırda öz rəqabət qabiliyyətlərini itirməkdədir. Son 5 ildə dünya iqtisadiyyatı cəmi 2,9 faiz artmışdır ki, bu da 70-ci illərdən bəri 5 illik periodda müşahidə olunan ən az artım sürətidir.

Qlobal rifahın pisləşməsində iqtisadi artım templərinin azalmasından əlavə, gəlirlərin ədalətli bölgüsü sferasındakı fundamental boşluqlar da əhəmiyyətli rol oynayır. Bu baxımdan, maliyyə sektorunu günahlandırmaq doğru olmazdı. Bütün bunlarla yanaşı, 80-ci illərdən izafi deregulyasiya meylərinin güclənməsi, sistem risklərinin adekvat qiymətləndirilməməsi, iqtisadi subyektlərin məsuliyyət və səlahiyyət çərçivələrinin təhrif olunması kimi mühüm tənzimləyici boşluqların olması da inkar edilməzdir. Ona görə də, sahənin mütəxəssisləri, akademik çevrələr və iqtisadi siyasəti müəyyənləşdirənlər tərəfindən yeni nəzarət və tənzimləmə yanaşmalarının tətbiqinə dair axtarışlar davam etməkdədir. QKDK öz növbəsində bu prosesləri diqqətlə izləməkdən əlavə ölkənin maliyyə sektorunun

dayanıqlılığını, qiymətli kağızlar bazarının sabit fəaliyyətini təmin edən qabaqlayıcı tənzimləmə və nəzarət mexanizmlərini tətbiq və inkişaf etdirir.

2.3. Səhm vasitəsilə investisiyanın cəlb olunması və onun pul tədavülünə təsiri

Müasir qiymətli kağızlar bazarı onımla maraqlıdır ki, indiki zamanda onun həm formalaşması və eyni zamanda inkişafı baş verir. Əldə olunmuş təcrübə gündəlik praktikaya daha sürətlə tətbiq edilir. Qiymətli kağızlar bazarı bütün sahələrdə, hətta təsiri əvvəlcədən müəyyən edilə bilinməyən sahələrdə baş verən istənilən dəyişikliklərə daha tez reaksiya verən, iqtisadiyyatın ən dinamik strukturunu özündə əks etdirir. Fond bazarı öz-özünə və ya yalnız özü üçün mövcud deyil, iqtisadiyyatın digər institutları ilə qarşılıqlı əlaqədədir və özünün məxsusi rolunu yerinə yetirir, hansı ki, hərdən kənardan da gözə görünür, lakin ölkə iqtisadiyyatının inkişafı üçün vacib sayılır.

Qiymətli kağızlar bazarının müəssisə iqtisadiyyatında mühüm üstünlüyü budur: müəssisə öz dövləti vəsaitini təşkil etməkdən ötrü bank kreditinə müraciət edərsə, onda o mənfəətinin həcmindən asılı olmayaraq bank faizini ödəməyə məcburdur. Əgər səhm emissiya edərək öz dövləti vəsaitini təşkil edərsə, onda o əvvəla, əldə etdiyi vəsaitin qaytarılması vaxtı haqda çox da narahat olmur, ikincisi isə, bəzi qiymətli kağızlara görə faiz mənfəətin həcmindən asılı olduğundan müəssisə az gəlirlə işləyib ziyanı düşəcəyindən qorxmur, belə ki, mənfəət azdırsa deməli, həmin qiymətli kağızlara görə ödəniləcək haqq da azlıq təşkil edir.

Bu gün iqtisadi inkişafı ETT-nin ən son nailiyyəti olan kompütersiz ləşəvvür etmək qeyri-mümkündür. Qiymətli kağızlar bazarının da inkişafında onun rolu əvəzsizdir. Qiymətli kağızlar bazarının daha səmərəli surətdə idarə edilməsi üçün güclü kompüter sistemlərindən və müasir telekommunikasiya vasitələrindən istifadə edilməsi zəruri məsələlərdən biridir. Avtomatlaşdırılmış sistemlərin tətbiqi ilə əlaqədar olaraq, fond bazasında təklif edilən qiymətli kağız növlərinin ya ticarət iştirakçıların sayı xeyli artır, bu isə öz növbəsində ticarətin həcmının genişlənməsi və qiymətli kağızlara kapital qoymağı nəzərdə tutan investorlar üçün

geniş imkanlar yaradır. Beynəlxalq kompüter şəbəkəsi yarandığı və inkişaf etdiyi dövrdən investorlar artıq məkan anlamından kənara çıxıb bilirlər. Belə ki, potensial investor kompüter vəsaitilə dünyanın hər hansı uzaqlıqda yerləşən müəssisənin qiymətli kağızı barədə məlumat əldə edə və həmin qiymətli kağızlara investisiya qoya bilər.

İnvestisiya mənfəət götürmək məqsədi ilə kapital qoyuluşu deməkdir. İnvestisiya əsasən uzunmüddətli, bəzən isə qısamüddətli dövlət istiqrazları almaq üçün qısamüddətli olur.

Kapital qoyuluşu obyektləri kimi: maddi, qeyri maddi (intellektual mülkiyyət obyekti), eləcə də maliyyə aktivlərini (yəni qiymətli kağızlar almaq və ya kapitalın bankda yerləşdirilməsi üçün pul vəsaitlərinin qoyuluşu) nümunə göstərə bilərik.

Hər hansı bir obyektə investisiya qoyulmazdan əvvəl investor hazırkı vaxt çəkilən xərclə gələcəkdə əldə ediləcək gəliri müqayisə etməlidir. Gəlirin yüksək olması investisiya baxımından gəlirlilik sayılır ki, bu da kapitalın rentabelliğini ifadə edir.

Ayrı-ayrı maliyyə alətlərinə investisiyanın bölüşdürülməsi təkcə gözlənilən gəlirə yox, həm də onlara görə gözlənilən riskə əsaslanır. Yəni, hər bir investor hər hansı bir sahəyə, xüsusilə də qiymətli kağızlara investisiya qoyarkən mütləq vəziyyəti düzgün qiymətləndirməli və baş verə biləcək riski qabaqcadan bilməlidir. Ümumiyyətlə isə qiymətli kağızlarla əməliyyatlardan yaranan risklər kimi aşağıdakıları göstərmək olar:

1) *Ödənilməmək riski*, yəni öhdəlik şərtlərinin yerinə yetirilməməsi, məs, borcun və ya ona görə faizin ödənilməməsi. Bu riskin böyüklüyü, bir o qədər də riskin kompensasiya dəyərini və investorun gözlədiyi gəliri artırır. Dövlət qiymətli kağızları adətən, riskdən azad sayılır və ona görə də digər qiymətli kağızların qiymətləndirilməsində əsas kimi götürülür.

Qərb təcrübəsində adətən, investor xüsusi agentliklərin müəyyən etdiyi etibarlıq reytinginin köməyi ilə riskin səviyyəsini təhlil edir.

2) *Likvidlik riski*, və ya qiymətli kağızlan qısa müddət ərzində nəğd pula çevirmə zamanı itki riski. Likvidlik riski nə qədər aşağı olarsa, bu qiymətli kağızlar üçün gəlir bir o qədər çox olar.

3) *Ödəmə tarixi*. Ödəmə tarixi nə qədər uzun müddətli olarsa, qiymətli kağızların bazar qiyməti də bir o qədər dəyişmək riskinə məruz qalır.

Investor vəsait qoyuluşunun mümkün istiqamətlərini seçəndə ilk öncə bu maliyyə alətlərinin cari gəlirlilik və risk göstəricilərinə əsaslanır.

Qiymətli kağızlar portfelinə sahib olmaq həmişə müəyyən maliyyə riski ilə bağlı olur. Riskdən qorunmanın birneçə üsulları var. Onların seçilməsi və ya kombinələşdirilməsi risk-menecmenti və ya riskin idarə olunması kimi adlar daşıyır. Riskdən qorunmaq öləri investor bir çox üsulları tətbiq edə bilər. İlk variant kimi *qiymətli kağızların diversifikasiyasını* deyə bilərik. Mahiyyəti, qiymətli kağızları portfelinin elə formalaşdırılmasıdır ki, ora daxil olan bu qiymətli kağızın qiymətinin düşməsi digərinin qiymətinin artması ilə kompensasiya edilsin. Ancaq, bunu heç də hərvaxt tam ideal şəkildə etmək mümkün olmur, ona görə də, adətən nəzəri cəhətdən optimal və real fayda arasında fərq saxlanılır. Bu fərqə də *itirilmiş fayda* deyilir. Müasir dünyada qiymətli kağız sahiblərinin maliyyə riskindən qorunmasının geniş yayılmış üsullarından biri də risk üzrə məsuliyyətin (və ya onun bir hissəsinin) digər şəxsə ötürülməsidir. Riskdən müdafiənin bu forması *sığortalama* adlanır.

Emissiya proseduru. Qiymətli kağızların ilkin bazarı əksər iştirakçılar üçün yeni resurslar cəlb etmək üçün istifadə etdikləri metodlar və yeni emissiyalar bazarıdır. Bu bazarın uğurlu işləməsi üçün həyati vacib şərt investirlərin heç də boş yerə bura kapital qoymamalarına əmin olmalıdır. Zəif birinci bazar ikinci bazarın fəaliyyətinə pis təsir edir. Uyğun olaraq, dəqiq informasiyanın əldə olunması üçün tələb mövcuddur ki, investorlar digər investisiya formaları ilə müqayisə aparmaq imkanında olsunlar və hər yeni buraxılışa kapital qoyub qoymamaq haqda düzgün qərar versinlər.

Digər tərəfdən, emitentin güclü birinci bazara ehtiyacı var ki, qiymətli kağızlar təklifi daha çox investor auditoriyasını əhatə etsin və qiymətli kağızlara görə daha sərfəli qiymət əldə olunsun.

Emilent kimi korporasiyalar, bələdiyyələr və s. ola bilər. Bu emitentlərin bazardakı mövqeyi ölkənin iqtisadi vəziyyəti və ümumi inkişafın səviyyəsi ilə müəyyən edilir.

Qiymətli kağızlann alıcısı kimi fərdi və instisional investorlar çıxış edə bilər. Bununla belə onlar arasındakı nisbət həm iqtisadi inkişaf səviyyəsindən, həm yığımdan, həm də kredit sisteminin vəziyyətindən asılıdır. İnkişaf etmiş ölkələrdə instisional investorların xüsusi çəkisi daha çoxdur. Bunlar kommersiya bankları, pensiya fondları, sığorta kompaniyaları, investisiya fondları və s.-dir.

Baxmayaraq ki, QKB-da əsas yeri birinci bazar tutur, inkişaf etmiş ölkələrdə bu bazarın həcmi daha azdır. Səhm buraxılışı əsasən yeni kompaniyanın yaradılması və ya işləyən kompaniyanın yeni texnologiya əsasında yenidən qurulması məqsədi daşıyır. İnkişaf etmiş ölkələrdə səhmin buraxılmasının əsas məqsədi öhdəliklərin maliyyələşdirilməsi və kapitalın ümumi həcmində borc kapitalının xüsusi çəkisinin azaldılmasıdır.

Bəzi ölkələrdə xüsusi və borc kapitalı arasındakı nisbət qanunla müəyyən edilir. Qanunun olub-olmamasından asılı olmayaraq, hər bir ölkədə borc kapitalının ümumi kapitalın həcmindəki nisbəti qəti şəkildə müəyyən edilir, çünki nisbət qeyri-normal olduqda, kompaniyanın tədiyyə qabiliyyətliliyi risk altına düşür. Belə şəraitdə kompaniya QK emissiya edir, bununla da nisbəti tənzimləyir.

Azərbaycan Respublikasında QKB özünün formalaşma mərhələsindədir. Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrildiyi, yeni səhmdar strukturların yaradıldığı şəraitdə investisiyaya olan ehtiyac birinci bazarı QKB-da əsas segment edir.

QK haqqında qanuna görə emissiya prosesi aşağıdakı mərhələlərdən keçir:

- Emitentin emissiya QK-larını buraxmaq haqda qərara gəlməsi;
- Emissiya QK-larının buraxılışının registrasiyası;

- Sənədli formada buraxılışı həyata keçirmək üçün QK-ların sertifikatların hazırlanması;
- Emissiya QK-larının yerləşdirilməsi;
- Emissiya QK-larının buraxılışının yekunları haqda məlumatın reqistrasiyası.

Gəlir və risk maliyyə menecmentində bir-birilə sıx əlaqəli kateqoriya kimi nəzərdən keçirilir.

Dövlət qiymətli kağızları nisbətən daha az riskə malikdirlər, ona görə ki, onların gəlirlərinin variasiyası (dəyişməsi) demək olar ki, sıfıra bərabərdir. Ancaq istənilən bir firmanın səhmi daha riskli aktivdir, belə ki, belə səhmlərin gəlirləri əhəmiyyətli dərəcədə dəyişə bilər.

Gəlir qiymətli kağızın ilkin dəyərinə faizlə hesablanır və həmin qiymətli kağızın gəlirliyi və gəlir norması adlandırılır. Hər hansı bir qiymətli kağızın gəliri iki elementdən - dividend (və ya faiz gəlirliyi) və sərmayə gəlirindən ibarətdir. Sərmayə gəliri qiymətli kağızın dəyərindəki dəyişmə ilə meydana gələn gəlirlərdir. Əgər qiymətli kağız xarici ölkənin şirkətlərinə məxsusdursa, onda onun valyuta kursu gəliri də mövcuddur. Valyuta kursu gəlirləri investisiya müddəti ərzində qiymətli kağızın asılı olduğu xarici valyutanın dəyərindəki yüksəlişin nəticəsində yaranır.

Maliyyə menecerləri öz fəaliyyətində riski nəzərə almalıdırlar. Bu zaman menecerin əsaslandığı fikir ondan ibarətdir ki, tələb edilən gəlirlik və risk bir istiqamətdə dəyişir. (bir-birinə proporsional olaraq). Tamamilə aydındır ki, risk ehtimal qiymətinə malikdir, deməli, onun kəmiyyət dəyişməsi birmənalı və əvvəlcədən məlum ola bilməz. Risk səviyyəsinin müəyyən edilməsi üçün hansı metodikanın seçilməsindən asılı olaraq onun kəmiyyəti dəyişə bilər. Bazar qiymətləndirilməsinin iki metodu bizə məlumdur:

- konyukturanın təsirliyinin (həssaslığının) təhlili;
- gəlirliyin ehtimal bölgüsünün təhlili.

Birinci metodun mahiyyəti aktivin gəlirliyinin dəyişməsi miqyasını verilmiş aktivin pessimist, daha ehtimal edilən və optimal risk dərəcəsini nəzərə almaqla müəyyən etməkdən ibarətdir.

İkinci metodun mahiyyəti isə gəlirlilik qiymətinin ehtiraal bölgüsünün müəyyən edilməsindən və orta gəlirlilik və aktivin risk dərəcəsi kimi nəzərdən keçirilən variasiya əmsalından standart kənarlaşmanın hesablanmasıdır. Beləliklə, variasiya əmsalı nə qədər böyük olarsa, həmin aktivin risk səviyyəsi də bir o qədər yüksək olar.

