

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Hacızadə Tofiq Vüqar oğlu

(MAGİSTRANTIN A.S.A)

“Səhmlərin dəyərinə makro və mikro amillərin təsiri” mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı 060403 “Maliyyə”

İxtisaslaşma

Bank işi

Elmi rəhbər:

Abbasbəyli M.A

Magistr proqramının rəhbəri:

prof. Rzayev R.M

Kafedra müdiri

İ.e.d. Ələkbərov Ə.Ə

BAKI - 2016

MAGİSTR DİSERTASIYASININ İŞ PLANI

Magistr dissertasiyasının adı “Səhmlərin dəyərinə makro və mikro amillərin təsiri”

GİRİŞ

FəSİL 1. Səhmləşdirmə prosesinin nəzəri metodoloji əsasları

1.1.Səhm bazarı barəsində mövcud olan nəzəriyyələr...

1.2.Səhmləşdirmə prosesinin əhəmiyyəti

FəSİL 2. Səhm bazarının müasir vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi

2.1. Dövlət və təsərrüfat subyektlərinin səhmlərin dəyərini təsirin qiymətləndirilməsi

2.2. Səhm bazarının müasir vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi

FəSİL 3. Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf problemləri və perspektivləri

3.1.Azərbaycanda səhm bazarının dövlət tənzimlənməsi və onun təkmilləşdirilməsi və yolları

3.2. Azərbaycanda Beynəlxalq maliyyə sisteminin formalaşmasında və inkişafında səhm bazarının rolu

3.3. Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf perspektivləri

Nəticə və təkliflər

Ədəbiyyat siyahısı

Xülasə

Referat

Summary

Magistr

Hacızadə Tofiq Vüqar oğlu
(A.S.A.)

Elmi rəhbər

Abbasbəyli M.
(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad)

GİRİŞ

Tədqiqatın aktualığı. Qərbdə səhmlərin fond birjasında yerləşdirilməsi uzun müddətdir ki, şirkətin sonrakı inkişafının əsas maliyyələşdirmə alətlərindən biridir. Bu dövr ərzində dövlət müəssisələri səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilərək özəlləşdirilir. Özəlləşdirilməsi mühüm olmayan müəssisələrin bir çoxları isə müqavilə əsasında məqsədli idarəetməyə verilir. Eyni zamanda səhmdar cəmiyyəti formasında müstəqil müəssisə və şirkətlər yaradılır, müştərək işlər görülür. Xarici investorlar Azərbaycan iqtisadiyyatına sərmayə qoyuluşlarını həyata keçirirlər və bu investisiya qoyuluşu özünü neft və qaz hasilatında daha dolğun şəkildə göstərir. Bu sahələrin inkişafı tədricən iqtisadiyyatın digər sahələrinin inkişafına səbəb olacaqdır. Artıq Azərbaycanda müxtəlif təsərrüfat subyektləri, xarici şirkətlər və hökumət orqanları öz qiymətli kağızlarını dövriyyəyə buraxır və birja ticarətinə çıxarırlar.

Bunun üçün isə əsas şərt tənzimləmə və stimullaşdırma vasitəsi olan hüquqi və qanunvericilik bazasının yaradılmasıdır. Bu sahədə bir sıra mühüm işlər görülmüşdür. 1991-ci ildə təşkil olunan “Bakı Qiymətli Kağızlar Birjası” Azərbaycan Respublikasının yeni yaranan qiymətli kağızlar bazarında ilk birja oldu. «Dövlət qısamüddətli istiqrazların buraxılması haqqında» Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin qərarı tətbiq edildikdən sonra dövlət qiymətli kağızlar bazarı fəaliyyətə başlamışdır. Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik

bazası kimi çıxış edə biləcək “Qiymətli kağızlar haqqında” və “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” qanunlar qəbul olunmuşdur. Bütün bunlarla yanaşı respublikada qiymətli kağızların buraxılması və ona nəzarət edilməsi, buraxılan qiymətli kağızların qeydiyyatına alınması, qiymətli kağızların buraxılması üçün lisenziyanın verilməsi və ən nəhayət, qiymətli kağızlar bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsi funksiyasını özündə birləşdirən dövlət iqtisadi idarəetmə orqanı olan Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi yaradılmışdır. Qiymətli kağızlar bazarı, qiymətli kağızların özü, onların müxtəlif təxsisatı və məqsədli aspektləri bu

sahədəki mövcud problemlərin daim araşdırılmasını tələb edir. Sual oluna bilər ki, qiymətli kağızlar bazarı bizim cəmiyyətə nə verə bilər? Son illər Respublikamızın iqtisadçı alimləri arasında gedən diskusiyalarda adətən qiymətli kağız bazarının cəmiyyətin sosial-iqtisadi inkişafna təsirinin iki əsas aspekti göstərilir. Bir tərəfdən, söhbət iqtisadiyyatının ümumi səmərəlilik fəaliyyətinin yüksəldilməsi haqqında gedirsə, digər tərəfdən həmin bazarın köməyi ilə bir sıra sosial xarakterli vacib problemlərin həllindən danışılır.

Xarici ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, qiymətli kağızların dövriyyəsinin köməyi ilə hər iki tərəfi razı salan qiymətlərlə əmanətlərin investisiyalara daha tam və sürətli axınına həyata keçirmək olar.

Qiymətli kağızlar və fond bazarları bütün növ müəssisələrin fəaliyyətinin, iqtisadiyyatın müxtəlif sferalarının, dövlət və beynəlxalq əməkdaşlığın mühüm maliyyələşdirmə mənbələridir. Dövlət və kooperativ istiqraz vəərəqlərinin, səhmlərin, veksellərin və digər qiymətli kağızların buraxılması, yerləşdirilməsi, alqı-satqı mexanizminin vasitəsilə ictimai təkrar istehsalın bütün sferalarının genişləndirilməsi üçün zəruri olan investisiya mənbələri formalaşdırılır. Azərbaycanda iri həcmli investisiyalara kəskin ehtiyac vardır. Artıq ona görə də respublikaya sivil fond bazarı lazımdır. əlavə olaraq onu da qeyd etmək ki, dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi ilə əlaqədar bunun üçün əlverişli şərait də yaranmışdır. Qiymətli kağızlar da məhz hər şeydən əvvəl, müəssisələrin maliyyə resurslarını və əhalinin əmanətlərini cəlb etmək və onlardan daha səmərəli istifadə etmək məqsədi ilə buraxılır. Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, müntəzəm fəaliyyət göstərən qiymətli kağız bazarının köməyi ilə vəsaitləri sahələr arasında çevik şəkildə yenidən bölüşdürmək, onları elmi-texniki tərəqqinin daha perspektiv istiqamətlərində təmərküzləşdirmək, daha doğrusu xalq təsərrüfatında struktur irəliləyişlərin sürətlənməsinə və optimallaşdırılmasına kömək etmək olar.

Fond bazarının fəaliyyət göstərməsinin dünya təcrübəsindən sözsüz

ki, Azərbaycanda da istifadə olunmalıdır. Lakin bu mexaniki köçürmə xarakteri daşımamalıdır, çünki hər bir ölkənin özünəməxsus xüsusiyyətləri vardır, Azərbaycanda da bu xüsusiyyətlər özünü göstərir.

Azərbaycanın maliyyə bazarı sürətlə inkişaf edərək dünya iqtisadiyyatına inteqrasiya edir. Son beş il ərzində həmin bazarda adi şəraitdə neçə-neçə onilliklərin tələb olduğu böyük islahatlar aparılmışdır. Azərbaycanda müasir və yüksək effektivli iqtisadiyyatın qurulması əsas məqsədlərdən biridir. Bununla əlaqədar, qiymətli kağızlar bazarına dair qlobal baxışların da əks olduğu yeni inkişaf strategiyası hazırlanaraq 2009-cu ildən tətbiq olunmağa başlandı.

«2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı» Dövlət Proqramında ölkə iqtisadiyyatında kapitallaşma dərəcəsinin yüksəldilməsinə nail olunması, iqtisadi layihələrin maliyyələşdirilməsində qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə cəlb olunan qeyri-inflyasiya mənzəli investisiya vəsaitlərindən istifadənin genişləndirilməsi vəzifəsi təsbit edilmişdir. Bunun üçün, bütün iqtisadi institutlarda geniş miqyaslı və əsaslı bazar dəyişiklikləri aparılmaqdadır. Səhmləşdirmə mövzusu rəsmi və elmi mətbuatda müzakirə mövzudur.

Səhmləşdirmə mövzusu rəsmi və elmi mətbuatda müzakirə mövzularından biri olmasına baxmayaraq, hələ də akademik dairələrdə bu sahə üzrə kompleks şəkildə və geniş miqyaslı tədqiqat həyata keçirilməmişdir.

Azərbaycan emitentlərinin səhmlərinin ilkin açıq yerləşdirilməsi mexanizminin təkmilləşdirilməsi investisiya resurslarını cəlb etmək üçün yeni imkanlar verdiyinə görə mühüm elmi-praktik məsələlərdən biridir. Bu məsələ uğurla həll edildiyi zaman bir çox Azərbaycan şirkətlərinin fond bazarına çıxışı üçün şəraitin yaradılması barədə danışmaq olar.

İqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, hətta bank kreditləşdirilməsinin yüksək səviyyəli inkişafı, iqtisadiyyatın real sektorunun maliyyə ehtiyaclarının qarşılama tələbatını tam ödəmir. Azərbaycanda kapitallaşdırma tələbatı yüksəkdir, lakin bank faizi, kredit dərəcələrinin

artım templəri hələ ki çox yüksəkdir, bu isə Azərbaycan iqtisad elminin qarşısında duran ən actual 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 əhəmiyyəti olsa da, bu prosesin bütün mərhələlərinin dövlət tənziminin tam şəkildə formalaşmamış normativ-hüquqi bazasının mövcudluğu bu dissertasiya tədqiqatının mövzusunun aktuallığına səbəb olmuşdur. 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 şərtləndirmişdir.

Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri. Dissertasiya tədqiqatının məqsədi Azərbaycan iqtisadiyyatının maliyyə sektorunda aparılmış islahatların araşdırılması nəticəsində səhmləşdirmə meyillərinin müəyyən edilməsindən və onun formalaşmasının və inkişafının konseptual əsaslarının işlənilib hazırlanmasından ibarətdir. Qeyd olunmuş məqsədə nail olmaq üçün işdə dissertasiya işinin strukturunu müəyyən edən aşağıdakı vəzifələr qoyulmuşdur:

- səhmləşdirmə prosesinin iqtisadi-fəlsəfi məzmununun əzəri əsaslarını müəyyənləşdirmək;
- səhmləşdirmənin prosesinin iqtisadi mahiyyətini və maliyyə bazarındakı xüsusi yerini müəyyən etmək;
- fond birjasında səhmlərinin yerləşdirilməsinin nəzəri-empirik tədqiqatını hazırlamaq;
- modern maliyyə aləti kimi səhmlərdən istifadənin rolu və əhəmiyyətini müəyyənləşdirmək;

- səhmlərin qiymətinə təsir edən makro-mikroamilləri aşkarlamaq;
- səmərəli korporativ idarəetmə sisteminin formalaşmasında və fond birjasının inkişafında səhmlərin rolu və əhəmiyyətini müəyyənləşdirmək;
- Azərbaycan Respublikasında səhm bazarının təşəkkülü və inkişaf perspektivlərinin əsas istiqamətlərini müəyyən etmək.

Dissertasiya işində qoyulan vəzifələrin həyata keçirilməsi iqtisadi-statistik, səbəb-nəticə və struktur təhlili metodların tətbiqini tələb etmişdir. Tədqiqat obyektini kimi Azərbaycan maliyyə bazarı və bütövlükdə beynəlxalq kapital bazarının dərinləşməsi və inkişafı ilə ayrılmaz əlaqədə olan Azərbaycan səhm bazarı çıxış edir. Tədqiqatın predmetini maliyyə bazarında səhmləşdirmə prosesinin inkişafı təşkil edir.

Tədqiqatın ümumi nəzəri bazası. Tədqiqatın ümumi nəzəri bazasını səhmlərin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirilməsində və yaxud ölkənin iqtisadi inkişafında və özəlliklə iqtisadiyyatın barometri rolunu oynayan fond birjası M.Blauq, Y.Brihem, D.Van-Hauz, L.Qapenski, L.Gitman, E.Dolan, C.M.Keyns, .Geddes, P. Rouz, C.Sinkin, C.Haris, C.Hiks, F.Mişkin, A.Piqun, M.Fridman və başqalarının böyük əsərlərində şərh olunmuşdur. Bir sıra nəzəri nəticələrin əsaslandırılması və konkret hadisələrin təhlilində Q.Beloqlazova, V.Boçarov, A.Vostroknutova, O.Vyuqin, S.Qvardin, Y.Jukov, V. Kozlovski, L.Krasavina, L.Krolivetskaya, A.Lukaşov, A.Moqin, Leontyev, .Lutin, V.Milovidov, Y.Mirkin, V.Nikiforova, A.Selişev, L.Taraseviç, V.Torkanovski kimi və digər Rusiya müəlliflərinin əsərlərinin araşdırılması böyük əhəmiyyət kəsb etmişdir.

Kapital bazarı ilə bağlı problemlərin tədqiqi sahəsində ölkəmizin iqtisadçı alimləri bir sıra elmi əsərlər nəşr etdirmişlər ki, bu sırada Z.F.Məmmədov, M.M.Sadıqov, M.M.Bağirov, D.A.Bağirov, M.X.Həsənli, E.Sadıqov, A.Abbasov və başqalarının əsərlərini xüsusilə qeyd etmək olar.

Tədqiqatın gedişində hadisələrin bir-biri ilə mövcud əlaqəsi nəzərə alınmaqla iqtisadi hadisələrin tədqiqini şərtləndirmiş dialektik, həmçinin

müqayisəli təhlil metodlarından, məntiqi təhlil və sintez üsullarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın metodoloji və informasiya bazası 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 aktlarıdır. Tədqiqatın informasiya bazasını - maliyyə bazarı, o cümlədən fond birjalarının, investisiya şirkətlərinin, səhmdar cəmiyyətlərin və digər maliyyə institutlarının fəaliyyətini tənzimləyən qanunverici və normativ sənədlər təşkil edir. Tədqiqat zamanı elmi-tədqiqat təşkilatlarının işləmələri, dövrü mətbuatın, Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət

Komitəsi və Bakı Fond Birjasının xidmətləri materiallarından istifadə olunmuşdur. Dissertasiya işinin elmi yeniliyi aşağıdakılarla əsaslandırılır:

- Azərbaycan maliyyə bazarı strukturunda səhm alətlərindən istifadənin zəruriliyi və perspektivləri müəyyənləşdirilmişdir;
- səhm investisiya vasitəsi kimi xüsusiyyətləri aşkar edilmişdir;
- səhmləşdirmə prosesinin iqtisadi-fəlsəfi məzmununun nəzəri əsasları müəyyənləşdirilmişdir;
- fond birjasında şirkət səhmlərinin yerləşdirilməsinin nəzəri-empirik tədqiqi hazırlanmışdır;
- səhmlərin qiymətinə təsir edən makro və mikroamillər aşkar edilmiş və səmərəli korporativ idarəetmə sisteminin inkişafında rolu elmi cəhətdən əsaslandırılmışdır;
- Azərbaycan Respublikasında səhm bazarının təşəkkülü və inkişaf perspektivlərinin əsas istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir.
- Azərbaycanda mövcud səhm bazarının sahə strukturu və həmin prosesin ərazi və sahə nöqtəyi-nəzərindən qeyri-müntəzəm keçməsi xüsusiyyətləri aşkar olunmuşdur.

Tədqiqatın elmi-nəzəri əhəmiyyəti. Tədqiqat işində irəli sürülən

vəzifələr, elmi - nəzəri fikir və nəticələr “maliyyə” ixtisası üzrə təhsil alanlar üçün “ kapital bazarı” nəzəri kursunun tədrisinə və beynəlxalq standartlara uyğun kadrların hazırlanmasına böyük töhfə olardı və maliyyə bazarındakı xüsusi yerini müəyyən etmək, kimi təkliflər tədqiqatın elmi-nəzəri əhəmiyyətini təcəssüm etdirir.

Aparılmış tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, onun konkret nəticə və tövsiyələri tətbiqi xarakterə malik olmaqla, fond resurslarının menecmenti, bununla yanaşı kapital bazarını nizamlayan qanunverici və normativ aktların işlənilib hazırlanması zamanı qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən istifadə oluna bilər.

Əldə edilmiş nəticələrə əsaslansaq deyə bilərik ki, Azərbaycan iqtisad elmində bu dissertasiya işi bu mövzuda olan ilk tədqiqat əsəridir. Bundan başqa bu maliyyə bazarının inkişafı xüsusiyyətlərindən irəli gələn mühüm spesifikliyi nümayiş etdirən özünəməxsus Azərbaycan təcrübəsi kimi tədqiq olunan ilk 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 edilir.

Dissertasiya işinin strukturu və həcmi. Müdafiyyə “Səhmləşdirmənin iqtisadi məzmunu və funksiyaları” mövzusunda təqdim olunmuş dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflər və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir. İşin strukturu tədqiqatın məqsədi, vəzifələri və metodologiyası ilə müəyyən edilmişdir.

Girişdə mövzunun aktuallığı və öyrənilmə dərəcəsi əsaslandırılır, işin

əsas məqsədləri və vəzifələri göstərilir, onun elmi yeniliyi və praktiki əhəmiyyəti açıqlanır. Nəticədə tədqiqat zamanı çıxarılmış əsas nəticələr göstərilmiş və təkliflər verilmişdir.

FƏSİL 1 . SƏHMLƏŞDIRMƏ PROSESİNİN NƏZƏRİ METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1. Səhm bazarı barəsində mövcud olan nəzəriyyələr

Qiymətli kağızlar bazarı və fond birjası – inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının ayrılmaz hissəsi olub kapital axımını təmin edir. 70-ci illərə qədər qiymətli kağızlar bazarının təhlil sistemində əsas fundamental və texniki təhlil məktəbləri olub, hər məktəbin də özünə məxsus mövqeyi olub. 70-ci illərin ortalarından onların hər ikisi komponent və bir sıra nəzəriyyə elementlərini götürmüş və əsasən də «effektiv bazar» modeli və «təsadüfi seçim» konsepsiyasını yaratmışdır. Belə ki, onlar hələ də qiymətli kağızlar bazarının təhlilində vacib rol oynayır. «Fundamental məktəbin» tərəfdarları aksiyanın gələcək qiymətinin proqnozlaşdırılmasında əsasən balansların, hesabatların və müxtəlif statistik materialların öyrənilməsinə diqqət yetirir. «Texniki təhlil» məktəbinin tərəfdarları isə hər şeyin birja kurslarında əks olunduğunu hesab edirlər. Buna görə də, ən vacib amil alış və satış əsasında qiymətli kağızlara olan tələb və təklifin öyrənilməsidir. Beləliklə, texniki təhlil məktəbinin tərəfdarları qiymətli kağızlar bazarının vəziyyətinin bir sıra nəzəriyyəsiindən istifadə edirlər. Bunların ən əsasları aşağıdakılardır: –dou nəzəriyyəsi;

- qalxıb-enmə nəzəriyyəsi;
- müvəqqəti satılmış aksiyalar nəzəriyyəsi;
- natamamaksiya nəzəriyyəsi;
- təsadüfi hərəkət hipotezi;
- bazarın effektivlik nəzəriyyəsi.

Əsas qiymətli kağızların əsasını hansısa bir aktivə, əmtəyə, pula, kapitala, əmlaka, digər növ rüsumlar və.s əsaslanan mülkiyyət hüququnun olması təşkil edir. əsas qiymətli kağızların özlərində öz növbəsində iki qrupa bölmək olar: ilkin qiymətli kağızlar – bura aksiyalar, istiqrazlar, veksellər və.s aid edilir və ikinci dərəcəli qiymətli kağızlar – buda ilkin qiymətli kağızların əsasında buraxılan qiymətli kağızlardır. Bura qiymətli

kağızların variant, depozitari qəbzləri və.s aid edilir. Əsas qiymətli kağızların qiyməti, istiqraz bazarının törəmə qiymətli kağızlar mülkiyyət hüququnun sənədsiz dərəcələri, valyuta bazarının qiymətləri (valyuta kursu və.s) forma göstəricisidir və qiymətli kağızın qiymətinin birja hadisələriylə bağlı dəyişməsidir. Daha sadə dillə desək, törəmə qiymətli kağız – bu hər hansı qiymətli əşyanın qiymətli kağızı növüdür (yəni əmtənin taxıl, neft, qızıl və.s). Törəmə qiymətli kağızlar isə fyuçers kontraktları (əmtəə, valyuta, faiz, indeks və.s) və opsiyonlar hesab edilir. Qiymətli kağızların təsnifatı ilə qiymətli kağızlarının növlərinin təsnifatı bir- birindən fərqlidir. Qiymətli kağızların təsnifatı qiymətli kağızların onlara aid olan müəyyən göstəricilərinə görə növlərə bölünməsidir. Qiymətli kağızların növlərinin təsnifatı isə həmin növ qiymətli kağızların qruplara bölünməsi, yəni qiymətli kağızların növlərinin yarım növlərə bölünməsidir.

Aksiyalar özü isə iki yerə – imtiyazlı və adi aksiyalara bölünürlər. Adi aksiyalar özü birsəslə və çoxsəslə, nominal və qeyri-nominal olurlar. Yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi qiymətli kağızlar bir sıra xarakterik əlamətlərə malikdirlər. Vəsaitlərin yerləşdirilməsi forması – pul bir borc kimi və ya yeni mülkiyyət əldə edilməsi üçün investisiya ediləcək. Yuxarıda qeyd edilən xarakteristikalara görə qiymətli kağızları aşağıdakı kimi təsnifatlaşdırmaq olar.

Cədvəl 1. Qiymətli kağızların təsnifatı.

Klassifikasiya əlamətləri	Qiymətli kağızın növü
Mövcud olduğu vaxt	Müddətli Müddətsiz
Mənşəyi	İlkin İkinci dərəcəli
Mövcud olma forması	Sənəd forması Qeyri sənəd forması
Milli mənsubiyəti	Daxili Xarici
İstifadə etmə forması	İnvestisiya Qeyri-investisiya
Təsir etmə tərzii	Təqdim edilənin adı Adlı

Tədavülə buraxılış forması	Emissiya Qeyri-emissiya
Mülkiyyət forması	Dövlət qiymətli kağızlar Qeyri-dövlət qiymətli kağızlar
Tədavül xarakteristikası	Bazar xarakterli və sərbəst tədavül edilən Qeyri-bazar xarakterli
Risk səviyyəsi	Risksiz və ya riskli Riskli
Gəlir səviyyəsi	Gəlirli Gəlirsiz
Vəaitin yerləşdirilmə forması	Uzunmüddətli Sahibkar
İqtisadi mahiyyəti (hüquqi cəhətdən)	Aksiya İtiqraz, Veksəl və s.

Qiymətli kağızların klassik mövcud olma forması, qiymətli kağızın sənəd şəklində olma formasıdır. Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməsi, qiymətli kağızların bir çox növlərini ən başlıca bütün emissiyanın qeyri-sənəd şəklində olmasını tələb edir. İnvestisiya qiymətli kağızlar – kapitalın obyektini kimi götürülür. İnvestisiya qiymətli kağızlar aksiyalar, istiqrazlar, fyuçers kontraktları və opsiyonlar hesab edilir. Qeyri investisiya qiymətli kağızları əmtəə və digər bazarlarda pul hesablaşmalarına xidmət edir. Qeyri investisiya qiymətli kağızlara veksellər, çeklər, konasamentlər aid edilir.

Qiymətli kağızların çoxu bazar xarakterli olurlar ki, onlar bazarda da sərbəst alınıb-satıla bilirlər. Amma bir sıra hallarda qiymətli kağızların tədavülündə məhdudiyətlər ola bilər. Bu zaman isə qiymətli kağız yalnız onu ixrac edəndə satıla bilər. Gəlirlik nöqtəyi-nəzərində qiymətli kağızlar gəlirli və ya gəlirsiz ola bilər. Risk səviyyəsinə görə qiymətli kağızları aşağıdakı tərzdə yerləşdirmək olar: – gəlir nə qədər çoxdursa, risk də bir o qədər çoxdur;

– qiymətli kağızın təlimatı nə qədər yüksəkdirsə, risk də bir o qədər azdır.

Aksiya aşağıdakı xüsusiyyətlərə malikdir:

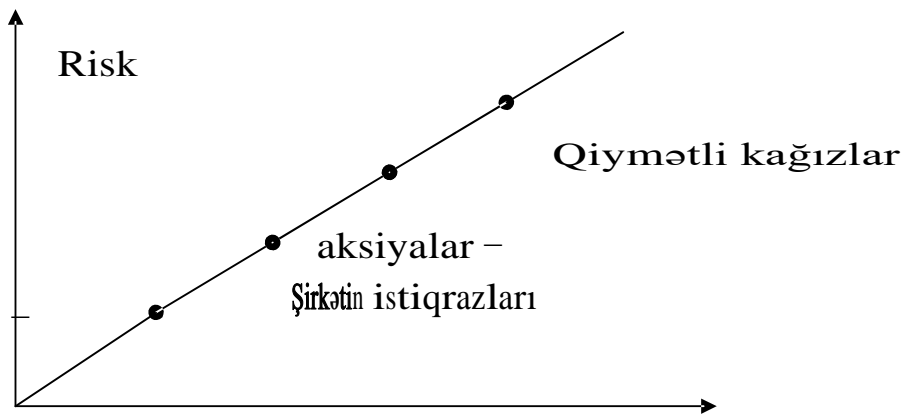
– aksiya mülkiyyət tituludur, aksiyanı əlində tutan şəxs SC-nə ortaqdır;

– aksiyanın müddəti yoxdur. Aksiyaların hüquqları SC-i fəaliyyət göstərənə qədər qüvvədə olur;

– aksiya üçün məhdudlaşdırılmış məsuliyyət xarakterikdir. Buna görə

dəşirkət borcu olarkən və ya bankrot olarkən investor əlində tutduğu aksiyanın sayına görə məsuliyyət daşıyır;

- aksiya üçün bölünməzlikdə xarakterikdir. Aksiyalara ortaqlıq olmaq onun mülkləri arasında bölgüsünə aid edilmir, bütün onlar vahid şəxs kimi çıxış edir;
- aksiya parçalana və ya birləşə bilər.



1.2. Səhmləşdirmə prosesinin əhəmiyyəti

Şirkətin fəaliyyət prosesi tsiklik xarakter daşıyır. Bir tsikl ərzində zəruri vəsaitlərin cəlb edilməsi, onların istehsal prosesində istifadəsi, məhsul istehsalı, istehsal edilən məhsulun satışı və son olaraq maliyyəniçicələrininəldə edilməsi baş verir. Şirkətin iqtisadi imkanını iki baxımdan – həm onun əmlak, həm də maliyyə vəziyyəti mövqeyindən – xarakterizə etmək olar. Təsərrüfat fəaliyyətinin qeyd edilən tərəfləri sıx qarşılıqlı əlaqəlidir və əmlakın qeyri-səmərəli strukturu, onun keyfiyyətsiz tərkibi müəssisənin maliyyə vəziyyətinin pisləşməsinə gətirib çıxarır. Fond bazarından əlavə kapital cəlb etmək prosesində, şirkətin səhmlərin dəyərinə təsir edən makro və mikro amilləri təhlil etməklə yanaşı, bilavasitə şirkətin maliyyə fəaliyyətinin təhlilini aparmaq ən vacib şərtlərdən biridir. Məsələn, sabit sərmayə içində xüsusi kapital və xarici mənbənin tərkibi hansı səviyyədə olmalıdır? Şirkət investisiyanın maliyyə ehtiyacını xüsusi kapital hesabına edəcəksə, bunun yüzdə neçə hissəsi otomaliyyələşmə yolu ilə (mənfəəti bütünlüklə bölüşdürülməyərək şirkət strukturunda saxlamaq şərti ilə) və yüzdə neçə hissəsi əlavə sərmayə artımı yolu ilə

saxlanacaqdır kimi sualların optimal cavabı hazır olmalıdır. əgər şirkət, maliyyələşmə iləəlaqədar qərarı, sərmayə xərclərinə və sabahın bazar qiymətinə təsir edə bilirsə, o zaman şirkətin kapital xərclərini ən aşağı səviyyəyə endirəcək və bazar dəyərini ən yüksək səviyyəçixaracaq bir maliyyələşmə siyasəti optimal variant hesab edilə bilər. Digər bir ifadə ilə söyləsək, şirkətin bazar dəyərini maksimum və sərmayə xərclərini minimum səviyyəçixaran kapital strukturu, şirkət üçün ən optimaldır.

Bununla yanaşı, şirkətin maliyyələşmə mənbə seçiminə təsir edən amillər mövcuddur: makroiqtisadi durum; fəaliyyət həcmindəki dəyişikliklər; maliyyə bazarındakı dəyişikliklər; vergi dərəcələrindəki dəyişikliklər; industriyanın özəllikləri; şirkətin özəllikləri; monetar orqanların qərarları və borc verəcək quruluşların davranışı və reaksiyası. Xüsusi kapitalın məcmu sabit sərmayə içindəki payı 100 %-ə qədər yaxın isə, şirkət o dərəcədə maliyyə müstəqilliyinə sahib deməkdir. Strukturunda xarici mənbə nisbəti çox olan, qısa, orta və uzun müddətli kredit istifadə edən, yüksək miqdarda istiqraz ixrac edən şirkətlərdə, mənfəətin yüksək olduğu dövəndə səhm sahibləri avantajlı (üstün), mənfəətin istiqrazı faiz nisbətindən az olduğu dövənlərdə isədezavantajlıdır (əlverişsiz).

Beləliklə, durğunluq dövənlərində yüksək səviyyədə xarici mənbə ilə çalışan şirkətlərin səhmlərindən uzaqlaşmaq tövsiyə olunur. Ümumiyyətlə, bir şirkətin səhmlərini dəyərləndirilərkən və ya satın alma qərarı verilərkən, şirkətin sərmayə strukturunun incələnməsi, məcmu sərmayə içində xarici mənbəyinin və xüsusi kapital içində imtiyazlı, səhmlərin hansı səviyyədə olduğunun bilinməsi vacibdir.

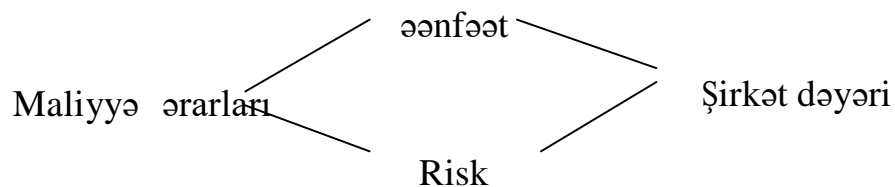
Ümumiyyətlə, maliyyələşmə strukturunun seçimi şirkətin investisiya perspektivindən və onun fəaliyyətindən əldə edəcəyi mənfəətdən asılıdır. Yüksək gəlirli şirkətlər iqtisadi inkişafalarını bölünməmiş mənfəət hesabına həyata keçirə bilirlər və adətən az gəlirli şirkətlər maliyyələşmə ehtiyaclarını borc mənbələrin hesabına həll edirlər.

