

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ**  
**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**  
**BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ**

**“TƏSİREDİCİ İNVESTİSİYA: QABAQCIL BAZAR KAPİTALININ**  
**AYRILMASI STRUKTURU”**  
**mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASİYASI**

**Ramil Əliyev Fəxrəddin**

**BAKI-2021**

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ**  
**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**  
**BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ**

**BMDM-in direktoru**

**i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fariz Saleh oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

“ \_\_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ **20\_\_ -ci il**

**“TƏSİREDİCİ İNVESTİSİYA: QABAQCIL BAZAR KAPİTALININ**  
**AYRILMASI STRUKTURU”**

**mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASİYASI**

**İxtisasın şifri və adı: 060403 Maliyyə**

**İxtisaslaşma: Maliyyə menecmenti**

**Qrup: 644**

**Magistrant**

**Əliyev Ramil Fəxrəddin oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Elmi rəhbər:**

**s.e.ü.f.d. Muradlı Neman İmran oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Proqram rəhbəri**

**i.ü.f.d. Vəliyev Cəbrayıl Xəlil oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Kafedra müdiri:**

**i.e.d.,prof. Kəlbiyev Yaşar Atakişi oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

**BAKI-2021**

## **Elm andı**

Mən, Ramil Əliyev Fəxrəddin oğlu and içirəm ki, “Təsiredici investisiya: qabaqcıl bazar kapitalının ayrılması strukturu” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

# “TƏSİREDİCİ İNVESTİSİYA: QABAQCIL BAZAR KAPİTALININ AYRILMASI STRUKTURU”

## XÜLASƏ

**Tədqiqatın aktuallığı:** Bilik sistemlərinin getdikcə artdığı və texnologiyanın iqtisadi inkişafı müəyyənləşdirdiyi müasir dünyada istehsal quruluşu oxşar malları daha səmərəli istehsal etmək əvəzinə istehsalda yenilik tələb edir. İqtisadi sahədəki bu dəyişikliklər sahibkarlıq fəaliyyətinin geniş yayılması nəticəsində baş verir.

**Tədqiqatın məqsədi:** Tədqiqatın məqsədi Azərbaycan iqtisadiyyatında investisiya fəaliyyətinin mövcud vəziyyətini və sahibkarlıq fəaliyyətini təhlil edib qiymətləndirməsi ilə onun təkmilləşdirilməsi istiqamətində elmi cəhətdən əsaslandırılmış təkliflər hazırlamaqdır.

**İstifadə olunmuş tədqiqat metodları:** Tədqiqat aparılarkən müxtəlif ədəbiyyatların araşdırılması və təhlilində analiz, müqayisəli təhlil, müqayisə kimi metodlardan istifadə edilmişdir. Sonda nəticə hissəsində bu metodların tətbiq edilməsindən çıxarılan nəticələr öz əksini tapmışdır.

**Tədqiqatın informasiya bazası:** Tədqiqatın informasiya bazasını müxtəlif dünya ədəbiyyatlarında tədqiqatçıların və iqtisadçıların bu sahədə həyata keçirdiyi tədqiqat işlərinin araşdırılması təşkil edir.

**Tədqiqatın məhdudiyyətləri:** Tədqiqat işində müxtəlif beynəlxalq təcrübələrin araşdırılması nəzərə alınaraq, elmi bazanın əldə edilməsində heç bir məhdudiyyətlə və ya problemlə qarşılaşılmamışdır.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri:** Qeyd edilən tədqiqat işinin başlıca yeniliyi burada sahibkarlıq fəaliyyəti çərçivəsində təsirli investisiyaların nüfuzu və effektivlik dərəcəsinin tədqiq olunması və yeni nəticələrin əldə edilməsi təşkil edir.

**Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr:** Tədqiqat işindən əldə edilən nəticələr bir sonrakı bu istiqamətdə aparılacaq tədqiqatlarda elmi-metodoloji və nəzəri baza rolunu oynaya bilər. Əldə edilən yeni nəticələrin dəyərləndirilməsi də buraya daxildir.

*Açar sözlər: İstehsal, investisiya, sahibkarlıq*

# **“IMPACT INVESTING: AN ADVANCED MARKET CAPITAL ALLOCATION FRAMEWORK”**

## **SUMMARY**

**The actuality of the subject:** In today's world, where knowledge systems are growing and technology is determined by economic development, the production structure requires innovation in production instead of producing similar goods more efficiently. These changes in the economic sphere occur as a result of the widespread spread of entrepreneurial activity

**Purpose and tasks of the research:** The purpose of the research is to prepare scientifically substantiated proposals for its improvement by analyzing and evaluating the current state of investment activity and entrepreneurial activity in the economy of Azerbaijan

**Used research methods:** Methods such as analysis, comparative analysis, comparison were used in the research and analysis of various literature during the research. Finally, the results show the results of the application of these methods.

**The information base of the research:** The research database is a study of the research work carried out by researchers and economists in this field in various world literatures.

**Restrictions of research:** Given the study of various international experiences in the research, there are no restrictions or problems in obtaining the scientific base.

**The novelty and practical results of investigation:** The main novelty of the mentioned research work is the study of the reputation and effectiveness of effective investments in the field of entrepreneurship and the achievement of new results.

**Scientific-practical significance of results:** The results of the research can serve as a scientific, methodological and theoretical basis for future research in this area. This includes evaluating new results.

*Keywords: Production, investment, entrepreneurship*

## **İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR**

<b>AR:</b>	Azərbaycan Respublikası
<b>BS:</b>	Beynəlxalq Sahibkarlıq
<b>UNDP:</b>	Birləşmiş Millətlər İnkişaf Proqramı

## MÜNDƏRİCAT

<b>GİRİŞ</b> .....	8
<b>I FƏSİL. BEYNƏLXALQ SAHİBKARLIQ NƏZƏRİYYƏSİ VƏ ONUN MAHİYYƏTİ</b> .....	12
1.1. Müəssisə, sahibkarlar və sahibkarlıq anlayışları.....	12
1.2. Sahibkarlıq fəaliyyətində zamanın idarə olunması və fürsətləri dəyərləndirmə üsulları.....	20
<b>II FƏSİL. QABAQCIL BAZAR NƏZƏRİYYƏSİ ANLAYIŞI VƏ İZAHİ</b> ...	29
2.1. Səmərəli bazar hipotezi və inkişaf etmiş bazarlar.....	29
2.2. Bazarlarda pul siyasəti və qiymət sabitliyi .....	33
2.3. Maliyyə mənbəyi kimi kapital bazarları .....	36
2.4. İnvestisiya bazarlarının inkişafına dair siyasi tövsiyələr .....	39
<b>III FƏSİL. MARKETİNQ VƏ AYIRMALAR ÜÇÜN DÜZGÜN İNVESTOR SEÇİMİ</b> .....	41
3.1. Ayrılma prosesi .....	41
3.2. Məhdud ayırmalar .....	47
3.3. Quid Pro Quo tənzimləmələri .....	53
3.4. Təklifin vaxtı, qiyməti və bunun kimi digər amillər.....	57
<b>NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR</b> .....	64
<b>İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI</b> .....	67
Cədvəllərin siyahısı.....	72
Şəkillərin siyahısı .....	72
Qrafiklərin siyahısı.....	72

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı:** Bilik sistemlərinin getdikcə artdığı və texnologiyanın iqtisadi inkişafı müəyyənləşdirdiyi müasir dünyada istehsal quruluşu oxşar malları daha səmərəli istehsal etmək əvəzinə istehsalda yenilik tələb edir. İqtisadi sahədəki bu dəyişikliklər sahibkarlıq fəaliyyətinin geniş yayılması nəticəsində baş verir.

Ümumiyyətlə, iqtisadiyyatın biliklərdən və sahibkarlıq kapitalından istifadə yolu rəqabətli iqtisadi quruluşun əsasını təşkil etməkdədir. İqtisadi inkişafın ilkin şərti kimi görülən təşəbbüskarlıq, rəqabətə davamlı iqtisadi sahələrdə risk almağın ilk addımı kimi qəbul edilir. Bu vəziyyətdə, bu sahədə sahibkarlıq meyli olan şəxslərin olması, təşəbbüskarlıq ruhunun inkişafı və bu sahəyə investisiyaların artması olduqca vacibdir. Çünki təşəbbüskar potensialı olan şəxslərin inkişaf edə bilməməsi inkişaf etməkdə olan ölkələri xaricdən asılı vəziyyətə gətirməyə səbəb olacaqdır.

1980-ci illərdə yüksək işsizlik təkliftərəfli iqtisadiyyatlara və onun əsas amillərinə yenidən maraq göstərilməsinə səbəb oldu. 1980-ci illərdən sonra inkişaf etmiş ölkələrdə bir çox sektorda kiçik müəssisələrin payı artarkən, böyük müəssisələrin payı azaldı. Bu vəziyyət sahibkarlığa olan marağın yenidən artmasının ilk səbəbi idi. İkinci səbəb, qərbi ölkələrinin iqtisadiyyatında artan işsizlik probleminin makroiqtisadi siyasətlər tərəfindən aşılınmaması nəticəsində kiçik və yenilikçi iqtisadiyyatlara marağın artmasıdır.

Sözgedən tarixə qədər dünyada idxal əvəzetmə siyasətinə riayət olunmasına baxmayaraq, dövlətin iqtisadiyyata təsiri özəlləşdirmə yolu ilə aradan qaldırıldı və iqtisadiyyat xarici ticarət və rəqabətə açıldı. Edilən dəyişikliklər nəticəsində sahibkarlar qarşısındakı maneələr aradan qaldırıldı və investisiya sahələrinin müxtəlifliyi artırıldı. Bu çərçivədə həm qanuni, həm bürokratik tədbirlər görüldü və xarici sahibkarlar üçün müxtəlif təşviq və imkanlar təmin edildi.

Tədqiqatın növbəti hissəsində ilk növbədə səmərəlilik nisbəti yüksək olan bazarlar və investisiyalardan bəhs olunur.

İşsizliyin azaldılması üçün təsirli bir həll olan sahibkarlıq konsepsiyası, yenilik mənbəyi olduğu üçün iqtisadi rifahın artmasında vacibdir. Ölkələrin iqtisadi inkişafı



sahibkarlıq fəaliyyəti ilə yaxından əlaqəlidir. İqtisadi inkişafda sahibkarlığın nə üçün vacib olduğu sualına sadə görünən bir cavab var: Sahibkarlar yeni iş yerləri açmaq, rəqabətin güclənə bilməsi və texnoloji dəyişikliklər nəticəsində məhsuldarlığın artması üçün yeni müəssisələr yaradırlar. Ancaq əsl olan daha mürəkkəbdir. Əgər hər hansı bir qeyri-rəsmi öz-özünə işləyən şəxsin sahibkarlığa cəlb olunmasına icazə verilirsə, onda yüksək səviyyədə sahibkarlıq yeni bir işə başlamaq üçün ya rəsmi bürokratik əngəllərin olduğunu və ya iqtisadiyyatın ənənəvi əmək haqqı iş imkanlarının az olduğunu göstərir. Bu şərtlər daxilində yüksək sahibkarlıq səviyyəsinin yavaş iqtisadi artım və inkişafın ləngiməsi ilə əlaqəli olduğu güman edilir.

Sahibkar yeni mənfəət fürsəti qazanmaq üçün yenilik fəaliyyətləri ilə özünü yükləyir. Bu vəziyyət həm artan məhsuldarlığın bir səbəbi, həm də nəticəsi ola bilər. Burada çıxarılacaq nəticə budur ki, iqtisadi inkişaf və sahibkarlıq arasında xətti bir əlaqə vardır.

Qlobal Sahibkarlıq Monitorinqi (GEM) hesabatlarına baxdıqda, sahibkarlıqla iqtisadi inkişaf arasında U şəklində bir əlaqənin olduğu görülür. Bir sözlə, insanlar az inkişaf etmiş ölkələrdə iş tapa bilmədikdə, yeni müəssisələr qurur və ölkədə sahibkarlıq dərəcəsi artmağa davam edir. 20-ci əsrdən əvvəl sahibkarlar, məhsullarını müxtəlifləşdirərək bazarlara buraxaraq rəqabət yaratdıqları üçün iqtisadi inkişafa əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərdilər, istehsal texnikalarını fərqləndirdilər və yeni fürsətlər əldə etmək üçün resursları yenidən bölüşdürdülər.

**Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi:** Sahibkarların və təşəbbüskar insanların fərqli xüsusiyyətlərinə görə ədəbiyyatda bu mövzuda bir çox tərif vardır. Sahibkarlıq anlayışı müxtəlif yollarla təyin olunsada, ümumiyyətlə qarşılaşılan fürsətlərdən istifadə etmək və yeni imkanlar yaratmaq üçün risk almaq və istehsal təşkil etmək bacarığı kimi tərif edilə bilər. Bununla birlikdə təşəbbüskarın yenilikçi xüsusiyyəti ilk olaraq Schumpeter tərəfindən gündəmə gətirilmişdir. Tədqiqatçının sahibkarlığın yenilikçi tərəfinə diqqət yetirdiyi alman ənənəsinə görə, təşəbbüskar şəxs rəqabət şərtlərini dəyişdirərək, qeyri-sabitliyə səbəb olan bir aktordur. Buradakı yenilik anlayışı yeni məhsullar yaratmaq və yeni müəssisələr qurmaq deməkdir.

Şumpeter təşəbbüskarlığı tarazlığa yaxınlaşma deyil, tarazlığı yaradan bir qüvvə olaraq təyin etmişdir. Creative Disrupt Theory-a görə, təşəbbüskar potensialı olan yeni firmalar daha az yenilikçi firmaların yerini alacaq və bu iqtisadi artımla nəticələnəcəkdir. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, qeyd edilən problemlə əlaqədar olaraq, sahibkarlığın müxtəlif tərifləri vardır:

- GEM tərifinə görə, təşəbbüskar mövcud bir işi genişləndirməyə, yenidən qurmağa və ya yeni bir iş təşkilatı qurmağa çalışan bir insandır.

- İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatına (OECD) görə, təşəbbüskar yeni iş imkanlarını formalaşdıran və mənbələrdən yaxşı istifadə etmək bacarığına sahib olan, uğurlu investisiyalar edən bir insandır.

