



AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

Azərbaycan Dövlət iqtisad Universiteti

“SABAH” Mərkəzi

Səmədli Erol

Buraxılış işi: 050407 Menecment

Qiymətli kağızlar portfelinin idarə edilməsi metodları

Elmi rəhbər: Cavadov Səfərli



Bakı-2019

Təşəkkür

İlk öncə SABAH mərkəzində təhsil alabilmə şansı verdiyi üçün SABAH mərkəzinə və rəhbərliyinə təşəkkür edirəm. UNEC SABAH Qruplarının dekanı Dos.Aida Quliyevaya belə gözəl təhsil ala bilməyimiz üçün yaratdığı şəraitə görə təşəkkür edirəm. Mənə elmi araşdırmamda dəstək olan və yol göstərən Səfərəli Cavadova sonra isə ailəmə və dostlarıma təşəkkür edirəm. Son olaraq diplom işimdə istifadə etdiyim bütün ədəbiyyat yazarlarına təşəkkür edirəm.

Abstrakt

Qiymətli kağızlar portfelinin idarə edilməsi metodları

Bu araşdırma mövzusunda biz qiymətli kağızlar bazarının ümumi mahiyyəti, qiymətli kağızlar portfeli haqqında ümumi məlumat, həmçinin qiymətli kağızlar portfelinin idarə edilməsi üsulları və qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatda rolundan bəhs edəcəyik. Mövzuda Amerikalı iqtisadçı Markovitsin çağdaş portfel nəzəriyyəsi mövzusunda da bəhs olunmuşdur. Ümumilikdə, müasir dövrdə qiymətli kağızlar portfeli bazarında qarşıya çıxan bir sıra problemlər və onların həll üsulları ilə də tanış ola bilərsiniz.

MÜNDƏRİCAT:

GİRİŞ.....6

I FƏSİL. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi mahiyyəti və əsasları.....8

1.1. Qiymətli kağızlar anlayışı, onun iqtisadi məzmunu və təsnifatı.....8

1.2. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və onun iştirakçıları.....10

II FƏSİL . Qiymətli kağızların portfeli. Mahiyyət və formalaşma metodları.21

2.1. Qiymətli kağızlar portfelinin mahiyyəti və növləri.21

2.2. Qiymətli kağızlar portfelinin formalaşdırılması üçün əsas metodlar.28

III FƏSİL. Qiymətli kağızlar portfelinin idarə etmək üsulları.37

3.1. Qiymətli kağızlar portfelinin aktiv idarəetmə üsulu37

3.2. Qiymətli kağızlar portfelinin passiv idarəetmə üsulu41

3.3. Qiymətli kağızlar portfelinin balanslı idarəetmə üsulu42

3.4. Qiymətli kağızlar portfelinin idarəetmə fəaliyyətinin effektiv qiymətləndirilməsi44

IV FƏSİL . İqtisadiyyatda qiymətli kağızlar bazarının rolunun artırılması.....	51
4.1. Qiymətli kağızlar bazarının təmizlənməsi	51
4.2. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatda rolunun artırılması istiqamətləri.....	56
NƏTİCƏ	61
ƏDƏBİYYAT SİYAHISI	63

Giriş

Bazar münasibətlərinin inkişafı bir sıra yeni iqtisadi obyektlərin meydana çıxmasına səbəb oldu. Bu qəbildən qiymətli kağızlar məvhumunu xüsusilə qeyd etmək lazımdır. İqtisadiyyat inkişaf etdikcə onun daha yüksək sürətlə yüksəldilməsi məqsədi yeni vəsait mənbələrinin tapılmasını zəruri edir. İqtisadi artıma nail olmaq, işsizliyi aradan qaldırmaq və digər vacib iqtisadi məsələlərin həlli pul yığımlarının səfərbər edilərək ondan səmərəli istifadəni tələb edir. Pul vəsaitlərinin səfərbər edilməsinin əsas yolları dövlət büdcəsi kredit və qiymətli kağızların buraxılıb yerləşdirilməsidir.

İqtisadiyyatın hazırkı mərhələdə inkişafı korporativ maliyyə inkişafının səviyyəsindən asılıdır, bu da hər hansı bir müəssisənin fəaliyyətinin əsasını təşkil edir və onu maliyyə və kapital ehtiyatları ilə təmin edir. Bu funksiyaları yerinə yetirmək üçün korporativ maliyyə müxtəlif kapital mənbələrindən istifadə edir: fərdi qənaət, kredit resursları və fond bazarı. Son vaxtlar, əsas mənbələrdən biri sayəsində fond bazarında, xüsusilə şirkətin qiymətli kağızlar vasitəsilə ehtiyacları olan resursları yığdığı xüsusi diqqətə cərpmağa başladı.

Fond bazarında maksimum səmərə əldə etmək üçün iştirakçılara qiymətli kağızlar portfəlləri yaradırlar, bununla da əməliyyatlarının riskini azaldırlar, həmçinin onların gəlirliliyini və səmərəliliyini artırırlar.

Dissertasiya mövzusunun seçilməsinə aşağıdakı amillər təsir göstərmişdir: Portfolio investisiya nəzəriyyəsi ilə yaxşı tanış olmaq arzusu, qiymətli kağızlar portfelinin tərtib edilməsi və idarə edilməsi problemləri.

Qiymətli kağız portfelinin idarə edilməməsi və süni struktur olmaması böhran anında investorların böyük itkilərinə gətirib çıxardı və ən azı portfel sərmayələrinin ən azından geri qalan məlumatlarını istifadə edənlər az qala qənaət edə bilmədilər, həm də sərmayələrini artırdılar.

Buna görə də, bu işin məqsədi müəyyən bir zərifliklə daxili birja bazarında istifadə edilə bilən qiymətli kağızlar portfelinin qurulması ilə bağlı mövcud Qərb nəzəriyyələrini nəzərdən keçirməkdir. Bu modellər aşağıdakılardır:

- Model Markowitz.
- Sharpe indeksi modeli.
- Arbitraj qiyməti modeli.

Bütün bu modellər investorun qəbul etməyə hazır olduğu risk səviyyəsində maksimum gəlir əldə edəcək qiymətli kağızlar portfelinə yaratmağa imkan verir.

Lakin yaxşı bir portfel yaratmaq kifayət deyil, çünki bazar dəyişkəndir, bu gün yaxşı olan bir portfel sabah səmərəsiz ola bilər. Buna görə, işin ikinci hissəsi portfelin idarə olunması probleminə həsr olunub. Portfel idarəetmənin üç üsulunu nəzərdən keçirəcəkdir:

- Aktiv metod.
- Passiv üsul.
- Balanslaşdırılmış metod.

Bu üsulların hər biri bazarda dəyişikliklərin izlənməsinə imkan verir və buna görə də qiymətli kağızlar portfelinin sahibinin üstünlüklərinə uyğun olaraq yaradılmış səmərəliliyini artırır.

I FƏSİL. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və əsasları

1.1. Qiymətli kağızlar anlayışı və təsnifatı

Bazar iqtisadiyyatının əsas atributlarından biri də qiymətli kağızlardır. Bazar iqtisadiyyatı genişləndikcə , qiymətli kağızların dövriyyəsi də artır.

Qiymətli kağız - öz sahibinin əmlak və qeyri əmlak hüquqlarını və bu hüquqların verilməsi imkanını müəyyən edilmiş formaya və məcburi rekvizitlərə riayət etməklə, təsdiqləyən sənəddir. Bu Azərbaycan Respublikasının "Qiymətli kağızlar haqqında" 14 iyul 1998-ci il tarixli qanunda göstərilmişdir.

Qiymətli kağızlara – səhmlər, daşınmaz əmlak, istiqrazlar, dövlət qiymətli kağızları, depozit və əmanət sertifikatları, çeklər aid edilə bilər. Belə ki, bu sənədlər özlərində malların hərəkətini əks etdirir. Bu səbəbdən qiymətli kağızların iqtisadi mahiyyətini açmaq üçün əlavə məlumatları araşdırmaq lazımdır. Hər şeydən əvvəl qiymətli kağızlar əmlak hüququnu təsdiq edən sənəd kimi çıxış edir.

Bütün bərabər hallarda həqiqi kapital üzrə gəlir istehsalda fəaliyyət göstərən kapitalın həcmindən asılıdır. Qiymətli kağızlar formasında olan kapitalın həcmi həmin kağız üzrə gələn gəlirin həcmi əks etdirmir və özü gəlirlərin həcmindən asılıdır. Bu zaman kapitalın ikiləşməsi prosesi baş verir. Bir tərəfdən real kapital mövcud olur, digər tərəfdən o öz əksini qiymətli kağızlarda tapır. Real kapital istehsal prosesində fəaliyyət göstərdiyi halda, qiymətli kağızlar bazarda sərbəst hərəkət edirlər.

Real kapital öz dövriyyəsinə başa çatdırmadığı halda səhm sahibi bazarda öz səhmini sataraq öz pul kapitalını geri alır. Qiymətli kağızların pula çevrilməsi bilavasitə real kapitalın dövriyyəsiylə əlaqədar deyildir. Real kapital mənfəət gətirmədiyi halda o qiymətli kağızlarda təcəssüm olunub inkişaf edə bilməz.

Qiymətli kağız - qiymətli kağızlar bazarında dövr edən xüsusi növ əmtədir. Lakin ona əmlak, nə də pul istehlak dəyərində malik deyil. Daha doğrusu o nə fiziki əmtəə, nə də xidmət deyildir.

Qiymətli kağızlar müəyyən xüsusiyyətlərə malikdir :

- qiymətli kağızın mövcudluq müddəti tədaviyə buraxıldığı vaxt və hansı müddətə və ya müddətsiz buraxılması.

mənsubiyyəti - o özünün ilkin əsasından (əmtəə, pul) və ya digər qiymətli kağızlardan yaranır.

məkan baxımından : milli mənsubiyyət öz ölkəsinin və ya digər xarici dövlətin olması.

ərazi mənsubiyyəti : qiymətli kağızın ölkənin hansı regionunda buraxılması , Bazar xarakteristikası :

- qiymətli kağızın əsasını təşkil edən aktiv və ya onun ilkin əsası
- sahiblik qaydası : qiymətli kağızın təqdim edənə və ya dəqiq hüquqi və fiziki şəxsə mənsub olması
- buraxılış forması : emission və ya fərdi
- mülkiyyət forması və emitent növü : dövlət, korporasiya, fərdi şəxslər
- hüquqi baxımdan qiymətli kağızın iqtisadi mahiyyəti
- gəlirin mövcudluğu: qiymətli kağıza görə gəlirin ödənilib ödənilməməsi
- vəsaitin qoyulma qaydası : pulların borca investisiyalaşdırılması və ya mülkiyyət hüququnun

əldə edilməsi.

1.2. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və onun iştirakçıları.

Qiymətli kağızların tədavülü və likvidliyi göstərir ki, onlar xüsusi əmtəədir və öz bazarına malik olmalıdır. Bu bazarın özünəməxsus təşkili, iştirakçıları, iş qaydaları və s. mövcuddur. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyət göstərən başlıca elementlərindən biri olmaqla iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin axınını operativ şəkildə təmin edən və investisiyaları aktivləşdirilən bir sahədir. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı XX əsrin əvvəllərində yaradılmışdır. Bu bazara qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi banklar tərəfindən həyata keçirilmişdir. 1913-cü ildə Bakı Tacir Bankı tərəfindən ilk səhmlər buraxılmağa başlanılmışdır. Bu bankın əsas səhmdarları Azərbaycanın tanınmış sahibkarları: H.Z.Tağıyev – Şuranın sədri, üzvləri: M.Əsədullayev, M.Nağıyev, M.Muxtarov və s. olmuşlar. XX əsrin ilk iyirmi ilində Bankında səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyət göstərməyə başlamışlar ki, onların da əksəriyyəti neft emalı ilə məşğul olurdular. XIX və XX yüzilliklərdə Azərbaycanda Rusiya banklarının filialları açılmağa başlandı. Bakıda Sankt-Peterburq dövlət bankının Sank-Peterburq beynəlxalq kommersion bankının «Volysk-Kamsk» Kommersion bankının filialları açılmağa başlandı. Sovetlər dövründə bütün SSRİ ərazisində olduğu kimi Azərbaycanda da qiymətli kağızların əsas növü dövlət istiqrazları idi. Azərbaycan müstəqillik əldə etdikdən və iqtisadiyyatını Bazar iqtisadiyyatı əsasında qurduqdan sonra qiymətli kağızlar bazarı təşəkkül tapmağa başladı. «1995-1998-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi Proqramında» Milli Depozitar Sistem anlayışı öz əksini tapdı. Dövlət Proqramına əsasən depozitar

sistemin əsas vəzifəsi qiymətli kağızlar saxlanılmasının təşkili, onların nağd və nağdsız dövriyyəsinin təmin edilməsi, səhmdarların reyestrinin aparılması, qiymətli kağızların mülkiyyətçilərinin, alqı-satqı müqavilələrinin və digər depozitar xidmətlərin qeydiyyatını aparmaq idi. Bu məqsədlə Azərbaycanda Milli Depozit Mərkəz yaradıldı. Bu mərkəzin təsisçisi və mülkiyyətçisi kimi Azərbaycan Respublikasının Dövlət Əmlak Komitəsi müəyyənləşdirildi. 26 iyul 1999-cu ilə və Azərbaycan Respublikası prezidentinin fərmanına əsasən «Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi yaradıldı ki, bununla da qiymətli kağızlar bazarının təməli qoyulmuş oldu. Bazar iqtisadiyyatında kapital yığımı xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Kapital yığımı bilavasitə istehsal prosesi ilə əlaqədardır. Pul kapitalı yarandıqdan və ya əldə edildikdən sonra o təkrar istehsala və müvəqqəti sərbəstləşən hissəyə bölünür. Daha doğrusu yaradılan pul kapitalı təkrar istehsala yönəldildikdən sonra müəyyən hissəsi sərbəstləşir. Sərbəstləşən hissə maliyyə-kredit institutları və qiymətli kağızlar vasitəsi ilə müəssisə və korporasiyaların sərbəst vəsaitləri qismində ssuda kapitalları bazarında cəmləşdirilir. Qiymətli kağızlar bazarı-qiymətli kağızların buraxılması, tədavülü və ödənilməsi ilə əlaqədar hüquqi və fiziki şəxslər arasındakı münasibətlər sistemidir. Qiymətli kağızlar bazarı eyni zamanda mürəkkəb quruluşlu bir qurumdur və bir çox əlamətlərə görə təsnifləşdirilə bilər. Fond bazarı və qiymətli kağızlar bazarı müəyyən mənada oxşarırlar. Qiymətli kağızlar formasında mövcud olan kapitalın mövcudluğu və tədavülü maddi maddi resursların alqı-satqısı baş verən real aktivlər bazarının fəaliyyəti ilə sıx əlaqədardır. Qiymətli kağızın (fond aktivlərinin) meydana çıxması ilə kapitalın ikiləşməsi prosesi başlanır. Belə ki, bir tərəfdən istehsal fondları formasında real kapital, digər tərəfdən isə kapitalı özündə əks etdirən qiymətli kağızlar meydana çıxır. Kapitalın belə bölgüsü daha çox kredit resurslarının cəlb edilməsinə ehtiyacla əlaqədardır. İstehsal və kommersiya fəaliyyəti genişləndikcə kredit resurslarına ehtiyac artır. Beləliklə, fond bazarı tarixən ssuda kapitalı əsasında inkişaf tapmışdır. Belə ki, qiymətli kağızların satın