Xüsusi kapitalı kifayət qədər olmayan şirkət çox vaxt xarici investisiyaların cəlb edilməsi məcburiyyətində qalır. əgər borc kapitalın

alınması faktı düzgün əsaslandırılırsa, onda müəssisə üçün borclu vəziyyətdə fəaliyyət göstərmək daha faydalıdır. Belə ki, borc vəsaitlərini cəlb etməklə şirkət pul vəsaitlərinin axınına nəzarət etmək imkanında edir. Bu zaman cəlb edilmiş pul vəsaitlərindən effektiv istifadə olunmasını təmin etmək üçün şirkətin istehsal və maliyyə fəaliyyətinin daha səmərəli təşkil edilməsi vacibdir. Şirkətin maliyyə resursları yaranma mənbəyinə və mənsəyinə görə xüsusi və cəlb edilmiş (borc) vəsaitlərinə bölünürlər. Müəssisələr müxtəlif mülkiyyət, təşkilati- hüquqi və təşkilati-iqtisadi formalarda olduqlarından, onların xüsusi vəsaitlərinin yaranma mənbələri də xeyli dərəcədə fərqlənir. Şirkət maliyyələşməsinin daxili və xarici mənbələri arasındakı nisbət şirkətin maliyyə dayanıqlığına ciddi təsir göstərir. Araşdırma göstərir ki, şirkətin genişlənməsi prosesində artıq daxili maliyyələşmə mənbələri yetərli olmur. Başqa sözlə ifadə etsək, şirkət genişləndikcə, onun xarici maliyyələşmə mənbəyindən geniş istifadəsi gərəkli şərtlərdən biri olur. Şirkətin maliyyə və investisiya sahəsində alacaqları qərar və siyasətlərinə təsir edən amillər aşağıdakılardır: şirkətin fəaliyyət göstərdiyi sektor; şirkətin böyüklüyü; şirkətin istifadə etdiyi texnologiyalar; şirkətin quruluş yeri; şirkətin kapital strukturu; şirkətin likvid durumu; şirkətin üfüqi bütünləşmə dərəcəsi; şirkətin gerçəkləşdirdiyi likvidlik layihələri.

$$\text{Max } V = F(R, Q) \text{ və ya } \text{Max } V = G(I, F, D).$$

Burada; R – Gözlənilən gəlir; Q – Risk, İ – İntestisiya qərarları; F – Maliyyə qərarları; D – Divident qərarları.



Şirkət maliyyələşməsinin daxili və xarici mənbələri arasındakı nisbət şirkətin maliyyə fəaliyyətinə ciddi təsir göstərir. Simon Singh şirkətin maliyyələşmə mənbələrindən asılılıq vəziyyətinin təhlil etmişdir. Təhlil göstərdi

ki, mənfəətin nə qədər böyük hissəsi investisiya yönəlsə, şirkətin artım tempi o qədər yüksək olur. Bundan başqa araşdırma göstərdi ki, şirkətin güclənməsi prosesində artıq daxili maliyyələşmə mənbələri yetərli olmur. Başqa sözlə ifadə etsək, şirkət böyüdükcə, xarici maliyyələşmə mənbəyindən geniş istifadəsi lazımı şərtlərdən biridir. Maliyyə dayanıqlığının təhlili müəssisənin xüsusi və borc vəsaitlərinin rəşional idarə edilməsi səviyyəsini müəyyənləşdirməyə imkan verir. Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyasının (BMK) araşdırmalarına görə (inkişaf etməkdə olan ölkələrin 50 əniri korporasiyalarının maliyyələşmə strukturu tədqiq edilmiş) inkişaf etməkdə olan ölkələrin korporasiyaları, inkişaf etmiş ölkələrin şirkətlərinə nisbətən mənfəətdən maliyyələşmə mənbəyi kimi az istifadə edir.

Ümumiyyətlə, inkişaf etməkdə olan ölkələrin şirkətləri xarici maliyyələşmə mənbələrindən istifadəyə geniş yer verir. Ümumiyyətlə, maliyyələşmə strukturunun seçimi şirkəti investisiya rəspektivindən və onun fəaliyyətindən əldə edəcəyi mənfəətdən asılıdır. Yüksək gəlirli şirkətlər iqtisadi böyümələrini bölünməmiş mənfəət hesabına həyata keçirə bilirlər və adətən az gəlirli şirkətlər isə maliyyələşmə ehtiyaclarını borc mənbələrin hesabına həll edirlər. Hər bir şirkətin fəaliyyətinin başlıca maliyyələşdirmə mənbəyi onun xüsusi vəsaitləri hesab olunur. Xüsusi vəsaitlərin ilkin mənbəyi isə müəssisənin nizamnamə kapitalıdır (yaxud fondudur).

Nizamnamə kapitalı müəssisənin fəaliyyətini təşkil və təmin etməküçün mülkiyyətçilər (təsisçilər) tərəfindən verilən vəsaitlərin məbləğini əks etdirir. Nizamnamə kapitalının həcmi (məbləği) müəssisə dövlət qeydiyyatına alınarkən elan olunur. Onun həcmnin artırılması və ya zaldılması yalnız qanunvericiliklə müəyyən olunmuş və təsis sənədlərində (əsasən nizamnamədə) göstərilmiş qaydalarda həyata keçirilir (Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin - Maddə 103-də «Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı cəmiyyətin səhmdarlar tərəfindən əldə edilmiş səhmlərinin nominal dəyərindən təşkil olunur). Səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsinə qoyuluşlar pul vəsaitləri, tam ödənilmiş qiymətli kağızlar, digər əmlak, o cümlədən əmlak hüquqları və pul dəyəri olan digər hüquqlar ola bilər. Səhmdar cəmiyyətinin

yaradılması zamanı pul olmayan əmlakın dəyəri təsis yığıncağının qərarı ilə, səhmdar cəmiyyəti yaradıldıqdan sonra isə - səhmdar cəmiyyətinin səhmdarlarının ümumi yığıncağının qərarı ilə müəyyən edilir» deyə ifadə edilir. Beləliklə, şirkətin xüsusi vəsaitləri şirkətin qarşıya qoyulan məqsədə nail olmaq məqsədilə istifadə edilir. Müəssisənin malik olduğu xüsusi maliyyə resurslarına xalis (bölünməyən) mənfəət və amortizasiya ayırmaları aid edilir. Mədxilin istifadə istiqamətlərindən biri amortizasiya fondunun formalaşdırılmasıdır. Mənfəət-dinamik inkişaf edən hər bir müəssisənin başlıca vəsait mənbəyi hesab olunur və müəssisənin ehtiyat fondunun yaradılmasının başlıca mənbəyidir. Ehtiyat fondunun vəsaiti gözlənilməz itkiləri və təsərrüfat fəaliyyətinin mümkün zərərini ödəmək üçün yaradılır, yəni təbii tətibarilə, sığorta xarakteri daşıyır.

Büdcəyə vergiləri və digər ödənişləri həyata keçirdikdən sonra xalis mənfəət müəssisənin sərəncamında qalır. Mənfəətin müəyyən bir hissəsi dividend kimi səhmdarlara verilə bilər. Xüsusi vəsait mənbəyi kimi mənfəətin yalnız bölüşdürülməyən hissəsi, mənfəət hesabına yaradılmış fondlar və ehtiyatlar hesab olunur. Müəssisənin xüsusi vəsait mənbəyi kimi əlavə kapital, bir qayda olaraq, əsas vəsaitlərin və digər material qiymətlilərin (maddi vəsaitlərin) yenidən qiymətləndirilməsi nəticəsində əmələ gəlir. Onun istehlak məqsədlərinə istifadəsi hüquqi-normativ sənədlərlə qadağan edilir.

Xüsusi vəsaitlərin idarə olunmasında aşağıdakı məsələlər şirkət rəhbərliyinin daimi diqqət mərkəzində olmalıdır: xüsusi vəsaitin məqsəduyğun ölçüsünün müəyyənləşdirilməsi; xüsusi vəsaitin artımının ya bölünməmiş mənfəət hesabına və ya əlavə səhm buraxılmasının hesabına qərarlar; yeni buraxılan səhmlərin rəşional strukturun təsbiti və dividend siyasətinin müəyyənləşdirilməsi və realizasiyası. Xüsusi və borc vəsaitlərinin mənbələrinin vəziyyəti şirkətin inkişafının strateji məqsədlərinə cavab verməlidir. Şirkət kənardan maliyyə vəsaiti cəlb etdiyi zaman vəsaitin şirkətin maliyyə vəziyyətinə təsir edəcəyi müsbət və mənfəi yönlərini araşdırmaq məcburiyyətindədir.

Cədvəl 2. Kənar maliyyələşmə mənbələrinin müsbət və mənfəi yönləri.

Mənbələr	Müsbət (+)	Mənfi (-)
Səhmlərə qapalı abunə	Nəzarət etmir. Risk az səviyyədə artır	Məhdud maliyyələşmə yüksək dividendödəmə.
Səhmlərə açıq abunə	Maliyyə riski artmır. Qeyri-müəyyən müddət cəlb edilən vəsaitin artımı.	Nəzarət: tələblər. Dividend yüksək ödənilir.
Kredit və borclar hesabına maliyyələşmə	Nəzarət etmir. Cəlb edilən vəsaitin qiyməti (faiz) aşağıdır.	Maliyyə riski yüksəkdir. Qaytarılma müddəti təsbit olunub.
Vergi güzəşti	Şirkətin maliyyə vəziyyəti ilə bağlı deyil.	Vergi güzəştləri gələcəkdə ləğv oluna bilər.
Ödəməmələr	Vaxtında ödəməmə böyük məbləğdə vəsaitin qənaətinə yol açır.	Xarici mühitdən asılılığı yüksəkdir.

Mənbə: Sadıxov R. O. Səhmləşdirmə prosesinin iqtisadi - hüquqi aspektlərinin təhlili // Qanun. – 2011. - ə 1. – s. 89 - 95. Adətən, şirkət kənardan maliyyə vəsaiti cəlb etmək məqsədi ilə investisiya təklifi hazırlayır və bu təklifə aşağıdakı məlumatlar daxil edir: qısa xülasə; şirkətin tarixçəsi və mülkiyyəti; şirkətin istehsal etdiyi məhsul və ya xidmətləri; idarə və istehsalat kadrları; industriyanın 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 təcrübəsi göstərir ki, qiymətli kağızların, ilk növbədə səhmlərin və istiqrazların emissiyaları ənənəvi olaraq korporasiyaların maliyyələşdirilməsinin xarici mənbələrinin strukturunda mühüm yer tutur. Səhm bazarlarının və korporativ istiqraz bazarlarının ayrı-ayrı ölkələr üzrə inkişafının miqyasındakı fərqlər həmin ölkələrin maliyyə sistemlərinin fəaliyyətinin tarixi xüsusiyyətləri 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 əvvəlki kimi yenə də korporasiyaların maliyyələşdirilməsinin alternativ mənbəyi kimi mühüm rol oynayır, yeni qiymətli kağızlar bazarı hesabına maliyyələşdirmənin ümumi həcmnin 20-30 faizi səhmlərin payına düşür. Səhmdar cəmiyyətlərin maliyyələşmə strukturunda IPO alternativ modern maliyyə aləti kimi çıxış edir. IPO – bazarda səhmlərin ilkin yerləşdirilməsidir, bu işə 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. IPO keçirilməsində şirkətin əsas məqsədi - biznesin genişləndirilməsidir. IPO geniş miqyasda istifadəsi bir tərəfdən sadəcə şirkət mülkiyyətçilərinin xeyrinə deyil, eyni zamanda dövlətin də marağındadır. Birincisi, real sektor üçün investisiyaların cəlbi makroiqtisadi artıma müsbət təsir göstərir. Digər tərəfdən, IPO aparılması qaydası şəffaflığa əsaslandığına görə, şirkət IPO bazarına çıxmadan öncə ilk növbədə maliyyə hesabatlarını beynəlxalq standartda uyğun hazırlanmalı və majoritar səhmdarların isimlərini ictimaiyyətə açıq qaydada açıqlamaq məcburiyyətindədir. İkinci Dünya müharibəsindən sonra səhmləşdirmə prosesi inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatı ölkələrində müasir sosial təminat, təhsil, tibbi xidmət sisteminin əsası olan maliyyə fondlarının, özəl pensiya fondlarının, tibbi sığortanın inkişafına şərait yaratmışdır.

Xüsusi təşkilatı-hüquqi forma olan səhmdar cəmiyyətinin (korporasiyanın) sistemləşdirilmiş və ümumiləşdirilmiş xarakteristikaları aşağıdakı cədvəldə verilmişdir.

Cədvəl 3. Kommersiya təşkilatının bir tipi kimi səhmdar cəmiyyətinin (korporasiyanın) xüsusiyyətlərinin xarakteristikası.

Üstünlüklər	Nöqsanlar
1. Qiymətli kağızlar (həm qiymətli pay kağızları– səhmlər, həm də müxtəlif xarakteristikalara malik olan qiymətli	1. Qiymətli kağızların emissiyası yolu ilə investisiyaların cəlb edilməsi əmək və maddi məsrəflər tələb edir, hərçənd,
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.	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 səhmlərinə özlərinin sərmayə qoyduğu məbləğlə 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 bütünlüklə (səhm paketinin dəyəri həddində) itirilməsi riski vardır.
3. Korporasiyaların mövcudluğunun fasiləsizliyi (korporasiyalar qeyri-müəyyən müddətə yaradılır), mövcudluq yalnız korporasiyanın ləğv edilməsi (Könnüllü və ya müflisləşmə halında məcburi qaydada) prosesi ilə məhdudlaşdırıla bilər.	3. İşgüzar təşkilatın bir tipi olmaqla korporasiya investorlar gəlirlərin xüsusi qayda üzrə - dividendlər şəklində ödənilməsinə 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 özgəninkiləşdirmək imkanı. Bu imkan korporasiyanın cari fəaliyyətinə təsir göstərmədən onun likvidliyinin əsasını təşkil edir (səhmlər 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	6. Korporasiyalar onların fəaliyyətinin müxtəlif aspektlərini tənzimləyən, müxtəlif instansiyalar tərəfindən müəyyən edilmiş və onların

<p>cəmiyyətinin (korporasiyanın) fəaliyyətinin ayrı-ayrı prosedura və mexanizmlərinin dəqiq reqlamentləşdirilməsi.</p>	<p>Nizamnamələrində təsbit olmuşoxsaylı xüsusi normaların təsirinə məruz qalır.</p>
<p>7. Korporasiyalar tərəfindən müvafiq informasiyanın qiymətli kağızlar bazarında açıqlanmasının zəruri olması real və (və ya) potensial tərəfdaşlar və kontragentlər barəsində “informasiya boşluğunu” doldurmağa, ictimai fikrin, imicin formalaşmasına, digər üstünlüklərin praktikada reallaşdırılmasına kömək edir.</p>	<p>7. İnformasiyanın qiymətli kağızlar bazarında geniş açıqlanması zərurəti, bir qayda olaraq, heç də həmişə arzu edilən hal deyildir, çünki bu, həm müəyyən maliyyə məsrəfləri tələb edir, həm də rəqabət aparan strukturların bu informasiyadan öz məqsədləri üçün istifadə etməsi ehtimalı vardır.</p>

Mənbə: Sadıxov R. O. Səhmləşdirmə prosesinin iqtisadi - hüquqi aspektlərinin təhlili // Qanun. – 2011. - ə 1. – s. 89 - 95.

İqtisadi ədəbiyyatlarda səhm anlayışının tərifinə vahid yanaşma yoxdur. Bir qayda olaraq, tədqiqatçıların hər biri bu anlayışa tərif verərkən, qiymətli kağızın bir növü kimi səhmin ayrı-ayrı səciyyəvi cəhətlərinə və (və ya) səhmin öz saxlayıcısına verdiyi hüquqlara daha artıq əhəmiyyət verir. AR Mülki Məcəlləsində (1077 maddə) səhm anlayışı aşağıdakı məzmununda verilir: “Səhm qiymətli kağız olub, səhmdar cəmiyyətində üzvlüyü və sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyəti mənfəətinin bir hissəsini dividendlər şəklində almaq, səhmdar cəmiyyəti işlərinin idarə olunmasında iştirak etmək hüququnu və cəmiyyətin ləğvindən sonra qalan əmlakın bir hissəsinə hüququnu təsdiqləyir. Səhmin emitenti yalnız səhmdar cəmiyyəti ola bilər.

RF 22.04. 1996-cı il tarixli 39 - FZ ə-li “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında”

Rusiya Federal Qanununda deyilir: səhm – öz sahibinin (səhmdarının) səhmdar cəmiyyətinin mənfəətinin bir hissəsini dividendlər şəklində almaq, səhmdar cəmiyyətinin idarə olunmasında iştirak etmək və səhmdar cəmiyyəti ləğv ediləndən sonra qalan əmlakın bir hissəsi barəsində hüququnu təsbit edən qiymətli emissiya kağızıdır ». direktorlar şurası seçkilərində və digər məsələlərin səhmdarların ümumi yığıncağında həlli zamanı səsvermədə şəxsən və ya özünün müvəkkil edilmiş nümayəndəsi vasitəsilə iştirak etmək hüququ verir. İmtiyazlı səhmdar (preferred stock) adətən səsvermədə iştirak etmək hüququ vermir, lakin aktivlərə və gəlirlərə münasibətdə üstünlük hüququ verir – imtiyazlı səhmlər üzrə bütün dividendlər adi səhmlər üzrə hər hansı dividendlərdən əvvəl ödənilməlidir”.

Lügətdə vurğulanır: “Korporasiya əlavə səhm sinifləri buraxılışına icazə verə bilər, bu halda həmin siniflərin hər biri səhmlərin buraxılması üçün kontraktla göstərilmiş müəyyən hüquqlar verir”. Yuxarıda göstərilən təriflərdən görüldüyü kimi, müəlliflər əsas diqqəti səhmlərin öz sahiblərinə verdiyi hüquqlar üzərində cəmləşdirirlər. U.F.Şarp, Q.C.Aleksander və C.V.Beyli qiymətli kağızların əsas tiplərini nəzərdə keçirərək yalnız adi səhmləri səciyyələndirirlər. Bu səhmlər korporasiyalar tərəfindən vaxtaşırı olaraq direktorlar şurasının müəyyən etdiyi məbləğdə dividendlər ödənilməsi öhdəliklərini əks etdirir. Bu tərifdə səhmlərin yalnız bir əlaməti – dividendlər şəklində gəlir ödənilməsi əlaməti əks olunmuşdur. Bu maliyyə alətinin bütün digər mühüm əlamətləri və xassələri həmin tədqiqatçıların nəzərindən kənar qalmışdır.

L.C.Qitman və M.D.Conk adi səhmlərə səhmdar kapitalının bir hissəsi üzərində mülkiyyət hüququ verən sərmayə qoyulması aləti kimi tərif verirlər. Hər bir adi səhm korporasiyanın kapitalının bir hissəsi üzərində mülkiyyətin tituludur. Bu müəlliflər diqqəti ona cəlb edirlər ki, adi səhm üzrə gəlirin iki növü vardır: emitentin öz səhmlərinin sahiblərinə ödədiyi dividendlərin vaxtaşırı daxil olmaları; səhmlərin satışı və alışı zamanı onların məzənnə fərqindən yaranan məzənnə gəliri. Onlar imtiyazlı səhmləri sabit gəlir gətirən qiymətli kağızlar hesab edir, çünki adi səhmlərdən fərqli olaraq imtiyazlı səhmlər dividend şəklində əvvəlcədən razılaşdırılmış həcmdə gəlir gətirir və bu dividendlər həmin korporasiyanın adi səhmlərinin sahiblərinə dividend ödənilməsindən hökmən əvvəl ödənilir.

Bu gün rusiyalı tədqiqatçılar arasında səhmlərin tərfi barədə vahid fikir (yanaşma) yoxdur. V.T.Musatov səhmə “Onun saxlayıcısı tərəfindən səhmdar cəmiyyətinin kapitalına pay ödənilməsini təsdiq edən və səhmdar cəmiyyətinin əldə etdiyi mənfəətin bir hissəsini almaq hüququ verən sənəd” kimi tərif verir. O həmçinin qeyd edir ki, səhm – birincisi, mülkiyyətin titulu və ikincisi, dividend adlanan gəlir barədə hüquq deməkdir. Mülkiyyətin titulu səhmdar cəmiyyətinin kapitalının yaranmasından iştirak etmiş hər kəsə verilir. Verilən səhmlərin sayı ödənilmiş pay ilə düz mütənasibdir. Bütün səhmlər

identikdir, buna görə də deyə bilərik ki, səhmlərin sayı payların sayına bərabərdir. Səhmdar cəmiyyətinin kapitalı payların cəmi və ya səhmlərin sayının bir səhmin qiymətinə hasilidir.

A.Q. Karatuyev səhmə iqtisadi kateqoriya kimi tərif verir: “Səhm – xüsusi, korporativ, pay, fond, bazar, birja, investisiya dəyəridir. O, adlı və ya təqdim edən üçün, kapital barəsində sərəncam verən, kotirovka edilən, dividend gətirən, emissiyalı qiymətli kağızdır. O, qüvvədə olma müddəti göstərilmədən dövriyyədə olan korporasiyanın maliyyələşdirilməsi vasitəsidir. Nəhayət, səhm – kapitalın kifayət qədər riskli sərmayə qoyuluşudur”.

Səhmin tərifində iqtisadi və hüquqi yanaşmaları birləşdirən bu müəllif səhmə “korporasiyanın nizamnamə kapitalına səhmdarın sənədləşdirilmiş sərmayə qoyuluşu” kimi tərif verir. Səhmin alınması faktı nəticəsində investor səhmdara, yəni qiymətli kağızın (səhmin) mülkiyyətçisinə çevrilir, lakin o heç də korporasiyanın, onun əmlakının (aktivlərinin), hətta bu əmlakın bir hissəsinin də mülkiyyətçisi olmur. İqtisadi ədəbiyyatda bu məqam adətən kifayət qədər dəqiq işıqlandırılmır. M.Y. Alekseyev qeyd edir ki, hissəli qiymətli kağızlar (səhmlər) “onların sahibinin səhmlərə əsaslanan cəmiyyətin şərikli sahibi olmasına dəlalət edir”. Daha sonra: «Onun payının həcmi ona məxsus olan səhmlərin miqdarı ilə müəyyən edilir». B.İ. Alyoxinin monoqrafiyasında da analogi qaydada göstərilir ki, səhmdarlar korporasiyanın mülkiyyətçiləridir, lakin elə həmin səhifədə haqlı olaraq qeyd edilir: «səhmlər əldən-ələ keçsələr də, aktivlər ayrıca hüquqi şəxs olan korporasiyanın özünün mülkiyyəti olaraq qalır».

Həqiqətdə səhmdar faktiki olaraq səhmdar cəmiyyətinin (korporasiyanın) və ya onun əmlakının bir hissəsinin mülkiyyətçisi deyil, qiymətli kağızın – səhmin mülkiyyətçisidir. Bu qiymətli kağıza malik olmaq ona hüquqlar məcmusu verir (xüsusən səhmdar cəmiyyətinin mənfəətinin bir hissəsinə sahib olmaq, səhmdar cəmiyyətinin idarə olunmasında iştirak etmək və səhmdar cəmiyyəti ləğv ediləndən sonra onun qalan əmlakının bir hissəsinə malik olmaq hüququ). Biz burada müasir korporasiyaların səhmdarlarının bütün hüquqlarının tam siyahısını vermək fikrində deyilik, lakin korporasiyaların

maliyyələşdirilməsinin səhmdar formasının spesifikasiyasını müəyyən edən hüquqları ayrıca göstərməyi zəruri hesab edirik: Birincisi, səhm mənfəət almaq hüququ verir, özü də hər bir səhmə düşən mənfəət eynidir, yəni səhm müəssisənin mənfəətinin müəyyən hissəsinə hüquq verir. Səhmlər üzrə gəlirin səhm sahiblərinə verilməsi forması dividenddir. Divident bir səhmə düşən mənfəətdir. Səhmdar cəmiyyəti əldə etdiyi mənfəətin hamısını və ya onun yalnız bir hissəsinə səhmdarlar arasında bölüşdürə bilər. Bu halda mənfəətin digər hissəsi cəmiyyətin sərəncamında qalan bölüşdürülməmiş mənfəəti təşkil edəcəkdir. Prinsipial əhəmiyyətli məqam ondan ibarətdir ki, ümumi halda dividendin dərəcəsi faiz dərəcəsindən yüksək olmalıdır. Səhmlərin məzənnəsi kapital qoyuluşunun hər hansı başqa alternativ (məqbul) üsulunun (bank faizi, dövlət borc öhdəlikləri və s.) gəlirlilik səviyyəsi ilə bilavasitə bağlıdır. Konkret qiymətli kağızlara (xüsusən səhmlərə) investisiya qoyulmasının məqsədə uyğun olub-olmaması barədə qərar məhz bu əsasda qəbul edilir. Korporasiyaların səhmlərinin və istiqrazlarının gəlirlilik göstəricilərini müqayisə etsək dividend norması (dividentlərin səhmlərin bazar dəyərində nisbəti) kifayət qədər uzun müddət ərzində istiqrazlar üzrə faiz normasından yüksək olmuşdur.

Bununla bərabər, nəzərə almaq lazımdır ki, səhmlərin öz sahibləri üçün gəlirliliyi təkcə dividenddən ibarət deyildir. Məsələn, Y.F. Jukov "səhmlərin gəlirliliyi yalnız onlara görə dividend ödənilməsi ilə müəyyən edilir" deməkdə o qədər də haqlı deyildir. Biz bu məsələdə V.T. Musatovun fikri ilə razıyıq: əslində səhmlərin məcmu gəlirliliyi barədə danışmaq lazımdır, o isə dividenddən və səhmlərin məzənnəsinin artmasından (və ya azalmasından) ibarətdir.

İndiki dövrdə məcmu gəlirlilik dividend normasından (dərəcəsindən) qat-qat əhəmiyyətlidir. Divident normasının tərifindən belə məlum olur ki, o, ciddi dəyişikliklərə məruz qalır (ayrı-ayrı illərdə səhmlərin məzənnəsinin azalması dalbadal bir neçə il davam edə bilər). Bununla əlaqədar L.İ. Petrajitski haqlı olaraq qeyd edirdi: «səhmi kapitalı və gəliri 0-dan + N-ə qədər dəyişən (yəni yuxarı sərhədi müəyyən olmayan məchul cəmiyyət) gəlirli qiymətli kağız»

kimi səciyyələndirmək olar. Başqa sözlə desək, gəliri və kapitalı sabit olan qiymətli kağızdan – istiqrazdan fərqli olaraq səhmin kapitalı və qiymətli kağızın gəliri səhmdar cəmiyyətinin kapitalının və gəlirinin hissələri ilə eyni şey deyildir.

Adətən, təcrübə göstərir ki, iqtisadiyyatın inkişafı (iqtisadi tsikllər) və qiymətli kağızlar bazarlarının dinamikası arasında sıx əlaqə vardır. Dividentlər şəklində mənfəət əldə edilməsi səhmdarın yeganə gəlir mənbəyi deyildir, çünki səhmin məzənnə dəyərinin artması da səhm sahibi üçün real gəlir forması ola bilər. İkincisi, səhmdar cəmiyyətinin idarə olunmasında iştirak etmək hüququ əldə edir. Bu hüquq eləbir şəkildə həyata keçirilir ki, səhm səhmdarların yığıncağında səhmdara səs hüququ verir. Adətən bir səhmə bir səs təhkim edilir, lakin səslərin ümumi sayında bu səsin nisbi payı buraxılmış səhmlərin miqdarından asılı olacaqdır. Həqiqətdə az miqdarda səhmə malik olan sırasıyla səhmdar üçün bu hüquq çox cüzidir və onun səsi konkret qərarlar qəbul edilməsinə təsir göstərə bilməz. Bundan əlavə bəzi səhmdarlar səhmdarların yığıncağında iştirak etmir. Deməli, onlar özünün səsvermə hüququnda istifadə etmir və müəssisənin idarə olunmasında iştirak etmirlər.

Adətən səhmdar cəmiyyətinin təsisçilərinin müəssisənin nizamnamə kapitalına pul vəsaiti qoyulması ilə (bu, səhmlərin alınması formasında həyata keçirilir) onların müəssisənin idarə olunmasında iştirakı arasında bilavasitə əlaqə olur. Qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmdarlarında da bu əlaqə müəyyən dərəcədə nəzərə çarpır, orada səhmdarların sayı nisbətən az olur və onlar adətən cəmiyyətin işlərinin idarə olunmasında iştirak edirlər. Lakin sonradan, açıq səhmdar cəmiyyətinin səhmləri təkrar bazarda alınarkən, bir qayda olaraq bu cür əlaqə olmur. Əgər söhbət nəzarət paketinin və ya iri səhm paketlərinin alınmasından getmirsə, bir qayda olaraq səhmlər onlara görə gəlir əldə etmək məqsədilə alınır. Bu baxımdan onlar qiymətli borc kağızlarından, məsələn, istiqrazlardan az fərqlənir. İlkin və təkrar səhm bazarlarının ayrılması kapital-mülkiyyətin kapital-funksiyadan ayrılması prosesinin başa çatması deməkdir. Kapital-funksiya və ya həqiqi kapital istehsalda işləyir. Kapital-mülkiyyət

və ya maliyyə kapitalı isə maliyyə bazarlarında dövr edir. Buna baxmayaraq, bir faktı təkzib etmək olmaz ki, cəmiyyətin işlərində iştirak etmək imkanını yalnız səhm verir. Bu iştirak səhm sahiblərinə səhmdarların yığıncağında səs hüququ verilməsi yolu ilə həyata keçirilir. Lakin məsələ o qədər də birmənalı deyildir, və heç də hamı bununla qeyd-şərtsiz razılaşmır. Məsələn, hələ XX əsrin əvvəllərində L.İ. Petrajitski səhmin müəssisənin idarə olunmasında iştirak etmək hüququnu faktiki olaraq inkar edir və səhmləri faiz kağızlarının növlərinə aid edirdi. O yazırdı: “Səhm müəssisədə iştirak etməyin təsdiqi və ya təcəssümü deyil, öz mahiyyətinə, növ əlamətlərinə görə, istiqraz (və başqa faiz kağızları) kimi o da müəssisədə iştirak etmək sənədindən fərqli olan müstəqil qiymətli kağızdır. Səhm istiqraz və başqaları ilə bərabər faiz kağızıdır. Burada bizim üçün maraqlı və əhəmiyyətli olan faiz kağızlarının bu iki növü arasında təsərrüfatın növünə uyğun fərkdir. Səhm qiymətli kağız olmaqla onun gətirdiyi: 1) faiz mükafatları, 2) kapitallı, 3) müsbət və ya mənfi mükafatlı qeyri-müəyyən və dəyişkən faiz kağızıdır. V.T. Musatov da bu məqama diqqəti cəlb edir: “Bizim iqtisadi ədəbiyyatda geniş yayılmış nöqteyi-nəzərə görə sırasıyla səhmdarlar üçün dividend faizə çevrilməyə meyllidir. Bu, məntiqə uyğun gəlir, çünki təsərrüfat fəaliyyətinin təşkilində həm bir neçə səhm almış səhmdarın, həm də istiqraz sahibinin rolu eyni dərəcədə passivdir.