- GISEP-də, bu təriflərdən əlavə, hədəf auditoriyanın xüsusiyyətlərinə uyğun bir tərif olmaq üçün əməliyyat sərhədlərinin müəyyənləşdirilməsinə yönəldilmişdir. Bu məhdudiyyətləri əhatə edən bəzi təriflər aşağıdakılardır: Sahibkar mikro və orta müəssisələrdə fəaliyyət göstərir. Sahibkarlar ayrıca birdən çox adamla da müstəqil fəaliyyət göstərə bilər.

Sahibkarlıq anlayışı kiçik müəssisələrlə sinonim deyil. Şübhəsiz ki, kiçik firmalar fərdi sahibkarlıq ambisiyalarını yönəltmək üçün fəvqəladə bir vasitədir. Kiçik firma məsuliyyətli bir şəxsin uğuru kimi dəyərləndirilmişdir. Bununla birlikdə, müxtəlif tədqiqatlarda bəzi praktik fərqlər göstərilə bilər: Birincisi, təşkilat və koordinasiya baxımından sahibkarlıq; İkincisi, müəssisə sahibləri ilə öz-özünə işləyənlər və işçilər arasında sahibkarlıqdır.

**Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri:** Tədqiqatın məqsədi Azərbaycan iqtisadiyyatında investisiya fəaliyyətinin mövcud vəziyyətini və sahibkarlıq fəaliyyətini təhlil edib qiymətləndirməsi ilə onun təkmilləşdirilməsi istiqamətində elmi cəhətdən əsaslandırılmış təkliflər hazırlamaqdır. Bu məqsədin həyata keçirilməsi üçün aşağıdakı vəzifələr müəyyənləşdirilmişdir:

- investisiya anlayışı, investisiya fəaliyyətinin icrası, səciyyəvi cəhətlərini aşkara çıxarmaq;
- müəssisənin investisiya fəaliyyətinin əsas mexanizmini müəyyən etmək;
- investisiyaların sahibkarlıq fəaliyyətində rolunu tədqiq etmək;

- sahibkarlıq fəaliyyətinin bazarlar müstəvisində təsirini araşdırmaq;
- müəssisələrin investisiya fəaliyyətinin əsas amillərini müəyyənləşdirmək;
- sahibkarlıq fəaliyyətinin cəlbədiciliyinin yüksəldilməsi yollarını araşdırmaq və öyrənmək.

**Tədqiqatın obyektı və predmeti:** Tədqiqat işinin obyektini müxtəlif sahibkarlıq fəaliyyətləri təşkil edir. Tədqiqatın əsas predmeti isə həmin sahibkarlıq fəaliyyətlərində investisiyaların təsiri mexanizmlərini araşdırmaqdır.

**Tədqiqat metodları:** Tədqiqat aparılarkən müxtəlif ədəbiyyatların araşdırılması və təhlilində analiz, müqayisəli təhlil, müqayisə kimi metodlardan istifadə edilmişdir. Sonda nəticə hissəsində bu metodların tətbiq edilməsindən çıxarılan nəticələr öz əksini tapmışdır.

**Tədqiqatın informasiya bazası:** Tədqiqatın informasiya bazasını müxtəlif dünya ədəbiyyatlarında tədqiqatçıların və iqtisadçıların bu sahədə həyata keçirdiyi tədqiqat işlərinin araşdırılması təşkil edir.

**Tədqiqatın məhdudiyyətləri:** Tədqiqat işində müxtəlif beynəlxalq təcrübələrin araşdırılması nəzərə alınaraq, elmi bazanın əldə edilməsində heç bir məhdudiyyətlə və ya problemlə qarşılaşılmamışdır.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi:** Qeyd edilən tədqiqat işinin başlıca yeniliyi burada sahibkarlıq fəaliyyəti çərçivəsində təsirli investisiyaların nüfuzu və effektivlik dərəcəsinin tədqiq olunması və yeni nəticələrin əldə edilməsi təşkil edir. Bundan başqa, işin elmi yeniliyini ifadə edən məsələlər aşağıdakı kimi ümumiləşdirilə bilər:

- Dünyada investisiya fəaliyyəti və onun geniş iqtisadi sferada rolunun öyrənilməsi;

- Ayrı-ayrı sahibkarların investisiya fəaliyyətinin və potensialının stimullaşdırılmasında maraqlılıq dərəcəsinin müəyyən edilməsi və s.

**Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri:** Tədqiqat işindən əldə edilən nəticələr bir sonrakı bu istiqamətdə aparılacaq tədqiqatlarda elmi-metodoloji və nəzəri baza rolunu oynaya bilər. Əldə edilən yeni nəticələrin dəyərləndirilməsi də buraya daxildir.

# I FƏSİL. BEYNƏLXALQ SAHİBKARLIQ NƏZƏRİYYƏSİ VƏ ONUN MAHİYYƏTİ

## 1.1. Müəssisə, sahibkarlar və sahibkarlıq anlayışları

Sahibkarlıq və xüsusilə də daxili sahibkarlıq (məsələn, aktiv bir təşkilatda sahibkarlıq fəaliyyəti) iqtisadi ədəbiyyatda daim inkişaf edən və getdikcə geniş şəkildə yayılan dinamik bir tədqiqat sahəsidir. Bu vəziyyəti sahibkarlıq üçün hazırlanmış konseptual strukturlarda, yanaşma və modellərdə görmək mümkündür.

Sahibkarlıq sahəsindəki ilk araşdırmaların tamamilə sahibkarların xüsusiyyətlərinə və iqtisadi fəaliyyətlərinə yönəldiyi müşahidə edilir. Bu səbəbdən, ilk dövrlərdə aparılan işlərdə sahibkarlıq fəaliyyəti yalnız fərdi baxımdan nəzərdən keçirilirdi. Sonrakı dövrlərdə bir çox tədqiqatçılar bu perspektivin fəaliyyət və təşəbbüskarlıq müddətini izah etmək üçün yetərli olmadığını iddia etmişdir.

Qeyd etmək olar ki, sahibkarlıq fəaliyyətində xüsusiyyətlərin ölçülmə qabiliyyəti, təkrar olunma dərəcəsi və onların ümumiləşdirilməsindəki çətinliklər bu mövzuda mübahisələrə yenidən təkan vermişdir. Sahibkarlıq fəaliyyətinə dair strategiya-quruluş-performans kimi əlaqə və münasibətlərdə möhkəm davranışın fərdi xüsusiyyətlərdən daha çox başa düşülən, ölçülə bilən və keçirici olduğu qəbul edilir.

Bu səbəblərə əsaslanaraq, 1990-cı illərdən sonra sahibkarlığı tədqiq etmək üçün aparılan araşdırmaların təşəbbüskarlığı təşkilati baxımdan idarə etməyə başladığı müşahidə edilir. Firma səviyyəsində davranışçı yanaşma olaraq da adlandırılan bu yanaşma, təşəbbüskarlıq proseslərinə və təşkilatlardakı fəaliyyətlərə yönəldilir, başqa sözlə, sahibkarlığı korporativ səviyyədə qiymətləndirir. Buna görə, təşkilat daxilində sahibkarlıq fəaliyyətini və meyllərini təsnif etmək və müəyyənləşdirmək üçün korporativ sahibkarlıq, firma səviyyəsində sahibkarlıq dərəcəsi, daxili korporativ sahibkarlıq kimi anlayışlardan geniş şəkildə istifadə olunur.

İqtisadi və sosial həyatda sahibkarlığın rolu ortaya çıxan yeniliklər, yeni iş yerləri açmaq, yeni şirkətlər qurmaq, iqtisadi artım və cəmiyyətin rifahının yüksəldilməsi baxımından bir neçə əsrdir ki, aktual məsələdir. Ancaq mövcud

təşkilatlardakı sahibkarlıq davranışının və meylinin rolu, xüsusən də ölkəmizdə lazımi səviyyədə tədqiq olunmamışdır. Bundan əlavə, son illərdə ölkəmizdə sahibkarlığa dair ədəbiyyat ümumiyyətlə, yeni kiçik və orta sahibkarlığın yaradılmasına yönəlmişdir. Lakin, şiddətli qlobal rəqabətin yayılması, iqtisadi, texnoloji, hüquqi, siyasi və mədəni mühitdə sürətli dəyişikliklər və yeniliklərin meydana gəlməsi, ölkəmizdəki bir çox şirkətin həyatda qalmaq üçün sahibkarlıq potensialını aktivləşdirmək və ya həyata keçirmək üçün yollar axtarmasına səbəb olmuşdur.

Sahibkarlıq fəaliyyəti çox ölçülü bir anlayışdır. İqtisadi, psixoloji və işin idarə olunması kimi mənalarda bir çox təşkilatlarda baş verir. Bu gün sahibkarlıq bütün müasir və ənənəvi sektorlardakı şirkətlərdə, kiçik və irimiqyaslı müəssisələrdə və fərqli mülkiyyət strukturlarında etibarlı bir fenomen olaraq qəbul edilir.

Sahibkarlıq anlayışı daha çox təşəbbüskar və fərdi baxımdan öyrənilir. Bu vəziyyəti sahibkarlıqla bağlı təriflərdə də görmək mümkündür. Akademiklər tərəfindən demək olar ki, bütün sahibkarlıq təriflərində razılaşdırılmış olaraq, sahibkarların davranış nümunələridir. Razılaşdırılmış davranışın əhatə dairəsinə təşəbbüs göstərmək, resursları və şərtləri istifadə edilə bilən dəyərlərə çevirən sosial və iqtisadi sahələrdə tənzimləmə etmək, risk və uğursuzluğu qəbul etmək daxildir (Hisrich R. D. and Peters M. P., 2012: s.10). Thornberry də Microsoft-un qurucusu Bill Gates, kütləvi avtomobil istehsal xəttinin qurucusu Henry Ford və Amazon.com-un qurucusu Jeff Bezos nümunəsindən çıxış edərək, təşəbbüskarların üç şeyi çox yaxşı etdiklərini bildirirdi: Bunlar imkanları müəyyənləşdirmək, formalaşdırmaq və bu fürsətləri inkişaf etdirmək, daha sonra isə uğurlu bir müəssisəyə çevirmək üçün uyğun bir təşkilati quruluş yaratmaq deməkdir (Thornberry N., 2011: s.533). Bütün bunların başlanğıc nöqtəsinin də yeni bir fikir olduğunu müdafiə etmişdir. İnqilabi və ya təkamüllü ola biləcək bir iş quruculuğu fikri sahibkarlara və ya başqa insanlara aid ola bilər. Sahibkarların əsas vəzifəsi bu yeni və bənzərsiz iş ideyasının bir fürsətə çevriləcəyini müəyyənləşdirməkdir. Başqa sözlə, təşəbbüskarın vəzifəsinin bu fikrin kommersiya dəyərində çevrilməsindən məmnun qalmaq və sonra bu fürsət əsasında qaynaqları təşkil etmək olduğu ifadə edilir.

Sahibkarlıq konsepsiyası fransız Cantillon tərəfindən istifadə olunan və təşəbbüskar mənasını verən “entreprendre” ifadəsinə əsaslanır. 1755-ci ildə fransız Cantillon, bu termini iqtisadi parametrlər daxilində mənfəət əldə etmək və qeyri-müəyyənliklə qarşılaşmaq istəyən və intuisiya və yaradıcılığı bacaran bir fərdi təsvir etmək üçün istifadə etmişdir (Culhane H., 2013: s.19).

Sahibkar anlayışının fərqli fənlər tərəfindən də araşdırıldığı aydın şəkildə görünür. İqtisadçı üçün təşəbbüskar, mənbələri, işçi qüvvəsini, materialları və digər mənbələri bir araya gətirərək, əvvəlki dəyərlərindən daha çox dəyər yaradan, eyni zamanda dəyişikliyi, yeniliyi və yeni bir nizam anlayışını ortaya qoyan bir fərd olaraq təyin olunur. Psixoloq üçün bir təşəbbüskar bir şey əldə etmək və ya bir hədəfə çatmaq, təcrübə qazanmaq, başqalarının mümkün nüfuzuna yüksəlmək və ya nüfuz sahibi olmaq ehtiyacı və arzusu olan, bu kimi motivlərlə idarə olunan bir fərd olaraq izah olunur. Digər tərəfdən bir iş adamı üçün bu bir təşəbbüskar, təhdid, ciddi bir rəqib, eyni zamanda bir müştəri, strateji ortağ və ya başqalarının rifahı və xoşbəxtliyi üçün çalışan bir şəxs deməkdir.

Sahibkar, riskə girərək yenilik edən və ya inkişaf edən bir insandır. Başqa sözlə, təşəbbüskar imkanları seyr edən və tapdıqları zaman hər hansı bir riskə girərək həyata keçirməyə çalışan insan kimi dəyərləndirilməkdədir. Buna görə sahibkarlar müəyyən fikir formalaşdırır və yeniliklər əldə edirlər. Sahibkar haqqında danışarkən, ilk olaraq ağla axtarılan, yenilik edən, fikir yaradan, fərqli düşünən və cəsarətlə yeni şeylər etmək istəyən insanlar gəlir.

Aşağıda qeyd olunanlar təşəbbüskarı səciyyələndirən tanınan keyfiyyətlərdir:

- idarəetmə yeri (nəzarət sahəsi);
- müvəffəqiyyətə ehtiyac;
- müstəqillik;
- risk alma qabiliyyəti;
- özünə inam;
- yenilik etmə qabiliyyəti;
- yaradıcı düşüncə;

- inadkarlıq;
- rahatlıq;
- iş təcrübəsi və bacarıqları (Arslantaş C.C. 2011: s. 17).

20-ci əsrdə irəli sürülən sahibkarlıq nəzəriyyəsinə görə, təşəbbüskarlar riskə girərək yenilik edən və ya inkişaf edən insanlar olaraq təyin olunur. Başqa sözlə, sahibkarlar fürsətləri təqib edən və onları həyata keçirmək üçün hər cür riskə gedən insanlardır. Bu izahatlara əsasən, sahibkarlığın risk alma, fürsət axtarma, həyata keçirmə və yeniliklər etmə xüsusiyyətlərini özündə birləşdirdiyini söyləmək mümkündür.