Verilən aktivin risk dərəcəsi müddətlə də əlaqəlidir. Aydındır ki, planlaşdırma nə qədər uzun olarsa, aktivin gəlirliyini müəyyən etmək bir o qədər çətinləşir, yəni gəlirliliyin dəyişməsi miqyası variasiya əmsalı kimi böyüyür. Buradan çox vacib bir nəticə çıxarmaq olar: aktiv növü nə qədər uzunmüddətli olarsa, o daha risklidir. Buna görə də ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin gəlirliliyi və riskliliyi fərqləndirilir, məsələn, səhmlər və istiqrazlar: səhmin gəlirliyinin variasiyası daha çoxdur, yəni belə növ maliyyə alətləri daha risklidir.

Konkret bir aktivin risk dərəcəsi aynılıqda nəzərdən keçirilə bilməz. İstənilən yeni bir investisiyanın bütöv şəkildə investisiya portfelinin gəlirliliyi və risk dərəcəsinin dəyişməsinə necə təsir göstərəcəyi təhlil edilməlidir. Portfel nəzəriyyəsində risk iki təməl qrupda verilir:

- sistemə risk;
- spesifik və ya sistemə olmayan risk.

Hər iki risk qrupunun məcmusu investisiya portfelinin ümumi riskini ifadə edir. Sistemə risk anlamı eyni bazarda olan hər bir maliyyə abtinin sahib olduğu bazar riskilə ifadə olunur. O, makroiqtisadi və siyasi hadisələrlə sıx əlaqədardır. Məsələn, dünya bazarı üçün düşünüldüyündə dünya konyuktura riski sistemə risk olacaqdır. Sistemə riskdən qaçınmaq mümkün deyil. Spesifik risk isə mikroiqtisadi səviyyədə nəzərdən keçirilir. Məsələn, hər hansı bir firmanın idarəsindən qaynaqlanan bacarıqsızlıq sistemə-olmayan risk qrupunda yer alır. Tədqiqatlar göstərir ki, əgər portfel fond bazarında təsadüfi seçilmiş 10-20

müxtəlif növ qiymətli kağızlardan ibarətdirsə, sistemətik olmayan risk minimuma endirib bibr. Sistemətik riski isə portfelin quruluşunu dəyişməklə azaltmaq olmaz. Ona görə də əsas diqqəti sistemətik riskin azaldılmasına vermək lazımdır. Beləliklə, portfelin risk səviyyəsi müxtəlif maliyyə alətlərinin sistemətik risk səviyyəsinin investisiya portfelinin ümumi dəyərində ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin xüsusi çəkisinə vurulması və üzərinə portfelin spesifik (sistemətik olmayan) risk səviyyəsinin gəlinməsi ilə hesablanır.

Maliyyə menecerləri «portfel nəzəriyyəsi»ndən (portfolio theory) istifadə edərək statistik metodların köməyi ilə investisiya portfelinin risk dərəcəsinin daha sərfəli bölgüsünü və gəlir səviyyəsini müəyyən edirlər. Bu nəzəriyyə dörd əsas elementləri ibarətdir:

- maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsi (security valuation);
- investisiya qərarları (asset allocation decision);
- portfelin optimallaşdırılması (portfolio optimization);
- nəticələrin qiymətləndirilməsi (performance measurement).

Maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsinin 3 əsas nəzəriyyəsi mövcuddur: fundamental, texnokratik və «təsədüfi gediş» nəzəriyyəsi.

Fundamental nəzəriyyənin tərəfdarları belə hesab edirbr ki, hər bir qiymətli kağız ona daxibn xas olan dəyərə malikdir, hansı ki, bu qiymətli kağız üzrə gələcək daxilolmaların diskontlaşdırılmış dəyəri kimi kəmiyyətə ifadə olunur. Məsələ ondadır ki, bu daxilolmaların həcmi qabaqcadan nə qədər dəqiq xəbər vermək olar, bunu isə qiymətli kağızlar bazarında ümumi vəziyyəti, müəssisənin investisiya və dividend siyasətini, investisiya imkanlarını və s.-ni təhlil etməklə müəyyən etmək olar.

Texnokratik nəzəriyyəçilər isə belə güman edirlər ki, konkret qiymətli kağızın gələcək qiymətini müəyyən etmək üçün keçmişdə onun - qiymətinin dinamikasını bilmək kifayətdir. Onlara görə, maliyyə aktivinin cari qiyməti həmişə özündə bütün zəruri informasiyaları birləşdirir, deməli kənarda informasiya

axtarmaq lazım deyil. Qiymətlərin statistikasını istifadə etməklə, onlar uzun, orta, qısa müddətə proqnozlar verirlər.

«Təsadüfi gediş» nəzəriyyəsinin tərəfdarları da belə hesab edirlər ki, cari qiymət bütün lazımi informasiyaları, o cümlədən də qiymətli kağızların gələcəyinə dair informasiyaları özündə ifadə edir. Məhz ki, eyni ehtimalla yeni informasiya ya «yaxşı», ya da «pis» ola bilər, onda gələcəkdə qiymətlərin dəyişməsi haqqında tam əminliklə heç nə demək olmaz, yəni konkret maliyyə aktivinin qiyməti tamamilə əks şəkildə dəyişə bilər və heç də əvvəlki dövrlərin dinamikasından asılı deyil.

Fundamental nəzəriyyə daha çox yayılmışdır.

Sadə formada investisiya portfelinin gəlirliliyi portfeldəki müxtəlif maliyyə alətlərinin gəlirlilik səviyyəsini investisiya portfelinin ümumi dəyərində ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin xüsusi çəkisinə vurmaqla hesablanır.

Deməli ki, maliyyə aktivinin bazar qiyməti nisbi bir anlayışdır. Bazarda cari dəyərin tamamilə aydın şəkildə formalaşmasına baxmayaraq, istənilən maliyyə aktivini potensial investor üçün müxtəlif səviyyədə cazibədar ola bilər, bu səbəbdən də onun müxtəlif şərti qiyməti formalaşa bilər. Bunun səbəbləri bir neçə ola bilər : məqbul mənfəət normasının və mümkün pul daxil olmalarının müxtəlif qiymətləndirilməsi, gəlirlilik və etibarlılıq səviyyəsinin fərqli dəyərləndirilməsi və s. investor məqbul gəlirlilik normasını əsasən bu cür müəyyən edir:

- bank depozitlərinin faiz stavkaları həcmində (R_b);
- vəsaitlərin saxlanmasına görə bank tərəfindən ödənilən faizləri (R_b) və həmin maliyyə aktivinə investisiya qoyuluşu ilə əlaqədar üstəlik risk dərəcəsini (R_p) nəzərə almaqla: $r = R_b + R_p$

- dövlət istiqrazları üzrə faiz dərəcələrini (R_i) və üstəlik risk səviyyəsini nəzərə almaqla: $r = R_i + R_p$ (r - gəlirin məqbul normasıdır)

Maliyyə bazarının bir hissəsi olan qiymətli kağızlar yaxud fond bazarı qiymətli kağızların emissiyası və yerləşdirilməsi zamanı yaranan münasibətləri,

həmçinin bazarın peşəkar iştirakçılarının qiymətli kağızların sonrakı tədavülü üzrə fəaliyyətini əhatə edən anlayışdır. Fond bazarında xüsusi maliyyə alətləri olan qiymətli kağızlara dair mülkiyyət münasibətləri və kreditləşmə münasibətləri formalaşır. Burada, bir tərəfdən, qiymətli kağızlar buraxan **emitentlər** (hüquqi və fiziki şəxslər), digər tərəfdən isə qiymətli kağızları alan **investorlar** (hüquqi və fiziki şəxslər), həmçinin qiymətli kağızların tədavülünə və müxtəlif fond əməliyyatların keçirilməsinə yardım edən vasitəçilər mövcuddur.

Fond bazarı uzunmüddətli tələb və təklifin qarşılaşdığı bazar sayılır. Daha sadəqiq desək, yığımların - səhm, istiqraz kimi maliyyə aktivlərinə, qiymətli kağızların da nağd pula çevrildiyi bazardır. Belə bir bazarın inkişafı bəzi iqtisadi, sosial, hətta siyasi şərtlərin varlığını tələb edir. Həmin şərtlər bunlardır:

- iqtisadiyyatda əsas fondların yüksək xüsusi çəkiyə malik olması;
- şirkətlərin əsas fondlara tələbinin yüksək olması;
- etimad mühitinin yaradılması;
- açıq tipli səhmdar şirkətlərin mövcudluğu;
- xalqın gəlir səviyyəsinin yüksək olması;
- dövlətə təqdim edibn balans və gəlir cədvəllərinə mütəxəssis qurumların nəzarəti;
- investisiya banklarının fəaliyyəti;
- etibarlı fond birjası;
- səhmdarların haqqlarının qorunma dərəcəsi
- ölkədə siyasi sabillik.

Qiymətli kağızlar bazarının başlıca məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi bir çox əməliyyatlar vasitəsilə təkrar bölgüsünü təmin etməkdəkdir. Yəni, fond bazarı müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin investorlardan qiymətli kağız emitentlərinə doğru hərəkətində vasitəçilik edir. Bu məqsədə nail olunması fond bazarının vəzifələrini müəyyən edir. Bunlara aşağıdakılar aiddir:

- konkret investisiyaların edilməsi üçün müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin səfərbər olunması;
- dünya standartlarına cavab verən bazar infrastrukturunun formalaşması;
- qiymətli kağızların ikinci bazarının inkişaf etdirilməsi;
- mülkiyyət münasibətlərinin transformasiyası;
- bazar mexanizminin və idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi;
- dövlət tənzimlənməsi əsasında fond kapitalı üzərində real nəzarətin təmin edilməsi;
- investisiya riskinin azaldılması;
- portfel strategiyalarının formalaşdırılması;
- qiymətkoymanın inkişaf etdirilməsi;
- perspektiv inkişaf istiqamətlərinin proqnozlaşdırılması.

Fond bazarının təsnifatına gəldikdə isə, onları ilk növbədə coğrafi əlamətə görə milli, beynəlxalq və regional bazarlara bölmək olar. Daha sonra qiymətli kağızların konkret növlərinin və siniflərinin bazarlarını fərqləndirmək olar. Məsələn, səhm və ya istiqraz bazarı, dövlət və korporasiya qiymətli kağızları bazarı, ilkin və törəmə qiymətli kağızların bazarı. Göründüyü kimi, qiymətli kağızlar bazarının təsnifatı kağızların özlərinin təsnifatından irəli gəlir.

Qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissələrini üzə çıxardır. Bu mənada qiymətli kağızlar bazarını ənənəvi olaraq ilkin və ikinci bazarlara bölürlər. İlkin bazarda korporasiyalar, mərkəzi hökumət və bələdiyyələr tərəfindən buraxılan qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi baş verirsə, ikinci bazarda əvvəl buraxılmış qiymətli kağızların dəfələrlə yenidən alınıb-satılması vasitəsilə tədaviyə baş verir. İlkin bazarda qiymətli kağızların investorlar arasında ilkin yerləşdirilməsi baş verir. Bu ilkin bazarın məqsədini müəyyən edir. Bundan başqa, ilkin bazarda yeni buraxılan qiymətli kağızların bazar qiyməti müəyyən edilir, investisiya riski qiymətləndirilir, buraxılışın dövlət qeydiyyatı və buraxılışın nəticələrinin qeydiyyatı, reyestr aparanın təyin edilməsi

və qiymətli kağızların saxlanılması baş verir. Bununla qiymətli kağızların ilkin bazarının baslıca əməliyyatları müəyyən olur. İlkin bazarn vəzifələri müvəqqəti sərbəst resursların cəlb edilməsi, maliyyə bazarının fəallaşdırılması və inflyasiyanın zəiflədilməsidir.

Azərbaycan Respublikasının normativ aktlarına əsasən ilkin bazarda açıq yerləşdirməyə dövlət qiymətli kağızları, adlı səhmlər, qiymətli kağızlara opsiyonlar, varrantlar (yəni törəmə qiymətli kağızlar), istiqrazlar, o cümlədən dövlət hakimiyyəti və yerli idarətmə orqantlarının istiqrazları, mənzil sertifikatları və tədavülünə Azərbaycan Respublikası qanunları və beynəlxalq müqavilələri ilə icazə verilmiş başqa qiymətli kağızlar da buraxıla bilər.

Qiymətli kağızların ikinci bazarı fond bazarını ən fəal mərhələsidir. Qiymətli kağızlarla əməliyyatların əksəriyyəti burada həyata keçir. İkinci bazar əvvəl buraxılmış və ilkin yerləşdirmə (ilkin bazar) mərhələsini keçmiş qiymətli kağızların tədavül olunduğu bazardır. İkinci bazanın ən əsas vəzifəsi kapitalların ən səmərəli istehsalların xeyrinə yenidən bölüşdürülməsi və təsərrüfat subyekllərinin inkişafı üçün investisiyaların cəlb olunmasıdır. İkinci bazanın digər vəzifələrinə hüquqi və fiziki şəxslərin maliyyə fəallığının gücləndirilməsi, maliyyə fəaliyyətinin yeni formalarının inkişafı, normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi, fond bazarının infrastrukturasının inkişaf etdirilməsi və s. daxildir. İkinci bazarda pərakəndə alqı-satqı səviyyəsində satıcı və alıcıların görüşdürülməsi (ilkin yerləşdirmə mərhələsində bu, topdansatış səviyyəsində həyata keçir) baş verir və müəyyən qiymət səviyyəsində tələb ilə təklif tarazlaşdırılır. Beləliklə də bir və yaxud bir neçə qiymətli kağızın alqısı ola bilər. İkinci bazanın ən mühüm cəhəti onun likvidliyidir. Burada məzənnələrin cüzi tərəddüdü və minimum satış xərcləri ilə müvəffəqiyyətli və geniş fond ticarəti həyata keçirilir. İkinci bazanın digər cəhətlərindən isə investisiya imkanlarının genişliyi və müxtəlifliyini, tədavül edən qiymətli kağızların çeşidliyini göstərmək mümkündür.