Daha sonra: dividendin tədricən deqradasiyaya məruz qalması barədə tezisə zidd olan yeganə məsələ elə həmin ABŞ-da çoxsaylı xırda səhmdarlar təbəqəsinin mövcud olmasıdır. İnsanlar təsərrüfat qərarları qəbul edərkən səmərəli olmağa çalışırlar. Müasir dövrdə milyonlarla savadlı və məlumatlı insan bu qədər uzun dövr ərzində bu dərəcədə əlbir və kor-korana yanıla bilməz”. əslində bu nöqteyi-nəzəri qeyd-şərtsiz qəbul etmək çətindir. əlbəttə, bir tərəfdən səhmlərə gəlir əldə etmək məqsədilə investisiyalar kimi baxmaq olar. Bu mənada səhmlər istiqrazlardan və digər borc kağızlarından az fərqlənir. Lakin səhmlərin alınmasına sərmayə qoyulmuş kapital səhmdarlar tərəfindən korporasiyanın müddətsiz istifadəsinə verilmiş kapital kimi təmsil edilə bilər. Lakin əgər nəzərə alsaq ki, səhmdar öz səs hüququndan istifadə etmir, bu

halda səhm qiymətli borc kağızlarına daha yaxındır və sırası səhmdarın mövqeyindən həqiqətən belə hesab etmək olar ki, səhmin qiyməti borc kağızından yalnız qüvvədə olma müddətinin qeyri-məhdud və gətirdiyi gəlirin qeyri-müəyyən olması ilə fərqlənir. Digər tərəfdən, səhm ilə qiymətli borc kağızı arasında bir sıra mühüm fərqlər ola bilər. Bu fərqlər səhmin öz sahibinə verdiyi hüquqlar kompleksində təzahür edir. Burada prinsipial məqam məhz səhm sahiblərinin səhmdarların yığıncığında səs vermək yolu ilə həyata keçirilə bilər (səhmdarın bu hüququ praktikada həyata keçirib - keçirməməyindən asılı olmayaraq). Səs hüququ mülkiyyət titulu olan səhmin əsas əlamətidir, bunsuz səhm səhmlikdən çıxır.

Üçüncüsü, səhm öz sahibi tərəfindən hər hansı şəxsə satılan və ya güzəşt edilə bilər. Bu mənada səhmdar öz payını səhmdar müəssisəsindən geri götürmək hüququna malik deyildir, lakin ümumi halda o, özünə məxsus olan səhmləri üçüncülərə sata bilər. Bu xüsusiyyət tədqiqatçıların çoxu tərəfindən qeyd edilir. Dördüncüsü, səhmdar cəmiyyəti ləğv edilən halda səhmdarlar onun əmlakının (səhmdar cəmiyyəti ləğv ediləndən sonra qalan əmlakın) bir hissəsini səhmlərin ümumi həcmində onlara məxsus olan səhmlərin hissəsinə mütənasib olaraq almaq hüququna malikdirlər.

Yuxarıda deyilənlərlə yanaşı, səhmdarların - səhm sahiblərinin digər əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarının siyahısı da kifayət qədər genişdir, lakin biz səhmlərin verdiyi bütün hüquqları nəzərdə keçirmək məqsədini qarşıya qoymamışıq. Bizim məqsədimiz səhmin bir maliyyə aləti kimi spesifikasiyasını göstərməkdən ibarətdir. Korporasiyalar bu alətdən istifadə etməklə onlar üçün zəruri resursları cəlb edə (səfərbər edə) bilərlər. Qısaca, yuxarıdakıları ümumiləşdirərək, biz hesab edirik ki, səhmlərin iqtisadiyyatda rolu və funksiyalarını aşağıdakı kimi sıralamaq olar: Biz hesab edirik ki, səhmləşdirmə prosesinin iqtisadiyyatda rolu və funksiyalarını aşağıdakı kimi sıralamaq olar:

1. Səhmlər, geniş xalq kütlələrinin kiçik həcmli yığımlarını korporasiyalara yönəldərək dinamikli inkişaf üçün lazımı kapital təmin edir.

2. Səhmlər, şirkətlərin mülkiyyətini geniş xalq kütləsinə dağıtmaqla iqtisadi rifahı geniş bir hissəyə yayır və daha tarazlı bir gəlir dağlımı təmin edir.
3. Səhmlər, xalqı iqtisadi qərarların qəbulunda iştirakını təmin edir və beləliklə, demokratiyanın iqtisadi bölümünü tamamlayır.
4. Səhmlər, xalqa əlavə gəlir təmin edir və bunu faiz yolu ilə deyil, dividend və ya məzənnə marjı hesabına qarşı qoruyur.

Beləliklə, cəmiyyətdə səhmləşdirmə prosesinin inkişafının müasir mərhələsi aşağıdakı səciyyəvi əlamətlərə malikdir:

- səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi və “udulması” yolu ilə kapitalın güclü təmərküzləşməsi, bu əsasda strateji alyanslar yaradılması;
- ən cəlbəedici xarici ölkələrdə törəmə strukturlar təşkil edilməsi, əmtəə və xidmətlərin ölkə hüdudlarından kənarında yayılması yolu ilə qloballaşma;
- kapitalın beynəlmilləşməsi – mənşəölkəsindən 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 artması. Uzun tarixi inkişaf yolu keçmiş səhmləşdirmə bu yolun müxtəlif mərhələlərində tədricən təşkilati, iqtisadi və hüquqi xarakterli yeni elementlər vəüsullarla tamamlanmışdır.

Cədvəl 4. Səhmləşdirmə inkişafının əsas mərhələləri.

Dövr	Mərhələnin qısa xarakteristikası
Qədim Roma	1. Xarici ticarətdə səhmdar ortaqlıqlarının rüşeymləri 2. İşin təsisçisi –“patron”, işin iştirakçıları 3. İştirakın forması– fəaliyyətin kreditləşdirilməsi 4. Mənfəətin “patron” tərəfindən iştirak payına mütənasib olaraq bölüşdürülməsi 5. Ortaqlığın qüvvədə olma müddəti fəaliyyətin xarakteri ilə müəyyən edilirdi (məsələn, bir reys)

XII-XIII əsrlər	<ol style="list-style-type: none"> 1. İşin aparılması üçün zəruri olan kapitalın həcmnin qabaqcadan müəyyən edilməsi və iştirakçılara elan edilməsi. 2. Kapitalın hissələrə bölünməsi, hissələrin sayının və həcmnin elan edilməsi 3. İştirak payının ödənilməsi 4. Ortaqların ümumi yığıncağının idarə edilməsi 5. Kukslar səhmlərin proobrazı kimi 6. Kuksların alınması və satılması 7. Kuksların alqı-satqısı üzrə birjanın yaranması 8. "Patron"un yığıncaqda müəssisənin işlərinin vəziyyəti barədə hesabatı
XVI-XVII əsrlər	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kapital –münasibətlərin əsas obyekt kimi 2. Təsisçinin şəxsiyyəti artıq ciddi əhəmiyyət kəsb etmir. 3. Dividend anlayışının yaranması 4. Səhmdar cəmiyyətinin direktorunun seçilməsi qaydaları
	<ol style="list-style-type: none"> 5. Bir iştirakçının sərmayə payının məhdudlaşdırılması 6. "Səhm" və "səhmdar" anlayışlarının tətbiq edilməsi 7. Səhmlər ticarəti qanuniləşdirilmişdir 8. İdarəçilik daha da demokratikləşir, vaxtaşırı olaraq səhmdarların yığıncağı çağırılır. 9. Təftis komissiyasının təyin edilməsi
XVIII-XIX əsrlər	<ol style="list-style-type: none"> 1. Səhmdar şirkətdə üzvlüyün şərtləri 2. Səhmdarların hüquqları 3. Səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak qaydası 4. Səhmdar cəmiyyətinin direktorunun seçilməsi qaydası 5. Səhmdar cəmiyyətinin formalaşması haqqında qanunvericilik aktları 6. Səhmlərin nəzarət paketi. Səhmdarların və səhmdar cəmiyyətinin əmlak hüquqları arasında fərq
XX əsr	<ol style="list-style-type: none"> 1. Korporasiyaların formalaşması 2. Səhmdar cəmiyyətinin korporativ idarəçilik mexanizmi 3. İnsayderlər, autsayderlərə və menecerlərə oriyentasiya edən idarəetmə konsepsiyaları 4. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı 5. Səhmdarların tərkibinin seçilməsi 6. Səhmdar cəmiyyətinin direktorlar şurası 7. Səhmdar cəmiyyətinin idarə heyəti 8. Funksiyalar və problemlər üzrə komitələr və komissiyalar 9. Qarışıq (dövlət – özəl) səhmdar cəmiyyətləri

FƏSİL 2. SƏHM BAZARININ MÜSAİR VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ VƏ QIYMƏTLƏNDİRİLƏMƏSİ

2.1. Dövlət və təsərrüfat subyektlərinin səhmlərin dəyərini təsirini qiymətləndirilməsi

Bütün bazarlarda olduğu kimi səhm bazarında da qiymət tələb və təklifə bağlı olaraq formalaşır. Ancaq səhm bazarında müəyyən bir qiymətin formalaşmasını saxlayan təklif və tələb hesab xarici amillərinə də təsir etməkdədir. Amillər psixoloji və ya spekulyativ ola bilər. Məsələn, bir şirkətin səhmlərinin KİV-lərin etdiyi reklamın nəticəsində yüksək bir qiymətə satılması olduğu kimi, onun haqqında çıxarılan bir xəbə və ya KİV - də yayılmış yanlış bir məlumat nəticəsində onun şirkət səhmlərinin qiymətinin enməsi ehtimalı da vardır . Bazarın ümumi iqtisadi vəziyyəti bütün investisiya qərarlarına təsir edən bir amildir. İqtisadi durğunluq, pul və kredit darlığı və ya əksinə, ümumi bir investisiya xammalında və işçi maaşlarında davamlı artımlar səhmlərin dəyərinə mənfi yöndən təsir edə bilər. Buna rəğmən, sabit iqtisadi konyunktura səhmlərə qoyulacaq investisiya üçün əlverişli bir mühit yaradır. Qızıl, valyuta, pul bazarlarındakı canlanma və durğunluq da, bu bazarların aksiya bazarlarına alternativ bazarlar təşkil etməsi səbəbi ilə aksiya bazarına təsir edir. Fundamental təhlil, səhmlərin müəyyən bazar şərtlərinə görə gerçəklənən yaxın dəyərin tapılmasına yönəlmiş bir araşdırma metodudur. Bu metodla səhmlərlə əlaqədar hər cür bilik və məlumatlar toplanaraq şərh edilir və gələcəyə yönəlmiş proqnozlar aparılır. Səhmlərin dəyərini müəyyən edən ümumi iqtisadi amillər, sektorun problemləri, rəqabət şərtləri, şirkətlərin maliyyə strukturu, məhsuldarlıq, mənfəət, bölgü kanalları, ixracat imkanları, menecment keyfiyyəti kimi təməl göstəricilər təhlil edilir. Təməl analiz makro və mikro olmaq üzrə iki səviyyədə aparılır.

İnvestor səhm alışına investisiya qoyarkən, iqtisadiyyatın bu gün və gələcəkdə proqnozunu hazırlamaq məqsədilə iqtisadiyyatın makroiqtisadi vəziyyətini və iqtisadiyyatdakı amplitudaları izləmək məcburiyyətindədir. İqtisadi inkişaf yaxud geriləmə şirkətlərin investisiya, maliyyələşmə, qiymət - borc

siyasətinə təsir edir. Fundamental təhlilin köməyi ilə gəlirlər barəsində proqnoz vermək olur ki, bu da nəticə etibarlı ilə aksiyanın gələcək qiymətinə də təsir edə bilər. İnvestorlarmakroiqtisadi vəziyyəti təhlil edərkən aşağıdakı göstəricilərdən istifadə edirlər: global rəqabət qabiliyyətlilik indeksi; ÜDM, istehsal və xidmət; əmək bazarı, gəlirlik və məşğulluq; tədiyyə balansı; pul və valyuta siyasəti; maliyyə siyasəti, büdcə və vergi siyasəti; inflyasiya səviyyəsi və fond bazarının vəziyyəti. **ÜDM, istehsal və xidmət.** İstehsal və xidmətin ümumi göstəricisi ÜDM-nin əsas tərkib hissəsi hesab edilir.

Onun dinamikası ümumi iqtisadi təmayül tendensiyasının və biznes silsiləsinin mərhələsini göstərir. ÜDM-nin artımı ümumilikdə ölkədəki investisiya mühitinin yaxşılaşdığını xarakterizə edir və xarici sərmayənin cəlb olunmasında stimül olur. 2010-cu ildə ÜDM real ifadədə 5% artmış və nominal olaraq 41.6 mlrd manata çatmışdır. Həm real artım tempi, həm də ÜDM deflyatoru (11.3%) nominal ÜDM-ə artırıcı təsir göstərmişdir. Real iqtisadi artım neft-qaz sektorunda 1.8%, qeyri-neft sektorunda isə 7.9% təşkil etmişdir. Yaradılan əlavə dəyərin 65%-i məhsul istehsalı sahələrinin, 35%-i isə xidmət sahələrinin payına düşür. Ümumi daxili məhsulun əhalinin hər nəfərinə düşən həcmi 3,7 faiz artaraq 4653,3 manat təşkil və ya 5797 ABŞ dolları etmişdir. 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. O cümlədən qeyri-neft sənayesində 11.7%, ticarətdə 9.9% və xidmətdə 22.2% artım olmuşdur. Sənaye, xidmət, ticarətdə məşğulluq 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 tələbin artmasına müsbət təsir etmişdir. Nəticədə uzunmüddətli istifadə əşyalarının istehlakı tumuşdur. İnvestisiya tələbi də genişlənmiş, ötən 11 ayda investisiya qoyuluşları 28.3%, o cümlədən qeyri-neft sektorunda 39% artmışdır. Strateji valyuta ehtiyatlarının - "təhlükəsizlik yastığı"nın böyüməkdə davam etməsi ölkənin iqtisadi

dayanıqlığını yüksəldir. 2011-ci ildə ölkənin xarici mövqeyində yaxşılaşma davam etmişdir.

Cari ildə tədiyyə balansına ixrac qiymətlərinin yüksəlməsi, xarici maliyyə axınlarının artması müsbət təsir etmişdir. 2011-ci ilin 9 ayında ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə əmtəə ixracı 34% artaraq 26.8 mlrd.\$-a, xidmət ixracı isə 26.4% artaraq 1.9 mlrd.\$-a çatmışdır. Nəticədə cari əməliyyatlar hesabının profisiti ötən ilin eyni dövrünə nəzərən 20.4% yüksələrək 14.4 mlrd. \$ təşkil etmişdir. Bu da kapital hesabının kəsirini örtərək ehtiyat aktivlərini 10.4 mlrd.\$ artırmışdır. Strateji valyuta ehtiyatları 1 dekabr 2011-ci il tarixinə 42 mlrd. \$-a çatmış və ÜDM-in 65%-ni ötmüşdür. Strateji valyuta ehtiyatları 3 illik əmtəə və xidmət idxalının maliyyələşməsinə kifayət edir və xarici dövlət borcunu təxminən 10 dəfə üstələyir. Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatları isə cari ildə 60%-dən çox artaraq 10.5 mlrd.\$ - ötmüşdür. Həmçinin iqtisadi böhranla əlaqədar olaraq dünyada məcmu tələbin həcmnin azaldığı bir vaxtda Azərbaycanda analoji göstərici artmaqda davam etmişdir. 2010-cu ildə əhalinin nominal pul gəlirləri 13.3% artaraq adambaşına 2866 manata çatmış və ya ayda orta hesabla 238 manat təşkil etmişdir. Əhalinin gəlirləri real ifadədə 7.6% artmış və məcmu gəlirlərin 70%-i son istehlaka yönəldilərək mal və xidmətlərin alınmasına sərf edilmişdir. Əhalinin son istehlak xərcləri ötən illə müqayisədə nominal ifadədə 21% artaraq 18 mlrd. manat və ya ÜDM-in 43% nə bərabər olmuşdur.

Azərbaycan hər bir ölkə üçün nümunə ola bilər. 2003-2012-ci illərdə ümumi daxili məhsulun orta illik artımı 13 faiz, qeyri-neft sektorunda 10,6 faiz təşkil etmişdir. ÜDM 3 dəfə, onun adambaşına düşən həcmi 2,7 dəfə, qeyri-neft sektoru 2,3 dəfə artmışdır. 2012-ci ildə əsas kapitala yönəlmiş investisiyaların həcmi rekord həddə - 16 milyard dollara çatmışdır. İqtisadiyyatın qeyri-neft sektorunun payına investisiyalar 12 milyard dollar təşkil edir. 2012-ci ildə isə ölkə iqtisadiyyatına yatırılan 12 milyard dollarlıq investisiya daxili investisiyaların hesabına olmuşdur.

Əmək bazarı, gəlirlik və məşğulluq. əmək bazarının təhlil edilməsi real

sektorda fəaliyyət göstərən investor üçün xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bu sahədə ən aktual mövzular aşağıdakılardır: sahə nöqtəyi-nəzərindən əməkhaqqının səviyyəsi; adambaşına düşən gəlirlik səviyyəsi; əhalinin pul gəlirlərinin istifadə olunduğu sahələr; işsizliyin səviyyəsi və dinamikası. Azərbaycanda iqtisadi artım tempinin yüksək olması məşğulluq səviyyəsinin də yüksəlməsinə səbəb olmuşdur.

Son 7 il ərzində Azərbaycanda əməkhaqqı və pensiyalar orta hesabla 5 dəfə artıb. Hazırda ölkəmizdə orta pensiya məbləği 150 dollar təşkil edir ki, bu da respublikamızın həmin göstərici üzrə MDB ölkələrinin əksəriyyətini üstələdiyini təsdiqləyir. Məsələn, pensiyaların orta aylıq həcmi Ermənistanda 21,6 dollar, Belarusda 82,1 dollar, Qırğızıstanda 17,1 dollar, Moldovada 48,5 dollar, Rusiyada 98 dollar, Tacikistanda 18,3 dollar, Özbəkistanda 55,3 dollar, Ukraynada 89,8 dollar, Qazaxıstanda 170 dollar təşkil edir. Azərbaycan bu göstəriciyə görə MDB məkanında Qazaxıstandan sonra 2-ci yeri tutur. 2013-cü ildə muzzla çalışan işçilərin 1472.9 min nəfəri qeyri-neft sektorunda, 37.2 min nəfəri neft sektorunda çalışmışdır. Hesabat ilində 109.9 min yeni iş yeri açılmışdır ki, bunun da 75.5%-ə yaxını daimi iş yerləridir. Daimi iş yerlərinin 75.7%-i fiziki şəxslər tərəfindən, 13.1%-i mövcud, 11.2%-i isə yeni yaradılmış və fəaliyyətini bərpa etmiş müəssisə və təşkilatlarda yaradılmışdır. Regionlarda yaradılmış iş yerlərinin ümumi yaradılmış yeni iş yerlərində payı 72.2% təşkil etmişdir. Yeni iş yerləri əsasən emal sənayesi, tikinti, ticarət və nəqliyyatda, habelə dövlət sektorunda fəaliyyət göstərən müəssisə və təşkilatlarda yaradılmışdır.

Tədiyyə balansı.İnvestisiya təhlilinin həyata keçirilməsində ilk öncə tədiyyə balansının aşağıdakı 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. Bir şeyi də qeyd etmək lazımdır 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.

2010-cu ildə cari əməliyyatlar hesabında 15.0 mlrd.məbləğində profisit yaranmış, o cümlədən neft - qaz sektoru üzrə cari hesabın profisiti 19.9 mlrd. məbləğində olmuşdur. Neft-qaz sektorunun profisiti qeyri-neft sektoru üzrə cari hesabın 4.8 mlrd. \$ məbləğində kəsirini tam örtmüşdür.Xarici ticarət dövriyyəsi 33.2 mlrd. \$ təşkil etmiş və xarici ticarət balansı 19.7 mlrd. \$ məbləğində müsbət saldo ilə nəticələnmişdir. 2010-cu ildə Azərbaycanın dünyanın 150-dək dövləti ilə ticarət əlaqələri olmuşdur.

Xarici ticarətin 12%-i MDB üzvü olan dövlətlərin, 88%-i isə digər xarici dövlətlərin payına düşür.Ölkənin İtaliya, ABŞ, Fransa, Rusiya, İsrail, Birləşmiş Krallıq, Türkiyə, Ukrayna, Gürcüstan vəÇin ilə daha intensiv ticarət əlaqələri olmuşdur. (Ümumi ticarətdə bu ölkələrin payı 68% təşkil etmişdir). 2010-cu ildə xaricdən cəlb olunmuş kapitalın ümumi həcmi əvvəlki illə müqayisədə 48% artaraq 8.3 mlrd. \$ təşkil etmişdir. Bu göstərici əsasən ölkəyə cəlb olunmuş birbaşa investisiyaların və xarici kreditlərin hesabına formalaşmışdır. Birbaşa investisiyalar formasında xaricdən cəlb olunmuş sərmayələrin ümumi məbləği 3347.3 mln. \$ olmuşdur. Bu investisiyaların strukturunda neft-qaz sektorunun xüsusi çəkisi 76.9% təşkil etmişdir.

Qiymətləndirmələrə görə qeyri-neft sektoruna cəlb olunmuş birbaşa investisiyaların ümumi məbləği 773.9 mln. \$ olmuşdur. Bu da ölkəyə cəlb olunmuş birbaşa xarici investisiyaların ümumi həcmnin 23.1%-ni təşkil etmişdir. 2013-cü ildə ölkənin əlverişli xarici mövqeyi qorunmuş, tədiyə balansı müsbət saldoya malik olmuşdur.İl ərzində xarici iqtisadi əməliyyatların müsbət saldusunun əldə olunmasında neft-qaz sektoru mühüm rol oynamışdır. Neft-qaz sektoru üzrəümumi daxil olmalar əsasən neftin və təbii qazın ixracı və bu sektora cəlb edilən xarici kapitalın hesabına formalaşır. Bu sektor üzrəödənişlər isə mənfəətin və investisiyaların repatriasiyasını, vadanlıqların və xidmətlərin idxalını əks etdirir.2013-cü ildə neft-qaz sektoru üzrə

yanmış ümumi müsbət saldo 22.4 mlrd. \$ olmuşdur.

Kapitalın və maliyyənin hərəkəti hesabının kəsiri cari hesabın profisiti ilə tam örtülür və hazırda ümumi balansda ÜDM-in 1/6 hissəsi qədər profisit mövcuddur. əvvəlki illə müqayisədə 2011-ci ildə xarici kapitalın strukturunda kreditlər və digər investisiyalar formasında cəlb olunmuş sərmayələrin xüsusi çəkisi 1.8 dəfə artaraq 59.7% (4966.2 mln.\$) təşkil etmişdir. Artım əsasən neft-qaz sektoru və banklar tərəfindən cəlb edilmiş kreditlər hesabına olmuşdur. Kreditlərin 21.8%-i (735.5 mln.\$) birbaşa dövlət və dövlət təminatı əsasında cəlb olunmuş kreditlər (beynəlxalq maliyyə və digər təşkilatlar tərəfindən ayrılmış kreditlər), 78.2%-i (2635.3 mln.\$) isə dövlət təminatı olmayan kreditlərdir ki, bunun da 1686.6 mln.\$-ı banklar, 667.6 mln.\$-ı neft-qaz sektoru, 281.1 mln.\$-ı isə digər müəssisələr və firmalar tərəfindən cəlb olunmuşdur.

Pul və valyuta siyasəti. Pul sferasının vəziyyəti şübhəsiz ki, investisiya mühitinə öz təsirini göstərir. Bu ilk öncə onun nominal faiz tarifinə təsir etməsi ilə bağlıdır. Yüksək faiz dərəcələri uzunmüddətli investisiya layihələrinə mənfi təsir göstərir. Makroiqtisadi fundamental təhlil zamanı pul sferasının göstəriciləri arasında aşağıdakılara diqqət yetirmək lazımdır: pul sferasının balansı və tədaviyə ehtiyatı olan pul həcmi; iqtisadiyyatın pulla dolğunluğu; qızıl valyuta ehtiyatının vəziyyəti və onun pul bazası ilə qarşılıqlı münasibəti; valyuta kursu. Azərbaycanın yeni milli valyutası son 5 ildə həm dollar, həm də avro və digər valyutalar qarşısında öz məzənnəsini möhkəmləndirərək ən yüksək templə aktiv pul alətinə çevrilib. Bu müddət ərzində milli valyuta dollarla nisbətə 20 faizə yaxın möhkəmlənib və 1 dollar 0, 84 qəpiyə bərabərdir. Avro isə son 5 ildə manat qarşısında 50 faizdən də artıq dəyərini itirib. 2007-ci ildə 1 avro almaq üçün 1 manat 50 qəpik tələb olunurdusa indi bu rəqəm 95 qəpiyə bərabərdir. Ümumiyyətlə, son illərdə valyuta bazarında çoxseçməntli proseslər gedib və onların heç biri milli valyutanın dəyərinin dəyişməsinə gətirib çıxarmayıb. Əksinə, bu proseslər milli valyutanın möhkəmlənməsinə əsaslı zəmin yaradıb.

Manatın məzənnəsinin sabitliyi idxalın və daxili istehsalda istifadə olunan xarici mənşəli əmtəələrin kəskin bahalaşmasının qarşısını almış, habelə əhalinin əmanətlərinin dəyərsizləşməsinin, xarici valyutada borc yükünün artmasının, manata etimadın azalmasının və iqtisadiyyatda yüksək dollarlaşmanın qarşısını almışdır. 2011-ci ildə Mərkəzi Bank məzənnə siyasətini valyuta bazarında təklif mənbələrinin genişlənməsi şəraitində həyata keçirmişdir. Məzənnənin əhəmiyyətli möhkəmlənməsinin qarşısını almaq və qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinə neqativ təsirləri neytrallaşdırmaq üçün Mərkəzi Bank tərəfindən 4 mlrd.\$-dan çox valyuta sterilizasiyası həyata keçirilmişdir. Nəticədə cari ilin ötən dövründə manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsi 1.5% möhkəmlənmişdir.

Qeyri-neft sektoru üzrə real effektiv məzənnə demək olar ki, neytral qalmış və ölkənin rəqabət qabiliyyətinin qorunmasını təmin etmişdir. Ötən 11 ayda xarici ticarətdə partnyor olan ölkələrdə orta çəkili inflyasiya Azərbaycandakı inflyasiyanı 2.3% bəndi üstələmişdir. Daxili istehlak bazarında idxalın xüsusi çəkisinin əhəmiyyətli olması şəraitində yeridilmiş məzənnə siyasəti cari ildə orta illik inflyasiyanın 1,5% səviyyəsində saxlanmasında mühüm rol oynamışdır.

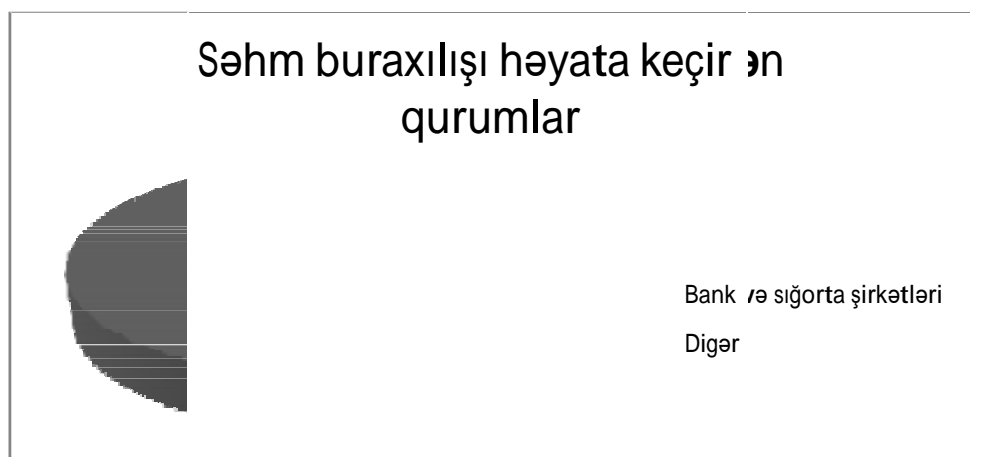
Maliyyə siyasəti, büdcə və vergi. İnvestisiya təhlili zamanı investor həmçinin büdcə göstəricilərinin investisiya mühitinin göstəricilərinə necə təsir etdiyini də araşdırmalıdır: ÜDM-nin faizində büdcə kəsiri; dövlət borclarının ödənilməsi ilə büdcə gəlirlərinin münasibəti; keçən ilki dövr ilə müqayisədə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

İnflyasiya. İqtisadi artım üçün ilk növbədə makroiqtisadi sabitliyin (aşağı inflyasiya səviyyəsinin, milli valyutanın proqnozlaşdırıla bilən məzənnəsinin, ümumi maliyyə sabitliyinin və s.) təmin olunması zəruridir. Son illərdə həyata keçirilən tədbirlər ölkəmizdə makroiqtisadi sabitliyin dayanıqlığını artırmışdır. Eyni zamanda qeyd etməyi zəruri hesab edirik ki, bir sıra qonşu ölkələrdə böhran şəraitində iqtisadi siyasətdə bu baxımdan fərqli

yanaşmaların tətbiqi (Rusiya, Qazaxıstan, Ukrayna, Ermənistan və s.) çox acınacaqlı nəticələrə gətirmişdir. Prezident İlham Əliyev Nazirlər Kabinetinin 2009-cu ilin sosial-iqtisadi inkişafının yekunlarına həsr olunmuş iclasındakı yekun nitqində qeyd etdiyi kimi, həm böyük valyuta ehtiyatlarımız, həm güclü bank sektorumuz və istehlak qiymətlərinə güclü nəzarət bütün bunları (makroiqtisadi sabitliyi) təmin edəcəkdir.