Qeyd edilməlidir ki, tədqiqatçılar sahibkarlıq fəaliyyətinin nə olduğu ilə bağlı təriflərində vəhdət göstərmirlər. Təriflər yeni təşkilatların yaradılması, yeni resurs birləşmələrinin (komponentlərinin) yaradılması, fürsətlərin araşdırılması və aşkarlanması, qeyri-müəyyənliyin və risk şərtlərinin qəbul edilməsi və istehsal amillərinin cəmlənməsi kimi geniş fəaliyyət sahələrini əhatə edir (Gartner W.B. 2009: s.47).

Sahibkarlıq mövzusu mövcud elmi ədəbiyyatda fərqli təriflərə, quruluşlara və tipologiyalara əsasən şərh edilməkdədir. Konsepsiyanın tərfi ilə bağlı bir fikir birliyinin olmaması, bütöv bir quruluşun və dağınıq bir tədqiqat quruluşunun olmaması bu sahədə dominant bir paradigmanın inkişafına mane olur.

Sahibkarlıq anlayışı, elmi ədəbiyyatda bir çox müəllif tərəfindən fərqli ölçülərini vurğulayaraq müəyyənləşdirilməyə çalışılmışdır. Konsepsiya ilə əlaqəli bütün təriflərdə ortaq nöqtə, sahibkarlığın iqtisadi imkanların yeni dəyərlərə çevrildiyi bir müddət kimi idarə edilməsidir. Edilən təriflərə diqqətlə baxdığımızda bəzi müəlliflərin mövzunu daha asan və qısayolla izah etmək üçün qısa və sadə təriflər verdiklərini görülür. Gartner, Low və MacMillan kimi bəzi tədqiqatçılar sahibkarlığı sadəcə yeni təşkilatların və ya iş yerlərinin yaradılması və ya Schumpeter kimi məhsul, proses, təşkilat və bazarların yeni komponentlərinin yaradılması kimi müəyyənləşdirirlər. Bir çox tədqiqatçı da daha geniş əhatəli təriflər vermişdir. Bir müddət qəbul edilən bu təriflərdən bəziləri aşağıdakı kimidir:

Sahibkarlıq, lazımı vaxt və səy ayıraraq, maddi, psixoloji və sosial risklər alaraq pul qazancları və fərdi məmnuniyyətin əldə olunduğu əlavə əməyin sərf edilməsi ilə fərqli şeylər yaratmaq prosesidir.

Bird-ə görə, sahibkarlıq fəaliyyəti bir şəxs (təşəbbüskar) və ya kiçik bir qrup (ortaq sahibkarlar) tərəfindən təşkilat vasitəsi ilə dəyər yaratmaq, gəlirli bir işə başlamaq və ya böyütmək, yeni bir mal və ya xidmət təklif etmək və əlavə dəyər yaratmaqdır (Bird B. J. 2009).

Digər tərəfdən, bir fürsətdən istifadə etmək üçün sahibkarlığı müəyyənləşdirənlər də var. Onlara görə, sahibkarlıq bir fürsətdən istifadə etmək üçün unikal bir qaynaq paketini bir araya gətirərək, əlavə dəyər yaratmaq prosesi kimi qəbul edilir.

Başqa bir tərifə görə sahibkarlıq fəaliyyəti yeni və ya mövcud (qurulmuş) bir təşkilat daxilində yaradıcılıq və yenilik yolu ilə dəyər yaratmaq üçün bir fürsəti tapmaq və onu inkişaf etdirmək, mənbələrin və ya sahibkarların yerləşməsindən asılı olmayaraq bu fürsətdən faydalanma müddətidir. Bu tərifdə sahibkarlıq həm fərdi və təşkilati səviyyələrdə dəyərləndirilmişdir (Churchill N.C. 2002: s.586).

İngilis Dilinin Amerikan İrsi Lüğətində daxili təşəbbüskar (intrapreneur) “əsas fikri böyük bir firma içərisində risk alma və yenilik etmə yolu ilə gəlirli bir son məhsula çevirməkdən məsul olan şəxs” olaraq təyin edilmişdir.

Pinchot daxili sahibkarı “hər hansı bir iş ideyasını həyata keçirmək üçün məsuliyyəti öz üzərinə götürən şəxs” kimi daxili olaraq təyin etmişdir. Daxili sahibkarın mütləq yeni məhsul və xidmətlərin ixtiraçısı olmaları vacib deyildir, lakin öz iş fikirlərini hazırlaya bildikləri və ya prototipləri sərfəli ifadə etməsi olduqca əhəmiyyətlidir. Onlar mahiyyətcə qazanclı məhsul və ya xidmətlərin arxasındakı insanlardır. Komanda qurmaqda və komanda üzvlərinin fikirlərini idarə etməkdə çox müvəffəq insanlardır.

Daxili sahibkarlıq fəaliyyətinin mərkəzində daxili sahibkar dayanır. Daxili sahibkar sahibkarlıq dünyasını və təşkilat sferasını sahibkarlıq prosesində bir araya gətirməkdədir. Daxili sahibkar mövcud bir təşkilat daxilində təşəbbüskarlıq ruhu və mühit yaratmaq üçün bir vəzifəsi olan bir şəxsdir. Xəyalı bir fikri və ya bir fürsəti



gəlirli bir iqtisadi gerçəkliyə çevirməkdir, qurum daxilində edilməsi lazım olan bir çox şeyi etməkdən çəkinmir.

Qısaca “fəaliyyət göstərən və fəaliyyətdə olan təşkilatlardakı sahibkarlıq fəaliyyəti” olaraq qəbul edilən daxili sahibkarlıq təşkilatı və ümumi iqtisadi inkişafda çox vacib bir dinamik element kimi qəbul edilir. Həm akademiklər, həm də praktikantlar bu konsepsiya ilə 1980-ci illərdən bəri maraqlanırlar. Bununla birlikdə, daxili sahibkarlıq yalnız müəyyən sektorlarda fəaliyyət göstərən iş təşkilatlarına yönəldilmir, bütövlükdə iqtisadiyyat sahəsi ilə də məşğul olur və hər növ iş təşkilatına yönəldilə bilər. Çünki daxili sahibkarlıq bir iqtisadiyyatdır, məhsuldarlıq artır və ən yaxşı iş təcrübələrini ortaya qoyur. Həmçinin, daxili sahibkarlıq yeni sənaye sahələrinin yaradılmasına və müəssisələrin beynəlxalq rəqabət qabiliyyətinin artırılmasına təsir göstərə bilər.

Beləliklə, illərdir ki, iqtisadi ədəbiyyatda tədqiqatçıların mövcud fəaliyyət göstərən təşkilatlardakı təşəbbüskarlıq söylərini (daxili sahibkarları) təsvir etmək üçün müxtəlif termin və ya anlayışlardan istifadə edilir. Ümumiyyətlə, bu anlayışların hamısı, mövcudluğundan, fəaliyyət göstərən təşkilatlardakı sahibkarlıq fenomenini və ya sahibkarlıq meylini izah edir.

Sahibkarın bir fürsəti təyin etməsi ilə başlayan və bu fürsətdən faydalanmaq üçün fəaliyyətlərlə bitən bir prosesi izah edilən sahibkarlıq fəaliyyəti nəticədə böyümə şansı ilə bazara dinamizm əlavə edir və ölkələri sosial-iqtisadi dəyərləri ilə bir-birindən fərqləndirir (Karabey, C. N. ve Bingöl D. 2010: s.31). Bəzi tədqiqatçılara görə çox ölçülü bir konsepsiya olaraq təyin edilə bilən sahibkarlıq; status, rasionallıq, sərvət artımı, inkişaf, karyera, gəlir bölgüsü, ədalət, yardım, sürətləndirici təsir, fədakarlıq və hər şeyi düşünmək, yenilik, ixtira, azadlıq, müstəqillik, görmə, dünyaya açılma, fürsətlərdən faydalanmaq, yaxşı və ya pis günlərdə təhlükələrdən qorunmaq qabiliyyətidir.

Sözügədən konsepsiyanın əhəmiyyəti gündən-günə artmaqdadır, çünki bu konsepsiya müxtəlif cəmiyyətlərdə sahibkarlıq fəaliyyətinin əsasını insan və ya insan qrupu kimi görür. Rəsmi şəxsiyyəti ilə bir araya gələn vahidlərin ən kiçik birləşməsi olaraq ifadə edilən “orta müəssisə” anlayışından sonra ilk dəfə orta

əslərdə istifadə olunan və “entreprenere” kökündən gəlmiş bilinən sahibkarlıq tarixi qeydlərə görə, ilk mənada təşəbbüs, öhdəlik kimi dəyərləndirilmişdir.

Sahibkarlıq termininin kökündə imkanları müşahidə etmək və istehsal amillərini birləşdirərək, müəssisə yaratmaq dayanır. Digər tərəfdən, təşəbbüskar sözü ilk dəfə 17-ci əsrdə Fransız hərbi terminologiyasında uzun hərbi səyahətlərə rəhbərlik edən insanları adlandırmaq üçün istifadə edilmişdir (İraz R. 2010: s.137).

İlk istifadə və təriflərindən bəri mövcud olan sənaye xaricindəki məlumatlarda bu anlayışların dəyəri müxtəlif funksiyaları həyata keçirərək, gündən-günə daha da artmışdır. Demək olar ki, sahibkarlıq fərdi, şəxsi qabiliyyət və ətraf mühit dəyişikliklərinə əsaslanan sürətli inkişaf kursudur. Aşağıdakı cədvəldə (Cədvəl 1) sahibkar və sahibkarlıq fəaliyyəti anlayışları ənənəvi, konseptual və müasir yanaşmalar baxımından təsvir edilmişdir.

**Cədvəl 1: Sahibkar və Sahibkarlıq Konsepsiyalarına Ənənəvi, Konseptual və Müasir Perspektivlər**

	<b>Ənənəvi</b>	<b>Konseptual</b>	<b>Müasir</b>
<b>Sahibkar</b>	Risqləri daşıyan, investisiya kapitalının ödənişlərini tarazlaşdıran, yaradıcı və yenilikçi, qurduğu təşəbbüsü idarə edən, lazımi mənbələrin ayrılması ilə məşğul olan, qorxmaz, çalışqan, fədakar, yaxşı təşkilatlanmış, mükafatlandırılan və optimist və güclü bir daxili nəzarətə sahibdir. Uğur yönümlü, nikbin və güclü.	Müəssisə fəaliyyətini həyata keçirən şəxsdir. Yenilikçi. Bir bazarda qavradıqları imkanları yaradıcılıqla qiymətləndirən, bu imkanların istifadəyə verilməsi üçün lazım olan kritik mənbələri ayıran, hesablanmış riskləri alaraq yenilikçi iş planları hazırlayan və əlavə dəyər yaradan fəaliyyətə çevirəndir.	Mühüm fürsətlərdən istifadə edərək qazanc əldə etmək, bu fürsətlərdən istifadə etmək üçün lazımi mənbələri toplamaq və risk və qeyri-müəyyənlik əldə etmək məqsədi ilə yeni bir işə başlayan bir insan. Təsəvvür mərhələsində yaradıcı düşüncəni sistemə şəkildə təşkil etməklə mümkün edəndir.
<b>Sahibkarlıq fəaliyyəti</b>	Bütün çətinliklərə baxmayaraq, vizyonu uğurlu bir iş qurmağa çevirmək üçün səy göstərənlərdir. Fərdi davranışlar təşəbbüsün qarşısını alır.	Bir təşəbbüs və əməliyyat fəaliyyətidir. Kiçik bir müəssisəni idarə etməyin əsas prinsipi və üsulu təşəbbüskar olaraq təyin olunan bütün səylərin idarəetməyə daxil edilməsidir.	Təşkilati kontekstdə baş verən və münasibət və davranış elementlərinin hər birini əhatə edən bir prosesdir.

**Mənbə:** Böyükaslan H. D. 2017: s.14

Keçmişə dəyişdirmək mümkün deyil, ancaq sahibkarlıqla gələcəyi formalaşdırmaq və dəyişdirmək mümkündür. Bir menecer olarkən sahibkarlıqla bağlı bir anlayış ola bilər. Vacib olan təkərlərin düzgün bir şəkildə fırlandığı nöqtədə bütün təşəbbüskarlıq funksiyalarının işləmə mexanizmini aktivləşdirməkdir. İnnovasiya fəaliyyətləri ilə davamlı böyümə səviyyəsinə çatmaqla əlavə dəyər yaratmaqda sosial funksiyaları həyata keçirən insanlar məhz sahibkarlardır. Sahibkarın həyata keçirdiyi funksiyaların bütövlüyü iqtisadi inkişafın davamlılığını təmin edir və effektivliyini artırır.

“Sahibkar, mahiyyət etibarilə, çox əhəmiyyətsiz vəziyyətləri belə çox vacib fürsətlərə çevirə bilər, gələcəyin atəşini yandıran təsəvvür gücünə malikdir, keçmişdə heç vaxt olmayaraq, gələcəkdə və nadir hallarda baş verən dəyişikliklərin katalizatoru” kimi dəyərləndirilə bilər.

Sahibkar bizim yaradıcı şəxsiyyətimizdir; Həmişə bilinməyənlərlə məşğul olan, gələcəyi əhatə edən, imkanlardan imkanlar yaradan, xaosu harmoniyaya çevirən bir insandır” (Gerber M.E. 2015: s.24).

Yeni kəşf üçün yeni yerlər yox, yeni gözlər lazımdır. Marcel Proust (1871-1922) fürsəti bazarın mövcud olmasına baxmayaraq, məhsulların gələcəkdə istifadəsinə imkan yaradan fikirlər, inanclar və fəaliyyətlər məcmusu kimi dəyərləndirmişdir. Kirznerə (1997) görə, bu kontekstdə fürsətin bazarda aydın şəkildə təyin olunmayan bir ehtiyacı və ya yetərincə istifadə edilməmiş resursları / imkanları ifadə etdiyini söyləmək olar. Arzu olunan və mümkün gələcək vəziyyəti ifadə edən fürsətlər kimi; Heç bir bazar tərəfindən təyin olunmayan əsas texnologiyalar, ixtiralar, məhsul və xidmətlər üçün fikirlər irəli sürülə bilər.