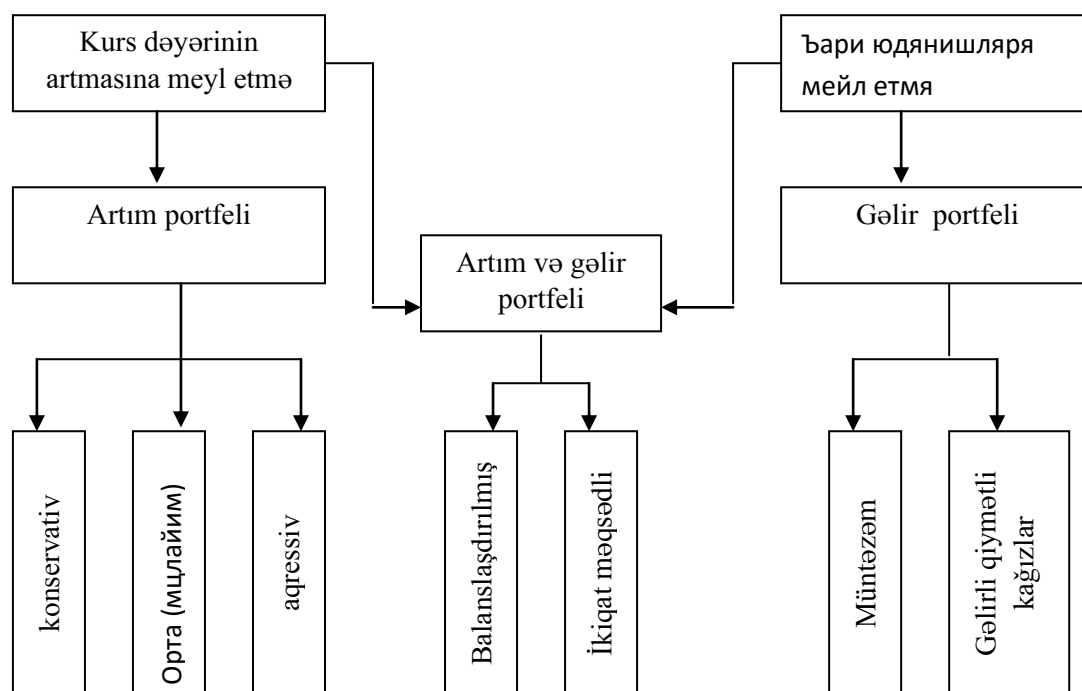
Ənənəvi olaraq ikinci bazanın tərkibində birja bazarını və birjadankənar bazarı fərqləndirirlər. Onların fərqləndirilməsi mütəşəkkil bazar və qeyri-mütəşək-

kil bazar məfhumları ilə bağlıdır. Mütəşəkkil bazarda qiymətli kağızlar dəqiq müəyyənləşdirilmiş vahid qaydalar əsasında bazarın lisenziyalasdırılmış peşəkar iştirakçıları (vasitəçiləri) arasında tədavül edir. Qeyri-mütəşəkkil bazarda isə vahid qaydalara iştirakçılar tərəfindən sərt riayət olunması tələb olunmur. Başqa sözlə, qeyri-mütəşəkkil bazar kortəbii yaranan bir sahədir. Onu da qeyd etmək vacibdir ki, qabaqcıl ölkələrdə fond bazarının inkişafı nəticəsində ikinci bazarın ənənəvi olaraq birja və birjadankənar segmentlərə bölünməsi artıq əvvəlki qədər aktual deyil.

Portfel investisiyalarının quruluşu dedikdə, qiymətli kağızların növləri üzrə onlarn bölüşdürülməsi və nisbəti nəzərdə tutulur. Bu vaxta qədər Rusiyanın bankları xarici təcrübədən istifadə edərək, öz investisiya portfellerini 70% dövlət qiymətli kağızlarından, 25 % bələdiyyə qiymətli kağızlarından və 5% digər qiymətli kağızlardan ibarət təşkil edirdilər. Beləliklə, ehtiyat likvid aktivlər portfelin 1/3-ni, mənfəət əldə etmək məqsədilə investisiya isə 2/3-ni təşkil edirdi. Ümumiyyətlə belə quruluşlu portfeller iri banklar üçün xarakterik idi, kiçik banklar isə öz portfellerinə 90% və daha çox dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarını daxil edirlər.

İnvestisiya portfelinin tipi və strukturu müəssisənin investisiya strategiyasının məqsədindən asılıdır. İnvestisiya portfelinin əsas məqsədi daha effektiv və təhlükəsiz real investisiya layihələrinin seçilməsi ilə müəssisənin investisiya strategiyasının reallaşdırılmasını təmin etməkdir. Portfelin tipi investor üçün riskin səviyyəsi, gəlirlilik və müddət nəzərə alınmaqla müəyyən edilir. Burada vacib əlamətlərdən biri hansı mənbə hesabına gəlirin əldə edilməsi faktıdır: kurs dəyərinin dəyişməsi hesabına və ya cari ödəmələrin -dividentlərin, faizlərin hesabına.

Qiymətli kağız portfelinin investisiya xüsusiyyətləri



Müəssisənin investisiya strategiyasına görə investisiya portfelinin aşağıdakı növləri var:

1. Artım portfeli - kapital artımına yüksək templərlə nail olmağı təmin edən investisiya obyektlərinin hesabına formalaşır, müvafiq olaraq risk səviyyəsi də yüksəkdir. Bu portfel müəssisələrin kurs dəyəri artan səhmləri hesabına formalaşır. Məqsədi əldə edib dividendlə bərabər portfelin kapital dəyərinin artmasıdır. Lakin dividend ödəmələri o qədər də böyük deyil. Investisiya riskinin səviyyəsindən asılı olaraq aşağıdakı növləri var:

Aqressiv artım portfeli - qiymətinin sürətli şəkildə artması ehtimalı olan, aktiv alınan və satılan qiymətli kağızlardan ibarətdir. Kapitalın maksimal artımına istiqamətlənir. Tərkibinə əsasən yeni və sürətlə böyüyən müəssisələrin səhmləri daxil edilir. Müvafiq olaraq bu portfelin riski də yüksəkdir, lakin bununla bərabər o, ən yüksək gəlir gətirə bilər.

Konservativ artım portfelinə isə riski az olan, az gəlir gətirən, ancaq etibarlı olan qiymətli kağızlar daxildir. Əsasən iri, yaxşı tanınan şirkətlərin kurs dəyəri o qədər də yüksək olmayan, lakin sabit artım tempinə malik olan səhmlərindən ibarətdir. Portfelin quruluşu uzun müddət ərzində stabil qalır. Kapitalın mühafizəsinə istiqəmətlənir.

Orta (mülayim) artım portfeli özündə aqressiv və konservativ artım portfellerinin investisiya xüsusiyyətlərini birləşdirir. Bu portfelə uzun müddətə əldə edilmiş etibarlı qiymətli kağızlarla yanaşı, tərkibi tez-tez dəyişən riskli fond alətləri də daxildir. Bununla yanaşı kapitalın orta artımı və yatırımların mülayim risk səviyyəsi də təmin edilir. Etibarlılıq konservativ artımlı qiymətli kağızlar vasitəsilə, gəlirlilik aqressiv artımlı qiymətli kağızların vasitəsilə əldə edilir. Bu portfel növü yüksək riskdən xoşlanmayan investorlar arasında öz məşhurluğu ilə seçilir.

Gəlir portfeli - kapital qoyuluşuna dividendlər və faizlər şəklində yüksək gəlir artım tempini təmin edən investisiya obyektlərinin hesabına formalaşır. Gəlir portfeli mülayim kurs dəyərinin artımına və yüksək dividend şəklində gəlirə malik olan səhmlər, istiqrazlar və digər qiymətli kağızlardan təşkil edilir. Bu tip portfelin əsas xarakterik xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, onun formalaşması məqsədi konservativ investor üçün münasib olan minimal risk səviyyəsinə uyğun gələn gəlirlilik səviyyəsinin təmin edilməsidir. Buna görə də bu cür portfel investisiyalarının obyektləri yüksək etibarlı fond bazarı alətləridir, hansıların ki, kurs dəyəri ilə stabil ödənilən faizləri arasında qarşılıqlı əlaqə mövcuddur.

Müntəzəm gəlirli portfel yüksək etibarlı qiymətli kağızlardan təşkil edilir və minimal risk səviyyəsində orta gəlirə malikdir.

Gəlirli qiymətli kağızlar portfeli kompaniyaların yüksək gəlirli qiymətli kağızlarından ibarətdir, hansılar ki, orta risk səviyyəsində yüksək gəlir verirlər.

Artım və gəlir portfeli bu tip portfelin formalaşması fond bazarında qiymətli kağızların kurs dəyərinin enməsi zəminində və aşağı dividend və faiz ödənişləri zamanı itkilərdən yayınmağa imkan verir. Belə portfelə daxil olan bir

qrup maliyyə aktivləri investora kapital dəyərinin artımını, digər qrup aktivlər isə gəlirlilik təmin edir. Bu zaman bir qrupda itkibr digərindəki artma nəticəsində kompensasiya oluna bilər.

İkiqat məqsədli portfelin tərkibinə qoyulmuş kapitalın artımı nəticəsində sahibinə yüksək gəlir gətirən qiymətli kağızlar daxildir. Bu halda söhbət ikiqat təyinatlı investisiya fondlarının qiymətli kağızlarından gedir. Onlar öz səhmlərini iki tipdə buraxırlar: birincilər yüksək gəlir gətirir, ikincilər kapitalı artırır. Portfelin investisiya xüsusiyyəti tərkibində bu cür qiymətli kağızların üstünlüyündən ibarət olmasıdır.

Balanslaşdırılmış portfel yalnız gəlirlərin deyil, qiymətli kağızlarla əməliyyatlara xas olan riskin də balanslaşdırılmasını nəzərdə tutur. Buna görə də onun tərkibinə müəyyən proporsiyalarla yüksək gəlirli qiymətli kağızlar və kurs dəyəri sürətlə artan qiymətli kağızlar daxildir. Portfelin tərkibinə yüksək riskli qiymətli kağızlar da daxil ola bilər. Bir qayda olaraq, bu portfelin tərkibinə sadə və imtiyazlı səhmlər, istiqrazlar da daxildir. Bazarın konyukturəsindən asılı olaraq portfelə daxil olan bu və ya digər fond alətlərinə vəsaitlərin böyük hissəsi yatırılır.

İnvestisiya portfelini müəssisənin investisiya strategiyasının məqsədlərinə çatma dərəcələrinə görə də təsnifata malikdir:

- tarazlaşdırılmış portfel - müəssisənin investisiya strategiyasına tam cavab verir;
- tarazlaşdırılmamış portfel - müəssisənin investisiya strategiyasına tam cavab vermir.

İnvestisiya portfelini formalaşdırarkən investor özünə münasib olan risk və gəlir səviyyəsini müəyyən etdikdən sonra buna uyğun şəkildə portfeldə müxtəlif risk və gəlir səviyyəsinə malik olan qiymətli kağızların xüsusi çəkisini müəyyən edir. Bu vəzifə fond bazarında fəaliyyət göstərən ümumi bir prinsipdən irəli gəlir: qiymətli kağız nə qədər potensial risk səviyyəsinə malikdirsə, o, bir o qədər potensial gəlirliliyə malik olmalıdır və ya əksinə. Bu prinsip qiymətli kağızların

fond bazarında tədavülünün təhlili zamanı müəyyən edilmişdir. Fond bazarında əsasən böyük həcmdə nizamnamə kapitalına, yaxşı maliyyə göstəricilərinə malik olan səhmdar cəmiyyətlərin qiymətli kağızları əldə edilir. Əgər portfel tiplərini investorun qəbul edə biləcəyi risk səviyyəsinə görə nəzərə alaraq, onda onun konservativ, mülayim-aqressiv, aqressiv, rasional kimi təsnifatını yada salmaq lazımdır. Aydın ki, hər bir investor növünə öz qiymətli kağızlar portfeli uyğun olacaq.

Aqressiv investor yüksək risk səviyyəsinə yönəlmiş investordur. Öz investisiya fəaliyyətində əsasən səhmlərin əldə edilməsinə fikr verir. Konservativ investor aşağı risk səviyyəsinə yönəlmiş investordur. O, əsasən istiqrazlar və qısamüddətli qiymətli kağızlar əldə edir.

Eyni bir səhmdar cəmiyyətin səhmlərini və ya istiqrazlarını alarkən investor maliyyə leveric prinsipinə fikir verməlidir. Maliyyə leverici bir *тряфдн* istiqrazlar və imtiyazlı səhmlər arasında qarşılıqlı münavibətləri, digər tərəfdən isə adi səhmlərlə münasibətləri ifadə edir:

$$\text{Leveric} = \frac{\text{İstiqrazlar} + \text{İmtiyazlı səhmlər}}{\text{Adi səhmlər}}$$

Maliyyə leverici səhmdar cəmiyyətin maliyyə dayanıqlığı göstəricisidir, o, investisiya poprtfelinin gəlirliyinə təsir edir. Levericin yüksək səviyyəsi təhlükəli haldır, çünki o, maliyyə dayanıqlığının pozulmasına səbəb olur.

FƏSİL 3.BAZAR İQTİSADİYYATI ŞƏRAİTİNDƏ SƏHM BAZARININ İNKİŞAF PERSPEKTİVLƏRİ

3.1 Azərbaycanca səhm bazarının idarə olunmasında dövlət tənzimləməsinin rolu

Bazar iştirakçılarının tənzimlənməsi daxili və xarici ola bilər. Daxili tənzimlənmə - təşkilatların öz normativ sənədlərinə tabeçiliyi ilə sərtlənir: nizamnaməyə, qaydalara və təşkilatların və onun isçilərinin fəaliyyətini tənzimləyən digər normativ aktlara. Xarici tənzimlənmə - təşkilatların fəaliyyətinin dövlət normativ aktlarına, digər təşkilatlara və beynəlxalq razılaşmalara tabeçiliyi ilə sərtlənir. İnzibati-amirlik iqtisadi sistemindən bazar iqtisadiyyatı sisteminə keçid özlüyündə geniş istiqamətli islahatların həyata keçirilməsini zəruri edir. Bir çox inkişaf etmiş ölkələrdə dövlət tənzimlənməsinin obyektı kimi çıxış edir. Belə tənzimlənmə funksiyası əlaqədar orqanlar, dövlət orqanları tərəfindən həyata keçirilir. Onların vəzifəsi kimi qiymətli kağızlar bazarında subyektlər üçün qaydaların müəyyənəşdirilməsi, xüsusi aktların hazırlanması, qiymətli kağızlarla əməliyyatı həyata keçirmək üçün lisenziyaların verilməsi və geri çağırılması məsələləri və s. çıxış edir. QKB-nın tənzimlənməsi, iştirakçılar arasında əməliyyatların qaydalasdırılması və bunun səlahiyyətli orqanlar tərəfindən həyata keçirilməsini nəzərdə tutur. QKB-nın tənzimlənməsi bu bazarın bütün iştirakçılarını əhatə edir: emitentləri, investitorları, fond vasitəçilərini, bazar infrastrukturunu təşkilatlarını.

Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsində iki əsas istiqaməti qeyd etmək olar. Birinci istiqamət – qiymətli kağızların emissiyası və tədaviölünü, qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının fəaliyyətini, eyni zamanda ölkədə mövcud normativ aktlara riayət edilməsinə nəzarəti tənzimləyən qaydaların işlənilib hazırlanması. Bir çox ölkələrdə qiymətli kağızlar üzrə normativ aktların işlənilib hazırlanması və bu aktlara riayət edilməsinə nəzarəti həyata keçirmək üçün xüsusi inzibati qurumlar meydana gəlmişdir. 1999-cu ilin iyulun 26-da Azərbaycan Respublikası Prezidentinin “Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında” fərmanı

ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının təmələ hesab olunmuşdur. Bu mühüm sənədə müvafiq olaraq qiymətli kağızlar bazarının formalasdırılması, tənzimlənməsi, bu sahədə dövlət siyasətinin həyata keçirilməsi və nəzarət Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinə həvalə edilmiş, Komitənin əsasnaməsi təsdiq edilmişdir. İkinci istiqamət – qiymətli kağızlar bazarında bu və ya digər fəaliyyətlə məşğul olmaq üçün dövlət orqanları tərəfindən lisenziyaların verilməsi. “Qiymətli Kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununa görə Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi bunlar hesab olunur:

- emitentlərin, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinə məcburi tələblərin və onun standartlarının müəyyən edilməsi;
- qiymətli kağızlar buraxılısının və emissiya prospektlərinin qeydə alınması və onlarda nəzərdə tutulmuş şərtlərə və öhdəliklərə emitentlər tərəfindən riayət olunmasına nəzarətin olunması;
- qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinin xüsusi razılıq sisteminin tətbiq edilməsi və bu fəaliyyətə nəzarət edilməsi;
- qiymətli kağızlar sahiblərinin hüquqlarının müdafiəsi və onların hüquqlarına emitentlər və qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən riayət edilməsinə nəzarət sisteminin yaradılması;
- qiymətli kağızlarla peşəkar fəaliyyətin həyata keçirilməsi qaydalarının müəyyən edilməsi;
- qiymətli kağızlarla əməliyyatlarda məcburi tələblərin, qiymətli kağızların açıq yerləşdirilməsinə, tədavülünə, kotirovkasına (qiymətləndirilməsinə), listinqinə və delistinqinə, hesablasma-depozitari fəaliyyətinə qoyulan normaların müəyyən edilməsi;
- emitentlər və qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikası qanunvericiliyinin tələblərinə riayət olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsi;

- Azərbaycan Respublikasında qeydə alınmış qiymətli kağızların dövlət reyestrinin aparılmasına dair məcburi tələblərin müəyyən olunması;

- qiymətli kağızlar emissiyasının, emitentlərin o cümlədən Azərbaycan Respublikası ərazisində qiymətli kağızlar emissiyasını həyata keçirən xarici emitentlərin qiymətli kağızlar emissiyası prospektlərinin standartlarını, həmçinin qiymətli kağızların emissiyası və emissiyası prospektlərinin qeydiyyatı qaydalarının təsdiq edilməsi;

- qiymətli kağızlar bazarının pesəkar iştirakçıların öz-özünü tənzimləyən təşkilatlarının fəaliyyət qaydalarının müəyyən olunması.

Bununla yanaşı səhm bazarında da müəyyən tənzimləmə qaydaları da nəzərə alınmalıdır:

- səhm bazarında hamı üçün olan informasiya sisteminin yaradılmasının təmin olunması;

- səhm bazarında reklam haqqında qaydaların qanunvericiliyə uyğun olaraq müəyyən olunması

- səhmdarların (investorların) hüquq və qanun mənafelərinin qorunmasına nəzarətin aparılması;

- Azərbaycan Respublikasının səhm bazarında xarici ölkələrin hüquqi və fiziki şəxslərinin inkişaf normalarının və qaydalarının müəyyən olunması.

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının fəaliyyətlərinin tənzimlənməsi, dövlət tənzimlənməsindən başqa, öz-özünü tənzimləyən təşkilatlar vasitəsilə də həyata keçirilə bilər. “Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununa uyğun olaraq fəaliyyət göstərən və qeyri-kommersiya prinsipləri əsasında fəaliyyətini quran qiymətli kağızlar bazarının pesəkar iştirakçıların öz-özünü tənzimləyən təşkilatı vardır. Öz-özünü tənzimləyən təşkilat, qiymətli kağızlar bazarının pesəkar iştirakçıları tərəfindən, qiymətli kağızlar iştirakçıların pesəkar fəaliyyəti üçün şəraitin təmin edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında pesəkar etika standartlarına riayət edilməsi, qiymətli kağızlar sahiblərinin və öz-özünü tənzimləyən təşkilatların üzvü sayılan qiymətli kağızlar bazarının pesəkar

iştirakçılarının digər müstərilərinin maraqlarının müdafiə edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında səmərəli fəaliyyəti təmin edən qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparılmasının qaydalarının və standartlarının qanunvericilik əsasında müəyyən olunmasında iştirak etmək üçün təsis edilir. Qanuna müvafiq olaraq, öz-özünü tənzimləyən təşkilat, peşəkar fəaliyyət göstərməsi və qiymətli kağızlarla əməliyyat aparılması tələblərinə uyğun olaraq, müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən təsdiq olunmuş, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin həyata keçirilməsinin öz üzvləri üçün qaydalarını müəyyən edir və onlara riayət edilməsinə nəzarəti həyata keçirir.

Öz-özünü tənzimləyən təşkilatların funksiyalarına daxildir:

- qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət və əməliyyat üçün zəruri qayda və standartların işlənib hazırlanması;
- kadrların hazırlanmasının həyata keçirilməsi və bazarda fəaliyyət üçün tələblərin müəyyənləşdirilməsi;
- iştirakçılar tərəfindən qayda və normativlərə riayət edilməsinə nəzarət;
- bazar iştirakçılarının düzgün məlumatlarla təmin edilməsi.

Bazar institutları, hər şeydən əvvəl birjalar, öz-özünü tənzimləyən təşkilatlara aiddir. Birjalar onların əməliyyatlarında iştirak edən bütün iştirakçılardan qəbul olunmuş və yazılmış qaydalara və proseduralara qoyulmuş əhəmətlərə ciddi riayət olunmasını tələb edir, eyni zamanda müayinə və sorgular vasitəsilə birja üzvlərinin faktiki maliyyə dayanıqlılıqlarını mütəmadi olaraq analiz edirlər. Hər şeydən öncə bazarın requlyativ infrastrukturunu sayılan qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənmə sistemini müəyyənləşdirmək tələb olunur, hal-hazırda bu sistemə:

- dövlət tənzimləyən təşkilatlar;
- öz-özünü tənzimləyən təşkilatlar;
- qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik normaları;
- bazarın adət və ənənələri daxildir.

Dövlət, qiymətli kağızlar bazarında əsasən belə vacib funksiyaları yerinə yetirir:

- qiymətli kagızlar bazarının inkisaf strategiyası və proqramının işlənilib hazırlanması, bu proqramın yerinə yetirilməsinə nəzarətin və tənzimləmənin həyata keçirilməsi, strategiyanın reallasması məqsədilə qanunvericilik aktlarının hazırlanması;

- bazar iştirakçıları üçün tələblərin müəyənləşdirilməsi və standartların hazırlanması;

- bazarın sabitliyi və təhlükəsizliyinə nəzarətin olunması;

- bütün investorların bazarın vəziyyəti haqqında məlumatlandırılması;

- qiymətli kağızlar bazarında dövlət sigorta sistemlərinin formalaşdırılması;

- dövlət qiymətli kağızlarına artıq investisiya qoyulusuna nəzarət və xəbərdarlığın edilməsi.

Bu günə kimi, qiymətli kagızlar bazarının tənzimlənməsinin iki modeli vardır. İlk modelə görə, bazarda bas verən requlyativ proseslərə dövlət maksimal olaraq müdaxilə və nəzarət edir, yalnız böyük olmayan hissə, öz-özünü tənzimləyən təşkilatlara verilir. İkinci sonrakı modelə görə isə, dövlətin tənzimləməyə müdaxiləsi aşağıdır və tənzimlənmənin əsas hissəsi bazar iştirakçılarına məxsusdur. Dünya ölkələrinin bir çoxunda dövlət iki modelin orta mövqeyini tutmaqla fəaliyyət göstərməkdədir. Azərbaycanda QKB-nı tənzimləyən mühüm sənəd “Qiymətli Kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunudur (14 iyul 1998). Ona görə də, ümumi mənada, qiymətli kagızlar bazarının fəaliyyətinə dövlət aşağıdakı istiqamətlərdə təsir edir:

1.Qanunlar qəbul edən inzibati orqan kimi çıxış edir. Bu qanunlar bunları tənzimləyir:

- səhmdar cəmiyyətlərin qayda və yaradılma şərtlərini;

- emissiya qaydalarını və emissiyaya icazə verilən qiymətli kağızların növlərini;

- qiymətli kagızlarla əməliyyatlar nəticəsində əldə olunan gəlirə vergi stavkalarını (dərəcələrini);

- birja fəaliyyətini.

2.Bazarda iqtisadi münasibətlərin subyekti kimi çıxış edir. Maliyyə resurslarının toplanması məqsədilə o, dövlətyə dövlət qiymətli kağızları buraxılır.Məsələn istiqrazlar, xəzinə vekselləri (qısa müddətli istiqrazlar-90 gün) və.s.

3.Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasəti ilə bazarın vəziyyətinə təsir edir. Yəni, fond bazarının vəziyyəti bankların pul ehtiyatlarını toplamaq və ya buraxmaq məqsədilə dövlətyədə olan pul kütləsinin tənzimlənməsi vəzifəsi və kreditlərin stimullaşdırılması və ya məhdudlaşdırılması tədbirləri ilə yaxın bağlıdır. Bununla əlaqədar olaraq Mərkəzi Bank bazarda dövlət istiqrazlarının alıs və ya satısını həyata keçirir. Pul kütləsinin qısamüddətli tənzimlənməsi məqsədilə, o xəzinə veksellərini yəni qısa müddətli kağızları alır və ya satır. Belə qiymətli kağızların alıcıları kimi, həm sığorta şirkətləri, təqaüd fondları, iri firmalarda çıxış edir. Bu qruplar istiqrazları aldıkları zaman banklara ödəməni çox zaman çəklə edir və beləliklə də Mərkəzi Bank bu çəkləri banklara təqdim etməklə, onların müqabilində ödəməni həyata keçirməyi tələb edir və bankların ehtiyatları müvafiq olaraq çəklərdə göstərilmiş məbləğlərə uyğun azalmış olur. Mərkəzi Bank tərəfindən istiqrazların alınması zamanı isə bankların ehtiyatları çoxalacaqdır. Dövlət kağızlarının alınıb-satılması mövcud iqtisadi vəziyyətlə sıx sürətlə bağlıdır. Məsələn əgər ölkədə məsgulluq aşağı səviyyədə olursa, o zaman Mərkəzi Bank açıq bazarda dövlət kağızlarını alacaqdır. Bu öz növbəsində krediti ucuzlasdıracaq və gəlirləri artıracaqdır. Nəticədə isgüzar aktivlik artaraq, yeni iş yerlərinin açılmasına şərait yaradacaqdır.

Fond bazarı eyni zamanda Mərkəzi Bankın uçot siyasəti vasitəsilə də tənzimlənilir. Bu “veksellərin uçotu” adlanır. Uçot dərəcələrini aşağı salmaqla, yəni ssuda ödənişlərini azaltmaqla bank veksellərin uçotunu stimullaşdırır. Uçot dərəcələrinin artdığı gün isə, başqa sözlə, ssuda faizi qalxdığı zaman, səhmlərin və istiqrazların kursu adətən düşmüş olur və əksinə, uçot dərəcəsi azaldığı zaman səhm və istiqrazların kursu qalxmış olur. Fond bazarı bankların Mərkəz Bankda saxlamaga məcbur olduqları zaman və məcburi ehtiyatlar formasında dəyisikliklərin bas verdiyi zaman da təsirlərə məruz qalır. Mərkəzi Bank bu yolla

kreditə azalda (normanı yüksəltməklə) və ya artır (normanı azaltmaqla) bilər. Kreditlərin stimullaşdırılması isə öz növbəsində pul kütləsinin artımına və uçot dərəcələrinin (ssuda faizlərinin) aşağı düşməsinə gətirir. Bu tədbirlərin nəticəsi kimi, nisbətən yüksək faizlə buraxılan səhm və istiqrazların kurslarının artmasına şərait yaradacaqdır. Əgər ehtiyat norması artırılarsa, o zaman pul kütləsi azalmış olur, ssuda faizi artır və nisbətən aşağı faizlə buraxılan səhm və istiqrazların kursu düşmüş olur. Lakin qeyd etmək lazımdır ki, bankların məcburi ehtiyatlar normasını tənzimlənməsi məsələsi Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi maliyyə siyasətinin mühüm rıçaqdır və buna görə, veksellərin uçotu və qısamüddətli istiqrazların satışından fərqli olaraq, bu tədbirlərə ən nadir hallarda – bir neçə ildən bir əl atılır. Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinə məruz qalması dövlət büdcəsinin böyük kəsirin əmələ gəldiyi dövrlərdə baş verir. Belə ki, büdcə kəsirini aradan qaldırmaq üçün dövlət istiqrazları buraxa bilər. Bununla əlaqədar olaraq, ssuda faizinin azaldılmasına maraqlı olacaqdır ki, daha aşağı faizlə borc ala bilsin. Mərkəzi Bankın faiz normasının azaldılmasına yönəldilmiş tədbirləri, pul kütləsinin artımına, yüksək faizlə buraxılan səhm və istiqrazların kursunun artımına şərait yaradacaqdır.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarında:

- dövlət qiymətli kağızların buraxılışı zamanı emitent;
- sənaye müəssisələrinin iri səhm portfellerinin idarə olunması zamanı investor;
- özəlləşdirmə auksionlarında səhm ticarət zamanı pesəkar iştirakçı;
- qanunvericilik hazırlığında tənzimləyici;
- məhkəmə orqanları sistemi vasitəsilə bazar iştirakçılarının mübahisələrinin həllində ali hakimi kimi çıxış edir.

Bazarın dövlət tənzimlənməsi sisteminə daxildir:

- dövlət və digər normativ aktlar;
- dövlət tənzimlənmə və nəzarət orqanları.

Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tərəfindən birbasa və ya inzibati idarə edilməsi aşağıdakı yollarla həyata keçirilir:

- səhm bazarının bütün iştirakçılarına zəruri tələblərin müəyyənləşdirilməsi;
- bazar iştirakçılarının zəruri tələblərinin müəyyənləşdirilməsi;
- QKB-da pesəkar fəaliyyətin lisenziyalasdırılması;
- bütün bazar iştirakçıları üçün bərabər şərtlərin təmin edilməsi;
- bazarda qayda-qanunun saxlanılması.

Səhm bazarının dövlət tərəfindən dolayı və ya iqtisadi idarə edilməsi, onun sərəncamında olan iqtisadi rəqəblər və kapital vasitəsilə həyata keçirilməsi:

- vergi qoyma sistemi (vergi dərəcələri, güzəştlər);
- pul siyasəti (faiz dərəcələri, əmək haqqının minimal həddi və.s) ;
- dövlət kapitalları (dövlət büdcəsi, maliyyə resurslarının bölgüdənkənar fondları və.b)
- dövlət mülkiyyəti və resursları (dövlət müəssisələri, təbii resurslar və torpaq).

Ölkəmizdə QKB-nın dövlət tənzimlənməsinin zəruriliyi həm də bu sferanın daha geniş və ağırsız şəkildə mövcudluğunu şərtləndirmək məqsədilə də həyata keçirilməlidir. QKB-nın tənzimlənməsində dövlət müdaxiləsinin minimum endirilməsi fikirləri formalaşma prosesini ləngidə bilər, belə ki bir tərəfdən ölkəmizdə özü tənzimlənen xüsusi milli kapital demək olar ki mövcud deyil, digər tərəfdən isə QKB-nın infrastrukturunun zəif inkişafı global problemlərin həll edilməsinə məhz dövlətin müdaxiləsini zəruri edir.