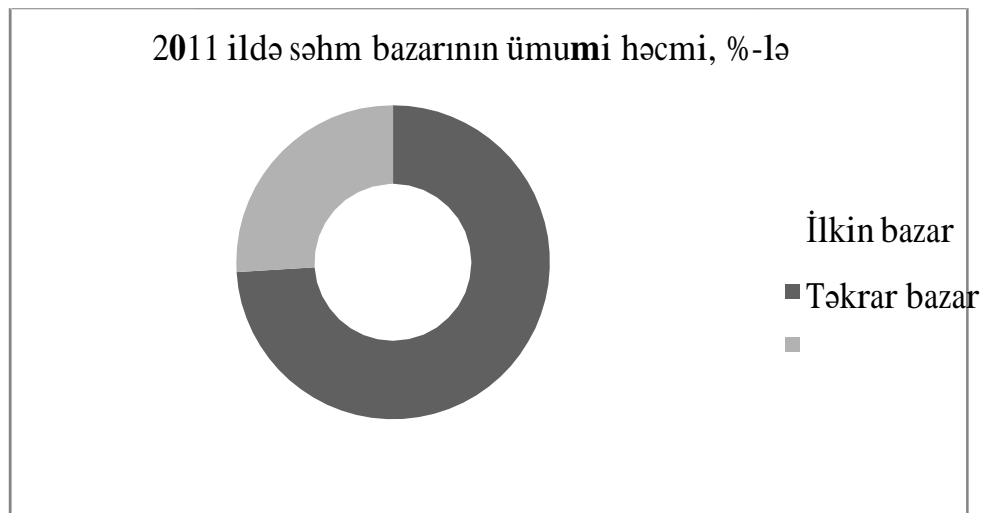
Fond bazarı. Belə ki, maliyyə investorlarının fəaliyyəti, adətən fond bazarlarında səhmlərin dəyərində görə müəyyənləşdirilir. Fond bazarının həcmi bilavasitə olaraq maliyyə aktivlərinin dəyərində təsir göstərir. Bazar vəziyyətini təhlil etdikdə, fond indeksləri barədə olan məlumatlardan istifadə etmək olar. 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 emissiyasının 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.

Sxem 1. Səhm buraxılışı həyata keçirən qurumlar.



2011 ildə səhm bazarının ümumi həcmi 80.6 milyon manat olmuşdur ki, bunun 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 ilin 6 ayı ərzində səhmlərin ilkin bazarının nisbətən azalmasına baxmayaraq səhmlərin təkrar bazarında canlanma müşahidə olunmuş və səhmlərin müştəşəkil bazardakı təkrar ticarəti 32.5% artım nümayiş etdirmişdir.

Sxem 2. 2011-ci ildə səhm bazarının ümumi həcmi, %-lə



2009-cu ildə birjada yerləşdirilmiş səhmlərin həcmi 197 mln.manat təşkil etmişdir. 2008-ci ildə bu göstərici 174 mln.manata bərabər olmuşdur. 2009-cu ildə birja bazarında 22 yeni emissiya olmaqla 24 emitentin əhmləri yerləşdirilmişdir. 2008-ci ildə isə 26 yeni emissiya qeydə alınmışdır. 2009-cu ildə səhmlərin ilkin bazarının birjanın ümumi dövriyyəsində çəkisi əvvəlki illə müqayisədə 4,1 faiz bəndi artaraq 5,9 %-ə çatmışdır. 2009-cu ildə səhmlərin təkrar bazarının həcmi 42 mln.manat təşkil etmişdir, bu da 2008-ci ilin eyni göstəricisini 2,3 üstələyir. Təkrar bazarda dövriyyədə olmuş səhmlərin məcmu sayı 23 mln.ədəddən çox olmuşdur. Səhmlərin təkrar bazarının canlanması məhz 2009-cu ildə birjanın ticarət sisteminin təkmilləşdirilməsi və Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən həyata

keçirilmiş sağlamlaşdırıcı tədbirlərin nəticəsində mümkün olmuşdur.

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 sırasında aşağıdakı məlumatlardan istifadə edilir: – şirkətin sahibləri, bağlı olduğu holdinq; sərmayəsi, ehtiyatları, listinqdən keçib-keçmədiyi; – personalsayısı, işçi-iş verən münasibətləri, həmkarlar təşkilatının xarakteri, keçmişdəki tətillər; menecerlərin kimliyi, bacarıqları hansı məhsul və xidmətləri istehsal edir; məhsul tələb əsnəkliyi, sektordakı 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 təşviqlər, patent və işin 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 açıqlıq səviyyəsi və xalqa açılma siyasəti; iştirakçıları, ehtiyacdən çox ərazi və digər daşınmaz əmlakları.

Bu zaman ilk öncəəmtəə dövriyyəsinin dinamikası və yaxud xərclərdən sonra yerdə qalan gəlir dinamikası, həmçinin də müəssisənin öz şəxsi və borc vəsaitlərinin təmin olunması məsələsindəki maliyyə məsələləri geniş yer tapır. Lazım olan sənədlər firmanın işlərinin, mənfəət və zərər barədə olan hesabatlarından götürülür. Göstəricilərin ümumiləşdirilməsi və təhlili əsasında lazımi nəticələr çıxarılır, həmçinin rəqabət bazarında ayrı-ayrı aksiyaların qiymətləndirilməsi barədə nəticələr əldə edirlər. Hər bir təhlil müəssisənin keçən

ilki rəqəmlərinin işlənilib 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 unutmaq 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 mövqə 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.

Balans göstəriciləri nağd pul axımının dövrüyyəsi və xalis nəticə hesab olunur. Aksiyaya aid olan göstəricilər bir aksiya üçün nəzərdə tutulur. Öz növbəsində bir aksiya üzrə dividend, bir aksiya üzrə cashflow (cashflow –nağd pul axımı) və ya bir aksiya üzrə nəticə. Kursu aid olan göstəricilərin hesabatı aksiyanın kursuna müvafiq təsir göstərir. Bu cür göstəricilər faktiki dividend gəlir, «kurs/gəlir» (KGV) və ya «kurs/ cashflow» (KCV) nisbətləri hesab edilir.

Analitik göstərici olan «kurs/gəlir» nisbəti ucuzlaşdırılmış aksiyanın qiymətini qiyməti qaldırılmış aksiyadan fərqləndirmək üçün istifadə edilir. «Kurs/gəlir» nisbəti aksiyaya son olaraq nə qədər pul ödənildiyini göstərir. Bu göstəricilərə baxıldıqdan sonra həmin göstəricilər həmin sahədə fəaliyyət göstərən digər şirkətin eyni göstəriciləri və ya bütün bazardakı «kurs/gəlir» orta nisbəti tutuşdurulur. Bu bizə nisbətən «ucuz» aksiyaları nisbətən «baha» aksiyalardan ayırmağa imkan verir.

Kurs göstəricisi olan «kurs/ cashflow» (KCV) həqiqi aksiya kursu əsasında hesab edilir, şirkətin bir aksiya üçün nəzərdə tutulmuş cashflow bölünməsidir. Aksiyanın nisbətən «ucuz» və «baha» bölünməsi hər iki - həm «KGV» həm də «KCV» üçün vacib amildir. Göstəricilərin müqayisə edilməsi bir-biri ilə əlaqədə olana kimi məqsədə uyğun hesab edilir. Buna görə də şirkətin

KCV və KGV göstəricilərinin müqayisə edilməsi yalnız sahəçərçivəsində qəbul edilir. Bunun əsas səbəbi sahələrin kapital tutumlu və əmək tutumlu olmasıdır. Burada cash flow-dan fərqlər çıxır ki, bu da öz növbəsində KCV göstəricisini dəyişdirir. Bununla bağlı əmək tutumlu sahələr bank, tikinti sənayesi və ya avtomobilqayırma sənayesi sahələri bir qayda olaraq cüzi cashflow - ya malik olduğuna görə daha yüksək KCV təhlil göstəricilərinə malik olur. Kapital tutumlu sahələr (energetika və maşınqayırma sənayesi) yüksək amortizasiya çıxılmaları nəticəsində yüksək cashflow - ya və daha az CV əmsalına malik olur. KCV əmsalı həmçinin, öz aksiyalarını birjaya çıxartmaq istəyən şirkətin qiymətləndirilməsinə xidmət edir. Aksiya almaq istəyən investor həm KGV, həm də KCV əmsalından istifadə etməlidir. Faktiki dividend gəliri isə hər aksiya üzrə ödənilən dividendin həcmi göstərir. Belə ki, dividend gəliri aksiyanın qiymətləndirilməsində asılı rol oynayır. Faktiki dividend böyük əhəmiyyət kəsb etmədiyinə görə dolayısı ilə nəzərə alınır. Fundamental təhlil aksiyaların müasir təhlilində mühüm yer tutur və aksiyanın qiymətinin alxıb-enməsinin qiymətləndirilməsi amanı mühüm qərarların çıxarılmasına kömək edir. Lakin birjadakı hadisələrin hamısını onun köməkliyi ilə izah etmək və proqnozlaşdırmaq olmaz. Bu məsələ ilə yalnız digər texniki təhlil məktəbi məşğul olur. Yuxarıdakı məlumatlar və göstəricilər ciddi araşdırıldıqdan sonra şirkət fəaliyyətində inkişaf olub olmadığını və gələcəyə yönəlmiş proqnoz hazırlamaq mümkündür.

Cədvəl 5. Aksiyaların müasir təhlilində istifadə olunan göstəricilər.

Göstərici	Formula	Göstəriş
Borc əmsalı	$\frac{\text{Cəlb olunan kapital}}{\text{Şəxsi capital}}$	Cəlb olunan kapitalın həcmi
Balans qiyməti	$\frac{\text{Şəxsi kapital} \times \text{Nominal qiymət}}{\text{Abunə capital}}$	Bir aksiya üzrə şəxsi kapitalın həcmi
Bir aksiya üzrə gəlir	$\frac{\text{Düzəldilmiş nəticə}}{\text{Aksiyaların sayı}}$	Bir aksiyanın cəmləşdirilmiş nəticəsinin həcmi
«kurs/gəlir» nisbəti	$\frac{\text{Birja kursu}}{\text{Bir aksiya üzrə gəlir}}$	Bütün il ərzində nə qədər gəlir əldə etmək lazımdır ki, qiymət bu günkü qiymətə bərabər olsun
«kurs/ cashflow» nisbəti	$\frac{\text{Birja kursu}}{\text{Bir aksiya üzrə cashflow}}$	Aksiyaların hesablanması zamanı cashflow əmsalının aksiya kursunda əks olunması
Faktiki dividend gəlir	$\frac{\text{Dividend} \times 100}{\text{Birja kursu}}$	Birja kursu ilə müqayisədə dividendin həcmi

Mənbə: Sarıkamış F. Sermaye bazarları, İstanbul, Alfa, 1995.

Beləliklə, Azərbaycan iqtisadiyyatının bütün sahələrində inkişaf tendensiyasının müşahidə olunduğu bir dövrdə aktivlərin qiymətinin qalxması ilə əlaqədar fond bazarının aktivlərinə investisiya qoyuluşunda əlverişli imkanlar yaranacaqdır. Bütövlükdə, hökumətin apardığı iqtisadi siyasət göstərdi ki, dünya iqtisadiyyatında qlobal böhran proseslərinin mənfi təsirlərin o qədər də azalmadığı bir vaxtda daxili imkanlar hesabına ölkədə makroiqtisadi sabitliyi təmin etmək və onun dayanıqlılığını möhkəmləndirmək mümkündür. Məhz bu imkanlardan səmərəli istifadə qeyd edilən sahədə böyük uğurların əldə olunmasına səbəb olmuşdur.

2.2. Səhm bazarının müasir vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranması XX əsrin əvvəllərinə təsadüf edir 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. Sovet ərkəzi İcra Komitəsinin 1917-ci il 23 dekabr tarixli sərəncamı ilə qiymətli kağızlarla əməliyyatlar qadağan edilmiş, 1918-ci ilin yanvar ayında isə Çar hökumətinin və Müvəqqəti hökumətin bütün daxili və xarici borcları, eləcə də, öhdəlikləri ləğv olunmuşdur. Bununla da, faktiki olaraq, qiymətli kağızlar bazarı öz fəaliyyətini dayandırmışdır.

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 dövriyyə müddəti 11 il oldu. Ümumiyyətlə, SSRİ dövrünün qiymətli kağızlar bazarı prinsip etibarlı 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 təşəbbüslərin 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. Bütövlükdə, 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 baş 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 qızlar 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.

Lakin 90-cı illərin əvvəllərində ölkədə mövcud olan hərbi, siyasi və sosial-iqtisadi şərait fundamental iqtisadi islahatların həyata keçirilməsi, o cümlədən maliyyə və fond bazarlarının fəaliyyəti üçün zəruri mühiti təmin etmirdi. Yalnız 1994-cü ildə ölkədə sabitlik təmin edildi və bu əsasda da radikal iqtisadi islahatlara başlandı. 1995-ci ildə özəlləşdirmənin birinci mərhələsinə start verilməsi ilə səhmlərin buraxılışı və tədaviyə dair ilkin hüquqi münasibətlər, habelə Aukşon Mərkəzi, Milli Depozit Mərkəzi kimi özəlləşdirmə prosesləri üçün zəruri infrastrukturunu 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 formalaşdı. Fundamental iqtisadi islahatlar prosesində yaranmış bu təsisatlar, təbii ki, klassik fond bazarı institutları funksiyasını daşımırdılar. Bununla belə, mülkiyyət münasibətlərinin dinamikliyi bu sahədə dövlət tənzimlənməsinə tələbatı formalaşdırırdı. 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. Məhz bununla əlaqədar effektiv tənzimlənen fond bazarlarının yaradılması və bütövlükdə qiymətli kağızlar bazarında vahid dövlət siyasətinin formalaşdırılması və həyata keçirilməsi məqsədilə 1998-ci il dekabrın 30-da ölkə Prezidenti "Azərbaycan

Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında" fərman imzaladı. Həmin fərmanın imzalanması ilə Azərbaycan qiymətli kağız bazarının inkişafının növbəti mərhələsi başlandı.

İlk növbədə, fərmana müvafiq olaraq Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi yaradıldı. Komitənin təsis edilməsi ölkədə mütəşəkkil fond bazarlarının inkişafı və tənzimlənməsi sahəsində kompleks əlaqələndirilmiş vahid strategiyanın həyata keçirilməsini təmin etdi. Qiymətli kağız bazarının fəaliyyəti və tənzimlənməsinə dair hüquqi normativ baza təkmilləşdirildi. Mülki Məcəlləyə müvafiq əlavə və dəyişikliklər edilməklə yeni nəsil baza qanunvericiliyi qəbul edildi. Mülki Məcəllə ilə müəyyən edilmiş hüquqi çərçivənin tətbiqi məqsədilə bir sıra qanun altı normativ sənədlər qəbul olundu. 2001-ci il 15 fevral tarixində bir neçə iri bank və maliyyə strukturlarının təsisçiliyi ilə qiymətli kağız bazarının əsas ticarət infrastrukturu sayılan Bakı Fond Birjası yaradıldı. Bakı Fond Birjasının əsas funksiyası Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş bütün növ qiymətli kağızlar üzrə alqı – satqını (ticarəti) təşkil etməkdən ibarətdir. Milli Depozit Mərkəzi yenidən təşkil edildi, müasir fond bazarı vasitəçiləri - broker və diler institutları formalaşmağa başladı.

Azərbaycan Respublikası Prezidentinin "Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında" 2008-ci il 19 noyabr tarixli 52 nömrəli Sərəncamının və "Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi haqqında əsasnamənin və Komitənin Strukturunun təsdiq edilməsi barədə" 2009-cu il 5 mart tarixli 70 nömrəli Fərmanının qüvvəyə minməsi ilə ölkənin qiymətli kağız bazarının yeni inkişaf mərhələsi başlamışdır. Beləliklə, bazara bir sıra müxtəlif maliyyə alətləri çıxarıldı və həm özəl, həm də dövlət sektorunun kapital bazarlarından maliyyələşməsi üçün müvafiq şərait yaradıldı.

Ölkə iqtisadiyyatının şaxələndirilməsi, regional inkişaf, özəl sektorun dəstəklənməsi və əhəlinin məşğulluq səviyyəsinin yüksəldilməsi sahəsində

həyata keçirilən uğurlu iqtisadi islahatlar sayəsində ölkə iqtisadiyyatı 2005-ci ildən yeni inkişaf mərhələsinə qədəm qoydu. 2005 - 2010-cu illər ərzində ÜDM 3 dəfə, o cümlədən qeyri-neft sektorunda ÜDM 3,5 dəfə, əsas kapitala investisiyalar 1,5 dəfə, əhalinin nominal pul gəlirləri 3,4 dəfə artmış, strateji valyuta ehtiyatları 30 milyardı keçmişdir. Bütün bunlar ölkənin rəqabət qabiliyyətinin və investisiya cəlbediciliyinin yüksəlməsinə zəmin yaratdı. Bu dövrdə iqtisadiyyatın bütün sahələrində olduğu kimi, qiymətli kağızlar bazarında da dinamik artım müşahidə edildi.

Bazara gəlirlilik və müddətinə görə müxtəlif alətlər çıxarıldı, mövcud alətlərin ticarətinin həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artdı. İnvestorların bazardakı aktivliyi yüksəldi və xarici investorlar Azərbaycan maliyyə alətlərinə sərmayə qoymağa başladılar. Maliyyə sektoru ilə yanaşı, ilk dəfə olaraq qeyri-maliyyə sektorunu təmsil edən müəssisələr yerli fond bazarı vasitəsilə maliyyələşməyə başladılar. 2005-2009-cu illər ərzində bütövlükdə Bakı Fond Birjasının ticarət dövriyyəsi 6,4 dəfə, o cümlədən dövlət istiqrazları ilə ticarətin həcmi 9,7 dəfə, korporativ istiqrazlar ilə əməliyyatların həcmi 23,3 dəfə artdı. Nəticədə, Bakı Fond Birjasının ticarət dövriyyəsi ÜDM-in 4,1 faizdən 9,6 faizədək yüksəldi. Dünyanın bir çox ölkələrində qiymətli kağızlar bazarında böhran yaşandığı halda, Azərbaycanda bu sahədə sabit artım baş verib. 2010-cu ilin yekununda qiymətli kağız bazarında dinamik inkişaf qeydə alınıb. 2009-cu ildə birjada yerləşdirilmiş səhmlərin həcmi 197 mln. manat təşkil etmişdir. 2008-ci ildə bu göstərici 174 mln. manata bərabər olmuşdur. 2009-cu ildə birja bazarında 22 yeni emissiya olmaqla 24 emitentin səhmləri yerləşdirilmişdir.

2008-ci ildə isə 26 yeni emissiya qeydə alınmışdır. 2009-cu ildə səhmlərin ilkin bazarının birjanın ümumi dövriyyəsinə çəkisi əvvəlki illə müqayisədə 4,1 faiz bəndi artaraq 5,9%-ə çatmışdır. 2009-cu ildə səhmlərin təkrar bazarının həcmi 42 mln. manat təşkil etmişdir, bu da 2008-ci ilin eyni göstəricisini 2,3 dəfə üstələyir. Təkrar bazarda dövriyyədə olmuş səhmlərin məcmu sayı 23 mln. ədəddən çox olmuşdur. Səhmlərin təkrar bazarının canlanması məhz 2009-

cu ildə birjanın ticarət sisteminin təkmilləşdirilməsi və Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən həyata keçirilmiş sağlamlaşdırıcı tədbirlərin nəticəsində mümkün olmuşdur. Belə ki, maliyyə sektorunda təmsil olunan şirkətlərin dinamik kapitallaşması prosesi nəticəsində korporativ qiymətli kağızların artımı baş verib.

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 ay ərzində korporativ qiymətli kağızlar bazarı 2010-cu 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.

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. Nəticə etibarilə, 2015-ci ilin birinci rübü ərzində qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların həcmi 22 faiz artaraq 4,9 milyard manat təşkil etmişdir ki, bu da ölkə ÜDM-nin 42,4 faizinə, qeyri-neft ÜDM-nin isə 62,1 faizinə bərabərdir.

Cədvəl 6. Investisiya qiymətli kağızlar bazarı üzrə müqayisəli göstəricilər.

İnvestisiya qiymətli kağızlar bazarı üzrə müqayisəli göstəricilər					
Qiymətli kağızların növləri	2015-ci il Yanvar-Mart		2014-cü il Yanvar-Mart		Məbləğ üzrə fərq (%)
	əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	

Korporativ qiymətli kağızlar	1 327	645 718 342	1 224	564 223 215	14%
İlkin bazar	40	62 354 687	322	266 309 526	-77%
Təkrar bazar	1 287	583 363 655	902	297 913 690	96%
Dövlət qiymətli kağızları	39	61 013	288	3 446 819	-98%
İlkin bazar	0	0	23	59 954 801	-
Təkrar bazar	39	61 013 448	265	3 386 864 263	-98%
Törəmə qiymətli kağızlar	20 434	4 179 427 031	0	0	-
Təkrar bazar	20 434	4 179 427 031	0	0	-
Qiymətli kağızlar bazarı	21 800	4 886 158 822	1 512	4 011 042 279	22%
İlkin bazar	40	62 354 687	345	326 264 326	-81%
Təkrar bazar	21 760	4 823 804 135	1 167	3 684 777 953	31%

Ötən əsrin 90-cı illərinin əvvəlində Azərbaycanın müstəqillik əldə etdiyi dövrdə, cəmiyyət və iqtisadiyyatda demokratizasiya hərəkatı ilə eyni vaxtda ölkənin daxili maliyyə bazarında dirçəliş prosesi başladı. Bu məsələçətin və böyükmiqyaslı bir məsələ idi, buna görə də zaman tələb edirdi. Lakin bütün bunlara baxmayaraq, qısa tarixi dövrdə qəbul edilmiş qanunverici və hüquqi aktlar və normativ sənədlər əsasında kapitalın paylanması və təkrar paylanması üzrə xidmət göstərilməsinin müasir mexanizmi - maliyyə bazarı yarandı ki, bunun da əsas iştirakçıları maliyyə və kredit institutları oldu (satıcı-emitentlər, alıcı-investorlar, vasitəçi-provayderlər).

Ölkəmizin uçot segmentindəki əsas maliyyə aləti son zamanlar emissiya və yerləşdirilməsi təsadüfi xarakter daşıyan dövlət qısamüddətli istiqrazlar (DQİ) və AMB-nin Notları oldu. Komersiya, xəzinədar və bank veksələri, korporativ istiqrazlar və digər qısamüddətli öhdəlik kağızları kimi alətlər bazarda özlərinə layiqli yer tapa bilmədilər. Banklararası pul bazarı banklar arasında pul vəsaitlərinin qısamüddətli banklararası depozit və kredit formasında operasiyaların fəallıqla aparılması, ödəmə balanslarının tənzimlənməsi, tənzimləyici orqanlarının, o cümlədən AMB-nin

tələblərinin icrası üçün təkrar paylaşmasını təmin edir. Həmin seqmentdə AMB komersiya banklarına yenidən maliyyələşdirmə qaydasıyla kredit təqdim edir. Bununla belə, maliyyə bazarının quruluşundan asılı olaraq sabitliyi qorumaq, pul kütləsinin tənzimlənməsi və bank likvidliyinin təmin edilməsi məqsədilə AMB yenidən maliyyələşdirmə faizini müəyyən edir. Beləki, uçot dərəcəsi (yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi) 2010-cu il noyabr ayının 1-dən etibarən Azərbaycanda 2%-dən 3%-dək, daha sonra isə 2011-ci il martın 1-dən 3%-dən 5%-dək qaldırılıb. Son dəfə uçot dərəcəsi ötən ildə müzakirə edilib. O zaman AMB İdarə Heyyətinin qərarı ilə 2011-ci il mayın 6-dan uçot dərəcəsi 5%-dən 5,25%-dək artırılıb.

Uçot dərəcəsinin artırılmasına dair qərar hal-hazırda Azərbaycan ödəmə balansının profisiti və valyuta ehtiyatlarının sürətlə artması və pul kütləsinin potensial mənbələrinin genişlənməsi prosesi nəzərə alınaraq qəbul olunub. Bu şəraitdə inflyasiyaya təsir göstərə bilən faktorların əməli sürətdə idarə edilməsi çox vacib bir amildir. Uçot dərəcəsinin 5,25%-dək qaldırılması sayəsində AMB Azərbaycan maliyyə bazarında münasib şəraitin təmin edilməsi üçün pul kütləsinin sterilizasiyası üzrə məqsədyönlü siyasətin aparılması imkanını əldə edib. əlavə olaraq AMB İdarə Heyyətinin qərarı ilə daxili və xarici öhdəliklər üzrə icbari ehtiyat norması 0,5%-dən 2%-dək yüksəldilib.

Pul və kredit siyasətilə uyğun olaraq müxtəlif alətlərdən faydalanaraq AMB dövriyyədə olan pul kütləsinin həcmi, inflyasiyanın səviyyəsinin və milli manatın inkişaf etmiş aparıcı dünya ölkələrinin valyutalarına nisbi məzənnəsini tənzimləyir. Beləki, 2012-ci il 1 yanvar tarixinə pul kütləsinin həcmi geniş mənada (M3 aqreqatı) 2011-ci ilin 11 ayı ərzində 32,1% artaraq, 13 903 milyon manat təşkil edib. Dövriyyədə olan nağd pulların M2 aqreqatındakı payı 65% təşkil edib, qalan 35% isə nağdsız pulların üzərinə düşüb. 2012-ci il 1 yanvar tarixinə pul kütləsinin həcmi (M2) Azərbaycanda il ərzində 32,5% artaraq, 10 997,2 milyon manat təşkil edib.

Dünyada cərəyan edən maliyyə böhranı, idxal olunan inflyasiyanın aşağı düşməsi, həmçinin AMB və Dövlət tərəfindən görülmüş bir sıra tədbir

istehlak qiymətləri indeksinin enməsinə səbəb olaraq, həmin indeks 2012-ci ilin yanvar- dekabr aylarında ötən ilin eyni dövrünün göstəricisinə nisbətən 7,9%-ə bərabər olub. Tənzimləyici funksiyasından əlavə, AMB banklararası pul bazarının əsas oyunçularından biri olaraq qalır. Beləki, ötən ildə AMB-nin yanında fəaliyyət göstərən Azərbaycan İpoteka Fondu xətilə 95,54 milyon manat və ya 121 milyon dollar məbləğində kredit ayrılıb.

Ümumilikdə AİF xətilə maliyyələşdirilmənin əvvəlindən (yəni 2006-cı ildən 2011-ci ilədək) 345,4 milyon manat məbləğində ipoteka kreditləri təqdim edilib. 2011-ci ildə banklar tərəfindən öncə verilmiş kreditlərin yenidən maliyyələşdirilməsinin ümumi həcmi 77 milyon manat təşkil edib. Banklar arası depozit və kreditlərin istifadə istiqaməti banklar tərəfindən sahibkar subyektlərini kreditləşdirmək yolu ilə məliyyatların həyata keçirilməsidir. Buna görə bu seqmentin iştirakçıları sırasına sahibkar subyektləri, yəni kredit ehtiyatlarına tələbatı olan hüquqi və fiziki şəxslər, həmçinin əhali - bankların kredit ehtiyatlarını genişləndirən pul vəsaitlərinin bank əmanətçiləri daxildir. Aşağıda göstərilmiş cədvəldə 2011-ci ildə ölkə bankları ilə təqdim olunmuş iqtisadiyyatın sahəsi və fiziki şəxslərə görə komersiya və istehlak kreditlərinə aid məlumat verilib.

2014-cü il ərzində qiymətli kağızlar bazarında məliyyatların həcmi ötən il ilə müqayisədə 50 faiz artaraq 13,2 milyard manat təşkil etmişdir ki, bu da tarix boyu qeydə alınan ən yüksək göstərici olmaqla yanaşı ÜDM-in 22,4 faizinə, qeyri-neft ÜDM-in isə 36,7 faizinə bərabərdir. Özəl və dövlət sektoru şirkətləri və regional layihələrin qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə maliyyələşməsi, həmçinin korporativ alətlərlə təkrar ticarətin artması nəticəsində bazarın korporativ qiymətli kağızlar seqmentində əqdlərin sayı 2014-cü ildə ötən il ilə müqayisədə 38 faiz, həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 4,7 milyard manat təşkil etmişdir.

2014-cü il ərzində real sektor təmsilçilərinin və maliyyə institutlarının fond bazarı vasitəsilə öz kapitallarını artırmaq təşəbbüsləri korporativ qiymətli kağızlar bazarının səhm seqmentində məliyyatların sayının 37 faiz, həcmnin

isə 2,2 dəfə artaraq 1,3 milyard manat təşkil etməsinə səbəb olmuşdur ki, bu da tarix boyu qeydə alınmış ən yüksək göstəricidir. Belə ki, səhmlərin ilkin bazarında əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 1,9 dəfə, həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 1,1 milyard manata çatmışdır. Eyni zamanda, əhmlərin təkrar bazar ticarətində hesabat dövrü ərzində əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 32 faiz, həcmi isə ortalama aylıq 2,3 dəfə artaraq 141,6 milyon manata yüksəlmişdir. Azərbaycan İpoteka Fondunun (AİF) təminatlı istiqrazlarının təkrar ticarətinin aktivləşməsi və bununla yanaşı beynəlxalq əhəmiyyətli layihələrin fond birjası vasitəsilə maliyyələşməsi korporativ istiqrazlar bazarının yüksək artım dinamikasını təmin etmiş və bazarın bu segmenti tarix boyu ən yüksək həddə çatmışdır. Belə ki, korporativ istiqrazlar bazarında əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 46 faiz, həcmi isə 3 dəfə artaraq 3,5 milyard manat təşkil etmişdir. Artım korporativ istiqrazlar bazarının hər 2 segmentində müşahidə olunmuşdur. Belə ki, hesabat dövrü ərzində 2,2 milyard manatlıq korporativ istiqraz yerləşdirilmiş, 1,3 milyard manatlıq korporativ istiqrazların təkrar ticarəti baş tutmuşdur ki, bu da ötən il ilə müqayisədə müvafiq olaraq 6,3 dəfə və 57 faiz çoxdur.

Dövr ərzində korporativ istiqrazlar bazarının ən likvid aləti olan AİF istiqrazları ilə ticarətin həcmi ötən il ilə müqayisədə 47 faiz artaraq 1,1 milyard manata çatmışdır ki, bu da qiymətli kağızlar bazarında tarix boyu qeydə alınmış ən yüksək göstəricidir. Belə ki, dövr ərzində 40,2 milyon manat həcmində AİF istiqrazı yerləşdirilmiş, bu alətlərin təkrar bazar ticarəti isə ötən il ilə müqayisədə 53 faiz artaraq 1,1 milyard manat təşkil etmişdir. 2014-cü il ərzində bir rəqəmli inflyasiya göstəricisi şəraitində Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən pul siyasətinin yumşaq və stimullaşdırıcı xarakter alması, eləcə də Maliyyə Nazirliyi tərəfindən konservativ borclanma siyasətinin həyata keçirilməsi dövlət qiymətli kağızlar bazarının həcmində əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərmiş və bütövlükdə dövlət qiymətli kağızlar bazarı segmenti 41 faiz azalaraq 4,2 milyard manat təşkil etmişdir. Lakin repo və əks repo əməliyyatları istisna olunmaqla cari il ərzində dövlət qiymətli kağızlar sektoru

ötən il ilə müqayisədə 29 faiz artaraq 615 milyon manat təşkil etmişdir.