İqtisadi və sosial dəyişikliklər, hüquqi tənzimləmələr, demoqrafik fərqlər, habelə xammal, giriş, mal və xidmət bazarları və təşkilati metodlardakı dəyişikliklər müəssisələr üçün yeni imkanlar yarada bilər. Firsətləri tanımaq, fürsətləri və imkanları fərqli bir baxış bucağı ilə tanıyaraq və gələcəyə dair uzaqgörənliklə günün şərtlərinə görə qiymətləndirərək gələcəyi formalaşdırmaqdan keçir.

Təşəbbüsün yaratdığı imkanlarla dərhal istifadə edilə bilən daha dəyərli imkanlar və bəzi bacarıqların inkişaf etdirilməsi halında istifadə edilə bilən

fürsətlərin olması və bununla da tələb olunan səriştələrin inkişafına nail olmaq mümkündür. Fürsətlər, müraciət etdikləri əsas fikirləri tam iş planlarına çevirmək üçün fərdlər tərəfindən dəyərləndirilir. Bununla birlikdə, fürsət inkişaf prosesi fürsətlərin tanınması və ya müəyyənləşdirilməsindən konseptual olaraq fərqlidir.

Beləliklə, sahibkarlıq ədəbiyyatında “fürsət bölgüsü” adlanan şeyin aşağıdakı üç prosesi əhatə etdiyi görülür:

1) bazar ehtiyaclarını və inkişaf mənbələrini dərk etmək;

2) spesifik bazar ehtiyacları və mənbələri arasında “uyğunluq” tapmaq və ya yaratmaq;

3) bu səbəbdən ehtiyaclar və qaynaqlar arasında yeni bir “harmoniya” yaratmaq (Hills G., Lumpkin G.T. və Singh R.P. 2007: s.203).

## **1.2. Sahibkarlıq fəaliyyətində zamanın idarə olunması və fürsətləri dəyərləndirmə üsulları**

Mülkiyyətin fərqli və spesifik xüsusiyyətlərini nəzərə alaraq sahibkarlıq fəaliyyətini dövlət, özəl və qarışıq sahibkarlıq növlərinə bölmək mümkündür. Dövlət sahibkarlığı, dövlətin özəl sektorlara investisiya qoymaq istəmədiyi və ya inhisara çevrilərək cəmiyyətin mənafeələrinin qorunmasının mümkün olmadığı sahələrdə fəaliyyət göstərdiyi bir sahibkarlıq növü olaraq təyin edilir.

Ümumiyyətlə, sahibkarlıq fəaliyyətində məhdudiyyətlər daxilində xarici impulslarla hərəkət müşahidə edilir. Bazar iqtisadiyyatında özəl təşəbbüskarlıq, istehsal amillərinə sahib olan və fəaliyyətini davam etdirən, fərdi şəxslər tərəfindən qurulan və fəaliyyət göstərən dinamik (daima yenilik axtaran) və ya adi (nə ilə isə kifayətlənən) sahibkarlıqdır.

Qarışıq sahibkarlıq növündə mülkiyyətin müəyyən bir hissəsi dövlətə məxsus olduğu üçün dövlət-özəl sahibkarlığın tərəfdaşlığını əhatə edir.

Fürsət sahibkarlığı isə xüsusi bir sahibkarlıq növüdür və bazarda mövcud və mümkün fürsətləri görmək və qiymətləndirməyi əhatə edir. Uzaqgörənlik və intuisiyaya əsaslanan bu yanaşmada mənfəətin proqnozlaşdırıldığı sahələrə investisiya qoymaq, eyni zamanda imkanlar axtarmaq mümkündür. Əlavə olaraq,

bazarda böyümə və genişlənmə, böhran vəziyyəti, məhsul və xidmətlərin tələb olunan keyfiyyət və miqdarda təqdim edilməməsi nəticəsində yaranan təchizat problemləri səbəbindən fürsət və imkanları qabaqcadan qiymətləndirməkdir.

İnformasiya texnologiyalarındakı dəyişikliklə əvvəlki işindən çıxanlar, sözügedən sahədə təhsil almış insanlar, əlavə gəlir əldə etmək istəyənlər, istehsal prosesi ilə məşğul olan evdar xanımlar və s. bu kateqoriyaya aid edilə bilər. Bu növlər sahibkarlıq fəaliyyətində örnək nümunələr olaraq göstərilir.

Sahibkarlıqla bağlı ədəbiyyatlarda sahibkarların bir-biri ilə müqayisə edilə bilən fərqli adları vardır (Fuentelsaz L., Gonzalez C. 2015: 247). Məsələn, yaradıcılara qarşı təqlidçilər, böyümə perspektivli və ya olmayan sahibkarlar, yüksək böyümə fəaliyyətləri olan şəxslər, ehtiyac əsaslı (məcburi) və fürsət sahibləri və s.

Ehtiyaca əsaslanan sahibkarlıq yaxşı iş imkanlarının müəyyənləşdirilməsi ilə əlaqələndirildiyi halda, daha yaxşı iş imkanlarının olmaması səbəbindən fürsətə əsaslanan sahibkarlıq yeni bir işə başlamaqla izah edilir. Hər iki növün də yeni təşəbbüskarlıq fəaliyyətlərinə istinad etdiyi doğru olsa da, inkişafa və iqtisadi böyüməyə təsirləri açıq şəkildə fərqlidir. Ehtiyaca əsaslanan sahibkarlığın əsas motivasiya mənbəyi gəlir əldə etmə motividir. Ehtiyacları əsaslanan sahibkarlıq böyük ölçüdə uzunmüddətli perspektivdə iqtisadi inkişaf səviyyəsi və qısa müddətdə iqtisadiyyatın faktiki vəziyyəti ilə əlaqədardır. Ehtiyaca əsaslanan sahibkarlıq fəaliyyəti az gəlirli ölkələrdə daha çox görülür və iqtisadi inkişaf səviyyəsinin artması ilə azalır.

Fürsət əsaslı təşəbbüskarlıqda isə əsas motiv, müşahidə edilən iş fürsətindən istifadə etmək düşüncəsidir. Fürsət sahibkarlığın ən böyük təhrikədisidir və fürsətləri yarada və istifadə edə bilməkdir.

Növündən asılı olmayaraq, sahibkarlıq fəaliyyətində bazarın həssaslığını nəzərə alaraq, bazarın tələblərini, gözləntilərini və ehtiyaclarını ödəmək üçün bilik, bacarıq və resurs sərəfətəsinə sahib olmaq və investisiyalar qoymaq olduqca vacibdir (Bratu, A., Cornescu V. and Druica E. 2009: s.244). Bu mövzuda bir nümunə olaraq, qeyd etmək olar ki, iqtisadi böhran dövrləri sahibkarlar üçün yaxşı bir fürsət kimi qəbul edilə bilər.

Ay Ü.-a görə, “fərsət sahibkarlığın əsas anlayışlarından biridir və iqtisadi böhran və sahibkarlıq fərsəti sahibkarlıq sferasında birlikdə istifadə edilir. Böyük böhranlar sayəsində böyük fərsətlərin mümkün olduğunu söyləmək olar. Ancaq sahibkarlıq fərsətini təyin edən və ya məhdudlaşdıran bir tədbir yoxdur. Bu səbəbdən, sahibkarlıq söhbətində iqtisadi böhranların böyük fərsətlərin ortaya çıxdığı sınaqlar tez-tez təkrarlanmaqdadır”.

Bununla birlikdə, belə bir dövrdə sahibkarlar böyük qazanc əldə edərkən, cəmiyyətin böyük bir hissəsinin böhranın əvəzini ödəməklə və fəsadlarını yaşamaqla qarşılaşdığını söyləmək olar, bu səbəbdən də qazanc-uduş münasibətləri çərçivəsində qısa müddətdə iqtisadi təsirlər artacaq və uzunmüddətli perspektivdə sosial-iqtisadi təsirlər müşahidə ediləcəkdir.

Beləliklə, hər iki əsas sahibkarlıq növü müqayisə edilərkən, Ümumdaxili Məhsulun (ÜDM) ehtiyac əsaslı təşəbbüskarlığa ciddi təsir göstərməməsi, fərsət sahibkarlığını müsbət təsir etməsi təəccüblü hal kimi dəyərləndirilə bilər. Fərsət sahibkarlığına dair kəmiyyət tədqiqatları araşdırıldıqda, məsələn, Fuentelsaz (2015) tərəfindən ən azı bir dəfə layihələrdə iştirak etmiş ölkələr və sahibkarlar haqqında aparılan araşdırmada mülkiyyət hüquqlarının, iş azadlığının, əmək azadlığının, maddi kapitalın və təhsil kapitalının imkan sahibkarlığı üzərində müsbət təsirləri olduğu sübut edilmişdir.

Beləliklə, ehtiyac əsaslı təşəbbüskarlıq ilə fərsət sahibkarlığı arasındakı fərqləri aşağıdakı kimi sıralamaq mümkündür (Brat A., Cornescu V. ve Druica E. 2009: s.244):

1) Ehtiyac sahibkarları işsizliyin qarşısını almaq üçün sahibkarlıqla məşğul olsalar da, fərsət sahibkarları daima mənfəət əldə etmək üçün tanınmış bir fərsət axtarışındadırlar. Başqa sözlə, ehtiyac sahibkarlarını bütün digər seçimlərin əskik və ya qeyri-kafi olduğu üçün sahibkarlığa sövq edilən fərdlər kimi ifadə etmək olar.

2) Ehtiyac sahibkarları inkişaf etməkdə olan ölkələrdə ümumi sahibkarların əhəmiyyətli bir hissəsini təşkil edir və inkişaf etmiş ölkələrdə nisbətən daha az yayılmışdır. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə sahibkarlıq böyüməyə başlamaq, prosesi sürətləndirmək və iqtisadiyyatın struktur çevrilməsini təşkil etməkdir; İnkişaf etmiş

iqtisadi sferalarda əsas narahatlıq davamlı məhsuldarlıq qazancları yarada biləcək mənbələrlə əlaqədardır.

Ehtiyaca əsaslanan sahibkarlıqla müqayisədə fürsət sahibkarlığının artması iqtisadi inkişafın vacib göstəricisidir. Getdikcə daha çox insanın sahibkarlığa cəlb edilməsi və daha çox insanın fürsət sahibkarlığı ilə məşğul olması iqtisadi inkişaf səviyyələrinin gedişatına müsbət təsir göstərir.

İqtisadi sferada fürsət sahibkarlarından gözlənilən başlıca məsələ mövcud imkanları reallaşdırmaq, mümkün fürsətlərdən istifadə etmək və mənbələrdən səmərəli istifadə edərək, ən yüksək faydalılığı əldə etməkdir. Həm də sahibkarlar fürsətləri müəyyənləşdirdikdə və yenilikçi bacarıqlarını idrak zəkaları ilə birləşdirdikdə rəqabətdəki müvəffəqiyyətləri də dəfələrlə artacaqdır. Ardichvili və digər tədqiqatçılar (2003) tərəfindən fürsətlərin müəyyənləşdirilməsində və inkişaf etdirilməsində rəhbər amillər kimi adlandırılan altı faktor qeyd edilmişdir. Bunlar aşağıdakılardır:

- təşəbbüskar sayıqlığı;
- bilik asimmetriyası və bilik yığılması;
- kəşfiyyat araşdırmaları;
- sosial şəbəkələr;
- şəxsiyyət xüsusiyyətləri;
- imkanlar matrisi.

Bu sahədə əsas fikir həm də budur ki, sayıqlıq bir fürsətin müəyyənləşmə ehtimalını daha da artırmaqdadır. Biliklərin üç əsas ölçüsü, yəni bazarların tanınması, bazarlara müraciət etmə üsulları və müştəri problemlərini əvvəlcədən bilmək sahibkarlığın kəşfetmə prosesi üçün son dərəcə vacibdir. Müəlliflərə görə, təsadüf nəticəsində imkanları kəşf etmə həm də sahibkarın "passiv axtarış" vəziyyətində olarkən yüksələn sayıqlığı ilə əlaqədardır. Digər tərəfdən, sosial şəbəkələr sahibkarın daxili mühitini (bir sahibkarın uzunmüddətli, sabit münasibətləri, işində tərəfdaş olmayan insanlar qrupu), "fəaliyyət dəsti"ni (sahibkar tərəfindən lazımı təminat üçün işə götürülən insanlar) əhatə edir.

Sahibkarın şəxsiyyət xüsusiyyətləri sahəsində işləyənlər arasında Shaver və Scott (1991) fərqli 'təşəbbüskarlıq' xüsusiyyətləri axtaran psixometrik testlər, sahibkarlar və digər qruplar (menecerlər və ya geniş ictimaiyyət) arasındakı şəxsiyyət xüsusiyyətlərində fərq tapa bilməyəcəyini vurğulamışdır. Sahibkarları müvəffəq edən amillər mövcuddur. Bunlardan birincisi ümid dolu nikbinlik, bir sözlə dünya nizamının gedişatına optimist münasibətdir. Krueger və Brazealin (1994) apardığı araşdırma da göstərmişdir ki, təşəbbüskar nikbinlik özünəməxsusluqla əlaqəlidir, lakin müəyyən, çətin hədəflərə çatmaq üçün nikbinlik özünü təsdiqləmə ilə əlaqəli deyil, bu da yüksək risk alma deməkdir. İkinci ən vacib amil isə yaradıcılıqdır. Uğurlu fürsət sahibkarlığının bəlkə də ən böyük amili sahibkarın yaradıcılığından qaynaqlanır. Bu sahədəki araşdırmalar da bu məsələni sübut edir.

Canina və digərlərinin (2012) bildirdiyi kimi, sahibkarlıq həmişə təşəbbüskarlıq imkanları ilə təşəbbüskar fərdlər arasında qarşılıqlı əlaqədir və bu amillərdən hər hansı birinə məhəl qoymamaq xoşagəlməz nəticələrə səbəb olacaqdır (Canina L., Palacios D. VE Devece C. 2012: s.271).