3.2 Azərbaycanca səhm bazarının inkişaf problemləri və perspektivləri

İndiki dövrdə Azərbaycanda səhm bazarı formalaşmaqda, inkişafda olan bazardır və tarixi cəhətdən baxdıqda öz inkişafının müxtəlif mərhələlərində fərqli məqsədlərin realizasiyasına hədəflənmişdir. Bütünlükdə, Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranması XX əsrin əvvəllərinə təsadüf etmişdir və ilk səhmlər 1913-cü ildə Bakı Tacir Bankının nizamnaməsi təsdiq edildikdən sonra buraxılmışdır. XX əsrin ilk iki onilliyində Bakıda bir sıra səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyət göstərmişdir. Bakı neft emalı zavodunun, Bakı Tacir Bankının və başqa iri şirkətlərin səhmləri Moskvanın, Sankt- Peterburqun və Rusiyanın digər iri şəhərlərinin fond birjalarında satışa çıxarılırdı. O dövrdə 1886-cı ildə “Bakı Əmtəə Birjası”nın yaradılması ilə istiqraz və veksellərin kütləvi ticarətinə start verildi. XX əsrin əvvəllərində Bakıda vüsət almış neft bazarı isə maliyyə vasitəçiliyinin və sərmayə institutlarının daha da canlanmasına təkan verdi. 1913-cü ildə yeni formalaşan milli burjuaziyanın qabaqcıl təmsilçiləri olan H.Z.Tağıyev, M.Ş.Əsədullayev, M.Nağıyev və M.Muxtarovun təşəbbüsü ilə “Bakı Tacir Bankının” təsis edilməsi nəticəsində səhmlərin buraxılışı və tədavülü də aktivləşməyə başladı. İqtisadi elitanın bu sahəyə marağı emitentlərinin sayının artması və bazarın kapitalizasiyasının dinamik yüksəlişi üçün əlverişli şərait yaradırdı. Artıq XX əsrin əvvəllərində “Neft məhsulları səhmdar cəmiyyəti”, “Bül-Bülə neft və ticarət səhmdar cəmiyyəti”, “Balaxanı-Zabrat neft istehsalı səhmdar cəmiyyəti” kimi neft istehsalı emalı, ticarəti və nəqliyyatı ilə məşğul olan şirkətlərin səhm, veksəl və faiz kağızları ölkənin kapital bazarlarında ticarət olunurdu. Ölkədə neft sənayesinin tez inkişaf etməsi bu sahənin emitentlərinin qiymətli kağızlarına xarici bazarlarda da maraq yaradırdı. Belə ki, “Yeni-Bakı neft emalı zavodu”nun, “Bakı neft cəmiyyəti”nin, “Nobel qardaşları neft istehsalı cəmiyyəti”nin, “Xəzər neft istehsalı və ticarət cəmiyyətləri şirkəti”nin, “Bakı Tacir Bankı”nın və başqa iri şirkətlərin səhmləri Moskvanın, Sankt-Peterburqun və Rusiyanın digər şəhərlərinin fond birjalarında ticarət olunurdu.

Sovet Mərkəzi İcra Komitəsinin 1917-ci il 23 dekabr tarixli sərəncamı ilə qiymətli kağızlarla əməliyyatlar qadagan edilmiş, 1918-ci ilin yanvar ayında isə Çar hökumətinin və Müvəqqəti hökumətin bütün daxili və xarici borcları, eləcə də, öhdəlikləri ləğv edilmişdir. Bununla da, faktiki olaraq, qiymətli kağızlar bazarı öz fəaliyyətini dayandırmışdır. 1918-ci ildə Azərbaycan Demokratik Cümhuriyyətinin yaradılması ilə Azərbaycan xalqının dövlət quruculuğu, həmçinin kapital bazarının inkişafı üçün yeni imkanlar yarandı. Şərqdə ilk demokratik respublika hesab edilən Azərbaycan Demokratik Cümhuriyyətində insan hüquqlarının aliliyi, gender bərabərliyi, vicdan azadlığı kimi cəmiyyət həyatının mühüm hissələrinin təmin edilməsi, azad sahibkarlıq və özəl mülkiyyət münasibətlərinin yeni əsasda formalaşması prosesini canlandırırdı.

SSRİ-də qiymətli kağızlar bazarı 1922-ci ildə Yeni İqtisadi Siyasətə keçidlə əlaqədar yenidən dirçəldi - səhmdar cəmiyyətlərinin meydana çıxması ilə korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təkan verildi. Elə həmin il SSRİ-də birinci uzunmüddətli istiqraz buraxıldı. Bu qiymətli kağızın dövrüyyə müddəti 11 il oldu. Ümumiyyətlə, SSRİ dövrünün qiymətli kağızlar bazarı prinsip etibarı ilə inkişaf etmiş ölkələrin analoji bazarlarından fərqli və zəif idi. Azərbaycan Respublikası müstəqillik əldə etdikdən (1991-ci il) sonra, daha doğrusu, 1993-cü ildən etibarən ölkəmizdə qısa vaxt ərzində iqtisadi inkişaf prioriteti olaraq bazar iqtisadiyyatı prinsiplərinə əsaslanan, sahibkarlığın və sağlam rəqabət əsasında fəaliyyət göstərən özəl təsəbbüslərin əsas rol oynadığı, eyni zamanda dövlətin tənzimləyici və strateji inkişaf funksiyaları ilə məhdudlaşdırıldığı iqtisadi münasibətlərin və iqtisadi mühitin formalaşdırılması istiqamətində bütün sahələr üzrə zəruri tədbirlərin həyata keçirilməsinə başlanılmışdır.

Bütünlükdə, Azərbaycanda fond bazarının yaranması əksər post sosialist ölkələrində olduğu kimi özəlləşdirmə proseslərinin başlanması ilə üst-üstə düşür. Ötən əsrin 80-ci illərinin sonu, 90-cı illərinin əvvəllərində Şərqi Avropa və keçmiş sovet məkanında bas verən siyasi transformasiyalar planlı iqtisadiyyatdan bazar iqtisadiyyatına keçidi şərtləndirdi. Bu keçid özəl mülkiyyət və azad sahibkarlıq

prinsiplərinə əsaslanan yeni hüquqi münasibətlər sisteminin yaradılmasını da tələb edirdi. Belə hüquqların təminatı vasitələrindən biri məhz qiymətli kağızlar idi. Təsadüfi deyil ki, oxşar siyasi-iqtisadi tarixə malik digər ölkələrdə olduğu kimi, Azərbaycanda da yeni iqtisadi modelin hüquqi əsasını formalaşdıran ilk qanunvericilik aktları sırasında hələ 1992-ci ildə qəbul edilmiş "Qiymətli kağızlar və fond birləşmələri haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu da var idi.

Nəticədə, həyata keçirilmiş çoxsahəli islahatlar nəticəsində iqtisadi artımın və istehsal potensialının bərpası iqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarında kapitallaşma səviyyəsinin artmasına səbəb olmaqla, eyni zamanda onların müasir istehsal bacarıqlarını və vərdişlərini yenidən təşkil etdi. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı da bu iqtisadi transformasiya proseslərinin əsas iştirakçılarından biri kimi çıxış edirdi. 1995-ci ildə iqtisadi islahatların ən mühüm istiqamətlərindən biri kimi özəlləşdirmə proseslərinə start verildi. Özəlləşdirmənin birinci mərhələsinə başlanılması ilə səhmlərin buraxılışı və tədavülünə dair hüquqi münasibətlər, habelə Aukşon Mərkəzi, "Mülk" Milli Depozit Mərkəzi kimi özəlləşdirmə prosesləri üçün zəruri infrastruktur təmin edən və müəyyən mənada fond bazarı təsisatları funksiyalarını daşıyan institutlar formalaşdı. Həmin dövrdə 1000-dən çox səhmdar cəmiyyəti, təxminən 70 min səhmdardan ibarət investor təbəqəsi yarandı. Lakin fundamental iqtisadi islahatlar prosesində yaranmış bu təsisatlar, təbii ki ilk dövrlər klassik fond bazarı institutları funksiyasını daşıyırdılar. Yeni formalaşan mülkiyyət münasibətlərinin tənzimlənməsi, habelə inkişaf etməkdə olan özəl sektorun maliyyə xidmətlərinə çıxışının genişləndirilməsi vəzifələri qiymətli kağızlar bazarında klassik bazar anlayışına uyğun dövlət siyasətinin formalaşdırılmasını tələb edirdi. 1998-ci il dekabrın 30-da Prezident tərəfindən Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında" Fərmanın imzalanması ilə qiymətli kağızlar bazarının inkişafının növbəti mərhələsi başlandı. İlk gündən yüksək statusa malik Komitənin təsis edilməsi ilə ölkədə mütəşəkkil fond bazarlarının inkişafı və tənzimlənməsi sahəsində əlaqələndirilmiş vahid strategiyanın həyata keçirilməsinə

başlandı. Bu əsasda qiymətli kağızlar bazarı üzrə normativ hüquqi baza təkmilləşdirildi və bazarın fəaliyyəti və tənzimlənməsinə dair ikinci nəsil qanunvericilik bazası formalaşdırıldı. Yeni nəsil qanunvericilik əsasında ölkədə mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının baza institutları, ticarət və post-ticarət institutları və maliyyə vasitəçiləri formalaşdırıldı. 1999-cu ilin sentyabrında Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı infrastrukturunun əsas institutlarından biri olan Milli Depozit Mərkəzi yenidən təşkil edilərək qiymətli kağızların saxlancısı və depozitar xidmətlərini göstərməyə başladı. Aparıcı maliyyə institutlarının təsisçiliyi və tam özəl sərmayə əsasında 2000-ci ildə Bakı Fond Birjasının yaradılması ilə müasir fond bazarı vasitəçiləri - broker və diler institutları formalaşmağa başladı. Qısa müddət ərzində öz institusional potensialını gücləndirən və yetərli kapitallaşma səviyyəsini təmin edən Bakı Fond Birjası qiymətli kağızlar bazarında ticarət təşkilatçısı funksiyasını aktiv həyata keçirməyə başladı.

Beləliklə, özəlləşdirmə infrastrukturunu institutlarının klassik fond bazarı təsisatlarına transformasiyası prosesinin tamamlanması fond bazarında tələb və təklifin formalaşdırılması, maliyyə alətlərinin bazara çıxarılması və ticarətinin təşkil edilməsinə əlverişli zəmin hazırladı. 2003-cü ildən etibarən cənab Prezident İlham Əliyevin bilavasitə rəhbərliyi ilə ölkə iqtisadiyyatının şaxələndirilməsi, regional inkişaf, özəl sektorun dəstəklənməsi və əhəlinin məşğulluq səviyyəsinin yüksəldilməsi sahəsində həyata keçirilən uğurlu iqtisadi islahatlar ölkə ÜDM-nin davamlı və rekord səviyyələrdə artımı ilə nəticələndi. 2004-cü ildə Mülki Məcəlləyə müvafiq əlavə və dəyişikliklərin edilməsi ilə kapital bazarlarının fəaliyyətini tənzimləyən qanunvericilik bazası əhəmiyyətli şəkildə təkmilləşdirildi. Yeni hüquqi mühit bazarın əməliyyat və institusional arxitekturasında da köklü islahatlara zəmin yaratdı. Bazarın əməliyyat infrastrukturunu sadələşdirildi, yeni maliyyə vasitəçiliyi təsisatları broker və dilerlər formalaşdırıldı. 2004-cü ildən etibarən yerli və xarici valyutada korporativ istiqrazların və Mərkəzi Bankın notlarının fond birjasında kütləvi ticarətinə başlandı.

Kapital bazarlarındakı pozitiv institusional proseslər və bu proseslərin ölkənin dinamik inkişafı və dayanıqlı makroiqtisadi mövqeyi ilə dəstəklənməsi xarici investorların da diqqətini çəkirdi. 2006-cı ildən etibarən xarici investorlar Azərbaycan maliyyə alətlərinə sərmayələr yatırmağa başladılar. 2009-cu ildən etibarən qiymətli kağızlar bazarının ticarət və postticarət sistemlərinin integrasiya edilməsi və ticarətin avtomatlaşdırılması proseslərinə başlandı. Maliyyə vasitəçilərinin əhatə dairəsi genişləndirildi və onlara ticarət sisteminə məsafədən çıxış imkanları təqdim edildi. Bazara müddəti və gəlirliyinə görə müxtəlif alətlər çıxarıldı, mövcud maliyyə alətlərinin ticarət həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artdı. Bakı Fond Birjasında listing və ticarət mexanizmləri təkmilləşdirildi və artıq 2009-cu ildə iki şirkət ən yüksək səviyyəli ticarət kateqoriyasına — listingə daxil edildi. 2010-cu ildə “İnvestisiya fondları haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununun qüvvəyə minməsi ilə bazarda institusional investorların fəaliyyəti və tənzimlənməsi üçün hüquqi və əməliyyat mühiti formalaşdırıldı. Bütövlükdə bu proseslər nəticəsində 2003-2012-ci illər ərzində qiymətli kağızlar bazarında ticarətin həcmi orta hesabla illik 130 faiz artaraq qeyri-neft ÜDM-nə nisbətə 2 faizdən 33 faizə yüksəldi. Bakı Fond Birjasında ticarətin həcmi 90 dəfə, Milli Depozit Mərkəzində saxlanılan qiymətli kağızların həcmi 10 dəfədən çox artdı.

Azərbaycan iqtisadiyyatının son illərdəki dinamik inkişafı kapital bazarları üçün yeni missiya və məqsədlər formalaşdırır. Azərbaycan Prezidenti cənab İlham Əliyev tərəfindən müstəqilliyimizin 3-cü onilliyində ölkə iqtisadiyyatının ikiqat artımı və rifah səviyyəsinin inkişaf etmiş ölkə standartlarına çatdırılması hökumətin əsas iqtisadi prioriteti kimi müəyyən edilmişdir. Son 20 il ərzində həyata keçirilmiş uğurlu iqtisadi siyasət bunun üçün dayanıqlı baza formalaşdırmışdır. Sosial-iqtisadi həyatın bütün sahələrində əhəmiyyətli kəmiyyət və keyfiyyət dəyişiklikləri baş vermiş, əhəlinin rifah səviyyəsi orta gəlirli iqtisadiyyatların səviyyəsinə yüksəlmişdir.