Hesabat dövründə Maliyyə Nazirliyi tərəfindən 80,3 milyon manat həcmində qiymətli kağızlar bazarının ən aşağı riskə malik olan alətləri yerləşdirilmiş, bu növ alətlərin təkrar bazar ticarəti isə 27,6 milyon manat həcmində olmuşdur. 2014-cü il ərzində Mərkəzi Bankın qiymət stabilliyinin təmin olunması funksiyası çərçivəsində həyata keçirdiyi sterilizasiya əməliyyatları notlar və onlarla aparılan repo əməliyyatlarının dinamikasında özünü qabarıq şəkildə büruzə vermişdir. Belə ki, hesabat dövrü ərzində Mərkəzi Bankın notlarının yerləşdirilməsinin ötən il ilə müqayisədə 47 faiz azalaraq 158,1 milyon manat təşkil etməsinə baxmayaraq, bu növ alətlərin təkrar bazar ticarəti 8,0 dəfə artaraq 349,8 milyon manat təşkil etmiş, bütövlükdə not bazarı 48 faiz artaraq 507,9 milyon manata çatmışdır. 2014-cü il ərzində 3,5 milyard manat həcmində repo/əks-repo əməliyyatları baş tutmuşdur ki, bu da ötən il ilə müqayisədə 46 faiz azdır. 2014-cü il ərzində ilk dəfə olaraq qiymətli kağızlar bazarında valyuta və əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti həyata keçirilmiş və dövr ərzində ümumi məbləği 204,7 milyon manat olan əmtəə əsaslı və ümumi məbləği 4,1 milyard manat olan valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlarla ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir ki, nəticə də törəmə qiymətli kağızlar bazarının həcmi 4,3 milyard manat təşkil etmişdir.

Cədvəl 7. Azərbaycan maliyyə bazarı haqqında.

	01.01.2012 tarixinə kredit qoyuluşları, mln. manatla	Ümumi məbləğdə xüsusi çəkisi, %-lə	01.01.2011 tarixə nisbətən dəyişikliklər, %-lə
Fiziki şəxslər	3315,0	33,3	123,0
Ticarət və xidmətlər	2844,4	28,6	129,0
Nəqliyyat və rabitə	409,7	4,1	90,2
Sənaye və istehsalat	582,9	5,9	85,4
Tikinti və əmlak əməliyyatları	875,3	8,8	132,5
Kənd təsərrüfatı və emal edici sənaye	466,7	4,7	105,8

Energetika, kimya sənayesi və təbii sərvətlər	289,7	2,9	-3,4 dəfə
Dövlət idarələri	1,0	0,0	100
İctimai təşkilatlar	1,0	0,0	145,9
Digər kredit əməliyyatları	46,8	0,5	101,7
Vaxtıötmüş kreditlər	633,8	6,4	128,6

Maliyyə bazarının banklararası seqmenində banklararası kreditlərin təqdim edilməsində Bakı Banklararası Valyuta Birjası (BBVB) bir vasitəçi kimi iştirak edir. Ötən 2011-ci ildə Birja Elektron Ticarət Sisteminin (BEST) kredit bölməsində manat kreditləri üzrə 49,8 milyon manat, ABŞ dolları üzrə isə 5,5 milyon dollarlıq əqd bağlanılıb. 2010-cu illə müqayisədə manat və dollarda verilən kreditlərin həcmi müvafiq olaraq 14% və 24% azalıb. Valyuta bazarı xarici ticarət, xidmət, investisiya, beynəlxalq ödəmələr üzrə hesablaşmaların malların alınması və ya xarici valyutanın ödəyici və ya alıcısı tərəfindən satışı formasında bir valyutanın digərlərinə mübadiləsi vasitəsilə yerinə yetirilməsini təmin edir.

Pul bazarının bu bölməsinin əsas iştirakçıları digərləri ilə yanaşı banklar və Bakı Banklararası Valyuta Birjasıdır (BBVB) ki, o vasitəçi funksiyasını icra edir və məhz onun ticarət meydançasında AMB-nin rəsmi məzənnəsi üçün əsas olaraq valyutaların birja məzənnəsi formalaşır. Həmin bazarın iki bölməsi var: birja və birjadankənar bölmələr. 2011-ci ildə Birja Elektron Ticarət Sistemində (BEST) baş tutmuş hərracların həcmi manat ekvivalentilə 993.5 milyon təşkil edib ki, bu da 2010-cu ilin göstəricisindən 46% artıq olub. Kapital bazarı burada birbaşa və portfel investisiyaları qismində təmsil olunur. Birbaşa investisiyalar orta və uzunmüddətli kreditlər kimi alətlərin istifadəsini nəzərdə tutur. Bu seqmentin fəal iştirakçıları banklar, lizinq, kredit və investisiya təşkilatlarıdır.

Qeyd edək ki, 2011-ci ildə iqtisadiyyatın əsas kapitalına bütün maliyyələşdirmə mənbələrindən 27,3% artımla 12 776,4 milyon manat sərmayə qoyulub, bunun 7%-i və ya 897 milyon manatı ötən ilin analoji

dövrünə nisbətən 37,5% artımla ölkə banklarının kreditləri olub. Banklardan əlavə əsas fondlara birbaşa investisiyaların qoyuluşu prosesində: öz vəsaitləri hesabına müəssisə və təşkilatlar (6 095 milyon manat); öz vəsaitləri hesabına əhali (335,7 milyon manat); dövlət büdcəsi (5 038,5 milyon manat); büdcədən kənar fondlar (396,5 milyon manat) iştirak ediblər.

Kapital bazarının bu bölməsində xarici investisiyalar da iştirak edib, onların həcmi 2 516 milyon manat və ya ümumi kapital qoyuluşlarının 19,7%-ni təşkil edib. Yuxarıda adı çəkilən pul bazarının uçot seqmentinin alətləri olan qısamüddətli qiymətli kağızlardan fərqli olaraq, kapital bazarının qiymətli kağızları uzunmüddətli xarakterə malikdirlər. Təəssüf ki, səhm və uzunmüddətli istiqrazlar bazarı hələdə vargücü ilə işə salınmayıb, birja hərracları burada zəyif fəaliyyət nümayiş etdirir, qiymətli kağızların təkrar bazarı isə demək olar ki, mövcud deyil. Bu bazarın fəallaşdırılması Milli Depozitar Mərkəzin fəaliyyətinin gücləndirilməsi, brokerlik və dillerlik institutlarının yaranması, REPO və trust əməliyyatlarının inkişafına səbəb ola bilər.

Deyilənlərdən belə nəticəyə gəlmək olar ki, Azərbaycan maliyyə bazarı formalaşma mərhələsini artıq keçib və hal-hazırda inkişaf mərhələsini yaşayır. Buna görə də gələcək inkişaf strategiyasının işlənilməsi və ölkədə istifadə olunan alətlərin geniş spektru və göstərilən xidmətlərə yeni iştirakçıların - emitentlərin (munisipal orqanları, korporasiyalar) və investorların cəlb edilməsilə, beynəlxalq standartlara cavab verəbilən xidmətlər təqdim edən, beynəlxalq maliyyə bazarına öz alətlərilə, o cümlədən qiymətli kağızları ilə inteqrasiya etməyə qabil olan, universal maliyyə bazarının yaradılması ən ümdə məsələlərdən biridir və bu cür bazarın yaradılması nəticədə sahibkarlığın və ümumilikdə Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişafına təkan verəcək.

FƏSİL 3. AZƏRBAYCANDA SƏHM BAZARININ INKIŞAF PROBLEMLƏRİ VƏ PRESPEKTİVLƏRİ

3.1. Azərbaycan səhm bazarının dövlət tənzimlənməsi və onun təkmilləşdirilməsi və yolları

İnzibati-amirlik iqtisadi sistemindən bazar iqtisadiyyatı sisteminə keçid özlüyündə geniş istiqamətli islahatların həyata keçirilməsini zəruri edir. Bir çox İEÖ-lərdə dövlət tənzimlənməsinin obyektinə kimi mıxışdır. Belə tənzimlənmə funksiyası əlaqədar orqanlar, dövlət orqanları tərəfindən həyata keçirilir. Onların vəzifəsinə qiymətli kağızlar bazarında subyektlər üçün qaydaların müəyyənləşdirilməsi, 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 qaydalaşdırılması 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. Bazar iştirakçılarının tənzimlənməsi daxili və xarici ola bilər. Daxili tənzimlənmə - təşkilatların öz normativ sənədlərinə tabeçiliyi ilə şərtlənir: nizamnaməyə, qaydalara və təşkilatların və onun işçilərinin fəaliyyətini tənzimləyən digər normativ aktlara. Xarici tənzimlənmə - təşkilatların fəaliyyətinin dövlət normativ aktlarına, digər təşkilatlara və beynəlxalq razılaşmalara tabeçiliyi ilə şərtlənir.

Qiymətli kağız bazarının dövlət tənzimlənməsində iki əsas istiqaməti qeyd etmək olar. Birinci istiqamət – qiymətli kağızların emissiyası və tədaviyünü, qiymətli kağız bazarının iştirakçılarının fəaliyyətini, eyni zamanda ölkədə mövcud normativ aktlara riayət edilməsinə nəzarəti tənzimləyən qaydaların işlənilməsi hazırlanması. Bir çox ölkələrdə qiymətli kağız üzrə normativ aktların işlənilməsi hazırlanması və bu aktlara riayət edilməsinə nəzarəti həyata keçirmək üçün xüsusi inzibati qurumlar yaradılmışdır. 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 kağız bazarının formalaşmasının başlanğıcı olmuşdur.

Bu mühüm sənədə müvafiq olaraq qiymətli kağız bazarının formalaşdırılması, 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 aşağıdakılardan ibarətdir:

- emitentlərin, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinə məcburi tələblərin və onun standartlarının müəyyən edilməsi;
- qiymətli kağızlar buraxılışının və emissiya prospektlərinin qeydə alınması və onlarda nəzərdə tutulmuş şərtlərə və öhdəliklərə emitentlər tərəfindən riayət olunmasına nəzarətin edilməsi;
- 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, katirovkasına (qiymətləndirilməsinə), listinqinə və delistinqinə, hesablaşma-depozitari fəaliyyətinə qoyulan normaların müəyyən edilməsi;
- emitentlər və qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikası qanunvericiliyinin

tələblərinə riayət edilməsinə nəzarətin həyata keçirilməsi;

– Azərbaycan Respublikasında qeydə alınmış qiymətli kağızların dövlət reyestrinin aparılmasına dair məcburi tələblərin müəyyən edilməsi;

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

– qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıların öz-özünü tənzimləyən təşkilatlarının fəaliyyət qaydalarının müəyyən edilməsi;

– qiymətli kağızlar bazarında hamı üçün olan informasiya sisteminin yaradılmasının təmin edilməsi;

– qiymətli kağızlar bazarında reklam haqqında qaydaların qanunvericiliyə uyğun olaraq müəyyən edilməsi;

– səhmdarların (investorların) hüquq və qanun mənafelərinin qorunmasına nəzarətin həyata keçirilməsi;

– Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında xarici ölkələrin hüquqi və fiziki şəxslərinin inkişafının normalarının və qaydalarının müəyyən edilməsi.

Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsindən başqa, iştirakçılarınin fəaliyyətlərinin tənzimlənməsi,

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 peşəkar iştirakçılarınin öz-özünü tənzimləyən təşkilatı vardır. Öz-özünü tənzimləyən təşkilat, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən, qiymətli kağızlar iştirakçılarınin peşəkar fəaliyyəti üçün şəraitin təmin edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar etika standartlarına riayət edilməsi, qiymətli kağızlar sahiblərinin və öz-özünü tənzimləyən təşkilatların üzvü olan qiymətli kağızlar bazarının

peşəkar

iştirakçılarının digər müştərilərinin maraqlarının müdafiə edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında səmərəli fəaliyyəti təmin edən qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparılmasının qaydalarının və standartlarının qanunvericilik əsasında müəyyən edilməsində 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 işlənilib 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 inistutları, hər şeydən əvvəl birjalar, öz-özünü tənzimləyən təşkilatlara daxildir. Birjalar onların əməliyyatlarında iştirak edən bütün iştirakçılardan qəbul olunmuş və yazılmış qaydalara və proseduralara qoyulmuş əməllərə ciddi riayət olunmasını tələb edir, həmçinin müayinə və sorğular vasitəsilə birja üzvlərinin faktiki maliyyə dayanıqlılıqlarını mütəmadi olaraq analiz edirlər. Hər şeydən əvvəl bazarın requlyativ infrastrukturunu sayılan qiymətli kağız bazarının tənzimlənmə sistemini müəyyənləşdirmək tələb olunur, hal-hazırda bu sistemə:

- dövlət tənzimləyən təşkilatlar;
- öz-özünü tənzimləyən təşkilatlar;
- qiymətli kağız bazarının qanunvericilik

normaları;

- bazarın adət və ənənələri daxildir.

Dövlət, qiymətli kağızlar bazarında əsasən aşağıdakı əhəmiyyətli funksiyaları yerinə yetirir:

- qiymətli kağızlar bazarının inkişaf strategiyası və proqramının işlənilib hazırlanması, bu proqramın yerinə yetirilməsinə nəzarətin və tənzimləmənin həyata keçirilməsi, strategiyanın reallaşması məqsədilə qanunvericilik aktlarının hazırlanması;
- bazar iştirakçıları üçün tələblərin müəyyənəşdirilməsi və standartların hazırlanması;
- bazarın sabitliyi və təhlükəsizliyinə nəzarətin həyata keçirilməsi;
- bütün investorların bazarın vəziyyəti haqqında məlumatlandırılması;
- qiymətli kağızlar bazarında dövlət sığorta sistemlərinin formalaşdırılması;
- dövlət qiymətli kağızlarına artıq investisiya qoyuluşuna nəzarət və xəbərdarlığın edilməsi.

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

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

- səhmdar cəmiyyətlərin qayda və yaradılma şərtlərini;

–emissiya qaydalarını və emissiyaya icazə verilən qiymətli kağızların növlərini;

–qiymətli kağızlarla əməliyyatlar nəticəsində əldə olunan gəlirə vergi stavkalarını (dərəcələrini)

– birja fəaliyyətini.

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

3. Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasəti vasitəsilə bazarın vəziyyətinə təsir edir. Başqa sözlə desək, fond bazarının vəziyyəti bankların pul ehtiyatlarını toplamaq və ya buraxmaq məqsədilə dövriyyədə olan pul küləsinin tənzimlənməsi vəzifəsi və kreditlərin stimullaşdırılması və yaməhdudlaşdırılması tədbirləri ilə sıx surətdə bağlıdır. Bununla əlaqədar olaraq Mərkəzi Bank bazarda dövlət istiqrazlarının alışı və ya satışını 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 çeklə edir ki, nəticədə Mərkəzi Bank bu çekləri banklara təqdim etməklə, onların müqabilində ödəməni həyata keçirməyi tələb edir və bankların ehtiyatları müvafiq olaraq çeklərdə göstərilmiş məbləğlərə uyğun azalmış olur.

Mərkəzi Bank tərəfindən istiqrazların alınması zamanı isə bankların ehtiyatları artacaqdır. Dövlət kağızlarının alınib-satılması mövcud iqtisadi vəziyyətlə sıx sürətlə bağlıdır. Məsələn əgər ölkədə məşğulluq aşağı səviyyədədirsə, o zaman Mərkəzi Bank açıq bazarda dövlət kağızlarını alcaqdır. Bu öz növbəsində krediti ucuzlaşdıracaq və gəlirləri artıracaqdır. Nəticədə isgüzar aktivlik artaraq, yeni iş yerlərinin açılmasına şərait yaradacaqdır. Fond bazarı eyni zamanda Mərkəzi Bankın uçot siyasəti vasitəsilə də tənzimlənir. Bu “veksellərin uçotu” adlanır. Uçot dərəcələrini

aşağı salmaqla, yəni ssuda ödənişlərin azaltmaqla, bank veksellərin uçotunu stimullaşdırır, onu artırmaqla – tendensiyanı azaltmış olur.

Uçot dərəcələrinin artdığı gün, 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 saxlamağa məcbur olduqları, məcburi ehtiyatlar formasında dəyişikliklərin baş verdiyi zaman da təsirlərə məruz qalır. Mərkəzi Bank bu yolla krediti azalda (normanı yüksəltməklə) və ya artırma (normanı azaltmaqla) bilər. Kreditlərin stimullaşdırılması isə öz növbəsində pul kütləsinin artımına və uçot dərəcələrinin (ssuda fazilərinin) aşağı düşməsinə gətirib çıxarır. 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 fazizi 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 riçəqədir və buna görə, veksellərin uçotu və qısamüddətli istiqrazların satışından fərqli olaraq, bu tədbirlərə ən nadir hallarda əl atılır – bir neçə ildən bir.

Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinə məruz qalması dövlət büdcəsin böyük kəsirin əmələ gəldiyi dövrlərdə baş verir. Belə ki, büdcə kəsirini aradan qaldırmaq üçün dövlət istiqrazlar buraxa bilər. Bununla əlaqədar olaraq, o ssuda faiznin 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 peşəkar 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 birbaşa və ya inzibati idarəedilməsi aşağıdakı yollarla həyata keçirilir:

- QBK-nın bütün iştirakçılara zəruri tələblərin müəyyənləşdirilməsi;
- bazar iştirakçılarının zəruri tələblərinin müəyyənləşdirilməsi;
- QBK-da peşəkar fəaliyyətin lisenziyalaşdırılması;
- bütün bazar iştirakçıları üçün bərabər şərtlərin təmin edilməsi;
- bazarda qayda-qanunun saxlanılması.

QBK-nın dövlət tərəfindən dolayı və ya iqtisadi idarəedilməsi, onun sərəncamında olan iqtisadi rəqəblər və kapital vasitəsilə həyata keçiril:

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

3.2. Azərbaycanca Beynəlxalq maliyyə sisteminin formalaşmasında və inkişafında səhm bazarının rolu

Hal-hazırda ölkəmizdəki qiymətli kağızlar bazarı öz amorfluğu ilə səciyyələnir. Yəni I dərəcəli və II dərəcəli, birja bazarları arasında fərq kifayət qədər müəyyənləşib. Bazar strukturunda I dərəcəli qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün aşağıdakılar olmalıdır:

- müəssisələrin özəlləşdirilməsi işlənilib hazırlanması və standartlara cavab verən sistemin tətbiq olunması. Sırr deyil ki, Azərbaycanda özəlləşdirmə nəticəsində yaranan səhmdar cəmiyyətləri çox hallarda investorlar tərəfindən qoyulan tələblərə cavab vermir;

- emitentlər və investorlar arasında vasitəçilik fəaliyyətini həyata keçirə biləcək, o cümlədən peşəkar məsləhətçilər kimi çıxış edə biləcək hərtərəfli bacarıqlı vasitəçilərin meydana gətirilməsi. Peşəkar iştirakçılar dünya praktikasında xüsusilə ABŞ, Kanada, İngiltərə, Yaponiyada olduğu kimi bazarda baş verən və baş verə biləcək situasiyanın analiz etməli, bu və ya digər problemlərin aradan qaldırılması üçün lazımi təkliflər verməlidirlər;

- şirkət və müəssisələrin istiqrazlarının geniş miqyaslı reallaşdırılması.

Qərbi ölkələrində QBK-nın maliyyələşdirilməsinin əsas hissəsi (70-90%) korporasiya və şirkətlərin istiqraz buraxılışı, hesabına həyata keçirilir. Belə halda, I dərəcəli bazar bu ölkələrdə istiqrazlara əsaslanır, yerləşdirilməsinin əsas vasitəçiləri kimi isə investisiya bankları çıxış edir. Azərbaycanda isə belə bazar isə yox dərəcəsindədir. I dərəcəli bazarda istiqrazların yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi investisiya bankları çıxış etməlidir. Dünya təcrübəsində investisiya bankların iki tipi mövcuddur: qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üzrə ixtisaslaşmış (ABŞ, Kanada, İngiltərə, Yaponiya); orta müddətli və uzun müddətli kreditlərin verilməsi üzrə ixtisaslaşmış (Qərbi Avropa ölkələri və inkişaf edən ölkələr) investisiya bankları. Lakin istehsal və kapitalların beynəlmilləşməsi nəticəsində bir çox investisiya bankları qiymətli kağızlar bazarında dövlət tənzimlənməsinin xüsusiyyətlərindən asılı olaraq həm

birinci, həm də ikinci növ əməliyyatları həyata keçirir.

Fond birjasında da struktur dəyişikliklərin həyata keçirilməsinə ehtiyac vardır. Yaddan çıxarmaq olmaz ki, birja – ikinci dərəcəli bazardır. Azərbaycanda yeni buraxılan qiymətli kağızlar (əsasən səhmlər) fond birjasına I dərəcəli bazardan yan keçərək daxil olur. Dünya təcrübəsində görüldüyü kimi, fond birjaları əsasən köhnə buraxılışlı qiymətli kağızların, əsasəndə səhmlərin “emalı” üzrə ixtisaslaşırlar. Lakin bir şeyi də qeyd etmək lazımdır ki, birjalardan xüsusi və dövlət istiqrazlarının bir hissəsi də keçir. Eyni zamanda fond birjalarında (əsasən kontinental Qərbi Avropa ölkələrində) yeni buraxılmış səhmlərdə realizə olunur. Bu isə qiymətli kağızlar emissiyasının böyük həcmliyi ilə izah olunur.

Qeyd olunmalıdır ki, fond birjaları bir neçə bazara malikdir. Azərbaycan iqtisadiyyatında həm iri səhmdarkorporativ sektorun, həm də kiçik səhmdar sektorun yaranması zamanı fond birjasının tərkibində bir neçə bazarların yaranması ehtimalı istisna olunmamalıdır. Güclü və böyük şirkət və müəssisələrin səhmləri birjasının əsas bazarında, orta və kiçik müəssisələrin qiymətli kağızları aşağı rəqabət qabiliyyətliliyi səbəbindən II və hətta III dərəcəli bazarlarda iştirak edəcəklər. Bakı Fond Birjasının belə strukturunun mövcud olmasının əsas səbəbi - qiymətli kağızlar buraxılışının aşağı həcmli olması, eyni zamanda qərb ölkələrinin qiymətli kağızları ilə müqayisədə onların müxtəlif sinifləndirmə və modifikasiya imkanlarının olmamamasıdır.

Azərbaycanda gerçəkləşən qiymətli kağızlar bazarının digər 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 görülməlidir:

- bank sisteminin sağlamlaşdırılması və struktur yenidən qurulması;
- vergi yığımını artırmaq və iqtisadiyyatada real sektorun inkişafına təkan vermək məqsədilə vergi sisteminin təkmilləşdirilməsi;
- dövlət büdcəsi kəsirinin azaldılması;

- tədiyyə balansı kəsinin azaldılması və aradan qaldırılması;
- manatın sabitliyinin qorunub saxlanması və ödəmələr probleminin həll olunması.

Fond bazanın 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 kağız bazarı konsepsiyasının işlənilməsinə 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.

Yuxarıda qeyd olunduğu kimi, ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının formalaşması 1999-cu ilin iyulun 26-da, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin «Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» Fərmanı ilə olmuşdur. Hal-hazırda Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının II mərhələsi getməkdədir, bu mərhələdə qisməndə olsa qiymətli kağızlar bazarının genişlənməsi və keyfiyyət dəyişiklikləri baş verməkdədir. Bugün Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafını ləngidən mühüm məsələ iri özəlləşdirmə prosesinin ləngiməsidir. Belə ki, qiymətli kağızlar emitentinin etibarlı olması kiçik investorlar üçün də əsas şərt olacaqdır. Əhali yüksək dərəcədə güvənirli olan, müəyyən orta səviyyədə (bu səviyyə makro iqtisadi göstəricilərdən, ilk növbə inflyasiyanın səviyyəsindən və manatın kursunda baş verə biləcək dəyişikliklərdən, eyni zamanda investitorlara görə emitentlərin rəqabət səviyyəsindən asılı olacaqdır) aşağı olmayaraq gəlir gətirən və likvidliyi (qısa müddətdə qiymətli kağızların nağd pula çevrilməsinə imkan verən) ilə fərqlənən qiymətli kağızlar olacaqdır. Kiçik investorların borc qiymətli kağızlara

maraqları artacaqdır. İnstitusional investorların maraqları böyükdərəcədə qarşılarına qoyduqları stratejivəzifələrdənəsılı olacaqdır. Ümumi mənada, onlara iri korporasiyaların idarə edilməsində iştirak və bununla da gələcəkdə kursartımı dəyərinin nəticəsində qiymətli kağızların yenidən satışından mənfəət əldə etmək vacib amilə çevriləcəkdir. İnstitusional investorların bir çoxu tam olaraq portfelin vestisiyalara keçəcəklər. Banklar tərəfindən cəlb edilən maliyyə resursları əhalinin vəsaitləri hesabına formalaşacaqdır. Buzaman III mərhələdə müəssisələrin müxtəlif təşkilati-hüquqi formalara yenidən bölgüsü baş verəcəkdir ki, nəticədə müəssisələr açıq tipli səhmdar cəmiyyət kimi formalaşacaq ki, buda onlara maksimal üstünlük verəcəkdir. Gələcəkdə ehtimal olunur ki, Azərbaycanda fond birjasında maliyyə fyuçersləri ilə də əməliyyatlar həyata keçiriləcəkdir. Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarında yeni maliyyə alətləri yer tapacaqdır.

Birincisi, dövlət borc qiymətli kağızların növləri genişlənəcəkdir. Yaxın gələcəkdə aşağıdakılar baş verə bilər:

– əhali üçün müxtəlif ödəmə müddətləri ilə dövlət borc qiymətli kağızlarının buraxılışı;

– müəyyən olunmuş proqram və layihələrin maliyyələşdirilməsi məqsədilə qiymətli kağızların buraxılışı. Belə qiymətli kağızlara gəlir olaraq, proqram və layihələrin nəticələrinin reallaşdırılmasında iştirak edə bilər;

– torpaq və daşınmaz əmlakla təmin edilən qiymətli kağızların buraxılışı;

– xarici bazarlarda dövriyyədə iştirak edəcək dövlət borc qiymətli kağızlar buraxılışının genişləndirilməsi.

İkincisi, bazara yeni iri qrup emitentlərin

- bələdiyyələrin qoşulması mümkündür. Onlar da genişəhali kütləsi üçün borc qiymətli kağızları buraxa, cəlb olunmuş vəsaitləri isə bələdiyyə proqramlarının reallaşmasında istifadə edə bilərlər.

Üçüncüsü, bazarın daha bir iri sektoru - korporativ istiqrazlar bazarı formalaşacaqdır. Özəlləşdiriləcək iri istehsal müəssisələrinin bir çoxu maliyyə resursları cəlb etmək məqsədilə istiqrazlar buraxacaqlar.

Dördüncüsü, mövcud olan normativ aktlarda boşluqları aradan aldırmaq məqsədilə daima yeni tənzimləmə alətləri əmələ gələcəkdir. Azərbaycanda fond bazarının formalaşması bir sıra problemlə üzləşmişdir ki, bu bazarın inkişafı və mövcudluğu üçün maneələr və problemlər aradan qaldırılmalıdır. Azərbaycan fond bazarının inkişafının əsas problemləri kimi aşağıdakılar qeyd edilə bilər:

- neqativ təsir göstərən xarici amillərin aradan qaldırılması (istehsal sahələrinin dirçəldilməsi, sosial sabitliyin bərqərar olunması və b.);

- qiymətli kağızlar bazarının məqsədli yenidən istiqamətləndirilməsi—ilk növbədə dövlətin maliyyə ehtiyaclarının QKB vasitəsilə ödənilməsinin azaldılması və iri səhm paketlərinin Azərbaycanda istehsalın dirçəldilməsi və inkişafı məqsədlərinə sərbəst pul resurslarının yönləndirilməsi üçün yenidən bölüşdürülməsi:

- qanunvericiliyin yaxşılaşdırılması və ona riayət olunmasına nəzarət. Fond bazarında dövlətin rolunun artırılması, bunun üçün:

- qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və onun cari tənzimlənməsi, fond bazarı modelinin seçilməsi, eyni zamanda qiymətli kağızlar buraxılışı hesabına təsərrüfatın və büdcənin maliyyələşdirilməsi mənbələrinin payını müəyyənləşdirmək məqsədilə dövlətin uzun müddətli fəaliyyət konsepsiyası və siyasəti işlənib hazırlanmalı;

- qiymətli kağızlar bazarını formalaşdırmaq məqsədilə dövlət və özəl sektorun resurslarını birləşdirə biləcək qiymətli kağızlar və fond bazarı üzrə güclü komissiya yaradılmalıdır və.s;

- investorların qorunması problemi, bunun üçün dövlət və ya qismən dövlət qoruma sistemi formalaşdırılmalıdır;

- emitentlərin maraqlarını qorumaq məqsədilə və qiymətli kağızların hərəkətinin qeydiyyatı üçün depozitar və klirinq, eyni zamanda vasitəçi şəbəkələrinin yaradılması;

- məlumatların açıqlığı prinsipinin reallaşması, bu qiymətli kağız emitentlərinin fəaliyyəti haqqında nəşrlərin həcmnin genişləndirilməsi,

emitent-kompaniyaların qəbul olunmuş reyting qiymətləndirilməsinin tətbiq olunması, ixtisaslaşmış nəşrlər (investisiya obyektini kimi ayrı-ayrı sahələri xarakterizə edən) şəbəkəsinin inkişaf etdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarını qiymətləndirmək üçün ümumi qəbul olunmuş göstəricilər sisteminin yaradılması və.s;

- QBK-nı inkişaf etdirmək məqsədilə xarici köməyin cəlb edilməsi;
- bu sahədə təhsil sisteminin inkişaf etdirilməsi.

Müasir qiymətli kağız bazarının əsas inkişaf perspektivləri kimi aşağıdakılar olacaqdır:

- kapitalların təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi;
- bazarın beynəlmilləşməsi və qloballaşması;
- təşkilatçılıq səviyyəsinin artırılması və dövlət nəzarətinin gücləndirilməsi;
- qiymətli kağız bazarının kompyuterləşdirilməsi;
- bazarda yeniliklərin bərqərar olunması;
- skyuritizasiya;
- digər kapital bazarları ilə qarşılıqlı əlaqə.