Sahibkarlıq fəaliyyəti tədqiq olunarkən vurğulanan digər bir mövzu isə mədəni dəyərlər infrastrukturunun fürsət sahibkarlığındakı mövqeyidir. Mədəni dəyərlərin təmsil olunması məsələsi bir sıra səbəblərə görə mürəkkəbdir. Məsələn, mədəni ölçülərin təcrid olunması və ya nəzərə alınmaması ehtimalı bu fəaliyyətdə olduqca azdır. Eynilə, mücərrəd dəyərləri ifadə etdiyi üçün onları empirik analizdə istifadə etmək də zamanla çətinləşir. Cəmiyyətlərin mədəni xüsusiyyətləri zamanla yaranan psixoloji və sosial stereotipləri əks etdirir. Bu çərçivədə mədəni keçmiş insan sivilizasiyasının daxili məhsulu kimi qəbul edilə bilər.

Uzaq keçmişdən gələn və indiki ilə əlaqələndirilərkən ara zehni quruluşlar kimi qəbul edilə bilən mədəni sindromlardan ibarətdir. Beləliklə, bu fikir fərdlərin əvvəlcədən mövcud olan mədəni dəyərləri qəbul etməyə meylli olduqlarını vurğulayan mədəni təkamül nəzəriyyəsi ilə daha uyğundur.

Mədəni dəyərlərin, habelə mədəni mürəkkəbliyin və dəyər yönümlülüğünün sahibkarlıq fəaliyyətinə təsirlərini araşdıran bir çox tədqiqatlar olmuşdur. Hər



cəmiyyətin mədəni mənşəyini formalaşdıran fərqli ictimai və siyasi prinsiplər və tətbiqlər insan davranışını və bütün sahibkarın fəaliyyətinə təsir göstərən və sahibkarın fəaliyyətindən təsirlənən bütün maraqlı tərəflərin xarakterini formalaşdırır. Bu səbəbdən fərqli mədəni dəyərlər fərqli sosial və iqtisadi münasibət quruluşlarla əlaqələndirilir.

Füर्सət sahibkarlığı ilə əlaqəli mədəni dəyərlərin vacibliyini vurğulayan bir başqa iş də Petrakis və başqalarının təsnifatına əsaslanan təklifləri əhatə edir (Petrakis P.E. 2014: s.230). Müəlliflərə görə, yüksək performans yönümlü cəmiyyətlər öz iqtisadiyyatlarında artan mənfəət və performans təşviq etdikləri üçün daha yüksək füर्सət sahibkarlığı ilə əlaqələndirilməlidir. Bu cür cəmiyyətlər təhsili, inkişafı, iddialılığı, rəqabət qabiliyyətini, fərdi müvəffəqiyyəti və təşəbbüskarlığı qiymətləndirir və imkan sahibkarlığı bu məqsədlərin reallaşmasına kömək edir. Gələcəyə yönəlmiş yüksək dəyərlər füर्सət sahibkarlığının artması ilə də əlaqələndirilməlidir. Həqiqətən də, bu cür cəmiyyətlər iqtisadi uğur qazanma, çevik və uyğunlaşa bilən təşkilatlara və menecerlərə sahib olmaq və yeni təşəbbüsləri maliyyə cəhətdən dəstəkləmək niyyətindədirlər. Ayrıca, rəqabət şəraitinin və qənaətcilliyin qlobal rəqabət qabiliyyətini artırdığı nəzərə alınarsa, daha yüksək ittifaq dəyərləri ilə füर्सət sahibkarlığı arasında müsbət bir əlaqə gözlənilir. Bu cür cəmiyyətlər müvəffəqiyyəti, irəliləməni və rəqabəti qiymətləndirir və başqalarını füर्सətçi hesab edirlər. Məsələn, investisiya nisbətləri, savadlılıq dərəcəsi, gələcək oriyentasiya, gender bərabərliyi, təcavüzkarlıq, korporativ kollektivizm, insanlar yönümlü, mülkiyyət hüquqları, qanuni qaydalar füर्सət sahibkarlığı səviyyələrinə müsbət təsir edir.

Sahibkarların əksəriyyəti davamlı olaraq 24 saatın mövcud formada onlar üçün yetərli olmadığını və bizə verilən gündəlik saatların xəyali olsa da daha çox olma ehtimalı ilə dünyanı fərqli edəcəklərini ifadə edirlər. Zamanı düzgün istifadə etmək və idarə etmək bacarığı insanı digərlərindən daha üstün və son nəticədə uğurlu edir. Əsasən, vaxt idarə etməklə iki hərəkət ağla gəlir; ya hadisələri ardıcıl koordinasiya etmək (eyni anda) və ya eyni anda bir neçə şeyi idarə etmək.

“Polixroniklik” nəzəriyyəsi də vaxt planlaşdırma hissəsidir; Vaxt və son tarixlər, dəqiqlik, gələcək/ keçmiş istiqamətlər, işin başqaları ilə sinxronlaşdırılması və koordinasiyası, iş tempi, vaxt bölgüsü, təşkilati vaxt məhdudiyyətləri, vaxt istifadəsinin muxtariyyəti, rutinə qarşı müxtəliflik kimi bir çox element arasındakı fərqi fərqlər üçün konsepsiya edilmişdir (D’Mello J. 2015: s.19).

Bu nəzəriyyənin müvəqqəti dərinliyi ilə birlikdə sahibkarların diqqətinə və davranışlarına təsir etdiyini sübut edən başqa bir iş Allen Bluedorn'a (2002) aiddir. Müvəqqəti dərinlik, şəxslərin və icmaların həyatında hadisələrin baş verdiyini və ya meydana gəldiyini nəzərə alaraq, keçmiş və gələcək dərinlik olaraq təyin edilir. Bu səbəbdən sahibkarların fərsətlərdən necə istifadə etdiklərinə də təsir edir. Zaman qavrayışına (keçmiş, indiki və ya gələcək zaman) və fərqi fərqlərə fokuslanan tədqiqatlar millətləri, xüsusən mədəni kontekstdə fərqli xarakterizə etmişdir.

Almaniya, Fransa və Amerikadakı iş adamlarının zaman, məkan qavrayışları və iş metodları arasındakı fərqləri, monoxronik mədəniyyətləri araşdıran müəlliflərə görə, müəyyən bir müddətdə bir işi görməyə yönəldildikdə, polixronik mədəniyyət, eyni vaxtda çox tapşırıq, dəqiq iş yerinə yetirmək, insanların işlərinə marağı rəsmi görüşlər və cədvəllər ilə məhdudlaşır, sona çatana qədər proqram cədvəlləri dəqiq müəyyən edilir. Amerika, Fransa və Braziliya kimi bəzi Anglo-Sakson mədəniyyətlərində sahibkarlıq fəaliyyəti üçün zaman az və ya məhdud olaraq təyin edilir və bu cəmiyyətlər üçün zaman pula bərabərdir (Kantrowitz T. M., Grelle D. M., Beaty J. C. and Wolf M.B. 2012: 114). Bu fikirlərə görə, müəyyən bir müddətdə bir çox fəaliyyətin həyata keçirilməsinə üstünlük verilir. Zaman üçün qiymətləndirilən dəyər həmin cəmiyyətdəki cəldlik, dəqiqlik və səmərəli vaxt kimi amillərlə ölçülürdü.

Vaxtdan kifayət qədər yaxşı istifadə edə bilməmək, fəaliyyət göstərməyə gecikmək laqeydlilik və məsuliyyətsizliklə əlaqələndirilir. Rəqabət şəraitində sosial münasibətlər üçün müəyyən qaydalar və prosedurlar mövcuddur. Üzvləri gələcəyə yönəlmiş bir şəkildə yaşayırlar, ancaq indinin gələcəyi formalaşdıracağına dair bir şübhə duymurlar. Əlavə olaraq, hər şeyə hazır olmaq, planlı bir proqramla hərəkət etmək, bu çərçivədə “vaxtı nizamsızlığa buraxmamaq” onların həyat fəlsəfələridir.

Zamanı bu qədər dəyərli hesab edən bu mədəniyyətlərdə bir çox hərəkətlər müəyyən bir müddətdə icra edilməyə uyğundur.

Polixroniklik adlanan bu mədəniyyətdən olan bir işçi, məsələn, telefon zəngi edərkən internetdə üz-üzə görüşdüyü başqa bir müştəri ilə iş əlaqələrini təsdiq edə bilər. Buna görə hərəkətlərin eyni vaxtda qarşılıqlı əlaqədə olduğunu söyləmək mümkündür.

Hindistan, Almaniya, Yaponiya, Çin, İngiltərə və daha çox İspan dilində danışan Latın Amerikasına kimi zamanların nisbətən bol olduğu qəbul edilən cəmiyyətlərdə zamana verilən dəyər nisbətən daha azdır. İnsanların vaxtını oğurlamaq və ya israf etmək bu cür cəmiyyətlər üçün problem deyildir. İş dünyasında güvənə əsaslanan münasibətlər hökm sürür. Bu mədəniyyətin üzvləri olan sahibkarlar ənənələrinə sadıqdirlər və fəaliyyətlərini bu günə yönəltdirlər. Müəyyən bir müddət ərzində onlar üçün tək bir hərəkət edilə bilər. Zamanın hissələrə bölünməsi fikri nəticəsində bir tapşırıq tamamlanmadan başqa bir iş keçmək effektiv hesab edilmirdi. Belə bir vəziyyətə məruz qalmaq narahatlıq və narazılıq hissləri yarada bilər. Yarımçıq qalan bir iş nəticədə uğursuz olur və belə bir vəziyyətdə davamlılığını qoruya bilmirlər. Burada ən vacib olan məsələ doğru zamanda və doğru şəkildə doğru yerdə olmaqdır. Monoxronik olaraq ifadə edilən bu mədəniyyətlərə mənsub olan cəmiyyətlərdəki fərdlər arasındakı münasibətlərin nisbətən əhəmiyyətli olduğu görülür.

Hall və Hall (1990) analizi, monoxronik mədəniyyətlərin və polikronik mədəniyyətlərin izomorfik olduğunu vurğulamış, zamanın peşəkar bir kontekstdə səmərəli istifadəsinin əsasında üç fokus olduğunu qəbul etmişdir:

1. fəaliyyətlərin eyni vaxtda olub-olmaması (vaxt istifadəsində səmərəlilik),
2. zamana bağlılıq (keçmiş-indiki-gələcək diqqət)
3. insanlar arasındakı münasibətlərin qiymətləndirilməsinin vacibliyi (nisbi nəzakət qaydaları).

Polixroniklik həm də fərdlərin qavrayışı və idarəedilməsi baxımından zamana diqqət mərkəzində olaraq ifadə edilir.

Beləliklə, polixroniklik əvvəlcə mədəni dəyişən kimi konsepsiya edilmiş və ənənəvi olaraq üç ölçüdə müəyyən edilmişdir:

1. vaxtdan istifadəyə üstünlük (yəni bir mədəniyyət eyni anda birdən çox tapşırıq və ya fəaliyyət göstərməyi üstün tutduğu zaman),

2. kontekst (yəni bir mədəniyyətin ünsiyyət tərzini və ifadə olunanlara mənə vermək üçün situasiya şərtlərinə uyğunlaşma dərəcəsi)

3. zaman birliyi (yəni bir mədəniyyətin vaxtı "xilas edilmiş" və ya "itirilmiş" əmtəə kimi qəbul etdiyi dərəcə)

## II FƏSİL. QABAQCIL BAZAR NƏZƏRİYYƏSİ ANLAYIŞI VƏ İZAHİ

### 2.1. Səmərəli bazar hipotezi və inkişaf etmiş bazarlar

Qlobal Maliyyə Böhranından öncə əsasən qiymət sabitliyini təmin edən ənənəvi pul siyasəti ilə bağlı fikirlər mövcud olmuşdur. Bu müddətdə yeganə vasitə kimi siyasi maraqları ifadə edilirdi. Lakin gözlənilmədiyi kimi, qiymət sabitliyinin öz-özlüyündə maliyyə sabitliyini təmin edə bilməməsi və böhranın və maliyyə qeyri-sabitliyi probleminin ölkə iqtisadiyyatlarına dağıdıcı təsirləri tətbiq olunan siyasətlərdə dəyişikliklərə səbəb olmuşdur.

İnkişaf etmiş ölkələrin mərkəzi bankları böhran və risklərin təzyiqlərini qırmaq və durğunluğun qarşısını almaq üçün kəmiyyət genişləndirmə, kredit genişləndirmə və faiz öhdəliyi kimi vasitələr seçərkən, inkişaf etməkdə olan ölkələr, likvidlik bolluğu və bunun nəticəsində yaranan kapital axınlarından məsuliyyət daşımaqdadırlar. İnkişaf etmiş ölkələrin qəbul etdiyi qərarların ölkə iqtisadiyyatına ziyan vurmamasında faiz dəhlizindən və zəruri ehtiyatlardan istifadə edilmişdir. Bir sözlə, həm inkişaf etmiş, həm də inkişaf etməkdə olan ölkələr fərqli motivlərlə fərqli vasitələrdən istifadə edərək bu prosesdə iştirak etmişdilər.

Qeyri-ənənəvi pul siyasəti praktikası əslində normal dövrlərdə istifadə olunan bəzi alətləri fəvqəladə şərtlərə və fərqli məqsədlərə xidmət etmək üçün uyğunlaşdırma prosesi kimi qəbul edilir. Buna misal olaraq, faiz dəhlizinin öhdəlik strukturundan aktivləşdirilməsi və məcburi ehtiyatların strukturundakı ödəmə fərqi və kapital axınlarına qarşı istifadəsidir. Bəzən, kredit genişləndirilməsi ödəmə müddətinin uzadılması kimi yeni bir vasitə kimi görünür.

Bazarlarda qiymət hərəkətlərinin təsadüfi şəkildə baş verməsi və təsadüfi bir paylanma göstərməsi, bu səbəbdən əvvəlcədən proqnozlaşdırıla bilməməsi fikri ədəbiyyata E.Fama tərəfindən Effektiv bazarlar hipotezi adı ilə gətirilmişdir. Hipotezə görə, qiymətli kağızların qiyməti ilə məlumatlar arasında bir əlaqə mövcuddur və qiymətli kağızların qiyməti hər zaman açıqlanan yeni məlumatlara əsasən formalaşır. Bazarlar qiymətlərin əks etdirdiyi məlumatlara görə təsnif edilir. Səhmlərin qiyməti müvafiq səhmlərin cari dəyərinin optimal qiymətləndirilməsini

təmsil edir və qiymətli kağızlar barədə obyektiv məlumatları ehtiva edir (Shiller R. J. 2012).