alınması pul kapitalının ssudaya verilməsi deməkdir. Qiymətli kağızlar bazarının qarşısında duran əsas vəzifə müəssisələrə investisiya qoyuluşunu təmin etmək, bank kreditinə nisbətən ucuz kapitaldan istifadəyə yol açmaqdır. Qiymətli kağızlar bazarı bir sıra ümumbazar və spesifik funksiyaları yerinə yetirir. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının əsas məqsədi həmən bazardakı əməliyyatlardan mənfəət əldə etməkdir. Qiymətli kağızlar bazarının kommersiya funksiyası bu vəzifəni yerinə yetirməyə imkan verir. Bütün bazarlar kimi qiymətli kağızlar bazarı tələb və təklifdən və onları tənzimləyən qiymətlərdən ibarətdir. Tələb əsasən kampaniyalar və eləcə də müəyyən dərəcədə investisiyanı maliyyələşdirmədə çətinlik çəkən dövlət tərəfindən yaranır. Biznes və hökumət qiymətli kağızlar bazarına xalis borc alan qismində, gəlirləri cari istehsaldan artıq olan əhali, şəxsi sektor kreditor qismində çıxış edirlər. Bu baxımdan ümumi qiymətli kağızlar bazarının bir forması qiymətləndirmə funksiyası meydana çıxır, yəni bazar qiymətlərinin formalaşması prosesi yaranır və bazarı təmin edir. Qiymətli kağızlar bazarı həmçinin informasiya və nizamlaşdırma funksiyasını yerinə yetirir. İnformasiya funksiyasına uyğun olaraq qiymətli kağızlar bazarı öz iştirakçılarına ticarətin yekunları, onun iştirakçıları haqqında məlumat çatdırır. Nizamlaşdırma funksiyası nəticəsində bazar qiymətli kağızlarla ticarət və orada iştirak qaydalarını müəyyən edir, iştirakçılar arasındakı narazılıqların həlli qaydasını müəyyənləşdirir. Nəzarət qaydalarını müəyyənləşdirir. Qiymətli kağızlara keçməzdən əvvəl saxta kapital anlayışını açıqlamaq lazımdır. Belə ki, bilavasitə saxta kapitalın hərəkəti fond bazarının fəaliyyətinin əsasını təşkil edir. Saxta kapital ictimai münasibətləri əks etdirir. Bu münasibətlərin mahiyyəti ondadır ki, o izafi dəyərin bir hissəsini özündə əks etdirir. Tarixən saxta kapital ssuda kapitalının istehsal kapitalından ayrılması nəticədə kredit sisteminin yaranması ilə əlaqədardır. Saxta kapitalın real kapitaldan texniki ayrılması kapital ssudası əsasında baş vermişdir. Nəticədə ssuda kapitalının sahibinin əlində mülkiyyətçi titulu qalır, real olaraq isə bu kapitalla mövcud sahibkar rəhbərlik edir. Fond bazarı – fond qiymətlilərinin (qiymətli kağızların) satıcısı ilə alıcısını bir

yerə toplayan institut və ya mexanizmdir. Göründüyü kimi bu bazarda əmtəə qismində dövr edən qiymətli kağızlardır. Fond bazarının köməyi ilə bazar iştirakçıları, onun yerləşdiyi yer, fəaliyyət və nizamlaşdırma qaydaları müəyyən olunur. Qeyd etmək lazımdır ki, bütün bazarlar öz əksini qiymətli kağızlar bazarının alətlərində tapır. Məsələn yeni istehsal olunan məhsul və xidmətlər konosamentlər, əmtəə fyuçersləri və opsiya, kommersiya vekselləri vasitəsilə təqdim olunur: torpaq və təbii sərvətlər bazarı, girov və rəqəsi, səhmlər, istiqrazlar və s ilə təmin olunurlar. Qiymətli kağızlar bazarı kapitallar bazarı, pul bazarı, maliyyə bazarı ilə eyni səviyyədə çıxış edir və bu bazarlarda ənənəvi olaraq pul resurslarının hərəkəti öz əksini tapır. Maliyyə bazarı Pul və Dünya təcrübəsində kapital bazarının məcmuu kimi qəbul edilir. Pul bazarında qısa müddətli yığımların, kapitallar bazarında isə orta və uzun müddətli kapitalların hərəkəti həyata keçirilir. Bazar iqtisadiyyatında pul yığımlarının yenidən bölüşdürülməsi qismində əsas mexanizm kimi qiymətli kağızlar bazarı çıxış edir. Bazarın yenidən bölüşdürmə funksiyasını şərti olaraq üç qrupa bölmək olar:

1. Pul vəsaitlərinin bazar fəaliyyətli sahələr və sferalar arasında yenidən bölüşdürülməsi.

2. Yığımlar xüsusən əhalinin pul yığımlarının qeyri məhsuldar formadan məhsuldar formaya köçürülməsi

3. Qeyri inflyasiya əsasında dövlət büdcəsi kəsirinin maliyyələşdirilməsi yəni bu prosesin tədaviyə əlavə pul buraxmadan həyata keçirilməsi.

Yenidən bölüşdürmə funksiyası nəticəsində kapitalın miqrasiyası mexanizmi işə düşür. Bu mexanizmin əsas vasitəçisi isə qiymətli kağızlardır. Onlar müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərini səfərbər edərək alqı-satqı vasitəsi ilə onların lazımı istiqamətə yönəldilməsini təmin edirlər. Qiymətli kağızlar bazarı mürəkkəb sistemli quruluşa malikdir. Təşkilatı baxımdan qiymətli kağızlar bazarı bir sıra elementlərdən ibarətdir.

1. Qiymətli kağızlar bazarının normativ bazası

2.Qiymətli kağızlar bazarının alətləri

3.Qiymətli kağızlar bazarının subyektləri

4.Qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili formasından asılı olaraq müəyyənləşən xüsusi bazar.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi mərhələlərindən biri bazarın fəaliyyətinin normativ bazasının yaradılmasıdır.Tənzimlənmənin əsas məqsədi milli iqtisadiyyatda qiymətli kağızların etibarlılığını, artımını təmin etməklə iqtisadi artımı təmin edən sivil qiymətli kağızlar bazarı yaratmaqdır. Azərbaycan Respublikası Prezidenti 1999-cu il 26 iyulunda «Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitə\sinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» fərman imzalamışdır. Bununla da suveren ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunu yaradılır. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin əsas prinsipləri AR-nın Mülki Məcəlləsində göstərilmişdir. İqtisadi münasibətlərin bütün sferasında olduğu kimi burada da Mülki məcəllə ümumi xarakter daşıyır və digər normativ aktlarla tamamoanmalıdır. Bununla əlaqədar Milli Məclisin qanunları da bu bazarın formalaşmasına tənzimlənməsinə güclü irəliləyiş vermişdir. Qiymətli kağızlar bazarının alətləri dedikdə müxtəlif növ qiymətli kağızlar başa düşülür və onların növləri haqqında müfəssəl məlumat işin birinci paraqrafında verilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının əsas elementlərindən biri bazarın subyektləridir. Fond bazarının iştirakçılarının (alıcı, satıcı və vasitəçilər) tərkibi aşağıdakı kimidir:

- emitentlər;
- investorlar;
- brokerlər,
- dilerlər;
- qiymətli kağızların uçuğu, saxlanması və onlarla əməliyyatlara görə hesablaşmalar üzrə ixtisaslaşan təşkilatlar;

- qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən dövlət orqanları;
- özünütənzimləmə təşkilatları (investisiya təsisatlarının assosasiya və birlikləri) "Qiymətli kağızlar haqqında" Qanunda (14 iyul 1998-ci il) göstərildiyi kimi emitent qiymətli kağızların sahibi qarşısında onlarda təsbit edilmiş hüquqların həyata keçirilməsi üzrə öz adından öhdəliklər daşıyan hüquqi şəxs, icra hakimiyyəti orqanı və ya bələdiyyə orqanlarıdır. Yəni bu qismdə müxtəlif hüquqi şəxslər çıxış edə bilirlər. Bir qayda olaraq emitentlər qiymətli kağızların ilkin bazanın iştirakçılarıdır. Fond bazarında emitenti onun buraxdığı qiymətli kağızların investisiya keyfiyyətlərinə görə qiymətləndirirlər. Emitentlər içərisində liderliyi həmişə dövlət saxlayır. Çünki dövlətin emissiya etdiyi qiymətli kağızların riski sifirə bərabərdir. Kooperativ qiymətli kağızların emitentləri arasında isə liderlik banklara məxsusdur. Bu, onunla izah olunurki, bank biznesi hətta böhran dövrlərində belə gəlirli olur. Ümumiyyətlə hazırda bankların qiymətli kağızlarla apardığı əməliyyatlardan və o investisiya fəaliyyətindən aldıkları gəlir onların mənfəətlərinin formalaşmasında böyük rol oynayır. Kommersiya bankları bazarda emitent, vasitəçi və investor kimi çıxış edə bilər. Emitent rolunda çıxış edən zaman onlar qanunvericiliyə uyğun olaraq qiymətli kağızların emissiyasını həyata keçirirlər. Onlar heç bir xüsusi lisenziyasız vasitəçi rolunda çıxış edə bilirlər (əgər onların nizamnaməsində broker fəaliyyəti nəzərə alınmışdırsa) . Diler fəaliyyəti üçün kommersiya banklarına dövlətin mərkəzi bankının razılığı olmalıdır. Investor qiymətli kağızları mülkiyyətinə əldə etmiş şəxsdir (Mülki Məcəllə, maddə 992-1.15).Fond bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi bilavasitə qiymətli kağız alıcılarından-investorlardan asılıdır. Fond bazarının əsasını yalnız investorların maraqları təşkil etdiyi halda o, inkişafda olur. Praktiki cəhətlərə görə investorları 3 yerə bölmək olar: riskli, mülayim və mühafizəkar investorlar. Riskli investor investisiya portfelindən mümkün olan risklərə qısa müddət ərzində maksimum qazanc əldə edir. Mühafizəkar investor isə qiymətli kağızlar portfelini uzunmüddətli perspektiv əsaslarla tutur. Mülayim investor əldə olunan gəlir səviyyəsi ilə risk dərəcəsi üst-üstə düşən qiymətli

kağızlar portfelini yaratmağa çalışır. İnvestorların əsas məqsədlərindən biri təkcə sahib olduqları səhmlərdən dividend əldə etmək deyil, səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətində təsir gücünə malik olmaqdır. Bu cür ya direktorlar şurasına rəhbərlik etmək, ya da səhmlərin nəzarət paketini ələ keçirməklə mümkündür. İnvestorlar səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin ən az faizinə sahib olmağa can atırlar. İnstitusal investidlərə sığorta şirkətləri, pensiya fondları, xeyriyyə və digər məqsədli fondlar aid edilir. Bu təşkilatların fəaliyyət xüsusiyyətləri ondadır ki, onlar böyük və uzunmüddətli sərbəst pul resurslarına malikdir. Brokerlər müştərinin adından və onun hesabına fəaliyyət göstərən fond bazarının iştirakçılarıdır. Brokerlər həmçinin məsləhət xarakterli fəaliyyətlə də məşğul olurlar. Onlar ikinci bazarda qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üzrə məsləhət xarakterli lisenziyalar üzrə həyata keçirirlər. Dilerlər isə qiymətli kağızları öz adından və öz hesablarına alıb, onları yenidən investidlərə satmaqla məşğuldurlar. Mülki Məcəlləyə uyğun olaraq broker və dilerlər yalnız hüquqi şəxs qismində çıxış edə bilərlər (maddə 1078-29.1, 1078-30.1). Dövlət, səhmdar cəmiyyətləri, qiymətli kağızlar bazarının peşəkarları olan mütəxəssislər, müxtəlif investisiya təşkilatları, kommersiya bankları, fond mərkəzləri və mağazaları, digər təsərrüfat subyektləri, eləcə də vətəndaşlar qiymətli kağızların ikinci bazarının iştirakçıları ola bilərlər. Bunlar arasında ən çox diqqəti cəlb edənlər investisiya təsisatlarıdır. Bu təsisatlara:

- 1) Maliyyə brokerləri.
- 2) Investisiya məsləhətçiləri.
- 3) İnvestisiya şirkətləri.
- 4) İnvestisiya fondları aiddir.

Maliyyə brokerləri bazarda vasitəçilik edən hüquqi şəxslərdir. Onlar müştəriyə komisiyon müqaviləsi əsasında, yaxud müştərinin tapşırığı ilə və müştərinin vəsaiti hesabına qiymətli kağızların alqı-satqısını həyata keçirir və bu zaman vasitəçi (agent) funksiyalarını icra edir. Komisiyon müqaviləsi brokerin

adından, tapşırıqlı müqavilə isə müştərinin adından bağlanılır. İstənilən halda broker öz hesabına deyil, müştərinin hesabına və onun mənafeələrinə uyğun hərəkət edir. Investisiya məsləhətçisi qiymətli kağızların buraxılışı və tədavülünə dair məsləhət xidmətləri göstərən hüquqi yaxud fiziki şəxs ola bilər. Onun fəaliyyətinin əsasında podrat müqaviləsi, yaxud elmi-texniki məhsulun hazırlanması müqaviləsi durur. Investisiya məsləhətçisi bir sıra fəaliyyət növlərini yerinə yetirə bilər ki, onlara da misal olaraq: bazarın təhlili; hüquqi məsləhətləndirmə; qiymətli kağızların emissiyasının hazırlanması və təşkilati-metodiki təminatı; qiymətli kağızların birjaya çıxarılmasının təşkili və müşayiət olunması; qiymətli kağızlarla əməliyyatlar üzrə metodik, normativ sənədlərin, müvafiq fəaliyyət qaydalarının işlənilib hazırlanması; peşəkar hazırlığın həyata keçirilməsi; qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi və s. göstərmək olar. Investisiya şirkəti sırf dilerdir. Investisiya şirkəti bazarda müştərinin hesabına deyil, öz hesabına fəaliyyət göstərir. Bu şirkət aşağıdakılar üzrə ixtisaslaşan bir müəssisədir:

- Qiymətli kağız buraxılışının təşkili və zəmanətləndirilməsi;
- Sərbəst pul vəsaitlərinin qiymətli kağızlara qoyuluşu;
- Diler qismində qiymətli kağızların alqı-satqısı.

Investisiya şirkətləri tərəfindən resursların cəlb olunması istiqamətləri göstərilənləri əhatə edir: 1) özünün səhm və istiqrazlarının buraxılışı; 2) borc kapitalının formalaşması üçün bank kreditləri və qiymətli kağızlar üzrə avanslar. Cəlb olunmuş vəsaitlərin yerləşdirilməsinin əsas istiqamətləri isə qiymətli kağızların ilkin buraxılışı ilə əlaqədar vəsaitlərin onlara qoyuluşu, ikinci bazarın təmin olunması üçün qiymətli kağızlara qoyuluşların həyata keçirilməsi və bankdakı hesablar təşkil edir. Investorlar yeni buraxılmış qiymətli kağızların fəal olan ikinci bazarda da maraqlıdır. Buna görə də investisiya şirkəti buraxılışın bir hissəsini ikinci bazarda fəal ticarət etmək məqsədilə özündə saxlayır və bununla da o, bazarın yaradıcılarından biri - marketmeyker kimi çıxış edir.

İnvestisiya fondları da dilerlərdir. Onların əsas fəaliyyəti öz səhimini buraxmaqdan və bu yolla səfərbər olunmuş resursları faiz və məzənnənin qalxması şəklində gəlir gətirən qiymətli kağıza qoymaqdan ibarətdir. Respublikamızın "İnvestisiya fondları haqqında" Qanununda (30.11.1999) deyilir ki, "investisiya fondu-səhmlərinin buraxılması və açıq yerləşdirilməsi vasitəsilə cəlb edilən pul vəsaitini qiymətli kağızlara investisiya edən, habelə qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə fəaliyyəti həyata keçirən və diversifikasiya edilmiş investisiya portfelinə sahib olan açıq tipli səhmdar cəmiyyətidir". İnvestisiya fondunun resurslarının xüsusi dövriyyəsi var. Fondun resursları qiymətli kağızların satışından əldə olunursa, resursların yerləşdirilməsi isə başqa emitentlərin qiymətli kağızlarına qoyuluşların edilməsi və bankdakı hesablara bağlıdır. Beləliklə investisiya fondu çoxsaylı xırda investorların vəsaitlərini cəlb etməklə onları vahid kütlə şəklində birləşdirir və iri səhm dəstlərinə investisiya edir. Dünya təcrübəsində bu fondların 2 tipi mövcuddur: açıq və qapalı. Açıq tipli buraxılması hesabına formalaşır. Fond səhm sahiblərinin, yəni onun səhmdarlarının birinci tələbi ilə səhmlərini cari bazar məzənnəsi ilə geri almağa borcludur. Fondun həcmi dəyişilməz deyil, o, yeni səhm buraxılışları hesabına artırıla bilər. Qapalı tipli investisiya fondunun resursları həm adi, həm də imtiyazlı səhmlərin, bəzən isə istiqrazların buraxılması hesabına formalaşır. Səhmlərin buraxılışı birdəfəlik qaydada, qəti müəyyən edilmiş həcmdə edilir. İnvestisiya fondları və şirkətləri oxşar olsalar da onların bir necə fərqli cəhətləri də var.