Kapitalların təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi meyilləri qiymətli kağız bazarlarına münasibətdəki aspektə malikdir. Bir tərəfdən, bazara daima yeni iştirakçılar cəlb olunur və onlar üçün bu fəaliyyət əsas fəaliyyətə çevrilir, digər tərəfdən iri qabaqcıl bazar peşəkarlarının ayrılması və seçilməsi prosesi baş verir. Bu, onların həm şəxsi kapitallarının artması (kapitallarının təmərküzləşməsi), həm də birləşmə yolu ilə daha iri qiymətli kağız bazarı strukturlarına çevrilməsi (kapitalların mərkəzləşməsi) əsasında baş verir. Nəticədə, bazarda bütün əməliyyatların çox hissəsinə xidmət göstərən ticarət sistemləri əmələ gəlir. Eyni zamanda qiymətli kağız bazarı cəmiyyətin iri kapital ehtiyatlarını cəlb edəcəkdir.

Qiymətli kağız bazarının beynəlmilləşməsi zamanı kapital ölkələr sərhədlərindən kənara çıxır, dünya qiymətli kağız bazarı formalaşır, ona münasibətdə milli bazarlar ikinci dərəcəliyə çevrilir. Qiymətli kağız bazarı qlobal xarakter daşımağa başlayır. Belə qlobal bazarda ticarət

durmadan davam edir. Bu bazarın əsasını transmilli şirkətlərin qiymətli kağızları təşkil edir.

QKB-nın etibarlılığı və ona inam dərəcəsi - investor tərəfindən birbaşa olaraq bazarın təşkilatçılıq səviyyəsinin qaldırılması və ona dövlət nəzarətinin gücləndirilməsi ilə bağlıdır. QKB-nın vacibliyi ondan ibarətdir ki, onun dağılması birbaşa olaraq iqtisadi inkişafın dağılması deməkdir. Dövlət QKB-na olan etibarını daim qorunmalıdır ki, qiymətli kağızlara əmanətlərini yönəldən insanlar dövlətin hər hansı tədbiri və spekulativ amillər nəticəsində bu əmanətləri itirməyəcəklərinə inansınlar. Ona görə də, bütün bazar iştirakçıları bazarın düzgün təşkilinə və onun əsas iştirakçısı olan dövlət tərəfindən güclü nəzarət olunmasına maraqlıdırlar. QKB-nın kompyuterləşməsi – son onilliklərdə bütün insan fəaliyyəti sahələrinə kompyuterlərin daxil olmasının nəticəsidir. Kompyuterləşmə olmasa idi, müasir QKB-nın mövcudluğu qeyri-mümkün idi. Kompyuterləşmə bütün əməliyyatların daha düzgün və dəqiq aparılmasına, eyni zamanda, bazara yeniliklərin gətirilməsinin əsası kimi çıxış edir.

QKB-da yeniliklərə:

- mövcud bazarın yeni alətləri;
- qiymətli kağızlarla ticarətin yeni sistemləri;
- yeni bazar infrastrukturuna aid edilə bilər.

QKB-nın yeni alətlərinə istehsal qiymətli kağızlarının müxtəlif növləri, yeni qiymətli kağızların yaradılması, onların növləri və formaları daxildir. Yeni bazar infrastrukturuna yeni informasiya sistemləri, klirinq və hesablaşma sistemləri aiddir.

Sekyuritizasiya - pul vəsaitlərinin ənənəvi formalardan qiymətli kağızlara keçid meylidir; iri investorlar kütləsi üçün əlverişli olan qiymətli kağızların bir formadan digərnə keçid meylidir.

QKB-nın inkişafı müxtəlif növ kapital bazarlarının fəaliyyətlərinin birləşməsi ilə səciyyələnir. Bir tərəfdən, QKB kapitalları özünə tərəf cəlb edilir, digər tərəfdən isə - qiymətli kağızlar mexanizmi vasitəsilə kapitalları digər bazarlara yönəldir,

beləliklə də onların inkişafına şərait yaradır.

Bu gün Azərbaycanda QKB-nin inkişafını ləngidən əsas problemlərdən biri, sahibkarlıq fəaliyyəti subyektlərinin aşağı səviyyəli investisiya aktivliyinin yaranmasıdır. Bu bir neçə səbəbdən meydana gəlib.

Birincisi, ilk növbədə Azərbaycan iqtisadiyyatında mövcud problemlərlə və özəl sektorun aşağı investisiya imkanları ilə bağlıdır.

İkincisi, aşağı investisiya aktivliyi problemi ödəməmələrin dərinləşməsi ilə daha da genişlənir.

Üçüncüsü, bank sistemində mövcud problemlər, real sektor iştirakçılarının kredit resurslarından lazımi səviyyədə faydalana bilməməsi ilə əlaqədardır. İnvestisiya məqsədilə maliyyə resurslarının əsas hissəsi qiymətli kağızlar bazarında, əsasən də korporativ qiymətli kağızlar sektorunda formalaşır. Bu gün Azərbaycanda isə qiymətli kağızlar bazarının çox hissəsi dövlət qısamüddətli istiqrazların payına düşür. Bu isə öz növbəsində maliyyə vasitələrinin lazımi səviyyədə və düzgün yerləşdirilməsini ləngidir.

Ölkəmizin fond bazarının əsas səciyyəvi xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- kiçik həcmli və qeyri-likvid olması;
- makroiqtisadi səviyyədə «düzgün tərtib» olunmaması (fond bazarında iştirakçılar arasında düzgün proporsiyaların müəyyənəlməməsi vəs.);
- maddi bazarın, ticarət texnologiyalarının, requlyativ və məlumatlanma infrastrukturlarının inkişaf etməməsi;
- dövlət tənzimləmə sisteminin parçalanması, bir çox tənzimləmə funksiyalarının ayrı-ayrı idarəetmə orqanlarında təkrarlanması, vahid tənzimləmə konsepsiyasının hazırlanmaması;
- qiymətli kağızlarla bağlı olan bütün risklərin yüksək səviyyədə olması;
- fond bazarının vəziyyəti haqqında zəif məlumatlanma sisteminin mövcudluğu
 - investisiya böhranının bərqərarlaşması;
 - spekulativ dövriyyənin aradan qaldırılmaması;
 - qısamüddətli dövlət istiqrazlarının bazar strukturunda üstün

mövqeyə malik olması və b.

Lakin bütün bu problemlərin mövcudluğuna baxmayaraq ölkəmiz üçün eyni olan bu bazar strukturu gələcəkdə yüksək templərlə inkişaf edəcəkdir. Beləki, özəlləşdirmə prosesinin davam etməsi, iri korporasiyaların, holding strukturlarının yaranması, bununla da iri səhmdar cəmiyyətlərinin formalaşması Azərbaycanda QKB-nin lazımı səviyyədə bərqərar olunmasına və milli şirkətlərimizin səhmlərinin dünya fond birjalarında iştirakına şərait yaradacaqdır.

Məlum olduğu kimi, maliyyə alətləri müxtəlif xarakterli aktivlərin tərəflər arasında razılaşdırılmış şərtlər əsasında ötürülməsini nəzərdə tutan kompleks müqavilələrdir. Effektiv kapital bazarı institutları isə bu müqavilələrin ədalətli və şəffaf şərtlərlə hazırlanmasını və qeyri-şərtsiz icrasını təmin etməlidir. Bu baxımdan, fond bazarının inkişafı və fəaliyyəti hüquqi-tənzimləyici çərçivənin səmərəliliyindən birbaşa asılıdır. İlk növbədə, investorların hüquqlarının müdafiəsi, korporativ idarəetmə təcrübəsinin tətbiqinin genişləndirilməsi məqsədilə Mülki Məcəllə, habelə bir sıra digər qanunvericilik aktlarına əlavə və dəyişikliklər hazırlanmış və müvafiq dövlət orqanları ilə müzakirə edilməkdədir. 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.

Eyni zamanda, qiymətli kağızların ticarət-hesablaşma mexanizminin tam avtomatlaşdırılması, milli ödəniş sistemlərinə inteqrasiyası və transmilli hesablaşmaları da apara biləcək səviyyəyə çatdırılması məqsədilə müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsi də nəzərdə tutulur. Qiymətli kağızlarla əqdlərin qeydiyyat sisteminin təkmilləşdirilməsi üçün ikipilləli kastodian -

depozitar institutunun yaradılması planlaşdırılır. Bu dəyişikliklər mövcud bazar infrastrukturunun debürokratizasiyasını, əməliyyat xərclərinin azaldılmasını, tranzaksiyaların təhlükəsiz rejimdə həyata keçirilməsini təmin etməklə bütövlükdə bazarın səmərəliliyinin artırılmasına xidmət edəcəkdir.

Kapital bazarları sahibkarlıq təşəbbüsləri, o cümlədən sərmayə qoyuluşları və investisiya cəlb edilməsi üçün yalnız imkanlar təqdim edir. Buna görə də, hüquqi tənzimləyici baza və müasir infrastrukturla yanaşı qiymətli kağızlar bazarının ən mühüm elementi bazar alətlərinin tələb və təklifinin formalaşmasıdır. 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 dölkənin 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, investorların hüquqlarının müdafiəsinin gücləndirilməsi, bazar iştirakçılarının potensialının artırılması və maarifləndirilməsi istiqamətində də əlavə tədbirlər görülməkdədir.

Bütün bu tədbirlər bazarda aktivliyin təmin olunması üçün mühüm

həmiyyətə malikdir. Bunları nəzərə alaraq, bazarın inkişafının təşviq edilməsi və dəstəklənməsi ilə yanaşı, effektiv tənzimləmə və nəzarətin təmin edilməsi də qiymətli kağızlar bazarının əsas məqsədlərindəndir. Bununla əlaqədar, qlobal maliyyə böhranının nəticələri QKDK-da təhlil olunmuş və bu əsasda Azərbaycan kapital bazarlarının yeni nəzarət və tənzimləmə konsepsiyası hazırlanmışdır.

Konsepsiya sistem xarakterli risklərin vaxtında aşkarlanaraq preventiv tədbirlərlə aradan qaldırılması, bazar vasitəçilərinin fəaliyyətinə nəzarət proseslərinin təkmilləşdirilməsi, qiymətli kağızlarla əqdlərin şəffaflığının təmin edilməsi, manipulyasiya və insayder ticarət hallarının erkən mərhələdə aşkar edilməsi və QKDK-nın tənzimləyici potensialının habelə, daxili resursların inkişaf etdirilməsinə ünvanlanmış tədbirləri əks etdirir. Bununla yanaşı, Azərbaycanda fond bazarının formalaşması bir sıra problemlərlə üzləşmişdir və bazarın inkişafı üçün onlar aradan qaldırılmalıdır. Bunun üçün aşağıdakıları təklif edirik:

- ilkin bazarda səhmlərin yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi investisiya bankları və investisiya fondları çıxış etməlidir. Qeyd etmək lazımdır ki, hazırda inkişaf edən bazarlarda əsasən paylı investisiya fondları (PİF) geniş yayılıb. PİF-in əsas fəaliyyəti fərdi investorlara payların satışından əldə olunan maliyyə vəsaitlərinin müxtəlif qiymətli kağızların və digər aktivlərin alınmasına yönəldilməsindən ibarətdir;

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

- borc qiymətli kağızlarına vəsait yatan yerli və xarici investorlar üçün vergi stimulumun genişləndirilməsi və bu sahədə mövcud dünya təcrübəsindən istifadə edilməlidir;

- 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;

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

– investorların maarifləndirilməsi, həmçinin investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin formalaşdırılması üzrə dövlət proqramları işlənib hazırlanmalı və reallaşdırılmalıdır;

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

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

– 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 isə, öz növbəsində, müasir Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı həcmnin 8-10 dəfə artırılması deməkdir.

Beləliklə, 2011-ci ildə səhm bazarının ümumi həcmi 80.6 milyon manat olmuşdur ki, bunun 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 aylarında səhmlərin ilkin bazarının nisbətən azalmasına baxmayaraq səhmlərin təkrar bazarında canlanma müşahidə olunmuş və səhmlərin mütəşəkkil bazardakı təkrar ticarəti 32.5% artım nümayiş etdirmişdir. Nəhayət, 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 vaxtıtatmış və mühüm məsələdir. Fikrimizcə, səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsini həyata keçirən şirkətlərə güzəştli vergi mühiti tətbiq oluna bilər, ölkəüzrə 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 olunmasıüzrə strateji qiymətləndirmənin həyata keçirilməsi məqsəduyğundur. Bununla yanaşı, bu

gün Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında xarici investorların fəaliyyəti ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsindən 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 ölkədəəlvərişli investisiya mühiti ilə əlaqədardır.

3.3. Azərbaycanca səhm bazarının inkişaf perspektivləri

Azərbaycan hər bir ölkə üçün nümunə ola bilər. 2003-2012-ci illərdə ümumi daxili məhsulun orta illik artımı 13 faiz, qeyri-neft sektorunda 10,6 faiz təşkil etmişdir. ÜDM 3 dəfə, onun adambaşına düşən həcmi 2,7 dəfə, qeyri-neft sektoru 2,3 dəfə artmışdır. 2012-ci ildə əsas kapitala yönəlmiş investisiyaların həcmi rekord həddə - 16 milyard dollara çatmışdır. İqtisadiyyatın qeyri-neft sektorunun payına investisiyalar 12 milyard dollar təşkil edir. 2012-ci ildə isə ölkə iqtisadiyyatına yatırılan 12 milyard dollarlıq investisiya daxili investisiyaların hesabına olmuşdur. Beləliklə, ötən 10 il ərzində Prezident İlham Əliyevin müəyyən etdiyi inkişaf xətti üzrə iqtisadiyyatın qeyri-neft sektoruna həm dövlət tərəfindən, həm özəl yerli investorlar və xarici investorlar tərəfindən yönəldilmiş investisiyaların nəticəsi olaraq bu sektorda 1 milyona yaxın yeni iş yerləri yaradılmışdır. Belə ki, ötən 10 ildə ölkədə açılan 1 milyon 100 minə yaxın yeni iş yerlərinin 90 faizdən çoxu qeyri-neft sektorunda açılmışdır.

Dövlət büdcəsi 19 dəfə, strateji valyuta ehtiyatları 29 dəfə, iqtisadiyyatın kreditləşməsi 24,5 dəfə artmışdır. Əhəlinin gəlirləri, orta aylıq əməkhaqları və pensiyaların orta məbləği müvafiq olaraq 6,9, 6,3 və 6,4 dəfə yüksəlmişdir. Bu müddətdə bir milyondan artıq yeni iş yeri açılmış, yoxsulluq səviyyəsi 44,7 faizdən 5,6 faizə, işsizliyin səviyyəsi 28 faizdən 5,2 faizə enmişdir. əldə olunmuş dinamik iqtisadi artımın nəticəsidir ki, Azərbaycanın "yuxarı orta gəlirli" ölkələr sırasında mövqeyi daha da möhkəmlənmişdir. Son illərin ən mühüm göstəricilərindən biri də Azərbaycanın dünyada ən az borcu olan ölkələr sırasında qərarlaşmasıdır. Müqayisə üçün bildirək ki, beynəlxalq maliyyə qurumlarının hesabatları göstərir ki, nəinki inkişaf etməkdə olan, hətta inkişaf etmiş bir çox dövlətlərin də xarici borcu idarəolunmaz həddə çatmışdır.

İlin əvvəlində nüfuzlu "Bloomberg" agentliyində dərc olunan materialda qeyd olunurdu ki, Gürcüstanın xarici dövlət borcunun ümumi daxili

məhsula nisbəti 77,7, Ermənistanda 60, İspaniyada 68,5, Yunanıstanda 160, İtaliyada 120, ABŞ-da 100 faiz həddindədir. Azərbaycanın strateji valyuta ehtiyatları isə 2013-cü ilin birinci yarısında da artaraq 48 milyard ABŞ dollarına çatmışdır. Ölkəüzrə xarici dövlət borcunun ÜDM-ə nisbətinin aşağı səviyyədə saxlanması və 6 ayın nəticələrinə görə ölkəmizin məcmu valyuta ehtiyatları məbləğindən 9 dəfəyədək az olması milli iqtisadi inkişaf modelinin səmərəliliyini bir daha təsdiqləyir və strateji valyuta ehtiyatları respublikanın 3 illik əmtəə və xidmət idxalının maliyyələşməsinə kifayət edir.

Respublikanın ÜDM-in təxminən 80 faizi həcmində strateji valyuta ehtiyatlarına malik olması ölkədə makroiqtisadi vəziyyətin sabitliyini şərtləndirən əsas amillərdən sayılır. Ölkənin strateji valyuta ehtiyatlarının müəyyən bir qismi isə bütövlükdə bank sektorunda dövlət tənzimlənməsini həyata keçirən Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən idarə olunur. Bankın sərəncamında olan rəsmi valyuta ehtiyatlarının həcmi 2013-cü ilin birinci yarısında 1025,6 milyon ABŞ dolları (8,8 faiz) artaraq 12720,4 milyon ABŞ dolları təşkil etmişdir. AMB-nin valyuta ehtiyatlarının dinamik artımı bank sektorunda sabitliyin təmini baxımından da mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Yoxsulluq 6 faizə, işsizlik 5,2 faizə düşübdür. Bir milyon 100 mindən çox yeni iş yeri açılmışdır.

Xarici dövlət borcumuz ümumi daxili məhsulun cəmi 7 faizini təşkil edir. Bütün beynəlxalq reyting agentlikləri Azərbaycanın kredit reytinglərini artırır. Ölkəmiz artıq rəqabətqabiliyyətliliyə görə dünya miqyasında 46-cı yerdədir. Prezident İlham Əliyev neft hasilatının və ixracının kəskin artması ilə iqtisadiyyatda bu sektorun payının artacağını əvvəlcədən hesablayaraq qeyri-neft sektorunun inkişafına yönəlmiş çox şaxəli islahatlar həyata keçirərək, preventiv tədbirlər tətbiq etməyə başladı. Regionların inkişafına dair 2004-2008-ci illəri əhatə edən birinci Dövlət Proqramı bu istiqamətdə atılmış mühüm addımlardan biri oldu. Daha sonra regionların inkişafına dair 2009-2013-cü illəri əhatə edən ikinci Dövlət Proqramı qəbul edildi və uğurla həyata keçirildi. Qeyri-neft sənayesinin, kənd təsərrüfatının, informasiya və kommunikasiya

sektorunun, turizmin sürətli inkişafı sayəsində ölkəyə böyük neft gəlirlərinin daxil olmasından etibarən cəmi bir neçə il ərzində "Holland sindromu" barədə yazılan məqalələr gündəmdən çıxdı.

Azərbaycanda Prezident İlham Əliyevin qeyri-neft sektorunun inkişafına yönəlmiş islahatlarının nəticələrindən biri olaraq bu sektorda rəqabətə davamlı məhsulların istehsalı və ixracı imkanları da genişləndi. Prezident İlham Əliyevin çoxşaxəli iqtisadiyyat qurmaq üçün həyata keçirdiyi islahatların nəticəsi olaraq Azərbaycanda iqtisadiyyatın 10 il əvvələ qədər faktiki olaraq mövcud olmayan yeni iqtisadi sektor - informasiya-kommunikasiya texnologiyaları sahəsi təşəkkül tapdı və sürətlə inkişaf etdi.

Prezident informasiya-kommunikasiya texnologiyalarının Azərbaycanda ən sürətlə inkişaf edən iqtisadiyyat sahələrinə çevrilməsini əsas prioritetlərdən biri elan etdi. Nəticədə 2003-2013-cü illər ərzində İKT sektorunda sürətli inkişaf baş verdi, Azərbaycan öz telekommunikasiya peykinə malik olan və kosmik sənaye quran ölkələr sırasına daxil oldu. İKT sektorunun sürətli inkişafı iqtisadiyyatın şaxələndirilməsində mühüm rol oynadı.

"Azərbaycan 2020: gələcəyə baxış" İnkişaf Konsepsiyasında qeyd olunduğu kimi, qarşıdakı illərdə başlıca hədəflərdən biri də məhz yeni formasiyalı cəmiyyətin qurulması üçün informasiya-kommunikasiya texnologiyalarının (İKT) tətbiqinin genişləndirilməsi olmalıdır. Konsepsiyada qarşıdakı 10 ildə İKT və rabitə xidmətlərindən istifadə imkanlarının genişləndirilməsi, informasiya-kommunikasiya texnologiyalarının inkişaf etdirilməsi istiqamətində etibarlı təhlükəsizlik sisteminin yaradılması, milli standartların formalaşdırılması, ölkə üzrə tam rəqəmsal yayımın tətbiq olunması və analoq yayımın dayandırılması, eləcə də "e-dövlət" xidmətlərinin 100 faiz tətbiqi nəzərdə tutulur. BMT-nin bir müddət əvvəl açıqladığı "E-idarəçilik 2012" adlı hesabatında dövlət xidmətlərinin göstərilməsində İKT-dən istifadə üzrə dövlət orqanlarının hazırlığı və mövcud imkanları qiymətləndirilmişdir. Respublikamız MDB-də "e- idarəçilik" imkanlarına görə ən yaxşı mövqeyə malik ölkə kimi dəyərləndirilmişdir. Dünya İqtisadi Forumunun

"The Global Information Technology Report 2013" hesabatında (Qlobal İnformasiya Texnologiyaları hesabatı 2013) Azərbaycan "Şəbəkələşmə hazırlığı indeksi"nə görə əvvəlki mövqeyindən 5 pillə irəliləyərək dünyanın 144 ölkəsi arasında 56-cı yeri yüksəlmişdir. Hesabata əsasən, Azərbaycan internet istifadəçilərinin sayı göstəricisinə görə MDB və orta Asiya ölkələri arasında liderdir və eləcə də 144 ölkə arasında "İKT-yə dəstəkdə hökumətin uğurları" indeksi üzrə 8-ci, "Hökumətin gələcək baxışlarında İKT-nin əhəmiyyətliliyi" indeksi üzrə 9-cu, internetin əlçatanlığı göstəricisinə görə isə 20-ci yerdə qərarlaşmışdır.

Forumun "The Global Competitiveness Report 2012-2013" (Qlobal Rəqabətçilik hesabatı 2012-2013) hesabatında "Qlobal rəqabətqabiliyyətlik indeksi" üzrə Azərbaycan əvvəlki mövqeyindən 9 pillə irəliləyərək dünyanın 144 ölkəsi arasında 46-cı yeri tutmuş və MDB məkanında öz liderliyini qoruyub saxlaya bilmişdir. Həmçinin Beynəlxalq Telekomunikasiya İttifaqının "Measuring the Information Society - 2012" (İnformasiya Cəmiyyətinin Ölçülməsi-2012) hesabatında "İKT inkişaf indeksi" üzrə Azərbaycan 155 ölkə arasında 68-ci yeri tutmuş və 2008-ci illə müqayisədə öz mövqeyini 15 pillə möhkəmləndirmişdir. Hesabatda Azərbaycan 10 "ən dinamik inkişaf edən ölkələr" qrupunda yer almışdır. Ölkəmizdə son 10 il ərzində cənab İlham Əliyev tərəfindən həyata keçirilən uğurlu iqtisadi siyasət və qeyri-neft sektorunun hərtərəfli inkişafına yönəlik qəbul edilmiş dövlət proqramları, həyata keçirilən islahat tədbirləri, yaxından dövlət dəstəyi və qayğısı qeyri-neft sektorunun aparıcı sahəsi olan İKT sektorunun da iqtisadiyyatın inkişafına öz töhfəsini verməsini təmin etmişdir. Belə ki, bu illər ərzində sektorun həcmi təqribən 6 dəfədən çox artaraq, təxminən 2.0 milyard dolları ötmüş, orta illik artım tempi 20-25% təşkil etmiş, orta aylıq əməkhaqqı 5 dəfə artmış, sektora təqribən 3,0 milyard dollar investisiya yatırılmışdır.

2010-cu ildə uğurla başa çatmış "Maliyyə xidmətlərinin inkişafı" layihəsi nəticəsində ölkədə ilk dəfə olaraq poçt müəssisəsi tərəfindən bank-maliyyə

xidməti göstərilməyə başlanmışdır. İnternet istifadəçilərinin sayına görə Azərbaycan MDB regionunda liderdir. 2009-cu ildən etibarən mobil şəbəkədə 3G, 2012-ci ildən isə ən son texnologiya olan 4G şəbəkədə tətbiq edilir. Azərbaycan 4G texnologiyasını tətbiq edən Avropanın 9-cu, dünyanın isə 37-ci ölkəsi olmuşdur. Prezident İlham Əliyevin iqtisadiyyatın şaxələndirilməsinə yönəlmiş islahatları nəticəsində sənayenin qeyri-neft sahəsi öz inkişaf tempinə görə son illərdən etibarən önə çıxdı.

Son illərdə ölkədə prezident İlham Əliyevin iştirakı ilə 500-dən çox sənaye müəssisəsi açıldı və ölkədə sənayeləşmə prosesi qeyri-neft sənayesində genişmiqyaslı xarakter aldı. İstifadəyə verilən sənaye müəssisələrinin istehsal gücünü artırması və yeni rəqabətə davamlı məhsulların istehsalı qeyri-neft sənayesinin ümumi daxili məhsulda xüsusi çəkisinin artmasına səbəb oldu. 2008-2012-ci illər ərzində qeyri-neft sənayesində 35 faizdən çox artım qeydə alındı. Belə ki, 2011-ci ildə qeyri-neft sənayesi üzrə 9,4 faiz real artım qeydə alınmışdı. 2012-ci ildə qeyri-neft sənayesində daha yüksək artım qeydə alındı – 10 faiz. 2012-ci ildə ölkədə istehsal edilmiş 54 milyard manatlıq ümumi daxili məhsulun 28 milyard manatı qeyri-neft sənayesinin payına düşürdü. 2012-ci ildə isə qeyri-neft sənayesində 9,7 faizlik artım baş verdi. 2013-cü ilə olan proqnozlara görə, qeyri-neft sənayesində rekord səviyyədə - 18.1 faiz artım gözlənilir. Sonrakı illərdə isə artım ildə, orta hesabla, 11.2 faiz təşkil edəcək.

2020-ci ildə Azərbaycan iqtisadi və siyasi cəhətdən inkişaf etmiş, rəqabətə davamlı ölkə olacaqdır. Azərbaycanın ən ucqar kəndlərində belə vətəndaşların rahat gündəlik həyatı üçün lazım olan bütün kommunikasiyalar (rabitə, İnternet, bank xidmətləri, kommunal xidmətlər, yollar və s.), səhiyyə və təhsil xidmətləri təmin ediləcəkdir. 2004-cü ildən etibarən ölkənin maliyyə potensialı ildən-ilə gücləndi. Azərbaycan iqtisadiyyatının sürətli inkişaf tempi ölkənin maliyyə imkanlarının genişləndirilməsinə və xarici ölkələrə investisiya qoyuluşu üçün əlverişli şərait yaratmağa imkan verdi.

Prezident İlham Əliyev ötən 10 ildə Azərbaycanı regionun iqtisadi baxımdan ən qüdrətli ölkəsinə, eyni zamanda xarici investisiyalardan asılı

olan ölkədən investisiya ixrac edən ölkəyə çevirdi. Azərbaycan modelinin üstün tərəflərindən biri də sərbəst inkişaf etmək iqtidarında olmasıdır. Respublikada daxili investisiyalar xarici sərmayə qoyuluşlarını üstələyir, qlobal layihələr dövlət büdcəsi hesabına reallaşdırılır. Zəngin təbii sərvətlərə malik olması Azərbaycan iqtisadiyyatının sərbəst inkişaf etmək imkanlarını təmin edir. Bu cəhətdən respublikamız hətta Avropa İttifaqı və Asiyanın yeni sənaye dövlətlərinə, habelə dünyanın bir sıra başqa inkişaf etmiş ölkələrinə nisbətən daha dayanıqlı iqtisadi sistemə malikdir. Məsələn, hazırda dünyanın bir sıra nüfuzlu ölkələrinin iqtisadiyyatı möhkəm təməli olmayan dayaq üzərində qurulmuşdur.

Həmin ölkələrin istehsal sahələri əsasən başqa yerlərdən gətirilən enerji-xammal əsasında inkişaf edir. Ölkələr arasında münasibətlərin hər hansı bir səbəbdən pozulması isə onların iqtisadiyyatını iflic vəziyyətinə salır. Qlobal iqtisadi böhranın əksər dünya ölkələrini çətin vəziyyətə salması da, əslində, bu bağlılığın nəticəsi idi. Azərbaycanda istehsal edilən məhsullar əsasən daxili istehlak tələbini ödəməyə xidmət edir. Bu da kəskin dünya maliyyə böhranı fəsadlarının mənfi nəticələrinin Azərbaycan iqtisadiyyatına təsirini minimuma endirir. Ölkə iqtisadiyyatının bir çox sahələrində fəaliyyət göstərən və sürətlə inkişaf edən özəl şirkətlər-holdinqlər yarandı. Bu holdinqlər təkcə Azərbaycan iqtisadiyyatı ilə kifayətlənməyib xarici ölkələrdə də yatırımlar qoymağa başladı. Həmçinin dövlət şirkətləri imkanlarını genişləndirərək xarici bazarlara çıxdı. Nəticədə Azərbaycan Avropa ölkələri, Rusiya, Türkiyə, Gürcüstan və digər ölkələrdə iri kapital qoyuluşları həyata keçirən investor ölkəyə çevrildi.

Məsələn, «ABB-Moskva» –100% xarici kapitalla malik Rusiya Federasiyasının rezident bankıdır və Bank Sankt-Peterburq və Yekaterinburq şəhərlərində filialları fəaliyyət göstərir. Son illər ərzində Azərbaycan xaricə 10 milyard dollardan çox investisiya qoymuşdur. Bu investisiyalardan 5 milyard dollardan çoxu Türkiyəyə, 1 milyard dollara yaxını isə Gürcüstana yatırılmışdır. Azərbaycanın investisiya yatırdığı ölkələr sırasında Gürcüstan, Türkiyə, Rusiya,

Belarus, Ukrayna, Moldova ilə yanaşı, İsveçrə kimi inkişaf etmiş dövlət də var. Azərbaycanın kapital qoyuluşlarına maraq göstərən dövlətlərin sayı da artmaqdadır. Azərbaycanın xarici ölkələrə yatırdığı investisiyaların həcmi ilbəil artır. 2010- cu ildə bu investisiyaların həcmi 232 milyon dollar təşkil edirdi. 2011-ci ildə Azərbaycanın xarici ölkələrə birbaşa investisiyalarının həcmi 533 milyon dollar təşkil etdi. 2012-ci ildə isə Azərbaycanın digər dövlətlərə yatırdığı investisiyaların həcmi 2011-ci ilə nisbətdə iki dəfə artaraq 1 milyard 129 milyon ABŞ dollarına çatdı.