Ölkədə insan kapitalı davamlı olaraq inkişaf etmiş, rəqabət qabiliyyətliliyi yüksəlmiş, sosial rifahın təmin olunmasında qeyri-neft sahəsinin rolu xeyli

dərəcədə artmışdır. Azərbaycan iqtisadiyyatının son 20 ildəki inkişaf dinamikasına baxsaq, onun iki aktiv sərmayə dalğası ilə müşayiət olunduğunu görürük. 1994-2003-cü illərdə neft sektoruna yatırılan birbaşa xarici investisiyalar və 2003-2012-ci illərdə iri dövlət investisiyaları iqtisadiyyata zəruri kapitalizasiyanı təmin edirdi. Növbəti onillikdə ÜDM-in ikiqat artımı və 120 milyard dollarlıq iqtisadiyyatın formalaşdırılması 3-cü dalğa intensiv kapitallaşmanı — qeyri-neft sektoruna özəl investisiyaların illik həcmnin 3,5-4 dəfə artırılmasını tələb edir. Bu isə dinamik institusional inkişaf, çevik biznes mühitinin təmin olunması, insan kapitalının yeni inkişaf səviyyəsinə çatdırılması ilə yanaşı, maliyyə sektorunun şaxələndirilməsi və dərinləşdirilməsini də tələb edir. Məqsəd növbəti onillik ərzində maliyyə vəsaitlərinin çevik və əlverişli şərtlərlə əldə olunduğu, investorlara və bu xidmətlərin digər istehlakçılara daha yaxın olan maliyyə sisteminin formalaşdırılmasıdır. Bununla yanaşı, system risklərinin adekvat tənzimlənməsi, investorların hüquqlarının qorunması və bütövlükdə maliyyə sektorunun sabitliyi məsələləri də xüsusi diqqət mərkəzində saxlanılmalıdır. Kapital bazarlarında dövlət siyasətinin əsasını da məhz bu prinsiplər təşkil edəcəkdir. Məlum olduğu kimi, 2011-ci ilin may ayında Prezidentimiz tərəfindən “2011-2020-ci illərdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı təsdiq olunmuşdur. Bu prinsiplərə əsaslanan inkişaf strategiyası və onun taktiki addımları Dövlət Proqramında müəyyən edilmişdir. Yeni iqtisadi doktrinanın əsas prinsiplərindən olan qeyri-neft sektorunun inkişafının stimullaşdırılması Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının və onun tərkib hissəsi olan səhm bazarının da keyfiyyətə yeni standartlarda fəaliyyətini tələb edirdi. Bu dövrdə iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrini təmsil edən müəssisələr də yerli fond bazarı vasitəsilə maliyyə resursları cəlb etməyə başladılar. Mövcud alətlərin ticarətinin artması, müxtəlif xüsusiyyətli yeni maliyyə alətlərinin buraxılması bazarın dərinliyinin artması ilə nəticələndi. Beləliklə, yerli investorların bazardakı aktivliyi yüksəldi, xarici investorlar ilk dəfə olaraq Azərbaycan kapital bazarlarına sərmayə qoymağa başladı.

Beləliklə, bu gün ölkənin qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın qeyri-neft sektoruna investisiyaların təmin edilməsində mühüm maliyyələşmə mənbəyi kimi çıxış etməkdədir. Ölkədə məqbul fond bazarı infrastrukturunun əsas institutları mövcuddur və Milli Depozit Mərkəzi və Bakı Fond Birjası arasında təmin edilmiş elektron integrasiya nəticəsində qiymətli kağızların ticarəti, uçuotu və qeydiyyatı sistemi avtomatlaşdırılmış rejimdə fəaliyyət göstərməkdədir. Hazırda ölkənin fond bazarında fundamental bazar institutları ilə yanaşı maliyyə vasitəçiliyi funksiyasını həyata keçirən broker-diler, aktivlərin idarə olunması ilə məşğul olan şirkətlər elektron ticarət sisteminə məsafədən çıxış əldə etməklə real vaxt rejimində vasitəçilik funksiyalarını həyata keçirməkdədirlər.

Azərbaycanda fond bazarının yaranması əksər post sosialist ölkələrində olduğu kimi özəlləşdirmə proseslərinin başlanması ilə üst-üstə düşür. Digər tərəfdən uğurlu iqtisadi islahatlar sayəsində formalaşmaqda olan özəl sektorun maliyyə xidmətlərinə çıxışının genişləndirilməsi və uzunmüddətli sərmayə imkanlarının təmin edilməsi bu dövrdə həyata keçirilən iqtisadi siyasətin əsas hədəflərindən birini təşkil edirdi. Dünyanın bir çox ölkələrində qiymətli kağızlar bazarında böhran yaşandığı halda, Azərbaycanda bu sahədə sabit artım baş verib. 2015-ci ilin yekununda qiymətli kağız bazarında dinamik inkişaf qeydə alınıb. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının 68, 3%-i dövlət qiymətli kağızlar - (Mərkəzi Bankın qısamüddətli notları və Maliyyə Nazirliyinin istiqrazları daxildir) bazarının (bunun da 70 %- qısamüddətli notların), 31,7%-i isə korporativ qiymətli kağızlar bazarının payına düşür. 2010-cu ildə qiymətli kağızlar bazarında mövcud bazar alətlərinin buraxılışı və ticarəti sabit qaydada davam etmiş, bazara yeni xüsusiyyətli alətlər buraxılmış, bütövlükdə həm tələb, həm də təklifin canlanması prosesləri müşahidə edilmiş və qiymətli kağızlar bazarı ümumi artımı üstələyən dinamika nümayiş etdirmişdir. 2011 ilin 6 ayı ərzində korporativ qiymətli kağızlar bazarı 2010 ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 1.5 dəfə artaraq 331.5 milyon manat təşkil etmişdir. Belə ki, səhmlərlə təkrar bazar əməliyyatlarının həcmində 21% artım müşahidə olunmuş və səhmlərin ilkin və təkrar bazarında əməliyyatların

həcmi 80.6 milyon manat təşkil etmişdir. Korporativ istiqrazlar bazarında əməliyyatların həcmi isə 2.2 dəfə artaraq 250.8 milyon manat təşkil etmişdir.

Aydın olur ki, qlobal iqtisadi böhran şəraitində digər sahələrdə olduğu kimi, Azərbaycanın maliyyə sektorunda da vəziyyət müsbətdir və dinamik inkişaf tempi qorunub saxlanır. Bütün bunlar dünyanın bir çox ölkələrindən fərqli olaraq qlobal böhran şəraitində də Azərbaycanda dinamik iqtisadi inkişafın təmin olunur. Elə bu səbəbdən də beynəlxalq aləmdə qlobal iqtisadi böhranın təsirlərindən qorunmaq baxımından Azərbaycan təcrübəsinə diqqət artır. Lakin, Azərbaycan bölgənin maliyyə mərkəzinə çevrilməsində İPO alətlərinin istifadəsinin böyük rolu var. Alternativ maliyyə mənbələri məhz qiymətli kağızlar bazarı, xüsusilə Bakı Fond Birjasıdır (BFB). Bakı Fond Birjasının yeni listing qaydaları işlənib hazırlanmış və 2010-ci il avqust ayının 1-dən qüvvəyə minmişdir. Bakı fond birjasında qiymətli kağızların listingi, delistingi və ticarətə buraxılması qaydalarına əsasən listingin 2 səviyyəsi müəyyən olunmuş: birinci səviyyəli kotirovka və rəqəsi, ikinci səviyyəli kotirovka və rəqəsi.

Qlobal maliyyə böhranına baxmayaraq, Azərbaycan makroiqtisadi dayanıqlılığının təminatı şirkət aktivlərinin qorunmasında aktiv rol oynamışdır. Qlobal maliyyə böhranının təsiri Azərbaycan maliyyə sisteminə daha çox psixoloji xarakterli olmuş və maliyyə institutlarını inkişaf strategiyalarını yenidən nəzərdən keçirməyə sövq etmişdir. Əlverişsiz xarici mühitə baxmayaraq Azərbaycan maliyyə sistemi reallaşan risklərə davamlılıq nümayiş etmişdir.

Araşdırmalar göstərir ki, qlobal iqtisadi böhranın sarsıtdığı əsas sahələrdən biri olan qiymətli kağızlar bazarında da Azərbaycanda proseslərin inkişafı müsbət istiqamətdədir. Məlum olduğu kimi, qiymətli kağızlar bazarı ucuz və uzun müddətli maliyyələşmə imkanları təqdim etsə də, bu imkanlardan daha çox səmərəli idarə olunan, yaxşı kapitallaşmış şirkətlər istifadə edə bilirlər. Sözsüz ki, bu şirkətlər həm də ölkənin iqtisadi potensialı ilə paralel inkişaf etməkdədir. Ölkədə mövcud olan makroiqtisadi sabitlik, dinamik iqtisadi artım, real sektorun şaxələndirilməsi üçün görülən tədbirlər kapital bazarlarının potensial iştirakçıları

olan qabaqcıl şirkətlərin formalaşması üçün şərait yaratmışdır. Bu şirkətlərin bazarda aktiv iştirakını təşviq etmək, onların fond bazarından birbaşa maliyyələşməsinə yardım məqsədilə, Bakı Fond Birjasının listing qaydalarına əlavə və dəyişikliklər edilmiş, şirkətlərin bazara çıxarılması şərtləri təkmilləşdirilmişdir. Nəticədə Bakı Fond Birjasının 10 illik tarixində ilk dəfə 2 kompaniya birinci dərəcəli listingə qəbul edilmişdir. Bazarda təklifin stimullaşdırılması üçün yerli və xarici şirkətlərin listinginin təşviqi, valyuta və digər baza aktivləri əsasında formalaşdırılan törəmə qiymətli kağızların və xarici fond birjalarında ticarət olunan maliyyə alətlərinin Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarına çıxarılması üzrə təşəbbüslər həyata keçirilməkdədir. Eyni zamanda, korporativ idarəetmə təcrübəsinin genişləndirilməsi, maliyyə hesabatlığının təkmilləşdirilməsi, investorları hüquqlarının müdafiəsinin gücləndirilməsi, bazar iştirakçılarının potensialının artırılması və maarifləndirilməsi istiqamətində də əlavə tədbirlər görülməkdədir. Bütün bu tədbirlər bazarda aktivliyin təmin olunması üçün mühüm əhəmiyyətə malikdir. Azərbaycan Respublikası Prezidenti 2011-ci il 16 may tarixli Sərəncamı ilə “2011 - 2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” na dair Dövlət Proqramını təsdiq etdi. Dövlət Proqramında ölkənin qiymətli kağızlar bazarının tədricən beynəlxalq kapital bazarlarına inteqrasiya olunması üçün müvafiq şəraitin formalaşdırılmasını vəzifə olaraq müəyyən etdi.

Müxtəlif ölkələrdə kapital bazarının təşkilinə yanaşmalar müxtəlifdir. Müasir dövrdə Azərbaycanda milli kapital bazarının inkişafının konseptual platforması hələ tam müəyyən edilməmişdir, lakin bu bazarın tezliklə inkişaf etdirilməsinin zəruri olması hakimiyyətin bütün səviyyələrində etiraf edilir, ona görə də həmin problemin tədqiq edilməsi vaxtı çatmış və mühüm məsələdir. Həyata keçiriləcək Azərbaycanda kapital bazarlarının müasirləşdirilməsinin məqsədi aşağıdakı kimi nəzərdə tutulur: səmərəli kapital bazarlarının tənzimləyici çərçivəsi və infrastrukturunun qəbulu vasitəsilə səhmdar kapital və korporativ borcun maliyyələşdirmə və/və ya investisiya alətləri rolunun artırılmasında Borcalana

yardım etməkdir. Bu məqsədlə İPO bazarında məsləhət xidmətlərinin təmin olunması üçün - anderrayter məsləhətçi qruplarının yaradılmasının dəstəklənməsi, Azərbaycanda bütün növ qiymətli kağız əməliyyatları üçün birmərkəzli müstəqil depozitari və mərkəzləşdirilmiş klirinq və hesablaşma sistemlərinin yaradılması, İPO məsləhət xidmətlərinin təmin edilməsi vasitəsilə səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsi bazarı üzrə mövcud hüquqi və tənzimləyici çərçivə üçün təfəsilatlı analitik icmalın hazırlanması və səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsi haqqında qanununun hazırlanması əsas vəzifələrdən biri olmalıdır. Bundan başqa, səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsi haqqında qanununun icrası üçün normativ hüquqi aktlar qəbul olunmalı və fond birjasında səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsi üçün fəaliyyət qaydalarının hazırlanması gərəkdir.

Fikrimizcə, səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsini həyata keçirən şirkətlərə güzəştli vergi mühiti tətbiq oluna bilər, ölkə üzrə kapital bazarı ilə bağlı ictimai məlumatlılıq kampaniyasının, səhm bazarının təkmilləşdirilməsi məqsədilə strategiyanın və tənzimləyici çərçivənin hazırlanması və məsləhət xidmətlərinin təmin olunması vasitəsilə Bakı Fond Birjasındakı siyahıya yerli və xarici emitentlərin cəlb olunması üzrə strateji qiymətləndirmənin həyata keçirilməsi məqsədəuyğundur.

Bu gün Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında xarici investorların fəaliyyəti ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində ən vacib amillərdən biridir. Azərbaycan fond bazarında bir sıra problemlərin olmasına baxmayaraq, xarici investorlar və beynəlxalq qurumlar kapital yatırılması imkanları baxımından Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər ki, bu da ölkədə əlverişli investisiya mühiti ilə əlaqədardır. Son on ildə dünya iqtisadiyyatında, o cümlədən həm real sektorun korporativ idarəçiliyində, həm də maliyyə sahəsində əsaslı dəyişikliklər baş verir. Kapital bazarının strukturu sürətlə dəyişir. Milli kapital bazarının inkişafı kontekstində İPO-nun mahiyyəti ondan ibarətdir ki, emitent öz səhmlərini açıq təklif üsulu etdikdə həmin səhmləri alan investorlar öz vəsaitlərini şirkətin aktivlərinə sərmayə qoyur və müəssisənin müştərək sahiblərinə çevrilirlər.