Müqayisə meyarları	İnvestisiya şirkəti	İnvestisiya fondu
Qiymətli kağızlar bazarındakı rolu	Əsasən emitentlərlə son investorlar arasında qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsində maliyyə vasitəçiliyi	Xırda yığımların səfərbər edilib iri qiymətli kağız portfellərinə investisiya edilməsi. Son investor investisiya fondunun özüdür
Müştərilər	Yalnız hüquqi şəxslər	Hüquqi və fiziki şəxslər
Qiymətli kağızlar bazarında müxtəlif peşəkar fəaliyyət növlərinin birləşdirilməsi	İnvestisiya məsləhətçisi və maliyyə brokeri kimi (bu qismdə yalnız fond birjasında) fəaliyyət göstərə bilər	Digər fəaliyyət növləri ilə birləşdirilməsinə icazə verilmir

Cədvəl 1. İnvestisiya fondu və investisiya şirkətinin xüsusiyyətləri.

Dünya təcrübəsində qiymətli kağızlarla iş üzrə uçotun aparılması və onların saxlanması şəbəkəsinin müxtəlif təşkilati formaları mövcuddur. Lakin istənilən halda onların hamısı üçün bunu demək olar ki, bu şəbəkələr aşağıdakıları təmin etməlidir:

- fond əməliyyatları üzrə hesablaşmaların üzləşdirilməsi, klirinq;
- qiymətli kağızların nağd və nağdsız şəkildə, həmçinin hesaba alınmamış pul vəsaitlərinin nəqli;
- qiymətli kağızların saxlanması

Fəsil 2. Qiymətli kağızlar portfeli. Qiymətli kağızlar portfelinin mahiyyəti və formalaşma metodları.

2.1. Qiymətli kağızlar portfelinin mahiyyəti və növləri.

Fond bazarının cari dünya təcrübəsində, investisiya portfeli idarəetmənin ayrılmaz bir obyektini kimi fəaliyyət göstərən fiziki və ya hüquqi şəxsin mülkiyyətində olan qiymətli kağızların müəyyən bir hissəsi kimi başa düşülür. Budur, bir portfel yaradarkən, tərkibini və strukturunu daha da dəyişərkən menecer müəyyən bir nisbət - risk / gəlir ilə yeni investisiya keyfiyyətini təşkil edir. Lakin, yeni portfel müəyyən dərəcədə korporativ səhmlər, təhlükəsizliyin və risklərin müxtəlif dərəcələrinə malik istiqrazlar, dövlət tərəfindən təmin edilmiş sabit gəliri olan qiymətli kağızlar, yəni əsas məbləğ və cari gəlirlər üzrə minimum itki riski ilə müəyyən edilir. Teorik olaraq, bir portfel bir növ qiymətli kağızlardan ibarət ola bilər, habelə bəzi qiymətli kağızları başqaları ilə əvəz etməklə onun strukturunu dəyişə bilərik. Ancaq hər bir təhlükəsizlik fərdi olaraq eyni nəticəyə nail ola bilməz.

Portfelin mənası, investisiya şərtlərini yaxşılaşdırmaqdır və qiymətli kağızların vahid təhlükəsizlik mövqeyindən əldə edilə bilməyən və yalnız birləşdirildikdə mümkün olan belə investisiya xüsusiyyətlərini əks etdirir¹.

Beləliklə, portfel formalaşması prosesində müəyyən xüsusiyyətlərlə yeni bir investisiya keyfiyyəti əldə edilir. Qiymətli kağızlar portfeli investorun təqdim etdiyi vasitədir Minimum risklə gəlirli davamlılığı tələb edir.

Portfel investisiyalardan əldə edilən gəlirlər riskin nəzərə alınmaqla xüsusi bir portfelə daxil olan bütün qiymətli kağızlar üzrə ümumi gəlir mənbəyidir.

1. « Qiymətli kağızlar bazarı » под. ред. В.А. Галанова, А.И. Басова 1996

Problem artıq yaranan portfelin strukturunu daim təkmilləşdirmək və investorların istəklərinə uyğun olaraq yeniləri yaratmaq üçün dərhal həll edilməli olan mənfəət və risk arasındakı kəmiyyət uyğunlaşma ilə nəticələnir. Bu problemin ümumi həlli sxemini tapmaq olduqca tez mümkün olan, lakin praktiki olaraq sona çatdırıla bilməyənlər arasındadır.

Qiymətli kağızların investisiya keyfiyyətlərini nəzərə alaraq, hər biri portfelin sahibi üçün məqbul olan mövcud risk və müəyyən bir müddətdə gözlənilən gəlir (gəlir) arasında öz balansına malik olacaq müxtəlif qiymətli kağızlar portfellerini yaratmaq mümkündür. Bu amillərin nisbəti qiymətli kağızlar portfelinin növünü müəyyən etməyə imkan verir.

Beləliklə, portfelin növü gəlir və risk nisbətində əsaslanan investisiya xarakteristikasıdır. Eyni zamanda, portfelin növünü təsnifləşdirməkdə vacib bir xüsusiyyət, hansı mənbənin köməyi ilə bu gəlirin alınmasıdır: bazar dəyərinin artması və ya mövcud ödənişlər - dividendlər, faiz².

Göründüyü kimi, portfelin müəyyən bir həcmli məcmu kimi anlayışı səhvdir, baxmayaraq ki, artım portfeli, investisiya xarakteristikası bazar qiymətinin artmasıdır. Digər investisiya mülkiyyəti olan qiymətli kağızlar da daxil ola bilər.

Gəlir qaynağına əsasən, portfelin təsnifatını nəzərdən keçirək.

İnkişaf portfeli mübadilə dəyəri artan şirkətlərin paylarından formalaşır. Bu cür portfelin məqsədi portfelin kapital dəyərini dividendlərlə birlikdə artırmaqdır. Bununla birlikdə dividend ödəmələri kiçik bir miqdarda edilir. Bir portfeldə səhmlərin ümumi məbləğinin bazar dəyərinin artım tempi bu qrupu təşkil edən portfel növlərini müəyyənləşdirir.

2 «Qiymətli kağızlarla əməliyyat» E.B. Семенова М: «Перспектива» 1997г.

Aqressiv artım portfeli kapital artımını maksimum dərəcədə artırmaq məqsədi daşıyır. Bu növ portfelin tərkibi gənc, sürətli böyüyən şirkətlərin səhmlərini əhatə edir. Portfelə sərmayələr olduqca risklidir, eyni zamanda ən yüksək gəlir gətirə bilərlər.

Mühafizəkar böyümənin portfeli ən az risklidir. Bu, əsasən, aşağı səviyyədə olsa da, bazar dəyərində davamlı artım tempi ilə xarakterizə olan böyük, tanınmış şirkətlərin səhmlərindən ibarətdir. Portfelin tərkibi uzun müddət ərzində sabit qalır. Mühafizəkar artım portfeli investisiyaları sərmayə qorunmasına yönəldilir.

Orta artım portfeli, aqressiv və mühafizəkar artım portfəllərinin investisiya xüsusiyyətlərinin birləşməsidir. Bu cür portfel uzun müddətli satın alınan etibarlı qiymətli kağızlarla birlikdə, tərkibi dövri olaraq yenilənir. Eyni zamanda orta kapital mənfəət və orta dərəcə investisiya riski təmin edilir. Etibarlılıq mühafizəkar artım qiymətli kağızları və aqressiv artımın qiymətli kağızları ilə təmin edilir. Orta böyümə portfeli ən çox istifadə olunan portfel modelidir və yüksək riskə meyilli olmayan investorlar ilə çox məşhurdur.

Gəlir portfeli yüksək cari gəlir əldə etməyə yönəlib - faiz və dividend ödənişləridir. Gəlir portfeli əsasən mənfəət paylarından ibarətdir, yəni bazar qiyməti və yüksək dividendlər, istiqrazlar və investisiya xüsusiyyətləri yüksək olan cari ödənişlər olan digər qiymətli kağızlarla orta səviyyəli artım ilə xarakterizə edilən səhmlərdir. Bu cür portfelin xüsusiyyətləri onun yaradılmasının məqsədi mühafizəkar investor tərəfindən qəbul edilən minimum risk dərəcəsinə uyğun gəlmək üçün müəyyən səviyyədə gəlir əldə etməkdir. Buna görə, portfel investisiyalarının obyektləri sabit bir şəkildə ödənilmiş faiz və bazar dəyəri yüksək nisbəti olan fond bazarının yüksək etibarlı alətidir.

Daimi gəlir portfeli yüksək etibarlı qiymətli kağızlardan ibarətdir və orta gəlirləri minimal risk dərəcəsi ilə təmin edir.

Gəlir sənədlərinin portfeli korporasiyaların yüksək gəlirli istiqrazlarından, ortalama risk dərəcəsi ilə yüksək gəlir gətirən qiymətli kağızlardan ibarətdir.

Bərpa və gəlir portfeli bazar qiymətində azalma və aşağı dividend və ya faiz ödənişlərindən ehtiyat fond bazarında mümkün zərərlərin qarşısını almaq üçün formalaşır. Bu portfelin maliyyə aktivlərinin bir hissəsi sahibə kapital dəyərinin artmasına, digəri isə gəlir gətirir. Bir hissəsinin itirilməsi digərini artırmaqla kompensasiya edilə bilər.

Portfel böyümə və gəlir növlərini təsvir edək.

İki məqsədli bir portfel, sahibinə investisiya kapitalının artması ilə yüksək gəlir gətirən sənədlərdən ibarətdir. Bu vəziyyətdə biz ikitərəfli investisiya fondlarının qiymətli kağızlarından danışırıq. Onlar öz növbələrini iki növdən ayırırlar: birincisi - yüksək gəlir gətirir, ikincisi - kapital mənfəəti. Portfelin investisiya xüsusiyyətləri portfeldə bu qiymətli kağızların əhəmiyyətli məzmunu ilə müəyyən edilir.

Dəniz portfeli yalnız gəlirlərdən deyil, həm də qiymətli kağızlarla əməliyyatlarla müşayiət olunan risklərin balansını nəzərdə tutur. Müəyyən bir nisbətdə balanslı portfellər, bazar dəyəri və sürətlə artan qiymətli kağızlar qiymətli kağızlardan ibarətdir. Yüksək riskli qiymətli kağızlar portfellərə də daxil edilə bilər, lakin bir qayda olaraq adi və imtiyazlı səhmlərdən, həmçinin istiqrazlardan ibarətdir. Konjonkturdan asılı olaraq portfelin tərkibinə daxil olan və ya digər fond alətlərində bazarın payına düşür.

Portfelin növlərini investor üçün məqbul risk dərəcəsinə görə nəzərdən keçirsək, onların konservativ, orta səviyyəli, təcavüzkar, aqressiv və səmərəsiz olduğuna görə onların təsnifatını geri çağırmaq lazımdır. Buna görə hər bir investor növü öz növbəsində qiymətli kağız portfelinə uyğun olacaq: yüksək etibarlı, lakin az gəlirli; diversifikasiya edilmiş; riskli, lakin yüksək gəlirli, sistemsizdir.

Portfelin daha çox təsniflənməsi zamanı portfeldə yerləşdirilən qiymətli kağızların məcmusu olan investisiya xüsusiyyətləri ola bilər: struktur likvidliyi,

vergilərdən istifadəsi, sektoral və regional mənsubiyyətlər, struktur göstəriciləri kimi çıxış edə bilər.

Portfelin investisiya keyfiyyəti kimi likvidlik, portfelini dəyərini itirmədən pulun tez bir zamanda çevirmə qabiliyyətini bildirir. Bu problemi həll etmək üçün ən yaxşı yol pul bazarının portfelini həll etməkdir.

Pul bazarı portfelleri kapitalın tam qorunmasını hədəfləyən bir növ portfeldir. Portfel əsasən pul və ya sürətli hərəkət edən aktivləri əhatə edir.

Qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlarla işləmək üçün "qızıl" qaydalardan biri: "bütün pulları qiymətli kağızlara sərmayə edə bilməzsiniz"- sizə lazımdır

Gözlənilməyən bir şəkildə ortaya çıxan investisiya problemlərini həll etmək üçün pul ehtiyatı olması lazımdır. "

İqtisadi təhlilin məlumatları müəyyən öhdəlikləri nəzərə alsaq, həm gözlənilməyən məqsədlər üçün istənilən pul məbləği, həm də əməliyyat həcminə görə təxmin edilən pul məbləği faiz dərəcəsiindən asılıdır. Buna görə investor, pulun bir qismini pul şəklində investisiya edərək, portfelin tələb olunan sabitliyini təmin edir. Milli valyutanın məzənnəsi xarici valyuta ilə müqayisədə, nağd pul xarici valyutaya çevrilə bilər. Beləliklə, fondların qorunmasına əlavə olaraq, valyuta məzənnələri səbəbindən investisiya kapitalının artması təmin edilir.

Qısamüddətli vəsaitlərin portfeli də yüksək likvidliyə malikdir. Onlar qısa müddətli qiymətli kağızlardan, yəni pul bazarında əməliyyat görən alətlərdən ibarətdir.

Bölgə kontekstə investisiyaların investisiya mərkəzləri müxtəlif ölkələrin qiymətli kağızlarından yaranan portfellerin yaranmasına gətirib çıxarır: müxtəlif xarici qiymətli kağızlar.

Müxtəlif sənayelərin qiymətli kağızlarından ibarət olan portfeller müxtəlif sənaye müəssisələri, texnoloji cəhətdən əlaqəli və ya hər hansı bir sənayenin emissiyası əsasında yaradılır.

İnvestisiya məqsədlərindən asılı olaraq məqsədə uyğun qiymətli kağızlar, məsələn, konvertasiya olunan portfeller qiymətli kağızlar portfelinə daxil edilir. Onlar konvertasiya olunan səhmlərdən və istiqrazlardan ibarətdir və mübadilə edilə biləcək müəyyən bir nöqtədə sabit bir qiymətlə bir sıra adi səhmlər üçün mübadilə edilə bilər. Fəal bazar - "boğa bazarı" - bu əlavə gəlir əldə etməyə imkan verir.

Bu növ portfel sabit gəlirli orta və uzunmüddətli investisiyaların portfelini əhatə edir.

Emitentlərin regional mənsubiyyətinə, həmçinin qiymətli kağızlara əsasən seçilmiş qiymətli kağızlar portfelini onlar daxil edilir. Qiymətli kağızlar portfelinin bu növü müəyyən regionların (dövlətlərin, torpaqların), ölkələrin və bölgələrin qiymətli kağızlar portfelini ehtiva edir.

Portfelin formalaşdırılması prinsiplərini keyfiyyətcə nəzərdən keçirmişik. Problemin kəmiyyət baxımından daha az əhəmiyyəti yoxdur.

Portfeldə neçə qiymətli kağız olmalıdır?

İnvestisiya təhlilinin nəzəriyyəsi göstərir ki, sadə diversifikasiya, yəni, Portfelin ayrılması "bütün yumurtaları bir səbətə qoymayın" prinsipinə əsasən sənaye, müəssisə və s. Arasında müxtəlifliyindən daha pis deyil. Bundan əlavə, müxtəlif aktivlərdə artım, yəni. Portfeldə 8-dən çox qiymətli kağızlar portfel riskini əhəmiyyətli dərəcədə azaldır. Portfel 10-15 fərqli qiymətli kağız seçildiyi təqdirdə maksimum risklərin azaldılması mümkündür. Portfelin tərkibində daha da artım yararsızdır, yəni. həddindən artıq diversifikasiyadan qaçınılması lazım olan bir təsiri var.