Səmərəli bir bazarda bütün məlumatlar sərbəst şəkildə əldə edilə bilər və satılan bütün qiymətli kağızlar istənilən miqdarda və həcmdə alınıb satıla bilər. Hipoteza görə, qiymətli kağızların qiymətləri heç bir model tərəfindən proqnozlaşdırıla bilmir. Bu o deməkdir ki, qiymətlər təsadüfi dəyişdiyindən onları proqnozlaşdırmaq olmur.

Bazarda həddindən artıq səhmdar gəlirliliyi proqnozlaşdırıla bilmədikdə və bütün məlumatlar bazar iştirakçıları tərəfindən əldə edilə bildikdə, nəzəriyyədə güclü səmərəlilik formalaşır. Bu çərçivədə insan davranışının xətti olduğu iddia edilir. Bununla birlikdə, real həyatda investorların riskə və gəlirə olan reaksiyası xətti xarakter daşımır.

Bazara informasiya axımının bir funksiyası olaraq təyin olunan Effektiv Bazarlar nəzəriyyəsi aşağıdakı üç fərziyyəni qəbul edir ([http://papers.ssrn.com/\\_id=493545](http://papers.ssrn.com/_id=493545)):

- Investorlar rasionaldır;
- Investorlar tam biliklərə sahibdirlər;
- Investorlar faydalarını maksimum dərəcədə artırmağı gözləyirlər.

Effektiv bazarlar nəzəriyyəsində səhmlərin və gəlirlərin davranışı qiymətli kağızların və birjaların səmərəliliyinin ölçülməsində əsas göstərici kimi qəbul edilir. Bu çərçivədə mövcud səhm qiymətlərinin mövcud məlumatları tamamilə əks etdirdiyi bazarlar təsirli hesab edilir. Investorlar rasionallıq və qiymətlər bazardakı xəbərləri, məlumatları və gözləntiləri tam şəkildə əks etdirir. Bazar iştirakçıları bütün məlumatları araşdıraraq bir qiymət təyin edirlər, buna görə bazar qiymətləri mövcud məlumatları və gözləntiləri ehtiva edir.

Ümumiyyətlə, qiymətli kağızlar bazarı, bazarda alınıb satılan qiymətli kağızların qiymətləri mövcud olan bütün məlumatları əks etdirirsə və qiymətlər yeni məlumatlardan yayınmadan reaksiya göstərsə təsirli olaraq təyin edilir. Bu baxımdan, Effektiv bazarlar nəzəriyyəsi, səhmlərin qiymət hərəkətinin proqnozlaşdırılmasında iki əsas prinsipi nəzərdə tutur:

Birincisi, aktiv qiymətlər qiymətli kağızların rasional və ya real dəyərini əks etdirir. Beləliklə, səhm qiymətləri düzgün mahiyyət daşıyır. İkincisi, gözlənilməzlikdir. Bu prinsipə görə, nəşr olunan mövcud məlumatlar əsasında gələcək qiymət hərəkətlərini proqnozlaşdırmaq mümkün olmur.

Effektiv bazarlar nəzəriyyəsi qiymətin bütün məlumatlardan ibarət olduğunu və heç bir model tərəfindən təxmin edilə bilməyəcəyini iddia edir. Bu cür fəaliyyət göstərən bir bazarda qiymətlər təsadüfi olur və proqnozlaşdırıla bilmir. Həm də bazar qaydaları həddindən artıq gözlənilən gəlirlərə imkan vermir. Hipotezə görə, bir varlığın həqiqi dəyəri və gözlənilən gəliri bütün mövcud məlumatlardan (keçmiş qazanclar, maliyyə hesabatları və s.) istifadə edilərək dəqiq hesablanmalı və proqnozlaşdırılmalıdır.

Kapital bazarının səmərəliliyi prinsipinə əsasən, kapital bazarı faydalıdır və alqı-satqıya məruz qalan maliyyə aktivlərinin bazar qiymətləri bütün məlumatları özündə cəmləşdirir. Bundan əlavə, səmərəli bir bazarda varlıqların qiymətləri hər yerdə eynidir və arbitraj yeri yoxdur.

Effektiv bir bazarda qazanclarını maksimum dərəcədə artırmağa çalışan bir çox investorlar vardır. Qiymətli kağızlarla bağlı yeni məlumatların bazara çıxarılması və ya elan edilməsi halında investorlar bu məlumatları təhlil edir və qiymətli kağızların qiymətləri üzərində əks etdirirlər. Ümumiyyətlə, belə bir bazarda qiymət əks olunması mükəmməl olmasa da neytral xarakter daşıyır. Bundan əlavə, bütün bazar iştirakçıları səmərəli bir bazarda qiymətli kağızlar alqı-satqısı prosesində pulsuz olaraq əldə edə bilən məlumatlara sahib ola bilərlər.

Nəzəri olaraq, investorlar məlumatların qiymətli kağızların gələcək qiymət bölgüsünə təsiri barədə razılığa gəlirlər. Bu səbəbdən qiymətli kağızların bazar qiymətləri heç bir investor tərəfindən idarə olunmur. Əlavə olaraq, səmərəli bir bazarda qiymətlər investorların ehtiyac duyduğu xüsusi məlumatları əks etdirməlidir.

Qeyd olunmalıdır ki, praktikada mükəmməl effektivliyin real olmadığı vəziyyətlər də ola bilər. Xüsusilə, məlumat baha başa gəlsə, bu xərc məlumat əldə etməyə daha az həvəsləndirə bilər. Belə hallarda, qiymətlərin bütün məlumatları əks

etdirəcəyi fərziyyəsi ilə məlumat əldə etmə xərcləri arasında bir paradıqma yaranır. Buna görə də məlumat əldə etməyin gəlirli bir cəhət olması lazım olduğunu iddia etmək olar. Əks təqdirdə, qiymət məlumatları mükəmməl və tamamilə reallığı əks etdirməkdən uzaq ola bilər və məlumat əldə etmə prosesindəki rabitə və məlumat xərcləri baha başa gələ bilər. Bu mənada:

- Məlumat keyfiyyətindəki artım qiymət sisteminin keyfiyyətini də artırır;
- İnformasiya dəyərindəki azalma qiymət sistemində daxil olan məlumatların keyfiyyətini də artırır;
- Riskdən çəkinmənin azalması, məlumatlı insanların daha böyük mövqelər tutmasına səbəb olaraq, qiymət sisteminin məlumat keyfiyyətini artırır;
- Ticarətdəki artım, məlumatlı ticarətçilərin nisbətini artırır;
- Məlumat qiymətindəki artım bu sahədə məlumatlı ticarətçilərin nisbətini azaldır (Grossmann S. and Joseph S. 2015: p.393).

Eynilə, bazarda müəyyən edilmiş inhisarçı məlumatların mövcudluğunu nəzərə alaraq, mal və ya aktivin dəyəri potensial alıcılar tərəfindən tam proqnozlaşdırıla bilməz. Bundan əlavə, alıcı satın alma qərarı verməzdən əvvəl, dəyərini müəyyənləşdirmək üçün lazım olan məlumatları əldə edə bilər. Bu vəziyyətdə qiymətlər tarazlıq nöqtəsindən uzaqlaşacaqdır.

Digər tərəfdən, bütün məlumatlar yayımlanırsa və məlumat əldə etmək üçün heç bir xərc çəkilmirsə, məlumatı tam əks etdirən bir tarazlıq qiyməti olacaqdır.

Fond bazarında qiymət formalaşması prosesinə tətbiq olunan mükəmməl rəqabət bazar modelinin forması olan Effektiv bazarlar nəzəriyyəsi indiki bazar qiymətlərini dəyişdirərək, investorların fond bazarındakı reaksiyasının sürətini, müddətini və dəqiqliyini izah etməyə çalışır. Effektiv bazarlar nəzəriyyəsinə görə, kommunal funksiyanı maksimum dərəcədə artırmağı hədəfləyən investorlar, səhmlərinin gələcək dəyərini dəqiq qiymətləndirmək üçün bir-biri ilə rəqabət aparırlar. Bundan əlavə, çox sayda alqı-satqı qərarı nəticəsində yaranan tarazlıq qiyməti bazarda tərəflərin sahib olduqları məlumatları istifadə edərək, bir səhmlərin dəyəri barədə yaratdıqları bir fikir birliyinin nəticəsidir. Buna görə də müəyyən bir



anda müşahidə olunan qiymətlər səhmlərin həqiqi dəyərinin obyektiv qiymətləndirilməsi kimi qəbul edilir.

Effektiv bazarlar nəzəriyyəsinə görə, investorlar bazara çatan müsbət və mənfi məlumatlara düzgün reaksiya göstərdikləri üçün rəasional davranış nümayiş etdirirlər. Bu səbəbdən, yeni informasiya axını qarşısında dəyər dəqiq, sürətlə və tamamilə dəyişir və səhm qiymətlərindəki yuxarı və aşağı meyllərdə tərs düzəliş hərəkətləri müşahidə olunur. Həmçinin, bu nəzəriyyəyə görə, bazar qüvvələri həmişə qiymətləri rəasional səviyyələrə gətirməkdədir. Bu səbəbdən irrəasional davranışın maliyyə bazarlarına təsiri ümumiyyətlə əhəmiyyətsiz sayılır. Qiymətlər həmişə mövcud olan bütün məlumatları əks etdirməlidir (Lo A.W. 2014: p.1-33).

## **2.2. Bazarlarda pul siyasəti və qiymət sabitliyi**

Maliyyə bazarları pul siyasətində qəbul edilən qərarlardan çox tez təsirlənmə potensialına sahibdir. Buna görə də maliyyə məlumatları pul siyasətinin dərhal təsirlərini müşahidə etmək üçün son dərəcə vacibdir. Maliyyə məlumatlarına daxil olan aktiv qiymətləri həm iqtisadiyyatın pul sektorunun davranışını, həm də iqtisadiyyatın real sektorundakı dəyişiklikləri izləmək üçün çox faydalı məlumatlar verir.

Aktiv qiymətləri arasında, səhm qiymətləri ümumiyyətlə ən çox izlənilən məlumatlar və iqtisadi xəbərlərə ən sürətli cavab verildiyi üçün bir çox araşdırmanın mövzusu olmuşdur. Bernanke və Kuttner (2005) pul siyasəti qərarları ilə səhm qiymətləri arasındakı əlaqəni təyin edərkən, gözlənilən siyasət davranışlarının investorların qərarlarına daxil edildiyini bildirdilər. Bu səbəbdən müəlliflər pul siyasətinin gözlənilən və gözlənilməz olaraq ikiye bölünən təsirinin analizinin investisiya qərarlarının anlaşılması üçün vacib olduğunu vurğulamışdılar. Bredin və digərlərinin (2007) apardığı araşdırmada oxşar bir yanaşma qəbul edilmiş və gözlənilməz siyasət dəyişikliklərinin həm ümumi, həm də daxili səhm seriyaları üzərində əhəmiyyətli təsirləri olduğu aşkar edilmişdir.

Yeni pul siyasətinin formalaşmasına səbəb olan maliyyə sabitliyi fenomeninin mənasını aydınlaşdırmaq olduqca vacibdir. Bununla birlikdə, qiymət sabitliyinin

tərfi ilə bağlı bir fikir birliyi olduğu halda, makro maliyyə sabitliyi tərfi ilə bağlı tədqiqatçılar arasında fikir ümumiliyi olmamışdır.

Tədqiqatçılara görə, makro maliyyə sabitliyi həm maliyyə qurumlarından, həm də maliyyə qurumlarının vasitəçilik xidmətlərindən faydalananların riskə alma səviyyələrini iqtisadi fəaliyyət səviyyəsindəki dalğalanmalara və bu səbəbdən bunların şiddətinə uyğun hərəkət etmə meyli olduğu bir mühit olaraq təyin edilir. İqtisadiyyatın sürətli böyüməsi dövründə iqtisadi vahidlərin risk alma qabiliyyətini cilovlayan maliyyə siyasəti icra edilir.

Bununla birlikdə, maliyyə sabitliyi anlayışı 1990-cı illərin sonunda Birləşmiş Millətlər İnkişaf Proqramı (UNDP) və Dünya Bankı tərəfindən gündəmə gətirilən qlobal ictimai anlayış olaraq təyin edilə bilər. Bir malın və ya xidmətin qlobal bir ictimai anlayış olaraq qəbul edilməsi üçün birdən çox ölkəni və ya ölkə qrupunu əhatə etməli, bütün sosial və iqtisadi qruplara fayda gətirməli və təsirləri gələcək nəsillərə əks olunmalıdır (Akyol S. və Varlık S. 2010: s.141). Bu kontekstdə nəzərə alındıqda, beynəlxalq inteqrasiya və qloballaşma fenomeni və milli səviyyədə maliyyə qeyri-sabitliyi beynəlxalq yoluxma kanalları vasitəsi ilə qlobal miqyasda ortaya çıxma və milli səviyyədə formalaşan bazar uğursuzluğu qlobal miqyasda digər ölkələrə mənfi təsir göstərə bilər. Yaşanılan qlobal maliyyə böhranları bunun əyani sübutudur.

Bu mənada, digər qlobal ictimai məhsullardan fərqli xüsusiyyətləri ilə ayrılan maliyyə sabitliyi konsepsiyası maliyyə sabitliyini qlobal siyasət nəticələri ilə ortaya çıxaran, riski azaldan əsas və tamamlayıcı bir fəaliyyət olaraq görülən mücərrəd və son bir ictimai yaxşılıq kimi dəyərləndirilir. Çünki hər kəs maliyyə xidmətlərindən faydalana bilər; istehlak prosesində rəqabət yoxdur və kimsəni bu faydadan kənarlaşdırmaq mümkün deyil. Maliyyə sabitliyi potensial bir ictimai təbiətə malikdir, çünki təmin edilən fayda və ya maliyyə qeyri-sabitliyi meydana gələn ölkə xaricində digər ölkələrə də yayıla bilər.

Maliyyə sabitliyini təyin edərkən iki məqama diqqət yetirilməlidir: Bunlardan birincisi, bir maliyyə qurumu üçün deyil, bütün maliyyə sistemi üçün maliyyə

sabitliyi və qeyri-sabitlikdir (Ersel H. 2012: s.40). Bu fərq, makrosəviyyəyə işarə edir. Qurumlar fərdi əsasda sabit olsa da, burada maliyyə qeyri-sabitliyi yarana bilər.