Qoyulan bu sərmayələr Azərbaycanın iqtisadi cəhətdən daha da güclənməsinə yol açmaqla bərabər, ölkənin uzunmüddətli maraqlarının təmin edilməsində vacib rol oynayır. Prezident İlham Əliyev bununla əlaqədar demişdir: "Xaricə qoyduğumuz milyardlarla ölçülən investisiyalar Azərbaycanın maraqlarını təmin edir. Gələcəkdə bu, bizə ondan da çox gəlir gətirəcəkdir. Bu, Azərbaycanın gələcəyinə qoyulan vəsaitdir. Gələcək nəsillər bu gün qoyulan o sərmayənin nəticələrini görəcəklər, biz də görəcəyik".

2012-ci ilin dekabr ayında ARDNF daşınmaz əmlaka ilk investisiyasını həyata keçirdi. Fond Londonun West End səmtində yerləşən və dəyəri 217 mln. avro olan ofis kompleksini aldı. ARDNF 2012-ci ilin dekabrında Parisşəhərinin Vandom meydanı-8 ünvanında yerləşən, dəyəri 135 mln. avro təşkil edən ofis və ticarət obyektlərindən ibarət daşınmaz əmlak kompleksini də satın aldı. Fond həmçinin Moskvaşəhərinin biznes mərkəzi "Tverskaya 16" ünvanında yerləşən və dəyəri 133 mln. ABŞ dolları təşkil edən "Qalereya Aktyor" ofis-ticarət mərkəzini də satın aldı.

ARDNF-in dünyanın əsas biznes mərkəzləri olan iri şəhərlərdə daşınmaz əmlaka investisiya yatırımları 2013-cü ildə də davam edir. Fond bu il xarici dövlətlərdə daşınmaz əmlakın alınmasına 1 milyard dollara yaxın investisiya yatırmaq niyyətindədir. Fond əmlakı əsasən iqtisadi inkişafın daha dinamik xarakter daşdığı Asiya bazarlarında almağı planlaşdırır. Prezident İlham Əliyevin müəyyən etdiyi strategiya əsasında həyata keçirilən bu investisiya yatırımları Azərbaycanın investor ölkə kimi mövqelərini möhkəmləndirir, eyni

zamanda ARDNF-də cəmlənən neft gəlirlərinin daha səmərəli idarə olunması üçün yeni imkanlar yaradır.

Azərbaycanda İlham əliyevin ölkəyə rəhbərlik etdiyi ötən 10 il ərzində baş verən sürətli sosial-iqtisadi inkişaf nəticəsində əhalinin maddi rifahının, həyat səviyyəsinin yüksəlməsi beynəlxalq təşkilatların hesabatında da təsbit olunmuşdur. BMT-nin 1990-cı ildən etibarən hər il açıqladığı İnsan İnkişafı İndeksi hesabatına əsasən, ölkəmiz dünya ölkələri arasında öz mövqeyini xeyli yaxşılaşdırıb və bu göstərici üzrə irəliləyərək yüksək indeksə malik olan ölkələr arasında yer tutmuşdur. Dünyanın nüfuzlu maliyyə institutları qarşıdakı dövr ərzində Azərbaycanın investisiya potensialının daha da güclənəcəyini qeyd edirlər. Məsələn, Dünya Bankının proqnozlarına görə, ortamüddətli perspektivdə Azərbaycan sırf xarici investora çevriləcək.

Azərbaycanda son 10 ildə baş verən iqtisadi inkişaf, makroiqtisadi sabitlik dövlət büdcəsinin gəlirlərinin dəfələrlə artması və ölkənin maliyyə imkanlarının genişlənməsi 2 milyondan çox insanı narahat edən problemi – keçmiş sovet banklarında qalan əmanətləri birdəfəlik ödəmə formasında qaytarmağa imkan yaratdı. Prezident İlham əliyev 2012-ci ilin martında ölkə əhalisinin maddi rifahını yüksəltməyə yönələn siyasətinin davamı olaraq “Keçmiş SSRİ əmanət Bankının Azərbaycan Respublikası Bankının Azərbaycan Respublikasının vətəndaşları olan əmanətçilərinə fərdi birdəfəlik ödəmələrin verilməsi haqqında” Fərmanı imzaladı. Fərmana əsasən, əmanətlərin qaytarılmasının indeksləri keçmiş sovet respublikaları arasında ən yüksək indekslərdən birini təşkil etdi. Həmin il əmanətlərin qaytarılması üçün dövlət büdcəsindən 1 milyard manat vəsait ayrıldı. əmanətçilərə birdəfəlik ödəmələrin verilməsinin mexanizmləri formalaşdırıldı.

Ölkə üzrə birdəfəlik ödəmələri alacaq şəxslərin sayı 2 milyon 400 min nəfər idi. əmanətlərin qaytarılması ilə bağlı sənədlərin qəbul edilməsinə 7 ay vaxt ayrıldı və proses 2012-ci il iyunun 1-dən başladı. Həmin vaxtdan ilin sonunadək 1 milyon 450 minə yaxın əmanət hesabı üzrə 555 milyon manata yaxın birdəfəlik ödəniş edildi. Keçmiş sovet əmanət banklarında qalmış

əmanətlərin geri qaytarılması Azərbaycan dövlətinin varislik prinsipi üzrəüzərinə düşən öhdəliyi yerinə yetirməsini təmin etdi və vətəndaşların dövlətə inamı daha da artdı. Digər tərəfdən bu, 2 milyondan çox insanın maddi rifahının yaxşılaşması üçün əlavə imkan yaratdı.

Daha geniş prizmadan yanaşılrsa, Prezident İlham Əliyev iqtisadiyyatın modernləşdirilməsini prioritet elan edib və bu sahədə məqsədyönlü işlər görülür. Dövlət başçısı İlham Əliyev deyir: «Bizim güclü iqtisadiyyatımız mövcuddur. Bizim sabit sosial siyasətimiz, təbii sərvətlərimiz, müasir infrastrukturlarımız, əlverişli coğrafi mövqeyimiz, peşəkar insanlarımız və savadlı gənclərimiz vardır. Buna görə də bizim inkişaf etmiş ölkəyə çevrilmək imkanlarımızdan istifadə etməməyə haqqımız yoxdur». Xatırlatmaq zəruridir ki, 2008-2010-cu illərdə əksər dünya ölkələrini iflic duruma salan global maliyyə-iqtisadi böhranın Azərbaycana təsirlərinin qabarıq hiss olunmaması, eyni zamanda iqtisadi inkişaf prosesində pozitiv meyillərin qorunub saxlanması "İnkişafın Azərbaycan modeli"nin dayanıqlığını bir daha təsdiqləyir.

Global maliyyə-iqtisadi böhranın respublikamıza mənfi təsirlərinin qabarıq hiss olunmaması, eyni zamanda iqtisadi inkişaf prosesində pozitiv meyillərin qorunub saxlanması ilk növbədə Prezident İlham Əliyevin müəyyənləşdirdiyi düzgün antiböhran siyasətinin nəticəsidir. 2003-cü ildə təxminən 1 milyard 200 milyon manat təşkil edən Azərbaycanın dövlət büdcəsi ötən illərdə 12 dəfədən çox artaraq, 2012-ci ildə 17 milyard manatı keçib. 2013-cü ilin dövlət büdcəsi 2012-ci ilin dövlət büdcəsi ilə müqayisədə gəlir və xərclərin artması ilə diqqəti çəkir. 2013-cü ilin dövlət büdcəsinin gəlir və xərcləri 2012-ci illə müqayisədə 12%, 2011-ci illə müqayisədə 30% çox nəzərdə tutulub. Azərbaycan dövlət büdcəsi Cənubi Qafqaz regionu iqtisadiyyatının 80%-nin məhz Azərbaycanın payına düşdüyünü göstərir. Dünyanın bir çox dövlətləri böhrandan sonrakı dövrdə büdcə konsolidasiyasına getmək zərurəti ilə üzləşdiyi halda, biz, əksinə, öz xərclərimizi ilbəil artırırıq.

Dünya İqtisadi Forumunun "Global rəqabətlik 2012-2013" hesabatında 2011-ci ildə büdcə balansının ÜDM-ə faiz nisbətində görə, Azərbaycan dünya

üzrə 5-ci yerdə qərarlaşıb. “Qlobal rəqabətlik 2012- 2013” hesabatında ötən il üzrə Azərbaycan dövlət borclanmasının həcmnin az olmasına görə dünyada 12-ci yerdə qərarlaşıb. 2012-ci ilin yanvar-dekabr aylarında Vergilər Nazirliyi tərəfindən dövlət büdcəsinə vergi daxilolmalarının həcmi 6 milyard 25 milyon 366,5 min manat təşkil etmişdi. Həmin dövrdə qeyri-neft-qaz sektoru üzrə büdcəyə 3 milyard 287 milyon manata yaxın vəsait daxil olmuşdu ki (cəmi vergi daxilolmalarının 55%-i), bu da 2011-ci ilin müvafiq dövrünə nisbətən 14,5 faiz çox idi. 2013-cü ilin dövlət büdcəsinə əsasən, Vergilər Nazirliyinin xətti ilə büdcəyə daxil olacaq vergilərin 3 milyard 760 milyon manatı və ya 58.8 faizinin qeyri-neft sektorunun payına düşəcəyi gözlənilir.

2012-ci ilin sonuna bank sektorunun aktivləri 17 643,4 mln. manat təşkil etmişdir. Kreditlər 27,8% artaraq ilin sonuna 12 399,4 mln. manata çatmışdır ki, bu da bank aktivlərinin 70,3%-ni təşkil edir. bankların sayı 43 olmuşdur. 2012-ci ildə 27 yeni bank filialı (cəmi 655 filial) və 14 yeni bank şöbəsi açılmışdır (cəmi 158 bank şöbəsi). Xarici kapitallı bankların sayı 1 yanvar 2013-cü il tarixinə 22 olmuşdur. Qeyri-bank kredit təşkilatlarının sayı 125-dən 133-dək artmışdır. O cümlədən, 2012-ci ilin sonuna kredit ittifaqlarının sayı 104, beynəlxalq humanitar təşkilatlar tərəfindən maliyyələşdirilən kredit təşkilatlarının sayı 28 olmuşdur. Onların filiallarının sayı isə artaraq 1 yanvar 2013-cü il tarixinə 102-ə çatmışdır (1 yanvar 2012-ci il tarixinə 74).

Regionlarda əhalinin bank-maliyyə xidmətlərinə sərbəst çıxışını təmin edən və əhatə dairəsini daim genişləndirən “AZƏRPOÇT” Məhdud Məsuliyyətli Cəmiyyətinin 63 filialı il ərzində uğurla fəaliyyət göstərmişdir. 1 yanvar 2013-cü il tarixinə olan məlumata görə “AZƏRPOÇT” MMC-nin şöbələrinin sayı 945-ə (1 yanvar 2012-ci il tarixə 867) çatmışdır. Strateji valyuta ehtiyatları 46 mlrd.\$-ı ötmüşdür. Bu, 3 illik idxalın maliyyələşdirilməsi üçün kifayət edir və xarici dövlət borcunu 9 dəfə üstələyir. Strateji ehtiyatlar Ümumi Daxili Məhsulun 70%-nə çatır və bu göstərici üzrə ölkə dünyada ilk 15-likdədir.

Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatları isə ilin əvvəlindən 14% artaraq 12 mlrd.\$-təşkil edir. 2013-cü ildə Mərkəzi Bank özünün valyuta ehtiyatlarının

idarə edilməsinin yeni strategiyasını formalaşdırmışdır. Bu strategiya mövcud global iqtisadi şəraitdə ehtiyatların maliyyə alətlərinin və coğrafi strukturunun diversifikasiyasını nəzərdə tutur. Qeyd edək ki, 2012-ci ildə Azərbaycan iqtisadiyyatının əsas kapitalına 16 milyon manat sərmayə qoyulub, bununun 7%-i ölkə banklarının kreditləri olub. “Banklar haqqında” Qanuna əlavələr və dəyişiklər beynəlxalq standartlara, o cümlədən bank nəzarəti üzrə Bazel prinsiplərinə tam uyğun olmaqla ölkənin bank sisteminin etibarlılığının artırılması istiqamətində əsaslı islahatların aparılmasına təkan vermiş, əmanətçilərin və kreditorların maraqlarının daha səmərəli qorunmasına zəmin yaratmışdır.

Bank qanunvericiliyi tarixində ilk dəfə olaraq inzibatçıların mənəvi keyfiyyətləri ilə bağlı tələblər önəçəkilmişdir. Bu da inzibatçıların “məqbul və lazımi keyfiyyətlərə malik şəxs” və “vətəndaş qüsursuzluğu” göstəricilərinə malik olmasını və bank sistemi üçün daha layiqli namizədlərin seçilməsini şərtləndirir. 15 aprel 2005-ci ildə “İpoteka haqqında” Azərbaycan Respublikası Qanunu qəbul edildi və ipoteka kreditlərinin əsasını təşkil edən girov təminatının bütün hüquqi aspektlərinin tənzimlənməsini, o cümlədən təminat hüquqlarının ipoteka kağızı ilə rəsmiləşdirilməsi qaydalarını müəyyən etdi. Ölkədə ipoteka krediti sisteminin davamlığını təmin etmək məqsədilə hazırda dövlət büdcəsi vəsaiti hesabına sosial ipoteka kreditləşdirmə mexanizmlərini təkmilləşdirməklə, bütövlükdə kommersiya sekyuritizasiya sistemində keçid üzrə tədbirlər işlənib hazırlanır.

Bank rəqabətinin güclənməsi, bank xidmətlərinin çeşidinin artırılması, investisiyaların genişlənməsi və bank xidmətləri bazarında bu kimi digər meyillərin artması bankları müxtəlif mənbələrdən vəsait cəlb etməkdə maraqlıdır. Belə bir şəraitdə əmanətçilərdən cəlb edilmiş vəsaitlərinin etibarlı qorunması xüsusi aktualıq kəsb edir. Bu məqsədlə əmanətlərin sığortalanması mexanizmlərinin yaradılması üçün görülmüş tədbirlərin nəticəsi olaraq 29 dekabr 2006-cı ildə “əmanətlərin sığortalanması haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu qəbul edildi. əmanətlərin sığortalanması sisteminin

yaradılmasının məqsədi banklar və xarici bankların yerli filialları ödəmə qabiliyyətini itirdikdə, fiziki şəxslərdən əmanətə qəbul olunmuş pul vəsaitinin itirilməsi riskinin qarşısını almaq, maliyyə və bank sisteminin sabitliyini və inkişafını təmin etməkdir.

Bank sisteminin maliyyə dayanıqlığının artırılması üçün Mərkəzi Bank banklara qarşı kapital tələblərini yüksəltmişdir. Fəaliyyətdə olan bankların məcmu kapitalının, habelə yeni yaradılan banklar üçün nizamnamə kapitalının minimum məbləğinin 50 mln. manatadək artırılması barədə qərar qəbul edilmişdir. Bankların Məcmu kapitalın minimum məbləği üzrə yeni normativ 1 yanvar 2014-cü ildən qüvvəyə minəcəkdir. Yeni kapital tələblərinin tətbiqi bankların kapital mövqeyinin möhkəmlənməsi ilə yanaşı maliyyə vasitəçiliyinin effektivliyinin və dərinliyinin artırılmasına imkan verəcəkdir. Bank sisteminin regional şəbəkəsi və maliyyə xidmətlərinə çıxış imkanları da sürətlə genişlənir, Azərbaycan bankları beynəlxalq maliyyə bazarlarında aktiv fəaliyyətə başlayır.

Belə ki, 1 aprel 2012-cü il tarixində Bankların xaricdə fəaliyyət göstərən strukturlarının sayı 9-a çatmışdır. Bundan başqa dünyanın nüfuzlu maliyyə qurumlarının 3 nümayəndəliyinin ölkə daxilində fəaliyyətinə icazə verilmişdir ki, bu da dünyanın ən qabaqcıl bankçılıq texnologiyalarının Azərbaycanda tətbiq olunmasına imkan verəcəkdir. Bu dövrdə iqtisadiyyatın bütün sahələrində olduğu kimi qiymətli kağızlar bazarında da dinamik artım müşahidə edildi. Bazara gəlirlilik və müddətinə görə müxtəlif alətlər çıxarıldı, mövcud alətlərin ticarətinin həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artdı. İnvestorların bazardakı aktivliyi yüksəldi və xarici investorlar Azərbaycan maliyyə alətlərinə sərmayə qoymağa başladılar. Maliyyə sektoru ilə yanaşı, ilk dəfə olaraq qeyri maliyyə sektorunu təmsil edən müəssisələr yerli fond bazarı vasitəsilə maliyyələşməyə başladılar.

2005-2011-cü illər ərzində bütövlükdə Bakı Fond Birjasının ticarət dövriyyəsi 8 dəfə, o cümlədən dövlət istiqrazları ilə ticarətin həcmi 9.7 dəfə, korporativ istiqrazlar ilə əməliyyatların həcmi 25 dəfə artdı. 2013-cü ilin ilk 6 ayı ərzində maliyyə sektorunu təmsil edən şirkətlərin fond bazarı vasitəsilə öz

kapitallarını artırmaq təşəbbüsləri, eləcə də real sektorda fəaliyyət göstərən şirkətlərin səhmlərinin təkrar bazarda ticarətinin aktivləşməsi korporativ qiymətli kağızlar bazarının səhm segmentinin sürətli artımına təkan vermişdir. Belə ki, bütövlükdə səhm bazarının həcmi 3,3 dəfə artaraq 278 milyon manat, bazarın ortalama aylıq artım tempi isə ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 5,8 dəfə artaraq 110 faiz təşkil etmişdir. Səhmlərin təkrar bazar ticarətində də əhəmiyyətli canlanma müşahidə olunmuşdur.

Eyni zamanda, səhmlərin təkrar bazarında 501 şirkətin səhmləri aktiv ticarət olunmuş və ortalama günlük ticarət həcmi 900 min manat təşkil etmişdir. 17 may 2011-ci ildə Prezident Əliyev “2011-2020-ci illər üçün Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramını təsdiqləyib. Proqramın əsas məqsədi qiymətli kağızlar bazarını müasirləşdirməklə risklərin səmərəli idarə olunmasını və geniş kapitalizasiya imkanlarını təmin etməkdir. Proqram aşağıdakılarda özündə ehtiva edir:

- qiymətli kağızların qeydiyyatı mexanizmlərini təkmilləşdirmək məqsədi ilə milli depozit mərkəzinin bazasında dövlət və korporativ qiymətli kağızların mərkəzi depozitar sisteminin yaradılması;
- elektron ödəniş imkanlarını özündə ehtiva edən mərkəzləşdirilmiş klirinq sisteminin yaradılması;
- pensiya fondlarının yaradılması;
- xarici fond bazarında ticarət olunan qiymətli kağızların yerli bazarda, habelə yerli qiymətli kağızların xarici kapital bazarlarında ticarət olunmasına yönələn tədbirlər;
- qiymətli kağızlarla əlaqədar yeni qanunun qəbul edilməsi;
- qiymətli kağızlardan əldə edilən investisiya gəlirlərinə və qiymətli kağızların satışından əldə edilən gəlirlərə vergi güzəştlərinin tətbiq olunması daxil olmaqla, qiymətli kağızları tənzimləyən vergi müddəalarında islahatların aparılması;
- qiymətli kağızlar bazarına dair təlim və məsləhət kursları.

NƏTİCƏ

İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatışəraitində 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 təcrübəsi göstərir ki, qiymətli kağızların, ilk növbədə səhmlərin və istiqrazların emissiyaları ənənəvi olaraq korporasiyaların maliyyələşdirilməsinin xarici mənbələrinin strukturunda mühüm yer tutur. Səhm bazarlarının və korporativ istiqraz bazarlarının ayrı-ayrı ölkələr üzrə inkişafının miqyasındakı fərqlər, həmin ölkələrin maliyyə sistemlərinin fəaliyyətinin tarixi xüsusiyyətləri və kapital üzərində mülkiyyətin qərarlaşmış, müəssisələrin sahibləri (mülkiyyətçiləri) ilə münasibətlərin xüsusi formalarını qabaqcadan müəyyən etmiş strukturu ilə bağlıdır.

Biz hesab edirik ki, səhmləşmə prosesinin iqtisadiyyatda rolunu aşağıdakı kimi sıralamaq olar:

1. Səhmlər, geniş xalq kütlələrinin kiçik həcmli yığımlarını böyük şirkətlər içində bir araya gətirərək sürətli bir inkişaf üçün lazımi kapitalı təmin edir.

2. Səhmlər, istehsal vasitələrinin və iqtisadi şirkətlərin mülkiyyətini geniş xalq topluluqlarına dağıtmaq sürəti ilə iqtisadi rifahı geniş bir kütləyə yayır, daha tarazlı bir gəlir dağlımı təmin edir.

3. Səhmlər, xalqı iqtisadi qərarlarda az çox söz sahibi edərək demokratiyanın iqtisadi tərəfini tamamlayır.

4. Səhmlər, xalqın əmanətlərinə əlavə gəlir təmin edər və bunu faiz yolu ilə deyil, inflyasiyaya qarşı dayanmalı, inflyasiya ilə birlikdə dəyərlənən bir investisiya yolu ilə təmin edər, həm investisiya, həm də gəlirin dəyərini inflyasiya qarşı qoruyur.

5. Səhmlər, vasitəçini ortadan qaldıran bir maliyyələşmə alətidir.

Beləliklə, borcun başqa formaları ilə müqayisədə investisiyalar cəlb etməyin əsas aləti kimi İPO-nu seçməyə əsas verən üstünlükləri nəzərdən keçirək.

1. Müddətsiz və xidmət edilməsi tələb olunmayan kapital cəlb edilməsi. Bu,

ən mühüm üstünlükdür. Məsələn, bank kreditləri nisbətən bahadır və onların köməyi ilə Azərbaycan müəssisələrinin iri və uzunmüddətli investisiyalara tələbatını təmin etmək çətindir. Eyni zamanda daxili bazarda istiqrazlar buraxılışının maksimal müddəti 5-6 ildən çox olmur.

2. Bazar dəyəri qazanılması (kapitallaşma). Şirkət və onun biznesi yalnız açıq bazara çıxış sayəsində bazarda kapitallaşma imkanında edir. Bir qayda olaraq ictimai şirkətin dəyəri qapalıözəl firmanın dəyərindən həmişə yüksək olur. Bu, ilk növbədə mövcud likvidlik və şirkət haqqında kifayət qədər asanlıqla aşkar edilə bilən informasiyanın mövcud olması sayəsində belədir.

3. Şirkətin maliyyə vəziyyətinin yaxşılaşması. Səhmlər buraxılışı hesabına xüsusi kapital artır. Kredit vermə və ya istiqrazlar buraxılışı halında ilə belə olmur.

4. Gələcəkdə daha səmərəli şərtlərlə investisiyalar cəlb edilməsi. Açıq şirkət statusu əldə edilməsi onun xalis dəyərinin və xüsusi vəsaitlərinin artması ilə müşayiət olunur, bu isə gələcəkdə daha ucuz maliyyələşdirmə alətlərini cəlb etməyə imkan verir. Bundan əlavə, şirkətin səhmlərinə tələbat varsa, onun əlavə emissiyaları sərfəli şərtlərlə həyata keçirilməsi üçün imkan yaranır.

5. Şirkətin sahiblərinin mülkiyyətinin likvidliyinin təmin edilməsi. Şirkətin dəyəri həmişəməlumdur, çünki o bazar tərəfindən müəyyən edilir. Bunun sayəsində likvidlik təmin edilir ki, bu üstünlük həm də səhmlərin alqı-satqısıüzrə hüquqi prosedurların olmaması, eləcə də birləşmə və udulma əqdlərinin sadələşdirilməsi ilə əlaqədardır.

6. Səhmlərin dəyərinin artması. Səhmlərin dəyəri ilkin təklif qiymətli ilə müqayisədə əhəmiyyətli dərəcədə arta bilər. Məşhur şirkətlərin qiymətli kağızları müqabilində investorların daha artıq qiymət ödəməyə hazır olmasının ən azı 4 səbəbi vardır: bu cür səhmlərə potensial sərmayə qoyanların əhatə dairəsinin genişlənməsi; adətən məşhur şirkətin statusu ilə assosiasiya edilən inkişaf səviyyəsi və işgüzar təcrübə; məşhur şirkət haqqında informasiyanın əlyətərli olması; birjaların və digər tənzimləyici orqanların bu cür şirkətlərə təqdim etdiyi yüksək tələblər.

7. Maliyyə hesabatının beynəlxalq standartlar üzrə tərtib edilməsi. Beynəlxalq standartlar üzrə tərtib edilmiş mühasibat hesabatının olması Qərbin səhm meydanlarında İPO tədbirləri keçirilməsi üçün zəruri şərtidir. Beynəlxalq hesabatın olması emitentin şəffaflığına dəlalət edən amildir.

8. Şirkətin imicinin yaxşılaşması, prestijinin artması. İPO tədbirləri keçirilməsini planlaşdırmasını elan etmiş şirkətə maliyyə cəmiyyətində və mətbuatda verilən diqqət bu şirkətin pulsuz reklamını təmin edir, bu isə onun korporativ imicinə müsbət təsir göstərir. Bundan əlavə, şirkətin qiymətli kağızlarının dövr etdiyi birja onun səhmləri ilə alqı-satqının həcmində artmasında maraqlıdır. Buna görə də həmin birja emitent şirkətin özünün maliyyə məhdudiyyətləri səbəbindən heç də həmişə özünə rəva görə bilmədiyi əlavə aktiv marketinq aparır. Şirkətin səhmlərini almağı arzu edənlərin sayının artması nəticəsində onun fəaliyyətinin miqyası genişlənə bilər, çünki yeni səhmdarlar bu cür şirkətlər işgüzar münasibətlərin tənzimlənməsinə daha çox maraq göstərəcəklər.

9. Fond birjasında listinqin alınması. Açıq şirkət statusu əldə etməyi qərara almış bir sıra şirkətlərin məqsədi birja listinqini almaqdır. Bu, korporativ səhmlərlə alqı-satqı əməliyyatlarını əhəmiyyətli dərəcədə asanlaşdırır və ictimai tanınmanı təmin edir, çünki birja listinqi çoxlarının nəzərində şirkətin etibarlılıq, onun miqyası və maliyyə imkanlarının göstəricisi kimi qəbul edilir.

10. İşçilərin əldə saxlanması və motivasiyası. Buraya şirkətin öz psionlarını reallaşdırması imkanı, yəni səhmləri qabaqcadan razılaşdırılmış qiymətə almaq hüququ da daxildir. Qərb şirkətləri öz əməkdaşlarını səhmlər və gələcəkdə səhm almaq üçün opsiyonlarla həvəsləndirirlər. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafının digər bir amili isə korporativ idarəetmə sisteminin beynəlxalq standartlara uyğun inkişaf etdirilməsidir. Səmərəli korporativ idarəetmə sisteminin formalaşmasında mühüm rolunu İPO maliyyə aləti oynayır. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əsas amillərindən biri də korporativ idarəetmə sisteminin beynəlxalq standartlara uyğun inkişaf etdirilməsidir. Azərbaycanda fond bazarının formalaşması prosesində bir sıra

problemlər var və bu bazarın inkişafı üçün aşağıdakıları təklif edirik:

– ilkin bazarda səhmlərin yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi investisiya bankları və investisiya fondları çıxış etməlidir;

– ölkədə beynəlxalq və daxili mühitə uyğun investisiya siyasətinin konseptual konturları müəyyənləşdirilməklə milli maraqlara cavab verən qiymətli kağızlar bazarı konsepsiyası işlənib hazırlanmış, lakin hələ də qiymətli kağızlar haqqında və onunla əlaqədar bir sıra qanunlar qəbul edilməmişdir;

– səhm investisiya alətinə vəsait yatıran yerli və xarici investorlar üçün vergi stimulinin genişləndirilməsi və bu sahədə mövcud dünya təcrübəsindən istifadə edilməlidir;

– 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;

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

– investorların maarifləndirilməsi, həmçinin investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin formalaşdırılması üzrə dövlət proqramları işlənib hazırlanmalı və reallaşdırılmalıdır;

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

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

– 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

faizinəçatdırılmalıdır. Bu işə, öz növbəsində, müasir Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı həcmnin 8-10 dəfə artırılması deməkdir.

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.

ƏDƏBİYYAT

1. Abbasov ə.M., Z.F. Məmmədov. Bank işi 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 s.
8. Məmmədov Z.F, V. Zeynalov. Maliyyə, pul tədavülü və kredit. – Bakı: Azərnəşr, 2008. - 400 c.
9. Məmmədov Z.F. Qlobal böhran və antiböhran siyasət / Respublika. Rəsmi dövlət qəzeti. – 24 noyabr . - 2011.
10. Sadıqov E.M. Bank əməliyyatları. Bakı, 2010.
11. Sadıxov R. O. Azərbaycanda IPO tədbirlərindən istifadə edilməklə şirkətin genişləndirilməsinin idarə edilməsi xüsusiyyətləri// Qloballaşma prosesində Qafqaz və Mərkəzi Asiya. İqtisadiyyat və beynəlxalq münasibətlər üzrə III Beynəlxalq Konqres. 15- 17 oktyabr, 2010, Bakı. Azərbaycan . c. 94- 97.
12. Sadıxov R. O. Azərbaycanda korporativ idarəetmə sisteminin formalaşması və inkişafının bəzi aspektləri // Azərbaycan iqtisadiyyatında keçid dövrünün başa çatması: təhlil və nəticələr. Respublika elmi- praktiki konfrans. Bakı,2010. AMEA RH 22.01. 2010- cı il tarixli qərarı. S. 450-453
13. Sadıxov R. O. Azərbaycanda korporativ idarəetmə sisteminin tətbiqində problemlər və onun həlli yolları // AMEA-nın xəbərləri. İqtisadiyyat seriyası. ə2, 2010.c. 126 - 133.
14. 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.
- 15.

Резюме

Наиболее влиятельными на итоговый результат **оценки акций предприятия** факторами является размер, степень контроля и ликвидность акций. Степень контроля – это премия или скидка за дополнительные права, которые предоставляет акции. Например, если рассматриваемый пакет является контрольным на предприятии, то нужно учитывать, что он дает право своему владельцу назначать руководство и управлять компанией. Величина премии за контроль составляет порядка 30 процентов по сравнению со средней ценой стоимости пакета акций бумаг. Скидка же за не контрольный характер составляет около 15-20%. Важной характеристикой также является ликвидность ценных бумаг – наивысшими показателями будут обладать те акции, которые принадлежат открытым акционерным обществам, котирующихся на биржевых площадках. Наименьшей же ликвидностью – акции закрытых обществ, которые не присутствуют в открытом обороте на рынке.

Наличие подобных преимуществ у акционеров, владеющих контрольным пакетом акций делает невозможным проведение простых расчетов по получению **оценки акций предприятия**. Также невозможно определить стоимость компании, лишь умножив действительную рыночную стоимость акций на их количество.