- Həddindən artıq diversifikasiya belə mənfi nəticələrə səbəb ola bilər:

- keyfiyyət portfelinin idarə olunmaması;
- kifayət qədər etibarlı, gəlirli, likvid qiymətli kağızların alınması;
- qiymətli kağızların axtarışı ilə bağlı xərclərin artması (ilkin analiz xərcləri və s.);
- kiçik qiymətli kağızların alınması və s.³

Həddindən artıq diversifikasiya edilmiş portfelin idarə olunması xərcləri istənilən nəticə verməyəcəkdir, çünki portfelin yekunları həddən artıq çeşidlənmə səbəbindən xərclərdən daha yüksək dərəcədə artırıla bilməz.

Qeyd etmək lazımdır ki, portfelin formalaşması və idarə olunması peşəkarların fəaliyyət sahəsidir və yaradılan portfel bir hissədə (hər bir investor üçün portfel səhmlərini satmaq) və ya tamamilə satıla biləcək bir məhsuldur müştərinin qiymətli kağızlar portfeli olmaq). Hər hansı digər məhsul kimi, birjada müəyyən investisiyaların portfeli də tələb edilə bilər.

Portfelin bir çox növləri var və hər bir sahibə qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti nəzərə alınaraq və hər üç ildən beş ilə qədər ən azı bir dəfə qiymətli kağızlarla işləməyin qızıl qaydasına əsasən, portfelin sarsıtılmasını nəzərə alaraq, öz investisiya strategiyasına sadıqdır. Buna görə də, paraqrafda təqdim olunan material mövcud portfelin bütün müxtəlifliyini əhatə etmir, ancaq onların meydana gəlməsinin prinsiplərini müəyyən etməyə imkan verir.

3 «Qiymətli kağızlar bazarı» под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова М: «Финансы и Статистика» 1996г.

2.2. Qiymətli kağızlar portfelinin formalaşdırılması üçün əsas metodlar.

Maliyyə bazarının hazırkı vəziyyəti bizə dəyişikliklərə tez və düzgün cavab vermək məcburiyyətindədir, buna görə də investisiya portfelinin idarə olunmasının rolu əhəmiyyətli dərəcədə artmaqdadır və likvidlik, gəlirlilik və təhlükə arasında optimal portfel strukturunun seçilməsinə imkan verəcək xətt tapır. Bu məqsədə optimal portfel seçmək üçün müxtəlif modellər xidmət göstərir.

Hal-hazırda optimal qiymətli kağızlar portfelinin seçmək üçün aşağıdakı modellər ən çox istifadə olunur:

*Markowitz modeli.*⁴ Markowitz modelinin əsas ideyası, bir maliyyə aləti tərəfindən yaranan gələcək gəlirləri təsadüfi dəyişən, yəni, Müəyyən investisiya obyektlərindən əldə edilən gəlirlər müəyyən dərəcədə təsadüfi dəyişir. Hər bir investisiya obyektinə üçün müəyyən bir ehtimallar olduqda müəyyən bir şəkildə müəyyən edildikdə, hər bir alternativ vəsait qoyuluşu üçün gəlir əldə etmək ehtimalı paylanmasının əldə edilməsi mümkündür. Sadəlik üçün, Markowitz modeli investisiya alternativlərinin qaytarılması normal olaraq paylanacağını nəzərdə tutur.

Markowitz modelinə əsasən sərmayə qoyuluşunun müxtəlif alternativlərini hədəflərə görə müqayisə etməyə imkan verən və müxtəlif kombinasiyaların qiymətləndirilməsi üçün miqyas yaradan sərmayə və risk miqdarını xarakterizə edən göstəricilər müəyyənləşdirilir. Praktikada, normal bir dağılımda gözlənilən gəlir ilə üst-üstə düşən ən çox ehtimal olunan praktikada bir sıra mümkün gəlirlərdən gözlənilən gəlir miqdarı tətbiq olunur.

N qiymətli kağızlar portfelinin yaradılsın. I-ci təhlükəsizliyin gözlənilən gəliri (E_i) fərdi mümkün gəlirin R_i -nin baş vermə ehtimalı

4 « Investisiya » Уильям Ф. Шарп и др. М: «ИНФРА-М» 1997г.

ilə təyin olunmuş ağırlıqları ilə aritmetik orta hesabla hesablanır:

$$E_i = \sum_{j=1}^n R_{ij} \cdot P_{ij}$$

burada $P_{ij} = 1$;

n - hər bir təhlükəsizlik üçün gəlir hesablarının sayını təyin edir.

Riskin ölçülməsi üçün dispersiya göstəriciləri var, buna görə də mümkün gəlir dəyərlərinin dəyişməsi nə qədər böyükdürsə, gözlənilən gəlir əldə edilməyəcəyi təhlükəsi o qədər də böyük deyil. Beləliklə, risk, gəlirin dəyərlərinin ən çox ehtimal olunan dəyərdən sapma (və aşağı) ilə ifadə edilir. Saçılma tədbirləri standart sapma (σ_i) və bu dəyər nə qədər böyükdürsə, risk daha çoxdur:

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{j=1}^n P_{ij} (R_{ij} - E_i)^2}$$

Markowitz modelində, standart sapma əvəzinə riskin ölçülməsi üçün, bu göstərici hesablama üsulunda üstünlüklərə malik olduğundan kvadratın bərabər olan diferensial D_i istifadə olunur.

Optimal investisiya qoymaq istəyən investor, hər hansı bir portfelin müqayisəsi kimi müəyyən növ qiymətli kağızları öz aralarında müqayisə etməkdən daha çox maraqlanmır, çünki bu, risk dağıdıcı effektdən istifadə etməyə imkan verir. Gəlirlərin gözlənilən dəyərini və portfelin dəyişməsini müəyyənləşdirir. Qiymətli kağızlar portfelinin E -nin gözlənilən dəyəri gözlənilən gəlirlərin ən çox ehtimal olunan məbləğləri kimi müəyyən edilir. Eyni zamanda, gəlirlər hər bir istiqrazın və ya səhmdə kapital qoyuluşlarına müvafiq olaraq, X_i ($i = 1 \dots n$) nisbi səhmləri ilə ölçülür:

$$E = \sum_{i=1}^n X_i \cdot E_i$$

Bəzən, bu məbləğ bazarda səhmlərin qiymətinin dəyişməsi bir-birindən təcrid olunmur, lakin bütövlükdə bazarın hamısını əhatə edir, çünki müəyyən məhdudiyyətlər tətbiq olunur. Buna görə də, dəyişiklik yalnız fərdi qiymətli kağızların dispersiya səviyyəsindən asılı deyil, həm də eyni zamanda bütün məcmu qiymətlərin eyni zamanda azalması və ya artması ilə bağlıdır. fərdi qiymətli kağızların dərəcələrindəki dəyişikliklər arasındakı əlaqədən. Fərdi dərəcələrlə (yəni, bütün səhmlər eyni vaxtda yüksəlir və ya düşsələr) güclü korrelyasiya ilə, müxtəlif qiymətli kağızlardakı depozitlərdən asılı olaraq risk azaldılmaya və artırıla bilməz. Səhmdəki qiymətlər bir-biri ilə tamamilə əlaqəli deyilsə, limiti halında (portfeldə sonsuz sayıda səhm var), risklərin ortalama dəyişməsi sifirə bərabər olduğu üçün risk tamamilə aradan qaldırıla bilər. Praktikada portfeldə olan qiymətli kağızların sayı həmişə son dərəcə məhduddur və buna görə də müxtəlif qiymətli kağızlara qoyulan investisiyalar yalnız riskləri azalda bilər, lakin tamamilə istisna etmək mümkün deyil.

Beləliklə, müəyyən bir qiymətli kağız portfelinin riskini müəyyən edərkən səhm qiymətlərinin nisbətini nəzərə almaq lazımdır. Markovitz bir korrelyasiya göstəricisi olaraq Cik kovaryansından fərdi qiymətli kağızlardakı dəyişikliklər arasında istifadə edir.

Beləliklə, bütün portfelin dəyişməsi aşağıdakı formula ilə hesablanır:

$$V = \sum_{i=1}^n \sum_{k=1}^n X_i \cdot X_k \cdot C_{ik}$$

Təyinatı ilə, $i = k$ üçün, C_{ik} , hərəkətin dəyişməsinə bərabərdir. Bu, bu portfelin dəyişməsi və dolayısı ilə bu riski, ehtiyatın riski, fərdi səhmlər (yəni

sistematik bazar riski) və portfeldə fərdi qiymətli kağızların payı X_i arasında korrelyasiya deməkdir.

Bir portfelə sonsuz sayda qiymətli kağızın daxil oluna biləcəyini nəzərə alaraq nəzəriyyə baxımından nəzərə alaraq, dispersiya asimptik olaraq C. kovaryansın orta dəyərinə yaxınlaşacaq.

Beləliklə, Markovitz qiymətli kağızlar portfelinin müasir nəzəriyyəsi üçün çox vacib bir mövqe hazırladı: bir portfelin ümumi riski iki komponentə bölünmüş ola bilər. Bir tərəfdən, bu, xaric edilə bilməyən və bütün qiymətli kağızların demək olar ki, eyni səviyyədə olduğu bir sistematik riskdir. Digər tərəfdən, qiymətli kağızlar portfelini idarə etməklə yola çıxma biləcək hər bir xüsusi təhlükəsizlik üçün xüsusi bir risk var. Eyni zamanda, bütün obyektlərdə yatırılan vəsaitlərin ümumi həcmi investisiyaların ümumi həcminə bərabər olmalıdır (məsələn, bank hesabına qoyulan vəsaitlərin bir hissəsi sıfır riskli bir investisiya kimi modelə daxil edilir), yəni. ümumi həcmdə X_i nisbi səhmlərinin cəmi birinə bərabər olmalıdır:

$$\sum_{i=1}^w X_i = 1$$

Problem portfelində (X_i dəyərləri) səhmlərin və istiqrazların nisbi səhmlərinin sahib üçün ən faydalı olan sayının müəyyənləşdirilməsidir. Markowitz, modelin həllini məhdudiyətləri təmin edən, "qəbul edilə bilən" bütün portfeller qrupundan digərlərinə nisbətən daha riskli olanları seçmək zəruriliyi ilə məhdudlaşdırır. Bunlar, eyni gəlirlə, digərləri ilə müqayisədə daha çox risk (variance) və ya eyni səviyyədə risk ilə daha az gəlir gətirən portfoliolar olan portfellerdir.

Markowitz tərəfindən hazırlanmış kritik xətt metodundan istifadə edərək, məhdudiyətləri ödəməyən, gözlənilməyən portfelleri seçmək mümkündür. Beləliklə, yalnız effektiv portfoliolar, yəni bir gəlir üçün minimum risk ehtiva

edən portfoliolar və ya investorun ala biləcəyi müəyyən bir maksimum risk səviyyəsinə maksimum gəlir gətirməkdədir.

Bu fakt qiymətli kağızlar portfelinin müasir nəzəriyyəsində çox vacibdir. Bu şəkildə seçilmiş portfellər fərdi qiymətli kağızların portfelinin tərkib hissəsi, eləcə də portfelin gəliri və riski haqqında məlumatlar olan bir siyahıya daxil edilir. Müəyyən bir portfelin seçilməsi investorun qəbul etməyə hazır olduğu maksimum riskdən asılıdır.

Metodik baxımdan, Markowitz modeli praktiki-normativ olaraq müəyyən edilə bilər və bu, əlbəttə ki, qiymətli kağızlar bazarında müəyyən bir davranış stilinin investorun üzərinə qoyulmasını nəzərdə tutmur. Modelin vəzifəsi məqsədlərin praktikada necə əldə ediləcəyini göstərməkdir.

*Şarpın İndex modeli.*⁵ Markowitz modelindən aşağıdakı kimi fərdi qiymətli kağızların gəlir paylanmasını müəyyənləşdirmək lazım deyil. Yalnız bu bölüşdürməni xarakterizə edən miqdarları müəyyən etmək kifayətdir: fərdi qiymətli kağızların gəlirləri arasında E_i gözləməsi, fərqlilik D_i və covariance C_{ik} . Portföy tərtib edildikdən əvvəl bu təhlil edilməlidir. Praktikada qiymətli kağızların nisbətən az olması üçün gözlənilən gəlir və dəyişikliyi müəyyənləşdirmək üçün belə hesablamalar aparmaq olar. Korrelyasiya əmsalı müəyyən edilərkən, mürəkkəblilik çox böyükdür. Məsələn, 100 səhmini təhlil edərkən təxminən 500 kovaryansın qiymətləndirilməsi lazımdır.

Belə yüksək əməkdən qaçmaq üçün Sharp indeks modelini təklif etdi. Üstəlik o, portfel tərtibinin yeni bir üsulunu inkişaf etdirməmişdi, lakin problemi asanlıqla sadələşdirdi ki, təxminən bir həll daha az səy göstərə bilər. Sharpe sözdə bə təqdim etdi - müasir portfel nəzəriyyəsində xüsusi rol oynayan bir fakt.

⁵ « Investisiya » Уильям Ф. Шарп и др. М: «ИНФРА-М» 1997г.

Belə yüksək əməkdən qaçmaq üçün Sharpe indeks modeli təklif etdi. Üstəlik o, portfel tərtibinin yeni bir üsulunu inkişaf etdirməmişdi, lakin problemi asanlıqla sadələşdirdi ki, təxminən bir həll daha az səy göstərə bilər. Sharpe sözdə bə təqdim etdi - müasir portfel nəzəriyyəsində xüsusi rol oynayan bir fakt.

Şarp indeks modeli, fərdi ehtiyatların qiymətlərində dəyişikliklər arasındakı əlaqə arasındakı yaxın (və özü də istənməyən risk dispersiya təsiri) istifadə edir. Güman edilən məlumatların təxminən bir əsas amil və fərdi səhmlərin dərəcələri dəyişməsi ilə əlaqələndirən əlaqələrin köməyi ilə təxmin edilə biləcəyi ehtimal olunur. Səhm qiyməti ilə müəyyən bir indeks arasında bir doğrusal əlaqənin mövcud olduğunu düşünsəniz, gözlənilən səhm qiymətini müəyyən etmək üçün indeks dəyərinin proqnozlaşdırma dəyərindən istifadə edə bilərsiniz. Bundan əlavə, hər fondun kümülatif riskini kümülatif varyans şəklində hesablaya bilərsiniz.

*Arbitraj Qiymətləndirmə nəzəriyyəsi*⁶ (Arbitrage Pricing Theory - Model APT). Arbitraj strategiyasının məqsədi mənfəət əldə etmək məqsədi ilə müxtəlif bazarlarda və ya bazar segmentlərində eyni və ya əlaqəli tipli qiymətli kağızların qiymətində (adətən risksiz) qiymətlərdən istifadə etməkdir. Beləliklə, arbitrajın köməyi ilə pul bazarlarında və pul bazarları ilə fyuçers bazarları arasındakı münasibətlərdə balansızlıqlardan qaçınmaq olar. Beləliklə, arbitraj ən səmərəli kapital bazarlarının formalaşması üçün düzəldici elementdir.

Modeldəki əsas məlumatlar göstəricilər kimi ümumi risk faktorlarıdır: iqtisadi inkişaf, inflyasiya və s. Xüsusi işlər aparılır: keçmişdə müəyyən bir hərəkətin gedişi bu risk faktorlarında dəyişikliklərə necə reaksiya verdi? Alınan əlaqələri istifadə edərək gələcəkdə səhmlərin davranışlarını hesablamaq mümkündür. Təbii ki, bu məqsəd üçün risk faktoru proqnozları istifadə olunur.

6 « İnvestisiya 1» Уильям Ф. Шарп М: «ИНФРА-М» 1997г.

Bu şəkildə hesablanmış səhm qiyməti cari valyuta məzənnəsindən daha yüksəksə, bu, səhmdar alverinin rentabelliğini göstərir.