İkinci mühüm fərq maliyyə sabitliyinin faydası və xərcinin və ya baş verəcək qeyri-sabitliyin real sektora təsiri ilə ölçmədir. Başqa sözlə, maliyyə qeyri-sabitliyi yalnız real sektor üçün mənfi nəticələrə səbəb olduqda baş verə bilər.

Maliyyə fəaliyyətini həyata keçirən qurumlar maliyyə sistemini təşkil edərkən, maliyyə bazarları maliyyə sisteminin real sektorla əlaqəsini qurur. Maliyyə sektorunun dinamikliyi, Minsky-nin “Maliyyə qeyri-sabitliyi” fərziyyəsinə görə, nəticədə real sektorda mənfi təsirlər yarada bilər. Bu səbəbdən sözügedən sahədə lazımi tədbirlər görülməlidir.

Maliyyə sistemi üçün dörd vəziyyət vardır. Bunlardan birincisində maliyyə qeyri-sabitliyi maliyyə sektorunun vəzifəsini yerinə yetirməsinə mane olmur və real sektora mənfi təsir göstərmir. Bu vəziyyət maliyyə qeyri-sabitliyi kimi qəbul edilmir.

İkinci halda, maliyyə sisteminə mənfi təsir göstərsə də, digər sahələrə təsir etmir. Bu vəziyyətin bir keçid dövrü kimi görünməsi real sektora təsirlərin gecikməsindən qaynaqlanır.

Üçüncü halda, maliyyə sabitliyi baş versə də, bu segmentə mənfi təsir göstərmir, əksinə digər sahələrə mənfi təsir edə bilər.

Son vəziyyət isə həm maliyyə sektorunda, həm də digər sektorlarda qeyri-sabitliyin görülməsi və maliyyə böhranına işarə edən mənfi təsirlərin olmasıdır.

Maliyyə sistemində sabitlik, qiymət sabitliyi də daxil olmaqla, maliyyə sabitliyi üçün kifayət etmir.

### **2.3. Maliyyə mənbəyi kimi kapital bazarları**

Pul siyasətinin dörd cəhətdən maliyyə sabitliyi ilə əlaqəli olduğu görülür. Birincisi, iflasları, sürətli kreditləri və aktiv artımlarını sakitləşdirmək və qarşısını almaq funksiyasına malikdir. Yenə də müstəqillik və sistemə əhəmiyyətə sahib maliyyə alətləri üçün likvid fondlar ilə əlaqəli bazarların böhrana girməsinin qarşısını ala bilər. Sistemə əhəmiyyətə malik maliyyə alətləri üçün yarana biləcək likvidlik böhranının və sistemə olaraq əhəmiyyətli maliyyə qurumları üçün borc böhranının ödənilməməsinin qarşısının alınması vəzifələri maliyyə sabitliyinin təmin edilməsi prosesində pul siyasətini əhatə edir. Pul və maliyyə sabitliyi siyasətindəki fərq hər bir siyasətin digər siyasətin məqsədi ilə əlaqəli olmadığı anlamına gəlir. Pul siyasəti real iqtisadiyyata təsir göstərdikdə, mənfəət dərəcələrinə, aktiv qiymətlərinə və balans hesabatlarına da təsir edir və bununla da maliyyə sabitliyinə təsir göstərir. Eynilə, maliyyə sabitliyi siyasətinin təsirləri həm pul ötürmə mexanizmində, həm də digər cəhətlərdən borc alma və maliyyə şərtlərində özünü göstərir (Svensson L. 2011: s.6).

Pul siyasətinin maliyyə sabitliyinə töhvəsi bəzi məhdudiyyətləri əhatə edir. Maliyyə bazarlarındakı inkişaf pul siyasəti üçün texniki problemlər və qeyri-müəyyənliklərə səbəb olur. Artan maliyyə alətləri pul siyasətinin transfer kanallarına təsirini məhdudlaşdırır. Bundan əlavə, maliyyə bazası arasında pul bazası xaricindəki aktivlərin nisbətindəki artım, pul bazasının borc vermək qabiliyyətini azaldır. Balansdankənar əməliyyatlar kimi tanınan törəmə alətlərdən istifadənin artırılması pul siyasətinin effektivliyini azaldan bir başqa mühüm inkişafdır. Özəl sektorun olduğu bir şəraitdə pul siyasətinin real iqtisadiyyatı yaxşılaşdıracağını gözləmək mümkün deyildi. Bu vəziyyətdə iqtisadiyyatda böyüməyə nail olmaq yalnız təkmilləşmə və islahat tədbirlərinin görülməsindən asılı olmuş və pul siyasəti tədbirləri yaxşı nəticə verməmişdir.

Böhrandan əvvəl qiymət sabitliyi ilə makro səviyyədə və maliyyə sisteminin sabitliyi ilə mikro səviyyələrdə məşğul olunmuşdur. Bu iki hədəfə çatdıqda iqtisadiyyatın maliyyə sabitliyinə nail olunduğu düşünülməkdədir. Bu düşüncə, bu iki hədəfin fərqli alətlərlə fərqli qurumlara ayrılmasına və mərkəzi bankın maliyyə

sabitliyindən daha uzaq bir mövqe tutmasına gətirib çıxarmışdır. Ancaq maliyyə sabitliyini təmin etmək üçün makro görünüş tələb olunur. Maliyyə sabitliyi məqsədinə gətiriləcək makro görünüş, pul siyasətinin mənfi təsirlər yaratmayacaq şəkildə makro maliyyə tənzimləmələri ilə uyğunlaşması zərurətini də meydana gətirir. Köhnə fərq, maliyyə sabitliyinin mikro səviyyədə ediləcək qaydalarla nəzarət və tənzimləyici bir qurumun məsuliyyətinə, qiymət sabitliyi isə makro görünüşlə mərkəzi bankın məsuliyyətinə buraxılmasıdır.

Mərkəzi Bankın likvidliyin davamlılığını təmin etmək, ödəmə sistemində yaxşı bir performans təmin etmək və pul köçürmə prosesinə nəzarət etmək kimi funksiyaları maliyyə sabitliyi ilə sıx bağlıdır. Mərkəzi banklar, maliyyə sabitliyinin əsas göstəricilərindən olan aktiv qiymətləri, kredit artımları və pul aqreqlərindəki mənfi inkişafalara (həddindən artıq kredit genişlənməsi və aktiv qiymətlərinin artması) qarşı mübarizədə aktiv rol oynaya bilər. Maliyyə probleminə makro perspektiv gətirəcək təcrübələrin və makro maliyyə tənzimləmələrinin mərkəzi bankın məsuliyyəti altında olması məqsədəuyğun hesab edilə bilər. Beləliklə, Mərkəzi Banklar siyasətlərini sahib olduqları iki məqsədə uyğun olaraq təyin edə biləcəklər. Makro-prudensial siyasət alətləri kimi istifadə edilə bilən faiz dəhlizi və məcburi ehtiyatlar kimi vasitələr inkişaf etməkdə olan ölkələrin üzləşdiyi güclü kapital axınlarına qarşı ləng təsirləri göstərə bilər. Beləliklə, mərkəzi banklar əllərində olan alətlərdən ən səmərəli şəkildə istifadə etmək qərarı verərkən məqsədlər arasında yarana biləcək hər hansı bir qarşıdurmanın qarşısını ala biləcəklər. Unutmaq olmaz ki, qiymət sabitliyi maliyyə sabitliyi üçün son dərəcə vacib xarakter daşıyır.

Digər bir alternativ, mərkəzi bank və tənzimləyici və nəzarət qurumlarının səlahiyyətlərini bir araya gətirəcəyi və ortaq qərarlar qəbul edəcəyi bir koordinasiya mərkəzi, yəni bir koordinasiya şurası yaratmaqdır. Əvvəldə qeyd edilən bütün güclərin mərkəzi bankda cəmləşməsi və bəzən mərkəzi bankın mikro bölgəyə nüfuz etməsi ABŞ praktikasına bənzəyir.

**Cədvəl 2: Makroiqtisadi Siyasətlərin Fəaliyyət Sahələri və Onların Maliyyə Sabitliyinə Təhvləri**

<b>Makroiqtisadi siyasət</b>	<b>Əsas məqsəd</b>	<b>Maliyyə sabitliyinə təhfvəsi</b>
<b>Makro-prudensial siyasət</b>	Maliyyə institutlarının problemlərinin məhdudlaşdırılması	Sistematik riskin idarə olunması
<b>Pul Siyasəti</b>	Qiymət sabitliyi	Aktiv və kredit bazarındakı dövrlərə qarşı durma
<b>Valyuta məzənnəsi siyasəti</b>	Valyuta məzənnəsinin sabitliyi	Kapital axınlarının dəyişkənliyini azaltmaq
<b>Maliyyə siyasəti</b>	Tələbi konyunktura qarşı idarə etmək	Maliyyə sistemindəki təzyiqlərə qarşı maliyyə dayaqlarının saxlanması

**Mənbə:** Hannoun H. 2010: p.25

Qlobal böhrandan əvvəl bir çox mərkəzi bankın əsas məqsədi istifadə etdikləri alətə qiymət sabitliyi və siyasət maraqları olmuşdur. Böhrandan sonrakı bu yanaşmanın əsas tənqidi maliyyə bazarlarındakı risklərə və təhlükələrə qarşı heç bir tədbir görülməməsi və təhlükəyə məhəl qoyulmaması idi. Dərin maliyyə böhranı siyasətçiləri pul siyasətində bir daha düşünməyə vadar etmişdir. Pul siyasətində yalnız qiymət sabitliyini nəzərə alan yanaşma maliyyə sabitliyi üçün mənfi yan təsirlər yaratmışdır. Təqdim olunan likvidlik bazar aktyorlarının səhv davranışlara yönəldici qüvvəsi olmuşdur. Bəzi iqtisadçılara, xüsusilə keçmiş FED prezidentlərindən biri olan Greenspan'a görə, balonları aşkarlamaq çox çətindir. Onun fikirlərinə görə, baş verəcək partlayışın qarşısını almaq daha böyük çətinliklər yaradır. Ancaq böhran bizə böhrandan sonrakı xərclərin daha yüksək olduğunu göstərdi. Balonları nəzərə alaraq pul siyasəti hazırlamaq lazım olduğu ortaya çıxdı. Bu nöqtədə inflyasiya hədəflənməsindən imtina etməyi düşünmək lazım deyil. Vacib olan, inflyasiya hədəfləmə rejimini maliyyə sabitliyini özündə cəmləşdirə bilməkdir. Bu istiqamətdə, Woodford kimi bəzi iqtisadçıların modellərin yaradılması ilə bağlı araşdırmalar olmuşdur (Woodford M. 2009: s.277).

Maliyyə institutlarının kapitalları ilə müqayisədə daha çox kredit verdiyi göstəricisi olaraq təyin edilən qaldırma nisbətləri böhranın ən vacib komponentlərindən biri olmuşdur. Qaldırma nisbətləri də inflyasiyanın hədəflənməsində yaradılan modellərin parametrlərinə daxil edilməli və qaldırma

nisbətləri ilə əlaqədar tənzimləmə edilməlidir. Şübhəsiz ki, istifadə ediləcək vasitənin özünəməxsusluğu və təsirsizliyi, quraşdırılacaq modellərdə qarşılaşılacaq əsas çətinliklərdir. Bu çətinliklər, hər iki hədəfə çatmaq üçün makroprudensial alətlər üçün pul siyasətinin zəruriliyini ortaya qoymaqladır.

#### **2.4. İnvestisiya bazarlarının inkişafına dair siyasi tövsiyələr**

2008-ci il qlobal maliyyə böhranı başlayana qədər pul siyasəti orqanları arasında fikir birliyi olmuşdur. Siyasət faizini inkişaf etmiş ölkələrdə yeganə vasitə kimi istifadə edən inflyasiya hədəfləmə strategiyası, böyük ölçüdə qiymət sabitliyinə nail olmaqda müvəffəq olmuşdur. İqtisadiyyatın tarazlığını pozacaq bir qiymət hərəkəti yoxdur və nəzəri əsaslara görə bu sabitlik bütün makro iqtisadiyyata yayılacaqdır.

Ancaq dünyadakı inkişaf və maliyyə qloballaşması bu tədqiqatlarda nəzərə alınmamışdır. Siyasi qərar verənlər həm artan maliyyə yeniliklərini, həm də maliyyə bazarlarındakı inkişafı yaxşı oxuya bilməmiş və nəzəri infrastruktur özünü dəyişikliyə uyğunlaşdırmaq potensialına sahib olmamışdır. Siyasi bələdçi və qərar qəbul etmə vahidlərindəki bu boşluq iqtisadi vahidlərin məsuliyyətsiz davranışı ilə birləşəndə böhran yaratmış və ölkələr arasındakı maliyyə inteqrasiyası böhranın qısa müddətdə bütün dünyaya yayılmasına səbəb olmuşdur.

Bu vəziyyətdə böhranın başlanğıcı olan genişləndirici pul siyasəti bir daha böhranın yeganə həlli kimi görülmüş, lakin qısa müddətdə sıfır səviyyəsini sınayan faiz dərəcələri və gözlənilən canlılığı yaratmamışdır. Bundan əlavə, inflyasiya ilə işsizlik arasındakı əlaqənin pozulduğu da müşahidə olunmuşdur. Pula nəzarət etmək əvəzinə, artıq likvidlik nəzarəti ilə iqtisadiyyatı idarə etmək mümkündür. Beləliklə, bu vəziyyətdə nəzəri infrastrukturunu sorğulamağa və araşdırmağa olan ehtiyaclar da ortaya çıxmışdır (Agur I. ve Sharma S. 2013).