İnvestorlar səhmləri almaqla, gələcəkdə sərmayə qoyduqları vəsait hesabına gəlir əldə etməyə, yəni səhmlərin məzənnə dəyərinin artması və dividendlər ödənilməsi hesabına gəlir əldə etməyə ümid bəsləyə bilərlər. Fikrimizcə, özəl şirkətin ictimai şirkətə çevrilməsi hər bir şirkətin inkişafında qanunauyğun mərhələdir. Səhmlərin yerləşdirilməsi sahəsindən asılı olaraq müəyyən əlavə tələblərin yerinə yetirilməsi tələb edilir. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətində həyata keçirilən məqsədyönlü iqtisadi islahatlar nəticəsində bu gün Azərbaycanda qiymətli kağızlar üzrə milli birja bazarının tarixində əhəmiyyətli artımlara nail olunub. Bakı Fond Birjasında səhmlərin təkrar dövriyyəsinin həcmi isə 2,3 dəfə, əqdlərin sayı 4,9 dəfə artmışdır ki, bunun da əsas səbəbi ticarətin birjadankənar platformadan tədricən birjaya doğru istiqamətlənməsi olub. Qeyd olunmalıdır ki, qiymətli kağızların ədalətli bazar dəyərinin müəyyənləşdirilməsi siyasətinin bir elementi olaraq tədavi üçün müştəkkil bazar olan birjada keçirilməsi böyük əhəmiyyət kəsb edir. 2010-cu il ərzində səhmlərin ilkin bazarında artım müşahidə olunmuş və həyata keçirilmiş məqsədyönlü tədbirlər əsasında 2009-cu ildən başlanmış səhm ticarətinin müştəkkil bazaar doğru istiqamətlənməsi tendensiyası davam etmişdir. 01.01.2011-ci il tarixinə səhm bazarı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 37 faiz artım nümayiş olunmuş və qiymətli kağızlar bazarına olan maraq artmışdır. Nəticədə səhmlərin yerləşdirilməsində 2 dəfədən çox artım müşahidə olunmuşdur. Həyata keçirilmiş məqsədyönlü tədbirlər nəticəsində səhmlərlə əməliyyatların 95, 5%-i müştəkkil bazarda (Bakı Fond Birjasında) bağlanmışdır ki, bu da 2009-cu ilin göstəricisindən 4.5 faiz bəndi yuxarıdır. Bu isə bazarın inkişafı üçün zəruri olan qiymətli kağızların real bazaar dəyərinin formalaşması üçün mühüm əhəmiyyət daşıyır. Korporativ idarəetmə və investorların müdafiəsi üzrə hüquqi çərçivə gücləndirilib, lakin ictimaiyyətin həmin dəyişikliklər haqqında bilgiləri kifayət deyil və yeni qaydalara aşağı səviyyədə riayət olunur. Kritik olaraq, nəzarət obyektlərinin sayının çoxluğunu nəzərə alaraq QKDK-nin resursları və cərimə tətbiq etmək imkanları məhduddur. Konkret problemlərə kiçik səhmdarların müdafiə olunması, müşahidə şurası və

idarə heyəti, həmçinin təftiş komşsiyası kimi aidiyyəti orqanlar üçün lazımı səviyyədə müəyyən edilməmiş hüquq və vəzifələr, müşahidə şuralarında müstəqil üzvlərin çatışmazlığı və açıqlama tələblərinə az riayət olması daxildir: bir çox şirkətlər maliyyə hesabatlarını müntəzəm olaraq dərc etmir; sahiblik açıqlanmır və auditin keyfiyyəti birmənalı deyil.

Səhm bazarının zəif inkişafının bir neçə səbəbi vardır: korporativ hüquq sahəsində boşluqlar; səhmlərin yerləşdirilməsində anderrayterlərin təcrübəsizliyi; fond bazarı və onun infrastrukturasının zəif inkişafı; sərbəst dövriyyədə olan səhmlərin həcmi aşağıdır (free-float); institusional investorların zəif inkişafı: pensiya və sığorta fondları. Azərbaycanda İPO-nun alətinin tətbiqinə yönəlik tələbat emitentlər tərəfindən artıq formalaşmaqdadır. Azərbaycan şirkətlərinin İPO tədbirləri keçirmək fəallığının artması bunu söyləməyə əsas verir ki, potensial emitentlərin müxtəlif qrupları yaxın illərdə həmin bazara çıxı bilər.

Bu gün Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında xarici investorların fəaliyyəti ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində ən vacib amillərdən biridir. Azərbaycan fond bazarında bir sıra problemlərin olmasına baxmayaraq, xarici investorlar və beynəlxalq qurumlar kapital yatırılması imkanları baxımından Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər ki, bu da ölkədə əlverişli investisiya mühiti ilə əlaqədardır.

Azərbaycanda mütəmadi olaraq qanunvericilik və iqtisadi xarakterli tədbirlər həyata keçirilir, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqədar xarici və beynəlxalq qurumlarla daim iş aparılır, beynəlxalq təcrübə öyrənilir. İPO problemlərinin Azərbaycan tənzimləyici tərəfindən düzgün başa düşülməsi yaxın gələcəkdə normativ xarakterli bir sıra problemləri aradan qaldırmağa imkan verəcəkdir. Azərbaycanda İPO-nun inkişafına mane olan bütün amillərə baxmayaraq, emitentlər tərəfindən müvafiq tələbat artıq formalaşmaqdadır. Azərbaycan şirkətlərinin İPO tədbirləri keçirmək fəallığının artması bunu söyləməyə əsas verir ki, potensial emitentlərin müxtəlif qrupları yaxın illərdə həmin bazara çıxı bilər. Bununla yanaşı, Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının

daha effektiv və təhlükəsiz fəaliyyətinin təmin edilməsi məqsədilə mövcud bazar institutlarının rolu və mövqeyinin təkmilləşdirilməsi ilə əlaqədar əhəmiyyətli islahatlar da planlaşdırılır. İnvestorlara və emitentlərə kompleks maliyyə xidmətləri təklif edən, adekvat maliyyə resurslarına, effektiv əməliyyat idarəetmə sistemlərinə və peşəkar kadr potensialına malik investisiya şirkətlərinin formalaşması üçün müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsi nəzərdə tutulur və özəlliklə, bu şirkətlərin fəaliyyətinin hüquqi əsasını təmin edən qanunvericiliyin hazırlanması proseslərinə artıq başlanmışdır.

Tədqiqat işinin sonunda nəzəri və praktiki əhəmiyyət kəsb dən mühüm nəticə və təkliflər irəli sürülmüşdür.

Nəticə və təkliflər

Azərbaycanda kapitala tələbat yüksəkdir, lakin bank faizi, kredit dərəcələrinin artım templəri hələ ki çox yüksəkdir, bu isə Azərbaycan iqtisad elminin qarşısında duran ən aktual məsələlərdən biri kimi səhmlərin ilkin yerləşdirilməsi mexanizmini inkişaf etdirmə zərurətini yaradır. Maliyyə bazarının tərkim hissəsi olan səhm bazarı hal-hazırda Azərbaycanda inkişaf mərhələsindədir. Səhm bazarının inkişafı, səhm bazarının təkmilləşdirilməsi, ölkə iqtisadiyyatında davamlı iqtisadi artımın təmin olunmasında mühüm rol oynayır.

Azərbaycanda gerçəkləşən səhm bazarının mənfi tərəfi səmərəli normativ-hüquqi və qanunvericilik bazasının mövcud olmamasıdır. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı, eyni zamanda maliyyə bazarının bütövlükdə fəaliyyətindəki problemləri aradan qaldırmaq üçün makro səviyyədə aşağıdakılar həyata keçirilməlidir:

- bank sisteminin sağlamlaşdırılması və strukturunun yenidən qurulması;
- vergi yığımını artırmaq və iqtisadiyyatda real sektorun inkişafına təkan vermək məqsədilə vergi sisteminin təkmilləşdirilməsi;
- dövlət büdcəsi kəsirinin azaldılması;
- tədiyyə balansı kəsirinin azaldılması və aradan qaldırılması;
- manatın sabitliyinin qorunub saxlanması və ödəmələr probleminin həll olunması.

Səhm bazarının normal fəaliyyəti və onun gələcək inkişafı üçün, qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu sisteminin təkmilləşdirilməsinə istiqamətlənən bir sıra tədbirlər həyata keçirməlidir:

- ölkənin milli maraqlarına cavab verən qiymətli kağızlar bazarı konsepsiyasının işlənilib hazırlanması;
- qanunvericilik və normativ bazanın daim təkmilləşdirilməsi və mövcud qanunvericiliyə riayət olunmasına ciddi nəzarətin həyata keçirilməsi;

- investorların hüquqlarının qorunması və onların maliyyə təhlükəsizliyinin təmin edilməsi;
- səhmdar cəmiyyətlərinin dövlət səhm nəzarət paketlərinin səmərəli idarə edilməsi.

Bu gün Azərbaycanda fond bazarının formalaşması bir sıra problemlərlə üzləşmişdir və bazarın inkişafı üçün onlar aradan qaldırılmalıdır. Bunun üçün aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsini tövsiyə etmək olar:

1. ilkin bazarda səhmlərin yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi investisiya bankları və investisiya fondları fəaliyyətləri təşviq olunmalıdır;

2. ölkədə beynəlxalq və daxili mühitə uyğun investisiya siyasətinin konseptual konturları müəyyənləşdirilməklə milli maraqlara cavab verən strateji qiymətli kağızlar bazarı konsepsiyası işlənib hazırlanmalıdır;

3. borc qiymətli kağızlarına vəsait yatıran yerli və xarici investorlar üçün vergi stimulinin genişləndirilməsi və bu sahədə mövcud dünya təcrübəsindən istifadə edilməlidir;

4. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının rəqabət qabiliyyətinin gücləndirilməsi məqsədilə dövriyyədə olan investisiya resurslarının həcmnin artırılması, həmçinin MDB, Mərkəzi Asiya və digər yaxın qonşu dövlətlərdə buraxılan maliyyə vasitələri üçün Bakıda beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmasına istiqamətlənmiş tədbirlər proqramı həyata keçirilməlidir. Konkret olaraq "Euronext" birja timsalında Bakıda fəaliyyət göstərəcək regional və yaxud beynəlxalq fond birjası yaradılmalıdır;

5. bazar riskləri haqqında informasiya açıqlanmalı, qiymətli kağızlar bazarında ticarətin həyata keçirilməsi üzrə etik prinsiplər işlənib hazırlanmalıdır;

6. investorların maarifləndirilməsi, həmçinin investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin formalaşdırılması üzrə proqramlar işlənib hazırlanmalı və reallaşdırılmalıdır;

7. qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə real sektora yönəldilən investisiyaların stimullaşdırılması baxımından qiymətli kağızlar bazarı tənzimlənməlidir;

8. Azərbaycan iqtisadiyyatında mülkiyyətin diversifikasiya edilməsi, orta sinfin formalaşdırılması prosesində kütləvi investisiya modelinə keçilməlidir;

9. təsnifləşdirilmiş qiymətli kağızlar bazarı kateqoriyasına keçməklə Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməkdə olan bazar kateqoriyasına daxil olması üçün səhm bazarının kapitallaşması ÜDM-in 30-40 faizinə çatdırılmalıdır. Bu işə, öz növbəsində, müasir Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı həcmnin 8-10 dəfə artırılması deməkdir.

Bununla yanaşı, bu gün Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında xarici investorların fəaliyyəti ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində ən vacib amillərdən biridir. Azərbaycan fond bazarında bir sıra problemlərin olmasına baxmayaraq, xarici investorlar və beynəlxalq qurumlar kapital yatırılması imkanları baxımından Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər ki, bu da ölkədə əlverişli investisiya mühiti ilə əlaqədardır. Həqiqətən Azərbaycanda mütəmadi olaraq qanunvericilik və iqtisadi xarakterli tədbirlər həyata keçirilir, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqədar xarici və beynəlxalq qurumlarla daim iş aparılır, beynəlxalq təcrübə öyrənilir. Bu gün Azərbaycan mütəşəkkil səhm bazarında bağlanan bütün əqdlərin təqribən 98 faizi ən iri 10 emitentin qiymətli kağızları ilə bağlıdır.

Səhm bazarının inkişaf etmiş olduğu ölkələrdə bu göstəricinin payı 20-30 faizdən çox deyildir. Son zamanlar iri Azərbaycan şirkətlərinin, özəlliklə bank səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi kimi miqyaslı tədbirlər haqqında sorğuda iştirak edənlərin 4 % məlumatlıdır.

Bundan əlavə, onlardan səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi haqqında məlumata 1% respondent yaxşı bilir, 3% yalnız “nə isə eşidib”. Sorğunun gedişatında respondentlər səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsini həyata keçirən şirkətlər haqqında məlumatları çox zəifdir. Sorğunun gedişində respontlərə səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsini etibarlılıq və faydalıq baxımından qiymətləndirmək təklif olunmuşdur. Sorğuda iştirak edən respontlərin əksəriyyəti hesab edir ki, şirkətlərin səhmlərinin alınması onlar üçün

faydalı pul yatırımıdır. Respondentlərin bəziləri isə şirkətlərin səhmlərinin alınmasını maliyyə alətlərinin səmərəsiz yatırımı kimi qiymətləndirmişdir. Azərbaycanda İPO-nun inkişafına mane olan bütün amillərə baxmayaraq, emitentlər tərəfindən müvafiq tələbat artıq formalaşmaqdadır. Azərbaycan şirkətlərinin İPO tədbirləri keçirmək fəallığının artması bunu söyləməyə əsas verir ki, potensial emitentlərin müxtəlif qrupları yaxın illərdə həmin bazara çıxı bilər.

Ə D Ə B İ Y Y A T S İ Y A H I S I

1. Abbasov Ə.M., Z.F. Məmmədov. Bank isı və e-bankçılıq. Bakı, 2003.
2. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının materialları. cbar.az
3. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi. Qanun, 2010
4. Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin materialları. www.scs.gov.az
5. Bakı Fond Birjasının materialları. www.bse.az
6. Banklar haqqında normativ hüquqi aktlar toplusu// Z.F. Məmmədovun elmi redaktorluğu ilə hazırlanmış. Bakı, Qanun, 2009. 1092 s.
7. Dövlət maliyyəsi normativ hüquqi aktlar toplusu // V.Z. Zeynalov. elmi rəhbərliyi ilə hazırlanmış. Bakı, Qanun, 2010. 1180
8. Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin 2010-cu ildə fəaliyyəti haqqında hesabatı. Bakı, 2011
9. Məmmədov Z.F, V. Zeynalov. Maliyyə, pul tədavülü və kredit. –Bakı: Azərnəsr, 2008. - 400 c.
10. Məmmədov Z.F. Qlobal böhran və antiböhran siyasət / Respublika. Rəsmi dövlət qəzeti. – 24 noyabr . - 2011.
11. Sadıqov E.M. Bank əməliyyatları. Bakı, 2010.
12. “Azərbaycanın statistik göstəriciləri” Bakı, 2011
13. Sadıxov R. O. Azərbaycanda korporativ idarəetmə sisteminin formalaşması və inkişafının bəzi aspektləri // Azərbaycan iqtisadiyyatında keçid dövrünün basma çatması: təhlil və nəticələr. Respublika elmi- praktiki konfrans. Bakı,2010. AMEA RH 22.01. 2010- cı il tarixli qərarı. S. 450-453
14. Sadıxov R. O. Azərbaycanda korporativ idarəetmə sisteminin tətbiqində problemlər və onun həlli yolları // AMEA-nın xəbərləri. əqtisadiyyat seriyası. C. 2, 2010.c. 126 - 133.
15. Sadıxov R. O. Kapital bazarının formalaşdırılması istiqamətində korporativ qiymətli kağızlar bazarı // Gənc tədqiqatçıların ümumrespublika elmi konfransı. Bakı, AR Təhsil Nazirliyi, Qafqaz Universiteti. 06- 07 may 2010. c.161-163.