Bu modeldə fondun gözlənilən gəlirləri əvvəlki modeldə olduğu kimi, bir faktora (f-faktor) deyil, bir sıra amillərlə müəyyənləşdirilir. Bütün bazar üçün gəlirin əvəzinə, hər bir fərd üçün fərdi olaraq pay paylanır. Başlanğıc nöqtəsi ortalamadır

Müvafiq faktorun həssaslığı 1.0 təşkil edir. Hər bir hissənin fərqli amillərə olan həssaslığından asılı olaraq gəlir dəyişikliyinə aid müvafiq səhmlər. Birlikdə bir hissənin ümumi gəlirini müəyyənləşdirirlər. Modelə görə, arbitraj strategiyalarından istifadə edərək təmin edilən tarazlıq şəraitində gözlənilən gəlir, məsələn, E_i , risksiz β töhfə faiz və bütün bazarda öz əksini tapan təsir göstərən faktorlar üçün müəyyən sayı (ən azı üç) müxtəlif qiymətli kağızlarla əlaqədar həssaslıq ($\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$) olan risk (β):

$$E_i = \beta_0 + \beta_1 \cdot \beta_{i1} + \beta_2 \cdot \beta_{i2} + \dots + \beta_k \cdot \beta_{ik}$$

Bir səhm xüsusi bir amil dəyişikliyinə cavab verirsə, müsbət hallarda daha çox mənfəət. Portfel məhsuldarlığı aşağıdakı kimidir:

$$E_i = \beta_u + \beta_{p1} (\beta_1) + \beta_{p2} (\beta_2) + \dots + \beta_{pk} (\beta_k)$$

Məsələn: Bu model üçün fondun sadələşdirilmiş gözlənilən ümumi qaytarılması kimi təqdim edilə bilər:

$$E_c = R + b_1(E_1 - R) + b_2(E_2 - R) + b_k(E_k - R) + \dots + O,$$

Burada: R - risksiz gəlirin faizi;

E_k faktor 1.0 olduqda, ehtiyat hissəsinin gözlənilən qaytarılmasıdır;

b_k – k faktoru dəyişdikcə səhmdarın gözlənilən gəlirinin dəyişdiyi zaman reaksiya (həssaslıq);

O - faktorların dəyişməsi səbəbindən açıqlanmayan və ya xüsusi risk və ya gəlir;

E_k-R - risk primi, əgər k-faktor 1.0 olarsa.

Bu modelin dezavantajı aşağıdakılardır: praktikada, hansı xüsusi risk faktorlarının modelə daxil edilməsi lazım olduğunu aydınlaşdırmaq çətindir. Hal-hazırda belə amillər göstəricilər kimi istifadə olunur: sənaye istehsalının inkişafı, bank faizləri səviyyəsində dəyişikliklər, inflyasiya, müəyyən müəssisənin ödəmə riski və s.

"Təxmin etmək üçün gəzmək" metodundan istifadə edərək portfel yaratmaq. Bu metod, mahiyyətindən bəri ən sadə hesab edilə bilər: İnvestor, bazarın və müxtəlif aktivlərin təhlilinə əsaslanmayan portfelin və onun komponentlərinin strukturunu seçir, ancaq müəyyən bir bazarda fərdi aktivlərin populyarlığı əsasında, . İnvestor, Blue Chips və sürətli böyüyən şirkətlərdə bir neçə pay əldə edir, daha sonra Treasury Bills kimi dövlət qiymətli kağızları daxil edərək bir portfelin hedcinqini alır və uzunmüddətli dövlət qiymətli kağızları Lombard krediti almaq üçün istifadə etmək imkanı ilə daxil edilə bilər.

Bu modelin dezavantajı, müəyyən bir investora təcrübəsindən, gələcəkdə bazar davranışının proqnozlaşdırılmasının mümkünsüzlüyündən, həmçinin portfel dəyərinin bazarda birbaşa asılılığından asılıdır.

Ümumiyyətlə, investisiya portfelinin istənilən modeli açıq sistemdir və buna görə maliyyə bazarında şərtlər dəyişirsə, müvafiq olaraq, əlavə və düzəldilə bilər. İnvestisiya portfel modelini investisiya fəaliyyətində optimal qərar qəbul etmək üçün lazım olan analitik material əldə etməyə imkan verir.

Portfelin dövlətin müxtəlif mərhələlərində müxtəlif amillərin təsirini nəzərə alaraq riyazi qiymətləndirmənin alınması qərarların qəbul edilməsinin hər bir

mərhələsində portfelin strukturunu davamlı idarə etməyə imkan verir. Əslində risk idarə edir.

Modellərin kompyuterləşdirilmiş tətbiqi qərarların qəbul edilməsi üçün analitik materialın əldə edilməsinin effektivliyini əhəmiyyətli dərəcədə artırır. Nəticədə aşağıdakı əsas idarəetmə xüsusiyyətləri yerinə yetirilir: məhsuldarlıq, davamlılıq və səmərəlilik.

III Fəsil . Qiymətli kağızlar portfelini idarə etmək üsulları

Qiymətli kağızlar portfelinin sahibinin məqsəd və tələblərinə cavab verməsi üçün bu portfelin yaranması ilə aktivlərin dövri şəkildə dəyişdirilməsi tələb olunur. Portfelin dəyişdirilməsi üçün alınan tədbirlər "portfelin idarə olunması" adlandırılacaq. Beləliklə, portfelin idarə olunması müəyyən üsul və texnoloji imkanları olan müxtəlif növ qiymətli kağızların cəminə tətbiq edilməsini nəzərdə tutur:

- orijinal investisiyanı qorumaq;
- investisiya gəlirinin maksimum səviyyəsinə çatmaq;
- portfelin investisiya yönümünü təmin etmək.

Başqa sözlə, idarəetmə prosesi portfelin əsas investisiya keyfiyyətinin və sahibinin maraqlarına uyğun olan xüsusiyyətlərin qorunmasına yönəldilmişdir. Buna görə, portfel strukturunun cari tənzimlənməsi portfelin tərkib hissələrində dəyişiklik yarada biləcək monitoring amillərinə əsaslanmalıdır.

Bir portfelə tətbiq olunan metod və texniki imkanların birləşməsi aktiv, passiv və ya balans kimi təsvir edilə bilən portfel idarəetmə metodudur.

3.1 Qiymətli kağızlar portfelinin aktiv idarəetmə üsulu

Qiymətli kağızlar portfelini idarə etmək üçün aktiv (agressiv) üsul bazar dəyişkənliyi ilə oynayaraq əlavə mənfəət əldə etmək üçün portfel strukturunda daimi dəyişiklik nəzərdə tutur.

Bazarların dəyişkənliyini oynamaq üçün "öz" portfel aktivləri və aşkar edilmiş əməliyyatlar (marjin əməliyyatları) istifadə olunur.

Margin əməliyyatları - bir brokerin sahib olduğu aktivlərlə əməliyyatlardır, yəni. borc götürülmüş borcları ilə.

Margin əməliyyatları iki sinifə bölünür: pul borclanarkən kredit üzrə qiymətli kağızların alınması və qiymətli kağızların alınması halında "qısa satış". Belə əməliyyatları həyata keçirərkən, portfelin əsasını təşkil edən aktivlər alınmış borc üzrə girov kimi fəaliyyət göstərir.

Fəal portfel idarəetmə metodundan istifadə etmək investisiyanın artması riski ilə bağlıdır və bu üsulun strukturu aşağıdakı kimi təqdim edilə bilər:

Aktiv portfel idarəetmə metodu:

- a. portfel strukturunun idarə edilməsi;
- b. portfel riskinin idarə edilməsi;
- c. portfel likvidliyinin idarə edilməsi.

Bu üç komponenti ayrıca nəzərdən keçirək.

Portfel strukturunun idarə edilməsi portfelin tərkibinə daxil edilmiş qiymətli kağızların idarə edilməsini və onların nisbətlərinin portfeldə idarə edilməsini nəzərdə tutur. Bunun əsas metodu **monitorinqdir**.

Monitorinq - davamlı ətraflı təhlil:

- fond bazarı və onun inkişaf tendensiyaları;
- fond bazarları;
- sənayenin iqtisadi statistikası;
- emitentlərin maliyyə və iqtisadi göstəriciləri;
- qiymətli kağızların investisiya keyfiyyətləri.

Beləliklə, monitorinqin yekun məqsədi bu növ portfelə uyğun investisiya mülkiyyəti olan qiymətli kağızların seçilməsidir.

Aktiv idarəetmə modeli portfelin investisiya məqsədlərinə cavab verən alətlərin diqqətlə izlənməsi və dərhal alınması, eləcə də portfelin tərkibinə daxil olan fond alətlərinin tərkibində sürətli dəyişikliklər ehtiva edir.

Monitoring investisiyalardan əldə edilən mənfəətin məbləğinin proqnozlaşdırılması və qiymətli kağızlarla əməliyyatların intensivləşdirilməsi üçün əsasdır.

Aktiv idarə ilə məşğul olan menecer ən perspektivli qiymətli kağızları izləmək və əldə etmək və aşağı verimli aktivlərdən mümkün qədər tez sürətdə çıxmaq məcburiyyətində olmalıdır. Eyni zamanda, portfelin dəyərinin azalması və investisiya keyfiyyətinin itirilməsi qarşısını almaq vacibdir. Buna görə, yeni əldə olunmuş qiymətli kağızları və mövcud olan "köhnə" portfelin oxşar xüsusiyyətlərinə malik aşağı gəlirli qiymətli kağızların satışı nəzərə alınmaqla "yeni" portfelin dəyərini, gəlirliliyini, riskini və digər investisiya xüsusiyyətlərini müqayisə etmək lazımdır.

Qeyd etmək lazımdır ki, portfelin tərkibinin dəyişdirilməsi ilə bağlı xərclər nəzərə alınmalıdır, çünki dəyişikliklər aparıldıqdan sonra menecer dəyişiklik nəticəsində xərclərdən artıq olduqda, əlavə gəlir əldə etmək cəhdlərini zərərlərə çevirə bilər.

Menecer fond bazarından qabaq qalmalı və təhlilin nə təklif etdiyini reallığa çevirməlidir. Menecer ehtiyat və dəqiq hesablama ilə birlikdə planların həyata keçirilməsində cəsarət və qətiyyət tələb edir və nəticədə aktiv portfelin idarə edilməsi xərcləri olduqca yüksəkdir, lakin mümkün mənfəət çox yüksəkdir.

Risqlərin idarə edilməsi.

Risk - bir hadisə və ya onun nəticəsi ilə əlaqəli qeyri-müəyyənlikdir (məsələn, portfel gəlirləri).

Fəal portfel idarəetmə metodu ilə əsas risk, menecer marj əməliyyatları tətbiq olunarsa daha da artırıla biləcək əməliyyatlardan əldə edilməməsi riskidir. Bu riski azaltmaq üçün aşağıdakı üsullar istifadə olunur:

- əməliyyatın həcminə görə məhdudiyyətlər təyin etmək;
- əməliyyatdan maksimum itki səviyyəsini məhdudlaşdırmaq;
- margin əməliyyatları marjinal səviyyəsinin yaradılması.

Əməliyyatın həcminə görə məhdudiyyət qoyulması, əməliyyatda iştirak edə biləcək portfelin marjinal payı deməkdir. Beləliklə, bu əməliyyatın nəticələrinin bütövlükdə portfelin nəticələrinə təsiri riski məhduddur.

Əməliyyatdan maksimum itki səviyyəsi, aktivin seçilməsində səhv etdiyində v_0 / v_1 ya əməliyyatın növü (alqı-satqı) seçildikdə, menecer tərəfindən itirə biləcək əməliyyatda iştirak edən vəsaitlərin nisbəti.

Marjinal əməliyyatlar üçün marginal səviyyələrin təyin edilməsi, meneceri tərəfindən brokerin kreditləşdirilməsi üçün qəbul edilə bilən portfel aktivlərinin payını məhdudlaşdıran və menecer üçün açıq mövqeyini saxlamağın vaxtını məhdudlaşdırır. Bundan əlavə, marj əməliyyatları aparmaq mümkün olan qiymətli kağızlar dəsti məhduddur.

Bütün bu məhdudiyyətlərin həcmi idarəetmə təşkilatçılarının (portfelin sahibi) və müəyyən bir nöqtədə hazırlanmış qiymətli kağızlar bazarının vəziyyətinə qarşı riskli tolerantlığından asılıdır.

Likvidliyin idarə edilməsi.

Likvidlik, aktivin mülkiyyətini minimum dəyər itkisi ilə ən qısa müddətdə pul vəsaitləri olmaq deməkdir. Aktivin bu mülkiyyəti margin əməliyyatları apararkən xüsusilə dəyərlidir, hətta səhv istiqamətdə qiymətli kağızların qiymətində kiçik bir dəyişiklik həddinə səbəb ola bilər.

Hər bir aktivin likvidliyi bazar tərəfindən müəyyən edilir və menecer onu təsir edə bilməz, lakin zəruri likvidlik səviyyəsinə malik aktivləri ehtiva edərək, ona əmanət portfelinin likvidliyinə təsir göstərə və təsir göstərə bilər. Beləliklə, bir portfelin likvidliyinin idarə edilməsi lazımi dəyəri əldə etmək üçün müxtəlif likvidlik səviyyələrinə malik aktivlər portfelinə daxil edilməsi prosesi kimi başa düşülür.

3.2. Passiv portfel idarəetmə metodu.

Passiv idarəetmə uzun müddətdir nəzərdə tutulmuş risk səviyyəsinə malik yaxşı diversifikasiya edilmiş portfellərin yaradılmasıdır. Belə bir yanaşma, keyfiyyətli qiymətli kağızlarla doymuş bazarın kifayət qədər səmərəliliyi ilə mümkündür.

Portfelin müddəti fond bazarında proseslərin sabitliyini nəzərdə tutur. İnflyasiya şəraitində və nəticədə, əsasən qısamüddətli qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu, habelə qeyri-sabit birja şərtləri, passiv idarəetmə effektiv görünür.

Birincisi, passiv idarəetmə yalnız aşağı riskli qiymətli kağızlardan ibarət bir portfel üçün təsirlidir və onlardan bir neçəsi daxili bazarda olur.

İkincisi, qiymətli kağızlar portfelin uzun müddət davamlı bir vəziyyətdə olması üçün uzunmüddətli olmalıdır. Bu, passiv idarəetmənin əsas üstünlüyünü - aşağı xərclərin həyata keçirilməsinə imkan yaradacaqdır. Daxili bazarın dinamikliyi bazarda portfelin aşağı dövriyyəyə malik olmasına imkan vermir, çünki gəlir əldə etməklə yanaşı, dəyəri də yüksəkdir.

İndeks fondu adlanan qiymətli kağızlar portfelinin passiv idarəetməsinin daxili fond bazarının metoduna daha çox tətbiq edilir. İndeks fondu bütün

qiymətli kağızlar bazarının vəziyyətini xarakterizə edən seçilmiş birja indeksinin hərəkətini əks etdirən bir portfeldir. Bir investor portfelin bazarın vəziyyətini əks etdirməsini istəyirsə, portfeldə bu qiymətli kağızların indeksi hesablanarkən təşkil etdiyi qiymətli kağızların bir payı olmalıdır. Portfel idarəetmə sistemində bu yanaşma menecerə təhlilin dəyərini azaltmağa imkan verir, çünki bu halda yalnız hər bir emitentdən ayrı deyil, ümumi bazar meylinin təhlili tələb olunur.

3.3. Balanslaşdırılmış qiymətli kağızlar portfelinin idarə edilməsi metodu.

Balanslaşdırılmış portfelin idarə olunması metodu yuxarıda göstərilən metodların sintetik birləşməsidir. Bu üsulu ilk növbədə seçən menecer portfelin "bazarını" yaradır. Portfelin bazası əsas vəzifəsi kapitalın qorunmasıdır olan aşağı riskli qiymətli kağızlar dəstidir. Bir qayda olaraq, "baz" dövlət və korporativ istiqrazlar, habelə aparıcı emitentlərin üstünlük təşkil edir. Bəzən "baza" uzunmüddətli investisiyalar kimi əldə edildikləri təqdirdə, ikinci və hətta üçüncü səviyyəli emitentlərin səhmlərini əhatə edir. "Baza" rəhbərliyi passiv üsula əsaslanır, yəni. strukturu nadir hallarda, bir qayda olaraq, rübdə 1 dəfə, adətən ildə 1 dəfə.

"Baza" yaradııldıqdan sonra menecer portfelin "oyun" hissəsini tərtib etməyə başlayır. "Oyun" hissəsi - bazar dəyişkənliyi ilə oynayaraq sərmayə qazanmalarını əldə etmək məqsədi ilə qiymətli kağızlara olduqca təcavüzkar və riskli investisiyalardır. Bir qayda olaraq adi səhmlər, həmçinin gələcək müqavilələrdən ibarət olan portfelin bu hissəsinə menecer aktiv portfel tərəfindən

təmin edilmiş margin əməliyyatları istifadə edərək, aktiv idarəetmə metodunu tətbiq edir.