Расчет той доли имущества, которая приходится на рассматриваемый пакет акции, является очень интересной и полезной информацией для инвесторов и покупателей – однако достаточно непростой задачей для независимого оценщика. Компания «Активные Бизнес Консультации» использует комплексный подход к **оценке акций предприятия**, и гарантирует наиболее точный результат среди всех возможных.

SUMMARY

The relevance of the research topic. In a market economy, the processes taking place in the financial markets had a significant impact on the various spheres of economic activity. In particular, an important part of the financial markets is the stock market, the operation of which helps to attract investments by companies for business development and effective use of available funds of various economic actors. An essential element of stability and sustainable development of the stock market are the actions of institutional and private investors to implement long-term investments in securities. To ensure its effectiveness is essential to use the shares that would allow for adequate assessment of their value for long-term investors. Questions of theoretical studies the problem of assessing the value of shares since the mid XX century, has received considerable attention, and so far, this problem has been studied well enough. Research of the problem in varying degrees, are devoted to such authors as F.Modilyani, M. Miller, G.Markovits, D.Litner, U.Sharp, D.Treynor, Zh.Mossin, Robert Merton, R.Roll, S.Ross, Yu.Fama, K.French, R.Breyli, S.Mayers, A.Damodaran, T.Kouplend, T.Koller, Dzh.Murrin, V.N.Sokolov, Yu.V.Kozyr A. G.Perevozchikov, .M.Ivanov, D.F.Schukin, P.V.Konyuhovsky, V.N.Rybin, and many others. The purpose of the study is to develop a theoretical and methodological framework for assessing the investment value of the shares as part of packages of different sizes for the purpose of long-term investment, taking into account the most important factors affecting the value of the shares.

Hacızadə Tofiq Vüqar oğlu yazdığı “Səhmlərin dəyərinə makro və mikro amillərin təsiri” mövzusunda

REFERAT

Tədqiqatın aktuallığı. Qərbdə səhmlərin fond birjasında yerləşdirilməsi uzun müddətdir ki, şirkətin sonrakı inkişafının əsas maliyyələşdirmə alətlərindən biridir. Bu dövr ərzində dövlət müəssisələri səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilərək özəlləşdirilir. Özəlləşdirilməsi mühüm olmayan müəssisələrin bir çoxları isə müqavilə əsasında məqsədli idarəetməyə verilir. Eyni zamanda səhmdar cəmiyyəti formasında müstəqil müəssisə və şirkətlər yaradılır, müştərək işlər görülür. Xarici investorlar Azərbaycan iqtisadiyyatına sərmayə qoyuluşlarını həyata keçirirlər və bu investisiya qoyuluşu özünü neft və qaz hasilatında daha dolğun şəkildə göstərir. Bu sahələrin inkişafı tədricən iqtisadiyyatın digər sahələrinin inkişafına səbəb olacaqdır. Artıq Azərbaycanda müxtəlif təsərrüfat subyektləri, xarici şirkətlər və hökumət orqanları öz qiymətli kağızlarını dövriyyəyə buraxır və birja ticarətinə çıxarırlar.

Bunun üçün isə əsas şərt tənzimləmə və stimullaşdırma vasitəsi olan hüquqi və qanunvericilik bazasının yaradılmasıdır. Bu sahədə bir sıra mühüm işlər görülmüşdür. 1991-ci ildə təşkil olunan “Bakı Qiymətli Kağızlar Birjası” Azərbaycan Respublikasının yeni yaranan qiymətli kağızlar bazarında ilk birja oldu. «Dövlət qısamüddətli istiqrazların buraxılması haqqında» Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin qərarı tətbiq edildikdən sonra dövlət qiymətli kağızlar bazarı fəaliyyətə başlamışdır. Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik

bazası kimi çıxış edə biləcək “Qiymətli kağızlar haqqında” və “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” qanunlar qəbul olunmuşdur. Bütün bunlarla yanaşı respublikada qiymətli kağızların buraxılması və ona nəzarət edilməsi, buraxılan qiymətli kağızların qeydiyyatına alınması, qiymətli kağızların buraxılması üçün lisenziyanın verilməsi və ən nəhayət, qiymətli kağızlar bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsi funksiyasını özündə birləşdirən dövlət iqtisadi idarəetmə orqanı olan Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında

Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi yaradılmışdır. Qiymətli kağızlar bazarı, qiymətli kağızların özü, onların nüxtəlif təxsisatı və məqsədli aspektləri bu sahədəki mövcud problemlərin daim araşdırılmasını tələb edir. Sual oluna bilər ki, qiymətli kağızlar bazarı bizim cəmiyyətə nə verə bilər? Son illər Respublikamızın iqtisadçı alimləri arasında gedən diskusiyalarda adətən qiymətli kağızlar bazarının cəmiyyətin sosial-iqtisadi inkişafına təsirinin iki əsas aspekti göstərilir. Bir tərəfdən, söhbət iqtisadiyyatının ümumi səmərəlilik fəaliyyətinin yüksəldilməsi haqqında gedirsə, digər tərəfdən həmin bazarın köməyi ilə bir sıra sosial xarakterli vacib problemlərin həllindən danışılır.

Xarici ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, qiymətli kağızların dövriyyəsinin köməyi ilə hər iki tərəfi razı salan qiymətlərlə əmanətlərin investisiyalara daha tam və sürətli axınına həyata keçirmək olar.

Qiymətli kağızlar və fond bazarları bütün növ müəssisələrin fəaliyyətinin, iqtisadiyyatın müxtəlif sferalarının, dövlət və beynəlxalq əməkdaşlığın mühüm maliyyələşdirmə mənbələridir. Dövlət və kooperativ istiqraz vəərəqələrinin, səhmlərin, veksellərin və digər qiymətli kağızların buraxılması, yerləşdirilməsi, alqı-satqı mexanizminin vasitəsilə ictimai təkrar istehsalın bütün sferalarının genişləndirilməsi üçün zəruri olan investisiya mənbələri formalaşdırılır. Azərbaycanda iri həcmli investisiyalara kəskin ehtiyac vardır. Artıq ona görə də respublikaya sivil fond bazarı lazımdır. əlavə olaraq onu da qeyd etmək ki, dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi ilə əlaqədar bunun üçün əlverişli şərait də yaranmışdır. Qiymətli kağızlar da məhz hər şeydən əvvəl, müəssisələrin maliyyə resurslarını və əhalinin əmanətlərini cəlb etmək və onlardan daha səmərəli istifadə etmək məqsədi ilə buraxılır. Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, müntəzəm fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının köməyi ilə vəsaitləri sahələr arasında çevik şəkildə yenidən bölüşdürmək, onları elmi-texniki tərəqqinin daha perspektiv istiqamətlərində tərəküzləşdirmək, daha doğrusu xalq təsərrüfatında struktur irəliləyişlərin sürətlənməsinə və

optimallaşdırılmasma kömək etmək olar.

Fond bazarının fəaliyyət göstərməsinin dünya təcrübəsindən sözsüz ki, Azərbaycanda da istifadə olunmalıdır. Lakin bu mexaniki köçürmə xarakteri daşımamalıdır, çünki hər bir ölkənin özünəməxsus xüsusiyyətləri vardır, Azərbaycanda da bu xüsusiyyətlər özünü göstərir.

Azərbaycanın maliyyə bazarı sürətlə inkişaf edərək dünya iqtisadiyyatına inteqrasiya edir. Son beş il ərzində həmin bazarda adi şəraitdə neçə-neçə onilliklərin tələb olduğu böyük islahatlar aparılmışdır. Azərbaycanda müasir və yüksək effektivli iqtisadiyyatın qurulması əsas məqsədlərdən biridir. Bununla əlaqədar, qiymətli kağızlar bazarına dair global baxışların da əks olduğu yeni inkişaf strategiyası hazırlanaraq 2009-cu ildən tətbiq olunmağa başlandı.

«2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı» Dövlət Proqramında ölkə iqtisadiyyatında kapitallaşma dərəcəsinin yüksəldilməsinə nail olunması, iqtisadi layihələrin maliyyələşdirilməsində qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə cəlb olunan qeyri-inflyasiya mənşəli investisiya vəsaitlərindən istifadənin genişləndirilməsi vəzifəsi təsbit edilmişdir. Bunun üçün, bütün iqtisadi institutlarda geniş miqyaslı və əsaslı bazar dəyişiklikləri aparılmaqdadır. Səhmləşdirmə mövzusu rəsmi və elmi mətbuatda müzakirə mövzudur.

Səhmləşdirmə mövzusu rəsmi və elmi mətbuatda müzakirə mövzularından biri olmasına baxmayaraq, hələ də akademik dairələrdə bu sahə üzrə kompleks şəkildə və geniş miqyaslı tədqiqat həyata keçirilməmişdir.

Azərbaycan emitentlərinin səhmlərinin ilkin açıq yerləşdirilməsi mexanizminin təkmilləşdirilməsi investisiya resurslarını cəlb etmək üçün yeni imkanlar verdiyinə görə mühüm elmi-praktik məsələlərdən biridir. Bu məsələ uğurla həll edildiyi zaman bir çox Azərbaycan şirkətlərinin fond bazarına çıxışı üçün şəraitin yaradılması barədə danışmaq olar.

İqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, hətta bank kreditləşdirilməsinin yüksək səviyyəli inkişafı, iqtisadiyyatın real

sektorunun maliyyə ehtiyaclarının qarşılama tələbatını tam ödəmir. Azərbaycanda kapitala tələbat yüksəkdir, lakin bank faizi, kredit dərəcələrinin artım templəri hələ ki çox yüksəkdir, bu isə Azərbaycan iqtisad elminin qarşısında duran ən actual 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 əhəmiyyəti olsa da, bu prosesin bütün mərhələlərinin dövlət tənziminin tam şəkildə formalaşmamış normativ-hüquqi bazasının mövcudluğu bu dissertasiya tədqiqatının mövzusunun aktuallığına səbəb olmuşdur. 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 şərtləndirmişdir.

Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri. Dissertasiya tədqiqatının məqsədi Azərbaycan iqtisadiyyatının maliyyə sektorunda aparılmış islahatların araşdırılması nəticəsində səhmləşdirmə meyillərinin müəyyən edilməsindən və onun formalaşmasının və inkişafının konseptual əsaslarının işlənilib hazırlanmasından ibarətdir. Qeyd olunmuş məqsədə nail olmaq üçün işdə dissertasiya işinin strukturunu müəyyən edən aşağıdakı vəzifələr qoyulmuşdur:

- səhmləşdirmə prosesinin iqtisadi-fəlsəfi məzmununun əzəri əsaslarını müəyyənləşdirmək;
- səhmləşdirmənin prosesinin iqtisadi mahiyyətini və maliyyə bazarındakı xüsusi yerini müəyyən etmək;
- fond birjasında səhmlərinin yerləşdirilməsinin nəzəri-empirik tədqiqatını hazırlamaq;

- modern maliyyə aləti kimi səhmlərdən istifadənin rolu və əhəmiyyətini müəyyənləşdirmək;
- səhmlərin qiymətinə təsir edən makro-mikroamilləri aşkarlamaq;
- səmərəli korporativ idarəetmə sisteminin formalaşmasında və fond birjasının inkişafında səhmlərin rolu və əhəmiyyətini müəyyənləşdirmək;
- Azərbaycan Respublikasında səhm bazarının təşəkkülü və inkişaf perspektivlərinin əsas istiqamətlərini müəyyən etmək.

Dissertasiya işində qoyulan vəzifələrin həyata keçirilməsi iqtisadi-statistik, səbəb-nəticə və struktur təhlili metodların tətbiqini tələb etmişdir. Tədqiqat obyektini kimi Azərbaycan maliyyə bazarı və bütövlükdə beynəlxalq kapital bazarının dərinləşməsi və inkişafı ilə ayrılmaz əlaqədə olan Azərbaycan səhm bazarı çıxış edir. Tədqiqatın predmetini maliyyə bazarında səhmləşdirmə prosesinin inkişafı təşkil edir.

Tədqiqatın ümumi nəzəri bazası. Tədqiqatın ümumi nəzəri bazasını səhmlərin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirilməsində və yaxud ölkənin iqtisadi inkişafında və özəlliklə iqtisadiyyatın barometri rolunu oynayan fond birjası M.Blauq, Y.Brihem, D.Van-Hauz, L.Qapenski, L.Gitman, E.Dolan, C.M.Keyns, .Geddes, P. Rouz, C.Sinkin, C.Haris, C.Hiks, F.Mişkin, A.Piqun, M.Fridman və başqalarının böyük əsərlərində şərh olunmuşdur. Bir sıra nəzəri nəticələrin əsaslandırılması və konkret hadisələrin təhlilində Q.Beloqlazova, V.Boçarov, A.Vostroknutova, O.Vyuqin, S.Qvardin, Y.Jukov, V. Kozlovski, L.Krasavina, L.Krolivetskaya, A.Lukaşov, A.Moqin, Leontyev, .Lutin, V.Milovidov, Y.Mirkin, V.Nikiforova, A.Selişev, L.Taraseviç, V.Torkanovski kimi və digər Rusiya müəlliflərinin əsərlərinin araşdırılması böyük əhəmiyyət kəsb etmişdir.

Kapital bazarı ilə bağlı problemlərin tədqiqi sahəsində ölkəmizin iqtisadçı alimləri bir sıra elmi əsərlər nəşr etdirmişlər ki, bu sırada Z.F.Məmmədov, M.M.Sadıqov, M.M.Bağirov, D.A.Bağirov, M.X.Həsənli, E.Sadıqov, A.Abbasov və başqalarının əsərlərini xüsusilə qeyd etmək olar.

Tədqiqatın gedişində hadisələrin bir-biri ilə mövcud əlaqəsi nəzərə alınmaqla iqtisadi hadisələrin tədqiqini şərtləndirmiş dialektik, həmçinin müqayisəli təhlil metodlarından, məntiqi təhlil və sintez üsullarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın metodoloji və informasiya bazası 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 aktlarıdır. Tədqiqatın informasiya bazasını - maliyyə bazarı, o cümlədən fond birjalarının, investisiya şirkətlərinin, səhmdar cəmiyyətlərin və digər maliyyə institutlarının fəaliyyətini tənzimləyən qanunverici və normativ sənədlər təşkil edir. Tədqiqat zamanı elmi-tədqiqat təşkilatlarının işləmələri, dövrü mətbuatın, Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət

Komitəsi və Bakı Fond Birjasının xidmətləri materiallarından istifadə olunmuşdur. Dissertasiya işinin elmi yeniliyi aşağıdakılarla əsaslandırılır:

- Azərbaycan maliyyə bazarı strukturunda səhm alətlərindən istifadənin zəruriliyi və perspektivləri müəyyənləşdirilmişdir;
- səhm investisiya vasitəsi kimi xüsusiyyətləri aşkar edilmişdir;
- səhmləşdirmə prosesinin iqtisadi-fəlsəfi məzmununun nəzəri əsasları müəyyənləşdirilmiş;
- fond birjasında şirkət səhmlərinin yerləşdirilməsinin nəzəri-empirik tədqiqi hazırlanmışdır;
- səhmlərin qiymətinə təsir edən makro və mikroamillər aşkar edilmiş və səmərəli korporativ idarəetmə sisteminin inkişafında rolu elmi cəhətdən əsaslandırılmışdır;
- Azərbaycan Respublikasında səhm bazarının təşəkkülü və inkişaf perspektivlərinin əsas istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir.
- Azərbaycanda mövcud səhm bazarının sahə strukturu və həmin prosesin ərazi və sahə nöqtəyi-nəzərindən qeyri-müntəzəm keçməsi

xüsusiyyətləri aşkar olunmuşdur.

Tədqiqatın elmi-nəzəri əhəmiyyəti. Tədqiqat işində irəli sürülən vəzifələr, elmi - nəzəri fikir və nəticələr “maliyyə” ixtisası üzrə təhsil alanlar üçün “ kapital bazarı” nəzəri kursunun tədrisinə və beynəlxalq standartlara uyğun kadrların hazırlanmasına böyük töhfə olardı və maliyyə bazarındakı xüsusi yerini müəyyən etmək, kimi təkliflər tədqiqatın elmi-nəzəri əhəmiyyətini təcəssüm etdirir.

Aparılmış tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, onun konkret nəticə və tövsiyələri tətbiqi xarakterə malik olmaqla, fond resurslarının menecmenti, bununla yanaşı kapital bazarını nizamlayan qanunverici və normativ aktların işlənilib hazırlanması zamanı qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən istifadə oluna bilər.

Əldə edilmiş nəticələrə əsaslansaq deyə bilərik ki, Azərbaycan iqtisad elmində bu dissertasiya işi bu mövzuda olan ilk tədqiqat əsəridir. Bundan başqa bu maliyyə bazarının inkişafı xüsusiyyətlərindən irəli gələn mühüm spesifikliyi nümayiş etdirən özünəməxsus Azərbaycan təcrübəsi kimi tədqiq olunan ilk 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 edilir.

Dissertasiya işinin strukturu və həcmi. Müdafiyyə “Səhmləşdirmənin iqtisadi məzmunu və funksiyaları” mövzusunda təqdim olunmuş dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflər və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir. İşin strukturu tədqiqatın məqsədi, vəzifələri və metodologiyası ilə

müəyyən edilmişdir.

Girişdə mövzunun aktuallığı və öyrənilmə dərəcəsi əsaslandırılır, işin əsas məqsədləri və vəzifələri göstərilir, onun elmi yeniliyi və praktiki əhəmiyyəti açıqlanır. Nəticədə tədqiqat zamanı çıxarılmış əsas nəticələr göstərilmiş və təkliflər verilmişdir. 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 təcrübəsi göstərir ki, qiymətli kağızların, ilk növbədə səhmlərin və istiqrazların emissiyaları ənənəvi olaraq korporasiyaların maliyyələşdirilməsinin xarici mənbələrinin strukturunda mühüm yer tutur. Səhm bazarlarının və korporativ istiqraz bazarlarının ayrı-ayrı ölkələr üzrə inkişafının miqyasındakı fərqlər, həmin ölkələrin maliyyə sistemlərinin fəaliyyətinin tarixi xüsusiyyətləri və kapital üzərində mülkiyyətin qərarlaşmış, müəssisələrin sahibləri (mülkiyyətçiləri) ilə münasibətlərin xüsusi formalarını qabaqcadan müəyyən etmiş strukturu ilə bağlıdır.

Biz hesab edirik ki, səhmləşmə prosesinin iqtisadiyyatda rolunu aşağıdakı kimi sıralamaq olar:

1. Səhmlər, geniş xalq kütlələrinin kiçik həcmli yığımlarını böyük şirkətlər içində bir araya gətirərək sürətli bir inkişaf üçün lazımi kapitalı təmin edir.

2. Səhmlər, istehsal vasitələrinin və iqtisadi şirkətlərin mülkiyyətini geniş xalq topluluqlarına dağıtmaq sürəti ilə iqtisadi rifahı geniş bir kütləyə yayır, daha tarazlı bir gəlir dağlımı təmin edir.

3. Səhmlər, xalqı iqtisadi qərarlarda az çox söz sahibi edərək demokratiyanın iqtisadi tərəfini tamamlayır.

4. Səhmlər, xalqın əmanətlərinə əlavə gəlir təmin edər və bunu faiz yolu ilə deyil, inflyasiyaya qarşı dayanmalı, inflyasiya ilə birlikdə dəyərlənən bir investisiya yolu ilə təmin edər, həm investisiya, həm də gəlirin dəyərini inflyasiya qarşı qoruyur.

5. Səhmlər, vasitəçini ortadan qaldıran bir maliyyələşmə alətidir.

Beləliklə, borcun başqa formaları ilə müqayisədə investisiyalar cəlb etməyin əsas aləti kimi İPO-nu seçməyə əsas verən üstünlükləri nəzərdən keçirək.

1. Müddətsiz və xidmət edilməsi tələb olunmayan kapital cəlb edilməsi. Bu, ən mühüm üstünlükdür. Məsələn, bank kreditləri nisbətən bahadır və onların köməyi ilə Azərbaycan müəssisələrinin iri və uzunmüddətli investisiyalara tələbatını təmin etmək çətindir. Eyni zamanda daxili bazarda istiqrazlar buraxılışının maksimal müddəti 5-6 ildən çox olmur.

2. Bazar dəyəri qazanılması (kapitallaşma). Şirkət və onun biznesi yalnız açıq bazara çıxış sayəsində bazarda kapitallaşma imkanında edir. Bir qayda olaraq ictimai şirkətin dəyəri qapalı özəl firmanın dəyərindən həmişə yüksək olur. Bu, ilk növbədə mövcud likvidlik və şirkət haqqında kifayət qədər asanlıqla aşkar edilə bilən informasiyanın mövcud olması sayəsində belədir.

3. Şirkətin maliyyə vəziyyətinin yaxşılaşması. Səhmlər buraxılışı hesabına xüsusi kapital artır. Kredit vermə və ya istiqrazlar buraxılışı halında ilə belə olmur.

4. Gələcəkdə daha səmərəli şərtlərlə investisiyalar cəlb edilməsi. Açıq şirkət statusu əldə edilməsi onun xalis dəyərinin və xüsusi vəsaitlərinin artması ilə müşayiət olunur, bu isə gələcəkdə daha ucuz maliyyələşdirmə alətlərini cəlb etməyə imkan verir. Bundan əlavə, şirkətin səhmlərinə tələbat varsa, onun əlavə emissiyaları sərfəli şərtlərlə həyata keçirilməsi üçün imkan yaranır.

5. Şirkətin sahiblərinin mülkiyyətinin likvidliyinin təmin edilməsi. Şirkətin dəyəri həmişə məlumdur, çünki o bazar tərəfindən müəyyən edilir. Bunun sayəsində likvidlik təmin edilir ki, bu üstünlük həm də səhmlərin alqı-satqısı üzrə hüquqi prosedurların olmaması, eləcə də birləşmə və udulma əqdələrinin sadələşdirilməsi ilə əlaqədardır.

6. Səhmlərin dəyərinin artması. Səhmlərin dəyəri ilkin təklif qiymətli ilə müqayisədə əhəmiyyətli dərəcədə arta bilər. Məşhur şirkətlərin qiymətli kağızları müqabilində investorların daha artıq qiymət ödəməyə hazır olmasının ən azı 4 səbəbi vardır: bu cür səhmlərə potensial sərmayə qoyanların əhatə

dairəsinin genişlənməsi; adətən məşhur şirkətin statusu ilə assosiasiya edilən inkişaf səviyyəsi və işgüzar təcrübə; məşhur şirkət haqqında informasiyanın əlyətərli olması; birjaların və digər tənzimləyici orqanların bu cür şirkətlərə təqdim etdiyi yüksək tələblər.

7. Maliyyə hesabatının beynəlxalq standartlar üzrə tərtib edilməsi. Beynəlxalq standartlar üzrə tərtib edilmiş mühasibat hesabatının olması Qərbin səhm meydanlarında İPO tədbirləri keçirilməsi üçün zəruri şərtidir. Beynəlxalq hesabatın olması emitentin şəffaflığına dəlalət edən amildir.

8. Şirkətin imicinin yaxşılaşması, prestijinin artması. İPO tədbirləri keçirilməsini planlaşdırmasını elan etmiş şirkətə maliyyə cəmiyyətində və mətbuatda verilən diqqət bu şirkətin pulsuz reklamını təmin edir, bu isə onun korporativ imicinə müsbət təsir göstərir. Bundan əlavə, şirkətin qiymətli kağızlarının dövr etdiyi birja onun səhmləri ilə alqı-satqının həcmində artmasında maraqlıdır. Buna görə də həmin birja emitent şirkətin özünün maliyyə məhdudiyyətləri səbəbindən heç də həmişə özünə rəva görə bilmədiyi əlavə aktiv marketinq aparır. Şirkətin səhmlərini almağı arzu edənlərin sayının artması nəticəsində onun fəaliyyətinin miqyası genişlənə bilər, çünki yeni səhmdarlar bu cür şirkətlər işgüzar münasibətlərin tənzimlənməsinə daha çox maraq göstərəcəklər.

9. Fond birjasında listingin alınması. Açıq şirkət statusu əldə etməyi qərara almış bir sıra şirkətlərin məqsədi birja listingini almaqdır. Bu, korporativ səhmlərlə alqı-satqı əməliyyatlarını əhəmiyyətli dərəcədə asanlaşdırır və ictimai tanınmanı təmin edir, çünki birja listingi çoxlarının nəzərində şirkətin etibarlılıq, onun miqyası və maliyyə imkanlarının göstəricisi kimi qəbul edilir.

10. İşçilərin əldə saxlanması və motivasiyası. Buraya şirkətin öz psionlarını reallaşdırması imkanı, yəni səhmləri qabaqcadan razılaşdırılmış qiymətə almaq hüququ da daxildir. Qərb şirkətləri öz əməkdaşlarını səhmlər və gələcəkdə səhm almaq üçün opsiyonlarla həvəsləndirirlər. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafının digər bir amili isə korporativ idarəetmə sisteminin beynəlxalq standartlara uyğun inkişaf etdirilməsidir. Səmərəli korporativ

idarəetmə sisteminin formalaşmasında mühüm rolu İPO maliyyə aləti oynayır. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əsas amillərindən biri də korporativ idarəetmə sisteminin beynəlxalq standartlara uyğun inkişaf etdirilməsidir. Azərbaycanda fond bazarının formalaşması prosesində bir sıra problemlər var və bu bazarın inkişafı üçün aşağıdakıları təklif edirik:

- ilkin bazarda səhmlərin yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi investisiya bankları və investisiya fondları çıxış etməlidir;

- ölkədə beynəlxalq və daxili mühitə uyğun investisiya siyasətinin konseptual konturları müəyyənləşdirilməklə milli maraqlara cavab verən qiymətli kağızlar bazarı konsepsiyası işlənib hazırlanmış, lakin hələ də qiymətli kağızlar haqqında və onunla əlaqədar bir sıra qanunlar qəbul edilməmişdir;

- səhm investisiya alətinə vəsait yatıran yerli və xarici investorlar üçün vergi stimulinin genişləndirilməsi və bu sahədə mövcud dünya təcrübəsindən istifadə edilməlidir;

- 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;

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

- investorların maarifləndirilməsi, həmçinin investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin formalaşdırılması üzrə dövlət proqramları işlənib hazırlanmalı və reallaşdırılmalıdır;

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

- Azərbaycan iqtisadiyyatında mülkiyyətin diversifikasiya edilməsi, orta

sınfın formalaşdırılması prosesində kütləvi investisiya modelinə keçilməlidir;

– 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 faizində artırılmalıdır. Bu işə, öz növbəsində, müasir Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı həcmının 8-10 dəfə artırılması deməkdir.

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.

**Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin Magistratura mərkəzinin
magistrantı Hacızadə Tofiq Vüqar oğlu
“Səhmlərin dəyərinə makro və mikro amillərin təsiri” mövzusunda**

RƏY

Qiyəətli kağızlar və fond bazarları bütün növ müəssisələrin fəaliyyətinin, iqtisadiyyatın müxtəlif sferalarının, dövlət və beynəlxalq əməkdaşlığın mühüm maliyyələşdirmə mənbələridir. Dövlət və kooperativ istiqraz vərəqələrinin, səhmlərin, veksellərin və digər qiymətli kağızların buraxılması, yerləşdirilməsi, alqı-satqı mexanizminin vasitəsilə ictimai təkrar istehsalın bütün sferalarının genişləndirilməsi üçün zəruri olan investisiya mənbələri formalaşdırılır. Azərbaycanda iri həcmli investisiyalara kəskin ehtiyac vardır. Artıq ona görə də respublikaya sivil fond bazarı lazımdır. əlavə olaraq onu da qeyd edək ki, dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi ilə əlaqədar bunun üçün əlverişli şərait də yaranmışdır. Qiymətli kağızlar da məhz hər şeydən əvvəl, müəssisələrin maliyyə resurslarını və əhalinin əmanətlərini cəlb etmək və onlardan daha səmərəli istifadə etmək məqsədi ilə buraxılır. Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, müntəzəm fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının köməyi ilə vəsaitləri sahələr arasında çevik şəkildə yenidən bölüşdürmək, onları elmi-texniki tərəqqinin daha perspektiv istiqamətlərində təmərküzləşdirmək, daha doğrusu xalq təsərrüfatında struktur irəliləyişlərin sürətlənməsinə və optimallaşdırılmasına kömək etmək olar.

Müəllif problemə makroiqtisadi səviyyədə yanaşmaqla buraxılış işini strukturunu aşağıdakı kimi formalaşdırmışdır: Giriş, III fəsil, nəticə və ədəbiyyat siyahısı.

Girişdə mövzunun aktuallığı problemə yanaşmanın istiqaməti verilmişdir. İşin öyrənilməsi səviyyəsi məqsəd və vəzifələri elmi yeniliyi praktik əhəmiyyəti göstərilmişdir.

Ümumilikdə magistr dissertasiyası işi verilən struktur əsasında tərtib edilmiş, aktual mövzuya həsr olunmuşdur, indiki dövr üçün praktik əhəmiyyəti vardır. Bu qeyd olunanlar da dissertasiya işinin müdafiəyə buraxılmasına əsas verir.

Elmi rəhbər:

Abbasbəyli M.A

**Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin Magistratura mərkəzinin
magistrantı Hacızadə Tofiq Vüqar oğlu
“Səhmlərin dəyərinə makro və mikro amillərin təsiri” mövzusunda**

RƏY

Dövlət və kooperativ istiqraz vərəqələrinin, səhmlərin, veksellərin və digər qiymətli kağızların buraxılması, yerləşdirilməsi, alqı-satqı mexanizminin vasitəsilə ictimai təkrar istehsalın bütün sferalarının genişləndirilməsi üçün zəruri olan investisiya mənbələri formalaşdırılır. Azərbaycanda iri həcmli investisiyalara kəskin ehtiyac vardır. Artıq ona görə də respublikaya sivil fond bazarı lazımdır. əlavə olaraq onu da qeyd edək ki, dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi ilə əlaqədar bunun üçün əlverişli şərait də yaranmışdır. Qiymətli kağızlar da məhz hər şeydən əvvəl, müəssisələrin maliyyə resurslarını və əhalinin əmanətlərini cəlb etmək və onlardan daha səmərəli istifadə etmək məqsədi ilə buraxılır.

Dissertasiya işi ilə tanışlıq onu deməyə imkan verir ki, Hacızadə Tofiq Vüqar oğlu tədqiqat işinin yazılması prosesində olduqca bacarıqlı və qabiliyyətli olmasını bir daha təsdiq etmiş, bu isə onun perspektivdə elm yönümlü fəaliyyətinə müəyyən mənada işıq yolu açmışdır. Məncə, o perspektivdə bu sahədəki fəaliyyətini davam etdirməlidir.

Yuxarıda deyilənləri nəzərə alaraq hazırlanmış magistr işini müdafiəyə buraxılmasına məqsədə uyğun hesab edirəm.

Rəyçi:

i.f.d.Bağirov E.D