16. N. Qreqori Mənkəyü, Ekonomiksin əsasları,, “CBS Polygraphic Production”, Bakı 2007
17. V.V.Çudakov. “Qiymətlər və qiymətməhləgəlmə”. Bakı – 2010.
18. Abbasov A. “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri” Bakı, 2005
19. İbadov.S.A. “Ümumi iqtisadiyyat” Bakı 2008, 252s
20. Hacıyev R.S. “Qiymətli kağızlar bazarı və onun investisiya prosesində rolu”. Disertasiya isı 08.00.10
21. Cəbiyev R.M. “Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı”. Bakı 2000.
- 22.Анышин В.,М. Инвестиционный анализ. Москва 2000.
- 23.Бойков В.Влияние динамики фондового рынка на феномен недооценки российских компаний при первичных публичных размещения// Вестник финансовой академии.2009,№4,с52-55
- 24.Брюховетская С.В Дискуссионные вопросы определения понятия IPO // Финансы.2010,№8,С60-63
- 25.Булатов Б.Б.,Экономический рост и фондовый рынок. Т.2-М.Наука,2004,С240
26. Булатов Б.Б.,Ф ондовый рынок в структурной перестройке экономики, М. Наука 2002,с216
- 27.Витин А.,Привлечение инвестиции :кризис и предпосылки его проведения //Вопросы экономики,№9,1998.
- 28.Балашов В.Г.,Игоров Б.А.,Иванова С.И.,Марголит Г.Р.,Иро и стоимость российских компаний-М.Издательство, Дело АНХ,2008 С336
- 29.Березина И.А.,ИРО как часть стратегии развития банка//Аудит и финансовый анализ.2010. №2.с 372-374.
- 30.БычковаА.П.,Мировой рынок ценных бумаг. институты, инструменты, инфраструктура, М;Диалог,МГУ 1998

31. О.В.Ломтатидзе, М.И.Львова, А.В.Болотин «Базовый курс по рынку ценных бумаг» КНОРУС, 2010 .
32. С.Тертышный «Рынок ценных бумаг и методы его анализа» Питер 2004, 219 с
33. С.Коттл, Р.Мюррей, Ф.Блок «Анализ ценных бумаг Грэма и Додда» Москва 2000, 714 с
34. Садыхов Р.О. Проблемы модернизации банковской системы Азербайджана // Теория и практика финансового и банковского дела: X Межвузовская конференция - 03-04 декабря. Пленарное заседание. - СПб: – СПбГИЭУ, 2008. - С. 71- 80.
35. Садыхов Р.О. Проблемы капитализации азербайджанских банков // Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 2- й международной научной конференции. «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов» 29- 30 января 2009 года. – С. 100- 102.
36. Садыхов Р.О. Проблемы использования финансовых инструментов рынка капитала при привлечении инвестиций // Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 3-й международной научной конференции. «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов» 18 февраля 2010 года. – С. 120 -125.
37. Сборник докладов Lovett, William Anthony-"Banking and financial institutions law in a nutshell", St. Paul, Minn-1997
38. Valdone Darskuvienė, Vytautas Magnus University, “Financial Markets”.
39. Jakob de Haan, Sander Oosteloo, Dirk Schoenmaker 2009, “European Financial Markets and Institutions”.
40. Prof. Dr. Jan Franke-Viebach, “International Financial Markets”, lectures.
41. N.T. Somashekar “Banking”, chapter – 15, 249-268.
42. www.cbar.az

43. www.mdm.az
44. www.scs.gov.az
45. www.bfb.az
46. www.sehm.az
47. www.finance.google.com
48. www.bloomberg.com
49. www.e-qanun.az
50. www.wikipedia.org
51. www.bse.az
52. www.economy.gov.az
53. www.maliyye.gov.az
54. www.banker.az

Р Е З Ю М Е

Спрос и предложение средств на рынке ценных бумаг, где она состоит из отношений, является основой развитой экономикой. Понятие рынка ценных бумаг в ценные бумаги выпуска, выдачи, обращения, выплаты, право собственности, владения, и торговли в связи с операциями с ними может быть определена как совокупность экономических отношений.

Акции Вид ценных бумаг. Доля, права акционеров, как это определено в уставе, что целевой фонд блок. Иными словами, право голоса на собраниях акционеров и получение дивидендов собственнику ценных бумаг. Доля рынка, рынка акций продаются и покупаются. Доля рынка государственного бюджетного финансирования экономики и банковской системы, а также наиболее важных методов. В пользу своего рода фондовом рынке перспективных и динамично развивающейся производственного подразделения обеспечивает экономически эффективный способ еще раз.

Акции являются следующие уникальные особенности:

- Поделиться право собственности
- Акции бессрочные ценные бумаги
- Общество с ограниченной ответственность за обыкновенных акций
- Акции неделимые права

SUMMARY

The demand and supply of funds in the securities market, where it consists of relations, is the foundation of an advanced economy. The concept of the securities market in the securities of the issue, issue, circulation, payment, ownership, possession, and trafficking in connection with transactions with them can be defined as the totality of economic relations.

Shares type of securities. Share, shareholder rights as defined in the charter, which is a unit trust fund. In other words, the right to vote at meetings of shareholders and the receipt of dividends to the owner of the securities. Market share, market shares are bought and sold. The market share of the state budget financing of the economy and the banking system as well as the most important techniques. In favor of a kind of stock market promising and dynamically developing production division provides cost-effective way again.

Shares are the following unique features:

- Share ownership title
- Shares are perpetual securities
- Limited responsibility for the common shares
- The shares are indivisible rights.

**Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti «Magistr
Mərkəzi»nin Maliyyə bazarları ixtisası üzrə
Hacızadə Sevinc Rauf qızının “Səhm bazarının
inkişaf perspektivləri” mövzusunda yerinə yetirdiyi
magistr dissertasiyasının**

R E F E R A T I

Tədqiqatın aktuallığı. Maliyyə sisteminin mühüm sahəsi kimi qiymətli kağızlar bazarının inkişafı daim diqqət mərkəzində olmuş, bu sahədə mütərəqqi hüquqi və təşkilati tədbirlər həyata keçirilmişdir. Azərbaycanda kapitala tələbat yüksəkdir, lakin bank faizi, kredit dərəcələrinin artım templəri hələ ki çox yüksəkdir, bu isə Azərbaycan iqtisad elminin qarşısında duran ən aktual məsələlərdən biri kimi səhmlərin ilkin yerləşdirilməsi mexanizmini inkişaf etdirmə zərurəti barədə tədqiqata çətinlik yaradır. Səhmlərin ilkin açıq yerləşdirmə mexanizminin təkmilləşdirmə probleminin ən mühüm aspektlərinin elmi tədqiqatının səviyyəsi Azərbaycan iqtisadiyyatının ehtiyaclarına cavab vermir. Bu problemlər istər elmi dövrü mətbuatda, istərsə də elmi-praktiki konfrans və seminarlarda hələ də müzakirə mövzusu deyildir. Səhmlərin nəzəri və praktiki aspektlərinin işlənilib hazırlanmasına ciddi ehtiyac vardır. Beləliklə, tədqiq olunan məsələnin yüksək iqtisadi əhəmiyyət olsa da, bu prosesin bütün mərhələlərinin dövlət tənziminin tam şəkildə formalaşmamış normativ-hüquqi bazasının mövcudluğu bu dissertasiya tədqiqatının mövzusunun aktuallığına səbəb olmuşdur.

Maliyyə bazarının əsasını təşkil edən səhm bazarı hal-hazırda Azərbaycanda inkişaf mərhələsindədir. Səhm bazarının inkişafı, səhm bazarının təkmilləşdirilməsi, ölkə iqtisadiyyatında davamlı iqtisadi artımın təmin olunmasında mühüm rol oynayır. Səhm bazarı ölkə iqtisadiyyatının inkişafında həm dolaylı, həm də birbaşa olaraq çox güclü təsirə malikdir. Bu cəhətdən tədqiqatın mövzusu müasir tələblərə uyğun araşdırılması, hal-hazırda aktual məsələlərdəndir. Mövzunun aktuallığı həm də səhm bazarının sürətli inkişafı, dövlət tərəfindən proqramların qəbul olunması və həyata keçirilməsi, həmçinin iqtisadiyyatın real

sektorunun maliyyə tələbatının ödənilməsi problemləri, Azərbaycanda kapitala yüksək tələbat bu sahənin aktuallığını daha da artırır. Beləki, bazar iqtisadiyyatı və ona keçid şəraitində olan ölkələrdə həmçinin Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf etdirilməsi qarşıda duran vəzifələrdən biridir. Müasir dövrdə bütün dünyada səhm bazarındakı problemlərin həll edilməsini mümkün yolları barədə dövlət dairələrində və müəssisə miqyasında müvafiq tədbirlər görülür. Azərbaycanda səhm bazarının formalaşması üçün pozitiv beynəlxalq təcrübə nəzərə alınmaqla nəzəri və praktiki məsələlərin həlli zəruriliyi tədqiqat mövzusunun aktuallığını müəyyən edib, onun məqsəd və vəzifələrini şərtləndirmisdir.

Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri. Tədqiqatdakı əsas məqsəd və vəzifə səhm bazarının inkişafına nail olmağın yollarını, bu sahədəki nöqsanların araşdırılması, beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq daha da inkişaf etmiş və ölkə reallığına uyğun sistemin formalaşdırılması üçün təkliflər irəli sürməkdir. Aparılan tədqiqatlar nəticəsində bazar münasibətləri şəraitində Azərbaycanda səhm bazarının təkmilləşdirilməsi üçün təklif və tövsiyələr işlənib hazırlanmış və elmi əsaslandırılmış nəticələr alınmışdır. Müəyyən edilmiş təklif və tövsiyələrin həyata keçirilməsi Azərbaycanda səhm bazarının inkişafını, bu inkişafın isə ümumilikdə iqtisadiyyata müsbət təsirini təmin edəcəkdir.

Tədqiqatın predmet və obyekt. . Dissertasiya işinin tədqiqat obyektı səhm bazarını əhatə edir. Tədqiqatın predmetini isə səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meyllərinin araşdırılması və Azərbaycanda səhm bazarının iqtisadi sabitliyinin təmin edilməsində dövlət tənzimləməsinin, səhm alətlərindən istifadənin zəruriliyi və perspektivləri əhatə edir.

Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları. Dissertasiya işində Azərbaycan Respublikası Statistika Komitəsinin statistik məcmuələrindən, iqtisadi inkişaf Nazirliyinin, Mərkəzi Bankın, Maliyyə Nazirliyinin, Vergilər Nazirliklərinin hesabatlarından və digər rəsmi məlumatlarından, Bakı Fond Birjası, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi və Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi statistik materiallarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsasını - iqtisadi nəzəriyyənin, maliyyə və kredit nəzəriyyəsinin müddəaları, maliyyə hüququ, Azərbaycan Respublikasının maliyyə - bank qanunvericiliyi və Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin Qiymətli Kağızlar Bazarı üzrə normativ hüquqi aktları təşkil edir. Dissertasiya işində qoyulan vəzifələrin həyata keçirilməsi iqtisadi-statistik, səbəb-nəticə və struktur təhlili metodlarının tətbiqini tələb etmişdir

Tədqiqatın öyrənilmə səviyyəsi. Tədqiqatın ümumi nəzəri bazasını səhmlərin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi milli iqtisadiyyatın inkişafında və özəlliklə iqtisadiyyatın barometri rolunu oynayan - fond birjasının maliyyə və ilk növbədə fond bazarlarının əsas xarakteristikalarının təhlilinə yönəlmiş V.M. Blauq, Y. Brihem, L. Qapenski, L. Gitman, E. Dolan, C.M. Keyns, C. Haris, C. Hiks, A. Piquin, M. Fridman kimi və sairə müəlliflərinin əsərləri böyük əhəmiyyət kəsb etmişdir.

Tədqiqat işində qarşıya qoyulan məsələlər ölkəmizin iqtisadçı alimlərinin də bir sıra elmi əsərlərində nəşr edilmişdir, o cümlədən akademik Ə.M. Abbasov, prof. Ş.H. Hacıyev, prof. D.A. Bağırov, prof. Z.F. Məmmədov, prof. M.M. Sadıqov, prof. M.M. Bağırov, prof. M.X. Həsənlı, prof. E.M. Sadıqov, prof. A.B. Abbasov və başqalarının əsərlərini xüsusilə qeyd etmək olar.

Tədqiqatın elmi yeniliyi. İqtisadiyyatda səhm bazarının inkişafı sahəsində aparılan təhlillərin nəticəsi olaraq, mövcud problemlərin aradan qaldırılması üçün tədqiqatlar aparılmış və aşağıdakı elmi yeniliklər edilmişdir:

- Səhm bazarının əsas xüsusiyyətləri və istiqamətləri araşdırılmışdır.
- Azərbaycan maliyyə bazarı strukturunda səhm alətlərindən istifadənin zəruriliyi və perspektivləri müəyyənəşdirilmişdir;
- Səhmlərin qiymətinə təsir edən makro və mikro amillər aşkar edilmiş və səmərəli korporativ idarəetmə sisteminin inkişafında rolunu əsaslandırılmışdır.
- Azərbaycanda mövcud səhm bazarının sahə strukturu və xüsusiyyətləri aşkar olunmuşdur.

- Azərbaycanda səhm bazarının gələcək perspektivləri müəyyənləşdirilmişdir. Bundan başqa burada Azərbaycanın mövcud təcrübəsi beynəlxalq təcrübə kontekstində təhlil edilir və milli təcrübənin qabaqcıl beynəlxalq standartlar əsasında təkmilləşdirilməsinin zəruriliyi və yolları göstərilir.

Tədqiqatın praktik əhəmiyyəti. Tədqiqatın praktik əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, onun konkret nəticə və tövsiyələri tətbiqi xarakterə malik olmaqla, fond resurslarının menecmenti, bununla yanaşı kapital bazarını nizamlayan qanunverici və normativ aktlarının işlənilib hazırlanması zamanı qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən istifadə oluna bilər. Əldə edilmiş nəticələrə əsaslanaraq deyə bilərik ki, bu dissertasiya işi maliyyə bazarının inkişafı xüsusiyyətlərindən irəli gələn mühüm spesifik xüsusiyyəti nümayiş etdirən spesifik Azərbaycan təcrübəsi kimi tədqiq olunduğu işdir.

Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2011-ci il 16 may tarixli Sərəncamı ilə təsdiq edilmiş “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramında orta və ali təhsil müəssisələrinin tədris proqramlarına qiymətli kağızlar bazarı haqqında fənlərin daxil edilməsi və iqtisadi təhsil proqramlarının yeni tələblərə uyğunlaşdırılması çərçivəsində dissertasiya tədqiqatının əsas nəzəri müddəaları və nəticələri Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin “maliyyə” ixtisası üzrə tədris planına daxil edilmiş “maliyyə menecmenti”, “maliyyə bazarı” “ qiymətli kağızlar və birja” və “bank işi” kurslarının tədrisində istifadə edilə bilər.

Dissertasiya işinin strukturu və həcmi. Müdafiəyə “Səhm bazarının inkişaf perspektivləri” mövzusunda təqdim olunmuş dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflər və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarət olmaqla 93 səhifə təşkil edir. Girişdə mövzunun aktuallığı və öyrənilmə dərəcəsi əsaslandırılır, işin əsas məqsədləri və vəzifələri göstərilir, onun elmi yeniliyi və praktiki əhəmiyyəti açıqlanır. Nəticədə göstərilən tədqiqat zamanı çıxarılmış əsas nəticələr göstərilmiş və təkliflər verilmişdir.