Bu metodun tətbiqi aktiv idarəetmə metoduna nisbətən kapital zərərinin azalmasına imkan verir və eyni zamanda passiv portfel idarəetmə metoduna nisbətən portfel rentabelərini əhəmiyyətli dərəcədə artırmağa imkan verir.

Portfel idarəetmə metodunun seçilməsi tez-tez qiymətli kağızlar bazarının şəraitindən asılıdır. Bazarda müəyyən bir meyl varsa, ən çox menecerlər portfelin idarə olunmasının aktiv metodunu seçəcək və bazar bir səviyyədə təsadüfən hərəkət edərsə, passiv üsul tez-tez üstünlük təşkil edəcək, çünki bu, idarəetmə təşkilatı və menecer qismində yüksək xərc tələb etməz. Lakin qiymətli kağızlar bazarının yalnız dövləti portfelin idarə olunma üsulunu müəyyən etdiyini iddia edə bilməz. İdarəetmə taktikası seçimi portfelin növündən asılıdır. "Passiv" idarəetmə taktikası agresif bir portfelə tətbiq edildikdə əhəmiyyətli bir mənfəət gözləmək çətinidir. Fəal idarəolunan xərclər, məsələn, müntəzəm gəlir portfelinə yönəldilmişdir, əsaslandırılmayacaqdır.

İdarəetmə taktikasının seçilməsi menecerin qiymətli kağızları seçmək və bazarın vəziyyətini proqnozlaşdırma qabiliyyətindən asılıdır. Bir menecer qiymətli kağızların seçilməsini və ya vaxtın necə qiymətləndirilməsini bilmirsə, o zaman diversifikasiya edilmiş portfel yaratmalı və riski istənilən səviyyədə saxlamalıdır. Menecer bazarın vəziyyətini yaxşı proqnozlaşdırma biləcəyinə əmin olduqda, bazar dəyişikliyinə və onun seçdiyi idarəetmə növünə görə portfelin tərkibini dəyişdirməlidir. Məsələn, hökumətin əmanət borc istiqrazlarının portfeli üçün passiv idarəetmə metodu mümkündür. Bu vəziyyətdə fərdi investor mövqesindən bazar qiymətlərinin rentabellik və dalğalanmalarının hesablanması mənfə deyildir.

Həm "aktiv", həm də "passiv" idarəetmə modelləri müştərinin sifarişinə əsasən və ya onun hesabına və ya müqavilə əsasında həyata keçirilir.

Aktiv idarəetmə müştərinin qiymətli kağızlar portfelinin alqı-satqı və struktur quruluşunu, habelə onun sərəncamında olan investorun vəsaitini həyata keçirən ixtisaslaşdırılmış maliyyə qurumunun yüksək xərclərini əhatə edir. Menecer bazar qiymətləri, seçilmiş strategiya və s. ilə idarə olunan səhm qiymətləri ilə əməliyyatlar aparır. Mənfəət, əsasən, menecerin investisiya bacarıqlarına və onun komissiyaya nisbəti ilə bağlıdır

- əldə edilən gəlirdən. Bu xidmət növü qiymətli kağızlar portfelinin idarə edilməsi müqaviləsi adlanır.

Passiv idarəetmə modeli, həmin vəsaitlərin mənfəət əldə etmək məqsədilə müxtəlif fond alətlərinin sahibləri və onların adları üzrə investisiya qoyuluşu üçün portfel investisiyaları ilə məşğul olan ixtisaslaşmış bir müəssisəyə pul köçürməsinə nəzərdə tutur. Əməliyyatlar aparmaq üçün komissiya məsuliyyət daşıyır. Bu cür əməliyyatların etibarlı bank əməliyyatları adlandırılır.

3.4. Portfel idarəetməsinin effektivliyinin qiymətləndirilməsi.

Bir portfelin idarə olunması üçün kimsə icarəyə götürmüş bir investor rəhbərliyin nəticələrinin nə olduğunu bilmək hüququna malikdir. Bu məlumat menecerə tətbiq edilən məhdudiyətləri və ya investisiya məqsədlərini və ya menecerə verilən pul məbləğini dəyişdirmək üçün istifadə edilə bilər. Bəlkə də daha da vacib olaraq, portfel idarəetməsinin müəyyən bir şəkildə həyata keçirilməsinin qiymətləndirilməsi meneceri gələcəkdə portfelinin idarə olunmasına təsir göstərə biləcək müştərinin maraqlarına daha yaxşı münasibət göstərə bilər. Bundan əlavə, menecer fəaliyyətinin səmərəliliyini

qiymətləndirərək gücünün və ya zəifliyinin səbəblərini müəyyən edə bilər. Beləliklə, fəaliyyətin qiymətləndirilməsi portfel idarəetmə prosesinin son mərhələsidir, bu da davam edən prosesin bir hissəsi kimi qəbul edilə bilər. Daha doğrusu, investisiya idarəetmə prosesini daha səmərəli edə biləcək bir geribildirim və ya nəzarət mexanizmi adlandırmaq olar.

Keçmişdə yüksək idarəetmə effektivliyi sadəcə şəraitin birləşməsinin nəticəsi ola bilər və gələcəkdə yaxşı idarəetmə aparmayacaqdır. Lakin, keçmişdə yüksək idarəetmə səmərəliliyinin səbəbi menecerin yüksək bacarığı ola bilər. Aşağı idarəetmə səmərəliliyi hər iki vəziyyətin və ya həddən artıq döviyyənin, yüksək idarəetmə mükafatının və ya aşağı idarəetmə səviyyəsinə aid digər səbəblərdən ola bilər. İdarəetmənin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin əsas vəzifəsi keçmişdə idarəetmənin yüksək səmərəli və ya səmərəsiz olub olmadığını müəyyən etməkdir. Sonra effektivliyin uğur və ya bacarıqla bağlı olub olmadığını müəyyən etmək lazımdır. Təəssüf ki, bu məsələlərin hamısını həll etməklə bağlı çətinliklər var. Biz yalnız investisiya idarəetməsinin effektivliyini qiymətləndirmək üçün istifadə olunan metodları deyil, onların tətbiqi ilə qarşılaşdıqları çətinlikləri təsvir etməyə çalışacağıq.

Gəlir ölçüsü

Çox vaxt, portfelin idarəedilməsinin effektivliyi müəyyən bir vaxt aralığında qiymətləndirilir və yekunlar interval ərzində bir neçə dövr (ay və ya dörd) ölçülür. Bu ölçülər statistik qiymətləndirmələr aparmaq üçün kifayət qədər müvafiq nümunə ölçüsünü təmin edir (məsələn, verim dörd il ərzində hər dördəbirdə ölçülürsə, onda bizdə 16 müşahidə var). Bəzən fərqli menecerlər tərəfindən əldə edilən portfelin qaytarılmalarını nəzərə almadan, daha qısa aralıklarla istifadə etmək lazımdır.

Sadə vəziyyətdə, müştəri investisiya etmədikdə və nəzərdən keçirilmiş bütün dövr ərzində portfeldən pul çəkməyincə, dövrü portfel yekunları üzrə

hesablamalar qeyri-mümkündür. Bütün lazımı məlumat portfelin bazar dəyərini nəzərə alınaraq, hesabat dövrünün başında və sonunda yerinə yetirir.

Ümumi hallarda, müəyyən bir nöqtədə portfelin bazar dəyəri vaxtında portfelə daxil olan qiymətli kağızların bazar dəyərlərinin cəmi olaraq hesablanır. Məsələn, adi səhmlərdən ibarət portfelin bazar dəyərini müəyyən edilməsi proseduru aşağıdakı mərhələlərdən ibarətdir: hər bir növün bir payının bazar dəyərini müəyyən etmək; hər payın qiymətini portfeldə bu tip səhmlərin sayına vurulması; bütün yaranan əsərlərin əlavə edilməsi. Dövrün sonunda portfelin bazar dəyəri bazarın dəyərlərinə və dövrün sonunda portfelin tərkibinə daxil edilmiş müxtəlif tipli səhmlərə əsasən oxşar şəkildə müəyyən edilir.

Portfelin ilkin və yekun dəyərini bilməklə, onun yekun qiymətini (V_0) son qiymətdən (V_1) çıxararaq və bu fərqi ilk dəyərlə bölməklə onun mənfəətini (r) hesablaya bilərik:

$$r = \frac{V_1 - V_0}{V_0}$$

Məsələn, portfelin rübün əvvəlində 1 milyon Manat dəyərində bir bazar dəyəri var. rübün sonunda 1,25 milyon Manat dəyəri var. Bu zaman 1 rüb üçün gəlirlilik 25% təşkil edir $[(1,25 \text{ milyon} - 1 \text{ milyon}) / 1 \text{ milyon}]$.

Portfelin yekunlarını ölçmək müştərinin bir portfeldən pulun bir hissəsini əlavə edə və ya geri ala bilməsi ilə çətinləşdirilir. Bu deməkdir ki, bir dövr ərzində bir portfelin bazar dəyərində bir faizlə ifadə edilmiş dəyişiklik həmişə müəyyən bir dövr ərzində portfel gəlirlərinin kifayət qədər ölçüsü deyildir.

Məsələn, dövrün əvvəlində olan bazar dəyəri 10 milyon Manat olan bir portfel hesab edin. Rübün sonunadək qısa bir müddət əvvəl müştəri əlavə olaraq 500 min Manat sərmayə yatırır ki, bundan sonra dördüncü rübün bazar dəyəri 10,3 milyon Manat təşkil edir. Əlavə 500 min nəzərə alınmadan dördüncü rübdə

verginin ölçsəniz, o, 3% (10.3 milyon - 10 milyon) / 10 milyon olacaqdır. Bununla belə, bu hesablamalar yanlışdır, çünki son 10.3 milyondan 500 minə qədər menecerin investisiya fəaliyyəti ilə heç bir əlaqəsi yoxdur. Bu investisiyanı nəzərə alaraq, əslində, dördübir üçün verginin -2% (10.3 milyon - 0.5 milyon - 10 milyon) / 10 milyon olduğu qənaətinə gəlinir.

Portfelin qaytarılmasını ölçmək üçün, pulun nə vaxt yatırılmasından və ya geri alınmasından vacibdir. Bu hərəkətlər sözügedən dövrün sonuna qədər yerinə yetirildikdə, gəlirlilik hesablanması portfelin son bazar dəyərinin düzəldilməsi ilə həyata keçirilməlidir. Depozit halda, əvvəlki nümunədə olduğu kimi yekun qiyməti depozit məbləğinin miqdarına görə azaldılmalıdır. Pulun geri alınması halında, yekun dəyəri çıxarılan məbləğə artırılmalıdır.

Pulun depozit və ya geri alınması söz mövzusu dövrün başlanğıcından dərhal sonra baş verirsə, portfel verimi ilk bazar dəyərini düzəldərək hesablanmalıdır. Depozit halda, ilkin dəyər ödənilən məbləğə artırılmalıdır və geri alındıqda çıxarılmış məbləğin miqdarı azalmalıdır. Məsələn, dördüncü rübün əvvəlində əvvəlki nümunədən 500 minə girildiyi təqdirdə, rüb üçün gəlir -1,90%

$$- 1.90\% = [10.3 \text{ mln.} - (10 \text{ mln.} + 0.5 \text{ mln.})] / [10 \text{ mln.} + 0.5 \text{ mln.}]$$

Daxili gəlirlilik dərəcəsi

Bununla yanaşı, sözügedən dövrün ortasında investisiyalar və çəkilmələr baş verdiyi zaman bir sıra çətinliklər yaranır. Belə hallarda portfelin qaytarılması üçün istifadə olunan üsullardan biri daxili gəlir dərəcəsinə əsaslanır. Məsələn, dördü birinin ortasında 500 minə girilirsə, daxili gəlir dərəcəsi r üçün aşağıdakı tənliyinin həlli əsasında hesablanır:

$$10 \text{ mln.} = \frac{-0.5 \text{ mln.}}{(1 + r)} + \frac{10.3 \text{ mln.}}{(1 + r)^2}$$

Bu tənlikə həll - $r = -0.98\%$ - yarım dördü birinə nisbət. Bu dəyərə 1 ədəd

əlavə edərsə, əldə edilmiş dəyər kvadratını çıxardıqdan sonra 1 ədədi çıxsaq, kvartal üçün portfel gəlirini $-1,95\% \{ [1 + (-0.0098)]^2 - 1 \}$ bərabərliyinə alırıq.

Gəlirlilik, vaxt aralığında.

Daxili gəlirin alternativini dövr başından sonuna qədər nağd ödənişlər halında hesablanana bilən vaxt ardıcıl qaytarılır. Bu metod hər bir nağd ödənişdən əvvəl portfelin bazar dəyərini istifadə edir. Əvvəllər nəzərə alınmış nümunədə, portfelin bazarın dəyəri dördübdə 9,6 milyon təşkil etdiyini, beləliklə, 500 mindən sonra bazar dəyəri 10,1 milyon (9,6 milyon + 0,5 milyon) təşkil edir.). Bu vəziyyətdə dördüncü rübün birinci hissəsi üçün gəlir $(9,6 \text{ milyon} - 10 \text{ milyon}) / 10 \text{ milyon}$ təşkil edirdi, dördüncü rübün ikinci hissəsi üçün gəlir $1,98\%$ olmuşdur $[(10,3 \text{ milyon} - 10,1 \text{ milyon}) / 10,1 \text{ milyon}]$. Bundan əlavə, bu iki yarım çərşənbə yekunları hər məbləğə 1 ədəd əlavə edərək, bütün məbləğləri çarparaq və yaranan işdən 1-ə çıxararaq üç rüblük yekunlara çevrilə bilər.

Bizim nümunəmizdə bu hesablamaların nəticəsi hər rübdə $-2.1\% (+ (1 - 0.04) \times (1 + 0.0198)) - 1$ } gəliridir.

İllik gəlir

Əvvəlki bölmə rüblük portfel yekunlarını hesablama üsullarını müzakirə etmişdir. İllik vergini hesablamaq üçün üç aylıq yekunları əlavə etmək və ya çoxaltmaq lazımdır. Məsələn, müəyyən bir ilin birinci, ikinci, üçüncü və dördüncü hissələrinə qaytarmalar r_1, r_2, r_3 və r_4 kimi qeyd olunur. Sonra illik dəyər bu dəyərlərin cəmi olaraq hesablanana bilər:

$$\text{İllik gəlir} = r_1 + r_2 + r_3 + r_4.$$

Bununla birlikdə, illik verim bütün alınan məbləğləri çarparaq və bu işdən 1-ə çıxarmaqla hər bir, üçdə bir dəfə verilmiş məhsula 1 əlavə edilərək hesablanana bilər:

$$\text{İllik gəlir} = [(1 + r_1) (1 + r_2) (1 + r_3) (1 + r_4)] - 1.$$

Bu verim daha dəqiqdir, çünki ilin sonuna investisiya qoyulub, ilin sonuna bir dolların dəyərini nəzərə alır və mürəkkəb faiz formuluna görə hesablanmış gəlir nisbəti r_1 , ikinci rüb üçün r_2 , r_2 , r_3 - üçüncü və r_4 üçün isə dördüncüdür. Yəni dolların özü və hər bir yeni rübün əvvəlində əldə etdiyi hər hansı bir mənfəətə yenidən investisiya etmək nəzərdə tutulur.

Qanunauyğunluğu müqayisə etmək.

Portfel idarəetməsinin effektivliyinə dair bütün qiymətləndirmələr portfelin idarəedici aktiv üsulu ilə menecer tərəfindən alınan gəlirlərin investisiya üçün digər uyğun alternativ portfeli seçməklə əldə edilə bilən gəlirlərlə müqayisəsinə əsaslanır. Çünki performans qiymətləndirmələri mütləq deyil, nisbi bir nisbətdə aparılmalıdır.

Bir nümunə olaraq, keçən il 20% -i sıradan orta riskli səhmlərdən ibarət olan diversifikasiya edilmiş portfelinin rentabelliği olduğunu söyləyən bir müştəriyə müraciət edin. İnvestor bu rəhbərliyi yüksək səmərəli və ya səmərəsiz hesab etməlidirmi? Çox sayda səhm üçün qiymət dəyişikliyi (məsələn, RTSI) nəzərə alan müəyyən bir bazar indeksi ötən il ərzində 10% artıb, onda portfel məhsuldarlığının 20% portfelin idarə olunmasının yüksək səviyyədə olduğunu və yaxşı xəbərdir. Lakin ötən il ərzində indeksi 30% artmışdırsa, rəhbərliyin çox aşağı olduğu qənaətinə gəlmək olar. İdarəetmənin səmərəliliyi ilə əlaqədar nəticələr əldə etmək üçün, "oxşar" portfelin aktiv və passiv idarə olunduğunu bilmək lazımdır.

Müqayisə üçün istifadə edilən portfellər tez-tez istinad portfoli adlanır. Müqayisə üçün portfelləri seçərkən, müştəri investordan məqsədlərinə cavab verdiyinə əmin olmalıdır, əvvəlcədən əldə edilə bilən və əvvəlcədən bilavasitə, yəni. portfelin əvəzinə investisiya üçün seçilə biləcək alternativ portfoliolar, qiymətləndirdiyimiz investisiyaların effektivliyi olmalıdır. Beləliklə, istinad portfeli müştəri tərəfindən həyata keçirilən hədəfləri əks etdirməlidir. Müştərinin məqsədi kiçik səhmlərə sərmayə yatırarkən kârlılığı artırmaqdırsa, RUIX

indeksinin uyğun olmayan bir standart olacağı, RTSI indeksi isə daha qənaətbəxş olacaq. Verim, şübhəsiz ki, idarəetmənin əsas aspektidir, lakin eyni zamanda portfelin riskə məruz qalma dərəcəsini nəzərə almaq imkanı tapmaq lazımdır. Referans portfeli olaraq, eyni səviyyədə riskə malik olan portfelləri seçə bilərsiniz və bəyannamələrin birbaşa müqayisəsini təmin edə bilərsiniz.

Digər tərəfdən risk portfel idarəçiliyinin effektivliyinin bir ölçüsünü istifadə edərək dəqiq ölçülür və buna görə də gəlirliliklə yanaşı nəzərə alınır. Bu, investora portfelinin fərqli dərəcədə risk dərəcəsi olan kriter portfelləri ilə müqayisə edilməsinə imkan verir.

İdarəetmənin effektivliyinin ölçülməsi investisiya idarəetmə prosesinin tərkib hissəsidir. Bu investisiya idarəetmə prosesini daha səmərəli etmək üçün nəzarət və geribildirim mexanizmi.

İdarəetmənin effektivliyini qiymətləndirərkən iki əsas vəzifə var: effektivliyin dərəcəsini müəyyən etmək və bu effektivliyin müvəffəqiyyətin və ya menecerin bacarıqlarının nəticəsidir. Bu dövrdə heç bir əlavə investisiya və ya pul çəkilməməsi halında, dövrü portfel yekunlarının ölçülməsidir. Portfelin başlanğıc dəyərinə bölünən son və ilkin dəyəri arasındakı fərqə bərabərdir.

Bir müddət içərisində nağd ödəmələr dövrdə dönmələri hesablamaq çətinləşdirir. Bu ödənişlərin mövcudluğunda gəlirliliyi hesablamaq üçün iki üsul vardır: daxili gəlirlər və vaxt ardıcıl qaytarılması. Daxili gəlirlilik, nağd ödənişlərin ölçüsündən və vaxtından asılıdır, zaman çəkili gəlirlilik isə bu amillərdən asılı deyildir. Nəticədə, dövriyyəyə buraxılan qaynaqlar portfelin idarəedici fəaliyyətinin qiymətləndirilməsi üçün üstünlük təşkil edir. Performansın qiymətləndirilməsinin arxasındakı ideya, aktiv olaraq idarə olunan portfelin gəlirlərini alternativ kriteriyalarla müqayisə etməkdir. Müvafiq qiymət bazarı portfeli müqayisə edilə bilən, əldə edilə bilən və risk dərəcəsi aktiv olaraq idarə olunan portfelin risk səviyyəsinə yaxın olmalıdır.

IV Fəsil. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatda rolunun artırılması yolları

4.1 Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi bazarın idarə olunmasının əsas tərkibelementləridir. Bazarın tənzimlənməsi daxili və xarici olmaqla iki istiqamətdə yerinə yetirilir, Daxili tənzimlənmə qiymətli kağızlar bazarının hər hansı bir sahəsinin öz fəaliyyətində şəxsi normativ sənədlərinə, nizamnamələrinə, bütövlükdə sahənin və onun ayrı -ayrı bölmələrinin, işçi heyətinin fəaliyyətini təyin edən digər daxili normativ sənədlərinə tabeçiliyini təcəssüm etdirir. Xarici tənzimlənmə bazarın öz fəaliyyətində dövlətin, beynəlxalq razılaşmaların normativ sənədlərinə tabeçiliyini əks etdirir. Dünya praktikasında bu bazarın tənzim olunmasında iki modeldən istifadə edilir: 1. Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsi. 2. Bazarın peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzimlənməsi. Dövlət tənzimlənməsi ilk növbədə normativ-hüquqi aktlara əsaslanır. Hüquqi təminat qanunvericilik aktları fərmanlar, qərarlar, sərəncamlar və idarəetmə orqanlarının, digər hüquqi sənədlərini əhatə edir. Normativ təminatla təlimatlar, normativlər, normalar, metodik göstərişlər və izahatlar və s. aiddir. Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi üzrə başlıca sənədlərə Azərbaycan Respublikası Mülki Məcəlləsini, "Qiymətli kağızlar haqqında", "Səhmdar cəmiyyətləri haqqında", "investisiya fondları haqqında" Qanunları, Qiymətli Kağızlar Uzrə Dövlət Komitəsinin (QKDK) normativ sənədlərini aid etmək olar. Bu normativ sənədlərə: Kredit təşkilatları tərəfindən qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyatların həyata keçirilməsi Qaydaları (03.11.1999), Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları vasitəsi ilə bağlanma və qeydiyyatı qaydaları haqqında Əsasnamə (08.11,1999), Xarici hüquqi və fiziki şəxslərin

qiymətli kağızlar bazarında iştirakı Qaydaları (09.02.2000), Azərbaycan Respublikasının Dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılması, yerləşdirilməsi, kağızlar 73 bazarında reklam haqqında Qaydaları (10.05.2000), Xarici emitentlərin qiymətli kağızlarının Azərbaycan Respublikasında tədavülə buraxılması Qaydaları (06.09.2000), Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında qanun pozuntularının aradan qaldırılması və investorların hüquqlarının müdafiəsi üzrə nəzarətin həyata keçirilməsi Qaydaları (22.11.2000), Azərbaycan Respublikasında fyuçerslərin tədavülü Qaydaları (08.01.2000), Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin bağlanma qaydaları haqqında Əsasnamə (26.07.2002), Qiymətli kağızlar bazarında diler fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Qaydaları (12.08.2003), Qiymətli kağızlar bazarında broker və diler tərəfindən daxili uçotun aparılması Qaydaları (25.05.2004), Qiymətli kağızlar bazarında xidməti məlumatın saxlanması, istifadəsi və təqdim edilməsi Qaydaları (05.10.2004), Qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərlə manipulyasiyaların qarşısının alınması Qaydaları (08.12.2004), Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızların idarə olunması üzrə peşəkar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Qaydalarını (25.03.2005) misal göstərmək olar. Mülki Məcəlləyə görə qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi aşağıdakılardan (Maddə 1078-40) ibarətdir:

- qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi üzrə normativ hüquqi aktların qəbul edilməsi və onlara riayət olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsi, bazarının iştirakçılarının tələblərin və onların fəaliyyəti qaydalarının müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar buraxılışlarının dövlət qeydiyyatının aparılması, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin həyata keçirilməsi üçün xüsusi razılığın (lisenziyanın) verilməsindən;

- Qiymətli kağızlar bazarında investorların və qiymətli kağızlar sahiblərinin hüquqlarının müdafiəsi, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinə dövlət nəzarətinin həyata keçirilməsi, bazarda qanunvericiliyi pozan şəxslərin məsuliyyətə cəlb edilməsi üzrə müvafiq tədbirlərin görülməsindən;

- qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının peşə səviyyəsinin artırılması üzrə müvafiq tədbirlərin görülməsi, bazanın inkişafı istiqamətlərinin müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında sağlam rəqabət mühitinin yaradılmasından;

- qiymətli kağızlarla əqdlərin bağlanmasına dair tələblərin müəyyən edilməsi. hüquqi və fiziki şəxslərin borc öhdəliklərinin qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilməsi və ödənilməsi qaydalarının müəyyənləşdirilməsi, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş borc öhdəlikləri bazarının tənzimlənməsinin həyata keçirilməsindən;

- inteqrasiyası üzrə tədbirlərin hazırlanmasında və müvafiq icra hakimiyyəti orqanına təsdiq edilmək üçün təqdim edilməsi, müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsi, aktivlərin öhdəliklərlə yüklənməsi və onlarla rəsmiləşdirilən daşınmaz əmlakın ipotekasının qeydiyyatının və uçotunun aparılmasından;

- Qiymətli kağızlarla bağlı müvafiq dövlət reyestrlərinin (qiymətli kağızların buraxılışının dövlət reyestri, veksəl və çeklərin dövlət reyestri, qiymətli kağızlarla) girovun rəsmi reyestri, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilən əmlakın ipotekasının dövlət reyestri və s.) aparılması, bazarda sığortalanmalı olan risklərin sığorta standartlarının müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında məlumatların açıqlanması üzrə qaydaların müəyyən edilməsi və sisteminin təşkilindən;

- qiymətli kağızların (sertifikatların) blanklarının çap edilməsi və onların ölkəyə gətirilməsi və aparılması üzrə fəaliyyətin tənzimlənməsi, bazarın iştirakçılara qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada icrası məcburi olan göstərişlərin verilməsi, bazarın inkişafı məqsədi ilə istifadə edilən fondların qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada yaradılması və tənzimlənməsindən;

- bazarda qiymətlərlə manipulyalara yol verilməməsi üzrə tədbirlərin görülməsindən. Dünya təcrübəsində qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi müxtəlif modellərdən asılı olaraq müxtəlif orqanlar tərəfindən həyata keçirilir. Məsələn, İngilis modelində bazarın dövlət tənzimlənməsi

Mərkəzi Bank vasitəsilə yalnız dövlət qiymətli kağızlar bazarının tənzimindən ibarətdir. Alman modelində isə fond bazarının dövlətin tənzimlənməsində mühüm rol Mərkəzi Banka (Bundsebank), Qiymətli Kağızlar üzrə Federal Komissiyaya və ayrı-ayrı torpaqların xüsusi orqanlarına məxsusdur. ARŞ-da dövlət tənzimlənməsi Qiymətli Kağızlar üzrə Komissiya tərəfindən həyata keçirilir. Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi üzrə əsas Orqanlar QKDK, Milli Bank və Maliyyə Nazirliyi hesab olunurlar. Milli Bank kommersiya banklarına qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət hüququ verir və bu fəaliyyətə nəzarət edir, həmçinin dövlət qiymətli kağızlarının yeniləşdirilməsi üzrə baş agent kimi çıxış edir. Lakin onların buraxılışına və vaxtında geri alınmasına görə məsuliyyət Maliyyə Nazirliyinin üzərinə düşür. Dövlət tənzimlənməsini həyata keçirən əsas orqan QKDK-dır. Bu orqan Respublika prezidentinin 26 iyul 1999 il tarixli fərmanı əsasında yaradılmışdır. Fərmanda deyildiyi kimi QKDK qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində, o cümlədən fond bazarında. digər mərkəzi və yerli icra hakimiyyəti orqanları ilə münasibətdə üstün səlahiyyətlərə haqqında, əsasnamədə deyilir ki, komitə Azərbaycan Respublikasının müvafiq icra hakimiyyəti orqanları, Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı və digər kredit təşkilatları, yerli özünüidarəetmə orqanları, qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən hüquqi və fiziki şəxslərlə qarşılıqlı əlaqədə fəaliyyət göstərir. Komitə hüquqi şəxsdir, müstəqil balansla, xərclər smetasına, operativ idarəçilik hüququ ilə dövlət mülkiyyətinə, bank idarələrində hesablaşma hesablara, Azərbaycan Respublikasının Dövlət gerbinin təsviri və öz adı haqq olunmuş möhürə, müvafiq ştamlara və blanklara malikdir. Komitə Azərbaycan Respublikasının Prezidentinə tabedir. Komitənin əsas vəzifələri: qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarında dövlət siyasətinin işlənilməsinin və onun həyata keçirilməsinin, dövlət idarəetməsinin və tənzimlənməsinin, nəzarətin təmin edilməsi; bazarın təşkili və inkişaf etdirilməsi, əlverişli investisiya mühitinin yaradılması; bazarda emitentlərin, peşəkar iştirakçıların, fond birjalarının fəaliyyəti üzərində nəzarətin

təmin edilməsi; bazarda sağlam rəqabət mühitinin yaradılması; bazar iştirakçılarının, o cümlədən investorların, səhmdarların və digər qiymətli kağızlar sahiblərinin hüquqlarının müdafiəsinin təmin edilməsi. Bu Komitə 18 sentyabr 2003-cü ildə Yaltada yaradılmış MDB-nin Qiymətli Kağızlar Bazarının Dövlət Tənzimləyiciləri Şurasının üzvüdür. Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzimlənməsi bazarın özünü tənzimləmə sistemini təşkil edir. Respublikamızın Mülki Məcəlləsinə əsasən (maddə 992-1.16) qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü tənzimləyən təşkilatı qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının könüllülük, qeyri-kommersiya prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərən qeyri-hökumət təşkilatı olan ictimai birliyi. Bu tənzimlənməni müxtəlif təşkilatlar həyata keçirir. Duma müxtəlif təşkilatlar həyata keçirir. Dünya təcrübəsində bu təşkilatlar assosiasiyalar, ittifaqlar və bazarın peşəkar iştirakçılarının müqavilə münasibətləri ilə bağlı olan birliklər şəklində yaradılır (məs., ABŞ-da Investisiya Dilerləri Assosiasiyası). Bazarın özünü tənzimləməklə fəaliyyət göstərməsi onun iştirakçıları üçün peşə və etik normalarının, ticarət əməliyyatı qaydalarının təyin edilməsini və onlara riayət olunmasına nəzarət edilməsini nəzərdə tutur. Birliklər həm qaydalarını müəyyən edir, onlara riayət olunmasına səmərəli nəzarəti təmin edir. Belə özünü tənzimləmənin müsbət cəhətlərindən biri bazarın tənzimlənməsi ilə bağlı dövlət xərclərinə qənaət edilməsi, bazarın idarəedilməsi aparatının məhdudlaşdırılmasıdır. Digər tərəfdən bazarın iştirakçıları hökumət məmurları ilə müqayisədə bazarın normal tənzimlənməsində daha maraqlı olurlar. Belə nəzarət çox vaxt məmur nəzarətindən daha ciddi və tələbkar olur. Özünü tənzimləmə orqanlarının əsas funksiyaları aşağıdakılardır:

- bazarda iştirakçıların fəaliyyətinin özünü tənzimləməsi;
- yüksək peşəkar standartların təmin olunması və işçi heyətinin hazırlanması;
- bazarın infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi;
- elmi araşdırmaların aparılması, özünün maraqlarının kollektiv təmsil

olunması və investorların maraqlarının müdafiəsi.

QKDK tərəfindən 24 mart 2000-ci il tarixli "Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının öz-özünü tənzimləyən təşkilatlarının təaliyyəti Qaydaları"nın qəbul olunmasına baxmayaraq bu təşkilat 2007-ci ildə təsis edildi. May ayının 22-də "Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası" İctimai Birliyinin (AFBİA) təsis yığıncağı keçirildi. Assosiasiyanın təsisçiləri- Milli Depozit Mərkəzi (MDM), Bakı Fond Birjası (BFB), Səhm Ticarət Mərkəzi "Azərintertreyd", "Standard Kapital "Unibank". "ADBBroker", Texnika Kapital Menecment" və "Azəriqazbank"dır. Birliyin əsas məqsədi investorların maarifləndirmək ictimaiyyəti məlumatlandırmaq, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının səmərəli fəaliyyəti üçün şəraitin yaradılmasını təmin etmək, qiymətli kağızlar bazarında investoların və digər, iştirakçıların maraqlarını qorumaqdır. Bu qurum qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinin etik normalar əsasında müəyyən edilməsini və bu normalara riayət olunmasını təmin edir. Birlik ictimai əsaslarla işləyir və qurumun üzvləri tərəfindən maliyyələşdirilir. Qurum üzvləri ildə 500 manat ödəməklə birliyin fəaliyyətini genişləndirəcəklər. Əldə olunan vəsait isə maarifləndirmə işlərinə yönəldiləcək.

4.2. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatda rolunun artırılması istiqamətləri

Qiymətli kağızlar bazarı ilə əlaqədar aparılan təhlilləri ümumiləşdirərək belə nəticəyə gəlmək olar ki, müasir şəraitdə maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi qiymətli kağızlar bazarı maliyyə resurslarının hərəkətini təşkil etmək, onların

düzgün istiqamət hərəkətini təmin etmək, dövlətin maliyyə və pul-kredit siyasətinin əsas aləti kimi çıxış etmək və s. baxımından iqtisadiyyatın inkişafında mühüm rol oynayır.

Hazırda dünya iqtisadiyyatında məhsul və xidmətlərin yarısından çoxu iri korporasiyalar tərəfindən istehsal olunur. Bu korporasiyaların əksəriyyəti istər açıq, istərsə də qapalı formada olmaqla səhmdar cəmiyyətləri formasında təsis olunur. Səhmdar cəmiyyətləri isə öz fəaliyyətlərini səhmlərin satışından formalaşan nizamnamə kapitalına əsasən həyata keçirirlər. Bu isə o deməkdir ki, səhmlərin reallaşması üçün səhm bazarı mövcud olmalıdır. Məhs bu bazarda səhmlərin satışından əldə olunan vəsaitlə təsisçilər nizamnamə kapitallarını formalaşdırır və fəaliyyətə başlayırlar. Nəticədə bu müəsisələr məhsul istehsal etmək və ya xidmət göstərməklə ictimai tələbatın daxil olmalarının artması nəticəsində fayda götürürlər.

Qiymətli kağızlar bazarını genişlənməsi və inkişaf etməsi isə ölkədə əlverişli investisiya mühitinin yaranmasına və yuxarıda göstərilənlərin daha da gerçəkləşməsinə səbəb olur.

Digər tərəfdən qiymətli kağızlar bazarı borcların və ödəmələrin problemlərini həll edərək istehsal və digər iqtisadi münasibətlərin fasiləsizliyinin təmin olunmasında mühüm rol oynayır. Bu sahədə isə əsas alətlər, artıq qeyd etdiyimiz kimi qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsi olan veksəl və istiqrazla keçirilən amaliyyatlardır. Belə ki, hər hansı bir təsərrüfat subyektinin müəyyən tələbatlarını ödəmək üçün müvəqqəti olaraq maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı varsa, qiymətli kağızlar bazarı ona veksəl və ya istiqrazlar buraxmaq yolu ilə bu ehtiyacı ödəmək və cari öhdəlikləri yerinə yetirməklə həmin subyektin fəaliyyətinin fasiləsizliyini təmin etmək kimi geniş imkanlar verir.

Bu bazarın mövcudluğu dövlət üçün də xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bu, əsasən dövlət borcu ilə əlaqədar yaranan münasibətləri əhatə edir. Dövlətin öz funksiyalarını yerinə yetirməsi zamanı büdcə vəsaitləri və digər vəsaitlər kifayət

etmədikdə dövlət dövriyyəyə müxtəlif qiymətli kağızlar (xəzina vekselləri, qısamüddətli istiqrazlar və s.) buraxmaqla bu resurslara olan tələbatını ödəyir.

Bunlardan əlavə qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlar bazarındakı vəziyyəti öyrənməklə hər hansı bir ölkədə istehsal-iqtisadi şəraitin nə vəziyyətdə olduğunu müəyyən etmək olar. Məsələn, fond bazarında dövriyyədə olan səhmlərin və onlarla aparılan əməliyyatların həcmi, bazarda onlara formalaşan qiyməti və onlara olan tələbatı öyrənməklə ölkədə fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərinin mənfəətliliyinə və beləliklə də ölkədə mövcud olan iqtisadi şəraitə qiymət vermək olar.

Deyilənlərin nəticəsi olaraq onu da gördük ki, bazar iqtisadiyyatı ölkəsi olaraq Azərbaycanda da bu bazarın formalaşması labüd hadisələrdən idi. Çünki ölkədə geniş sürətdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesinin həyata keçirilməsi, inkişafı və digər iqtisadi proseslər qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğunu əhəmiyyətli dərəcədə zəruri edirdi. Xüsusən özəlləşdirmə çəkləri və opsiyonlarının buraxılışı bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsində mühüm rol oynamışdır. Dövlətimiz tərəfindən müstəqilliyimizin müxtəlif dövrlərində həyata keçirilən tədbirlərin nəticəsində respublikamızda artıq qiymətli kağızlar bazarı formalaşmışdır. Bununla əlaqədar müxtəlif qanunlar və digər hüquqi normativ aktlar qəbul olunmuş, QKDK, Milli Depozit Mərkəzi, Bakı Fond Birjası QKDK- nın Naxçıvan Muxtar respublikası üzrə ərazi İdarəsi Azərbaycan Fond Bazarı iştirakçılarının Assosiasiyası İctimai Birliyi kimi qurumlar təsis olunmuş, xarici təşkilatların dəstəyi ilə bir çox layihələr həyata keçirilmişdir. Buna baxmayaraq respublikamızın fond bazarında hələ də bəzi çatışmamazlıqlar qalmaqda davam edir.

Fikrimizcə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və mövcud çatışmamazlıqların aradan qaldırılmasına aşağıdakı tədbirlər kömək edə bilər:

1. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ölkədə iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinin və beynəlxalq aləmdə fond bazarının inkişaf sürəti ilə sıx bağlıdır. Bu

baxımdan keçirilən tədbirlər respublikamızın fond bazarının beynəlxalq maliyyə bazarları sisteminə inteqrasiya olunmasına yönəldilməlidir.

2. Fond bazarının dövlətlə yanaşı, həm də daha çox bazarın peşəkar iştirakçıları tərəfindən tənzimlənməsi daha məqsədəuyğun olardı.

3. İnformasiya təminatı yüksək səviyyəyə çatdırılmalı – qiymətli kağızlar bazarı investirlərə qoyulan investisiyaların riski və gətirə biləcəyi mənfəət haqqında tam informasiyanı təmin etməlidir.

4. Müvafiq qurumlarla birlikdə qiymətli kağızlar bazarında vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməsi, dünya təcrübəsində istifadə olunan və investisiyaların artımı üçün əlverişli mühitin yaradılması baxımından tətbiq edilməsi zəruri hesab olunan vergi güzəştlərinin hazırlanmasının həyata keçirilməsi.

5. QKDK, Milli Depozit Mərkəzi kimi qurumların regionlarda müxtəlif bölmələrinin açılması, respublikanın iri investisiya qoyuluşuna və bank sisteminə malik yaradılmasının stimullaşdırılması.

6. Milli Bankın pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsi və kommərsiya banklarının maliyyələşdirilməsində mühüm rol oynayan veksəllərin tədiyyə vasitəsi və nağdsız hesablaşma aləti kimi fəaliyyətinin genişləndirilməsi. Bunun üçün ilk növbədə təbliğat işləri gücləndirilməlidir.

7. Respublikamıza xarici kapitalın cəlb olunması, neft və qeyri-neft sektorunun inkişafı, dövlət əhəmiyyətli iri layihələrin maliyyələşdirilməsi üçün avroistiqrazların buraxılması, eləcə də respublikamızda dövlət və qeyri-dövlət qiymətli kağızlarının dünyanın ən inkişaf etmiş fond bazarlarına çıxışının təmin olunması.

8. Korporativ idarəetmə sahəsində xarici təcrübədən daha geniş istifadə edilməsi.

9. Ayrı-ayrı şərtlərlə müxtəlif investor təbəqələri üçün dövlət qiymətli

kağızların buraxılması, Milli Bankın açıq bazarda dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlarının genişləndirilməsi

10. Pensiya sistemində islahatların aparılması, institusional investorların diqqətinin daha çox cəlb edilməsi üçün tədbirlərin görülməsi və s.

Qeyd edilən tədbirlərin həyata keçirilməsi ölkəmizdə daha da inkişaf etmiş və təkmilləşmiş qiymətli kağızlar bazarının yaranmasına və iqtisadiyyatın artım tempinin sürətlənməsinə şərait yaradır. Bununla da ölkəmizdə formalaşan fond bazarı regionun ən böyük və inkişaf etmiş fond bazarına çevrilə bilər. Çünki bunun üçün respublikamızda geniş iqtisadi potensial və qeyri-neft təbii sərvətlərin hasilatı və emalı, turizm, kənd təsərrüfatı və aqrar sənaye sahələri və s. kimi perspektivli və yüksək gəlirli investisiya qoyuluşlarına şərait yaradan müxtəlif sahələr mövcuddur.

Nəticə

Bu yazıda müzakirə olunan məsələlər müasir iqtisadiyyatın əsas sahələrindən birinə aiddir: korporativ maliyyə, yəni. Müəssisədə pul axınlarının formalaşması və istifadəsi sistemləri. Və korporativ portfeldə saxlanılan qiymətli kağızlar korporasiyanın ən əhəmiyyətli kapital formalaşması resurslarından birini təşkil edir (özü də, öz səhmlərini emissiya edərək və borc verən istiqrazlar vasitəsilə).

Qiymətli kağızlar müasir dünya iqtisadiyyatında belə mühüm rol oynadığından, onların istifadəsindən mümkün olan maksimum faydanı almaq lazımdır və bu yalnız yüksək effektiv qiymətli kağızlar portfelinin yaradıldığı təqdirdə mümkündür. Belə portfeli tərtib etmək üçün nəzərə alınmış nəzəriyyələrdən birini tətbiq edə bilərsiniz. Onların hər biri yaxşı nəticə verir, lakin hər birinin bir çox məhdudiyyətləri mövcuddur ki, bunlar tam şəkildə fəaliyyət göstərir.

Bunun nəticəsi belədir: portfelin yaradılması üçün heç bir ideal nəzəriyyə yoxdur, amma Markovitsin nəzəriyyəsindən dərhal bütün nəzəriyyələrin vasitələrini istifadə edərsənsə, kağızın daxili inkişaf potensialını və effektiv set nəzəriyyəsini müəyyən etmək üsulunu tətbiq etmək məsləhətdir, Sharpe nəzəriyyəsi kağız və risklərin nəzərə alınmasına kömək edir. istənilən risk, bərabər qiymət nəzəriyyəsindən bir təhlükəsizliyin kotirovkası dəyişikliklərinin faktiki təhlili ala bilərsiniz), ən effektiv portfel yaratma ehtimalı kəskin şəkildə artır.

Lakin effektivliyini qorumaq üçün qiymətli kağızlar portfelini yaratmaq kifayət deyil, onlar olduqca aqressiv şəkildə idarə edilməli və idarə edilməlidir. portfel sahibinə maksimum fayda gətirəcək qiymətli kağızları müəyyən etmək üçün bazarda təqdim olunan qiymətli kağızları daim təhlil etmək lazımdır. Bununla yanaşı, eyni zamanda ehtimal olunan itkilər riskini məhdudlaşdırmaq və dəyişiklik faktı üçün portfelin strukturunu dəyişdirmək arzusunu

məhdudlaşdırmaq lazımdır. Lakin portfelin tam sabitliyə uyğunlaşması, bazar dəyişkənliyinin qəflətən bir portfelin dəyərini heç bir şeyə çevirə bilməməsi səbəbindən çox mənalı deyil. Buna görə balanslı bir portfel idarəetmə metodu ən təsirli olaraq görünür, potensial risklər "əsas" ilə məhdudlaşır və potensial mənfəət məhdud deyildir.

Qiymətli kağızlar portfelinə təhlil edərkən, portfelin bazar qiyməti portfel ilə baş verən dəyişikliklərə ən həssas olduğundan, portfelin idarə edilməsi səmərəliliyinin göstəricisindən biri olduğundan, onun bazar dəyərinə diqqət yetirməlidir. Portfel düzgün tərtib edildikdə və yaxşı idarə olunduqda, portfelin bazar dəyəri zaman keçdikcə artacaq və əksinə, yoxsulluğun pis idarəedici portfeli bazar qiymətini itirə bilər.

Bu işin sonunda qeyd etmək lazımdır ki, portfel investisiyalarının nəzəriyyələrinin gələcək inkişafı portfelin tikintisi və onların qiymətləndirilməsinə dair yanaşmaları bir qədər dəyişdirə bilər, lakin əsas müddəalar dəyişməz qalacaqdır.

Qiymətli kağızlar portfelinin nəzəriyyəsinin inkişafının qlobal perspektivləri ən yaxşı keyfiyyət portfellerini yaratmağa kömək edəcək bir çox nəzəriyyənin birləşməsi hesab edilir. Həmçinin, kompüter olmadan inkişaf mümkün deyil və buna görə də qiymətli kağızlar portfellerini tərtib etmək və onların gələcəyini necə qiymətləndirmək lazım olduğunu öyrətmək lazımdır. Bu, yalnız müasir kompüter vasitələrinin deyil, həmçinin süni intellekt kimi gələcək olanların istifadəsini tələb edir.

Ədəbiyyat siyahısı

1. Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” qanun
2. A.Abbasov. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri. Bakı 2005.səh:17-36
3. A.Kərimov, A.Babayev. Qiymətli kağızlar bazarı. Dərslik. Bakı 2003. səh:25-43
4. «Graham və Doddun Qiymətli Kağızlar Təhlili» С. Коттл, Р. Мюррей, Ф. Блок 2000
5. Qiymətli kağızlar bazarında biznes 1992
6. «İnvestisiya» У. Шарп 1997
7. Azərbaycan Respublikasının “Mülki məəcəlləsi”
8. «Kapitalın riyazi üsullarla idarə edilməsi» Р. Винс 2001 səh:24-25
9. «Qiymətli kağızlarla əməliyyat» Е. В. Семенова 1997
- 10.« Qiymətli kağızlar əməliyyatları » Л. Гитман, М. Джонк 1997
- 11.« Korporativ Maliyyə Prinsipləri » Р. Брейли, С. Майерс 1997 səh:106-108
- 12.« Qiymətli kağızlar bazarı » под. ред. В.А. Галанова, А.И. Басова 1996
- 13.« Maliyyə təhlili üsulu » Э. Хелферт 1996
- 14.« Texniki Analiz - Yeni Elm » Т. Демарк 1997
15. «Maliyyə faktorları» Д. Лефлер 2000
- 16.« Maliyyə idarəetməsi » Ю. Бригхем, Л. Гапенски С-Пб: 1998 səh:90-102
- 17.« Korporativ Maliyyə: Teoriya, Metodlar və Təcrübə » Ч. Ли, Дж. Финнерти 2000
- 18.«Maliyyə menecmentinin ensklopediyası» Ю. Бригхем 1998
- 19.Bolak, M “Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi”, Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul, (1991). səh:162
- 20.Markowitz, M. H., “Portfolio Selection; Efficient Diversification of Investments” New Haven and London, (1959).

21. The Asset Allocation Advisor, World Stock and Bond Markets and Portfolio Diversity, 2009
22. Jack Clark Francis, Investments, Analysis and Management, McGraw-Hill Series in Finance, Newyork, 1972, s h: 210.
23. David Blake, Financial Market Analysis, Second Edition, Chichester: John Wiley & Sons Ltd., 2000, s h:74-75.
24. Clarke, R., H. DeSilva, S. Thorley. 2006. "The Fundamental Law of Active Portfolio Management." Journal of Investment Management, 4(3): s h:54-72.
25. Markowitz, H. 1952. "Portfolio Selection." Journal of Finance 7(1): s h:77-91.