Böhrandan sonra qarşılaşılan bu qeyri-adi şəraitdə bir çox ölkə faiz dəhlizini aktivləşdirmiş, məcburi ehtiyatlarda ödəmə fərqi, bəzi pul siyasəti alətlərini adi tətbiqetmələr xaricində istifadə etmiş və bəzi yeni alətlər inkişaf etdirmişdir. Maliyyə sabitliyini qiymət sabitliyi hədəfinin yanında qoyan və siyasət nisbətində

başqa alətlər əlavə edən, bir sözlə, böhran keçirən bir çox ölkədə az və ya çox dərəcədə məqsəd və alət müxtəlifliyi tətbiq edən qeyri-ənənəvi pul siyasəti tətbiqetmələrinin olduğu müşahidə edilmişdir. İnkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələr nəqliyyat üstünlüklərinə və böhrandan təsirlərinə görə fərqlənmişdirlər.

Qeyri-ənənəvi pul siyasətinin ənənəvi pul siyasəti ilə əvəzlənməsi bu alətlərin aktiv qiymətləri və real iqtisadiyyata təsirindən asılıdır. Qeyri-ənənəvi alətlər uzunmüddətli faiz dərəcələrini aşağı salmış və bu işdə uğur qazanmışdır. İqtisadi agentlərin böhrandan qaynaqlanan qeyri-müəyyənlik səbəbindən təmin edilmiş mənbələrdən istifadə etmək istəməməsi bu siyasətlərin məcmu tələblərə təsirini məhdudlaşdırmışdır.

Müasir dövrdə ölkələr iqtisadiyyatda eyni səhvlərə düşməmək və tədricən normala döən sağlam maliyyə strukturları yaratmaq üçün fəvqəladə dövr təcrübələrinə son qoyaraq "Yeni Normal" adlı mövcud pul siyasətinin modelini hazırlayırlar. Qurulacaq yeni pul siyasəti anlayışı qiymət sabitliyi və maliyyə sabitliyi hədəflərinə bərabər yaxınlıqda olmalıdır. Həmçinin, hədəflərdə heç bir güzəştə yol verməyən doğru alət dəstinə sahib olmalı və praktikada makro-ehtiyat siyasətləri ilə uyğun olmalıdırlar. Əvvəllər maliyyə sabitliyini təmin etmək üçün istifadə olunan mikro-prudensial alətlərə makro perspektiv gətirilmiş və yeni qaydalar yaradılmışdır. İstifadə ediləcək makro ehtiyatlı və pul siyasəti alətləri arasında rol bölgüsü əhəmiyyət qazanmışdır.

Şübhəsiz ki, pulla makro və mikro ehtiyat siyasətləri arasında ən yaxşı tənzimləmə ölkənin şərtlərini nəzərə alaraq edilməlidir. Siyasət orqanları məlumat mübadiləsinə, etibarlılığın qorunmasına və müstəqilliyin təmin edilməsinə diqqət yetirməlidirlər. Mərkəzi banklar üçün alət müstəqilliyinə sahib olmaq vacibdir. Siyasi planların mərkəzi bankın əlində olmasına və ya idarə heyəti və ya komitədən ibarət olmasına baxmayaraq, uğur, şübhəsiz ki, uyğunluq və koordinasiya ilə sıx əlaqəlidir. Yeni bir pul siyasəti və institusional dizaynın yaradılması ilə bağlı davam edən müzakirələr göstərir ki, pul siyasəti ilə bağlı yeni anlayışın son formasını alması üçün vaxt olduqca vacibdir.



## III FƏSİL. MARKETİNQ VƏ AYIRMALAR ÜÇÜN DÜZGÜN İNVESTOR SEÇİMİ

### 3.1. Ayrılma prosesi

Ayrılma prosesi marketinq sahəsinin “4P” lərindən biridir. Effektiv paylama siyasəti, əksər hallarda, istehsalçı ilə eyni vaxtda malların istehlakçılara çatdırılmasında və onların mülkiyyətinin dəyişdirilməsində birbaşa digər iş strukturlarının da iştirakını təmin edə bilər. Bu halda, firmaların, habelə əmlaka sahiblik edən və ya malların istehsalçıdan istehlakçıya keçməsi yolunda başqalarına verilməsini asanlaşdıran şəxslərin cəmi ayrılma (paylama) kanalını təşkil edir. Hər bir konkret firma paylama kanalını seçməklə, paylama siyasətinin həyata keçirilməsi prosesində mühüm qərarlar qəbul edir (Svensson L. 2011: s.14).

Bütün hallarda paylama kanallarının mövcudluğu həm istehsalçıların daha səmərəli fəaliyyətinə kömək etmək, həm alıcıların xüsusi ehtiyaclarının daha yaxşı ödənilməsi üçün şərait yaratmaq, həm də investorları cəlb etmək üçün hazırlanmış bir sıra funksiyaların yerinə yetirilməsini təmin etməlidir. Bu xüsusiyyətlər aşağıdakılardır:

- bazarda tələb, təklif və malların araşdırılması;
- alıcı üçün ən məqbul malların seçilməsi, çeşidlənməsi və formalaşdırılması;
- malların bazara çıxarılması;
- malların bazar tələblərinə uyğun tamamlanması;
- mövcud və potensial alıcılarla əlaqələrin qurulması və saxlanması;
- istehsalçıların maliyyələşdirilməsi;
- malların çatdırılması və satışı prosesində mümkün itkilərlə əlaqəli riskin bölüşdürülməsi;
- malların anbarlarda saxlanması;
- malların satış nöqtələrinə çatdırılması;
- alıcıların alış-veriş etmələri üçün əlverişli şəraitin yaradılması.

Müxtəlif firmalar tərəfindən həyata keçirilən marketinq təcrübəsi göstərir ki, paylama kanallarının sayı və onların tərkibi həm məhsulun növündən, həm də

istehsalçının marketinqdən necə tam istifadə etməsindən asılıdır. Bu vəziyyətdə ümumiyyətlə müxtəlif səviyyəli paylama kanalları nəzərdən keçirilir.

Paylama kanalının səviyyəsi, məhsulu son müştəriyə yaxınlaşdırmaq üçün müəyyən tədbirlərin həyata keçirilməsini təmin etmək və sahiblik hüququnu sona qədər ötürməyi asanlaşdırmaq üçün hazırlanmış vasitəçilərin sayı ilə müəyyən edilir.

Ən geniş yayım kanalları şəbəkəsi və onların olduqca mürəkkəb quruluşu istehlak malları üçün səciyyəvidir. Ən sadə paylama kanalı istehsalçı və son müştəri (istehlakçı) tərəfindən formalaşır. Bu vəziyyətdə istehsalçı mallarını özü satır. Bu ona satışlar üzərində nəzarəti saxlamağa imkan verir və əlavə qazanc üçün lazımı şərait yaradır. Bu vəziyyətdə ümumiyyətlə istehsalçının birbaşa marketinq fəaliyyətini icra etdiyini söyləyirlər.

Bir çox hallarda istehsalçılar mallarını son müştərilərə (istehlakçılara) satan pərakəndə satıcılara ötürürlər. Bu vəziyyətdə əmtəə istehsalçısı birinci səviyyəli paylama kanalından istifadə edir.

İkinci səviyyəli bir paylama kanalında isə istehsalçı mallarını pərakəndə satıcılara satan topdan satış satıcılarına satır.

Nəhayət, bir ticarət agentı və ya broker olan topdan satıcı ilə istehsalçı arasında bir vasitəçi olduğu təqdirdə, bir mal istehsalçısı üçüncü səviyyəli paylama kanalından istifadə edir.

Kiçik topdan satış treyderi də vasitəçi rolunu oynaya bilər. Bu vəziyyətdə o, topdan və pərakəndə satıcı arasında vasitəçi rolunu oynayır.

Kiçik müştərilərin çox olduğu və ya bir-birlərindən kifayət qədər aralı olduqları hallarda, satış agentləri və ya brokerlər ümumiyyətlə paylama prosesini asanlaşdırmaq üçün istifadə olunur. Bəzi hallarda topdan ticarət də sənaye məhsullarının paylanması fəal iştirak edir.

Malların istehsalı üçün ən çox istifadə olunan paylama kanalları sıfır səviyyəli kanallardır. Bu kanallar vasitəsilə istehsalçılar birbaşa məhsullarını istehlakçılara satırlar.

Xidmətlərin təbiəti onları təqdim edənlərlə bu xidmətləri alanların birbaşa təmasını tələb edir. Bu spesifikasiyalar əksər hallarda xidmətlərin birbaşa istehsalçıları tərəfindən satılması faktını müəyyənləşdirir.

Bununla birlikdə, bəzi hallarda xidmətlər satmaq üçün satış agentləri və ya brokerlər prosesə cəlb edilə bilər. Məsələn, bir çox turizm təşkilatı tur satmaq üçün satış agentləri işlədir, sığorta şirkətləri əlaqədar xidmətlərin göstərilməsi istiqamətində müqavilə bağlamaq üçün sığorta agentlərindən istifadə edirlər.

Firmalar ilk olaraq, seçilmiş hədəf bazar segmentlərinin istehlakçı seçimlərinin öyrənilməsinə əsaslanan bir məhsul yaradırlar. Bundan əlavə, məhsul oxşar məhsullara nisbətən bazarda yerləşdirilir və ona qiymətlər müəyyən edilir. Daha sonra firma məlumat verir və bu məhsulun satın alınmasını təşviq edir. Nəhayət, bütün bu fəaliyyətlərdə ayrılma kanalının rolu istehlakçının məhsulu asanlıqla əldə edə bilməsi üçün məhsula sürətli və maneəsiz giriş təmin etməlidir (Svensson L. 2011: s.34).

“Malların alqı-satqısı yeri” konsepsiyası ilk dəfə 1940-cı illərin sonunda Neil Borden tərəfindən irəli sürülmüşdür. Əslində, Neil Borden özü 4P konsepsiyasının və marketinq qarışığı anlayışının müəllifidir. Marketoloqun tapşırıqlarının təsnifatında yer aşağıdakılarla əlaqəli prosedurları və münasibətləri əhatə edir:

- istehsalçı və istehlakçıları birləşdirən kanallarla;
- topdan satış və pərakəndə satışla əlaqəli seçicilik dərəcəsi ilə;
- ticarətlə əməkdaşlıq etmək istəyi.

Müasir bazarlarda, bir şirkətin müvəffəqiyyəti üçün ayrılma kanalları, bir çox şəraitə görə məhsulun özündən daha vacibdir.

Bir marketinq qarışığının müasir konsepsiyasını xarakterizə edən ən vacib tendensiyalardan biri məhsul kimi ənənəvi bir elementin rolunun azalması, yer və ya paylanma və təşviq kimi elementlərin əhəmiyyətinin artmasıdır. Məhsula və ya xidmətə görə fərqləndirmə firmanın və ya müəssisənin uğur qazanması üçün ən əhəmiyyətli parametrlərdən baxmayaraq, məhsul xüsusiyyətləri burada çox tez kopyalanır. Aparıcı Qərbi şirkətlərinin təcrübəsində mal və xidmətləri paylaşma xüsusiyyətlərinə görə fərqləndirmə meyli mövcuddur.

Nəticədə, istehlakçıları segmentləşdirmə yollarında dəyişikliklər baş verir, ən vacib segment meyarları alış yolu, məhsulun istifadəsinin spesifikliyi və s. olduqda paylama kanalı məhsulun fərqləndirilməsi vasitəsinə çevrilir. Bu zaman distribyutor üstünlükləri daha çətin surətdə kopyalanır və bəziləri (məsələn, nöqtələr) ümumiyyətlə unikal xarakter daşıyır. Eyni zamanda, yüksək keyfiyyətli məhsul və ya xidmət artıq rəqabət mübarizəsində qələbə zəmanəti deyil, yalnız rəqabətli bir bazara “giriş bileti” dir. İstehlakçı üçün isə mübarizə onsuz da məhsulun xaricində gedir.

Müştəri auditoriyasına sahib olmaq bir müəssisə üçün mütləq bir müvəffəqiyyət zəmanəti deyildir, müştərilərlə münasibətlər fəal şəkildə qorunub saxlanılmalı və üstünlüklərə təsir göstərməli, eyni zamanda, müştəri sadıqlığını inkişaf etdirməlidir. Məhsulun özünün rolu azaldığından məhsulun “qeyri-məhsul” hissəsinin dəyəri artır. Güc tarazlığındakı dəyişiklik paylama kanalı üzərində nəzarətin istehsalçı üçün məhsul üzərində nəzarətdən daha vacib olmasına gətirib çıxarır və ayrılma əhəmiyyətli marketinq səylərinin obyektinə çevrilir.

Bazar gücünün qeyd olunan bölüşdürülməsi nəticəsində bəzi distribyutorlar istehsalçılara təzyiq göstərməyə başlayır, satış və satış qiymətlərini, müəyyən malların istehsalına ehtiyac olduğunu diktə edirlər (Sears R., Trennepohl S. 1993: s. 109).

Məhz müşahidə olunan bazar tendensiyaları ilə əlaqədar olaraq məhsul paylanması üçün marketinq kanallarını öyrənmək zərurəti yaranır. Xüsusilə, “marketinq paylama kanalı” termininin özü dəqiqləşdirilməlidir, çünki bu terminin həm çox sayda təfsiri var, həm də bu müddət yaxşı qurulmamışdır: praktikada “paylama kanalı” kimi terminlər əvəzinə, “Marketinq kanalı”, “məhsulların ayrılma kanalı” terminləri istifadə olunur.

Hər firma paylama kanallarının yaradılması və istismarı ilə bağlı bütün xərcləri öz üzərinə götürmək potensialına sahib deyildir. Hər şeydən əvvəl, kiçik firmalar bunu reallaşdırma bilməzlər. Bu cür firmalar, həqiqətən də bir sıra iri firmalar kimi fərdi paylama siyasəti funksiyalarının həyata keçirilməsi üçün müvafiq xərcləri çəke bilən vasitəçilərə ehtiyac duyurlar.

İstehsalçının məlumatlı bir cavab verməli olduğu əsas suallardan biri məhsulu istehlakçılara necə təqdim etməkdir. Məsələnin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, məhsul həm maksimum satış nöqtələrində, həm də yalnız bir neçəsi ilə məhdudlaşdırıla bilər. Bunu nəzərə alaraq, aşağıdakı paylama üsullarından danışmaq mümkündür:

- intensiv paylama;
- nümunə (seçmə) paylama;
- müstəsna paylama.

İntensiv paylama ilə məhsulu satmaq üçün mümkün olan maksimum satış sayından istifadə olunur (Əliyev R., Məmmədov M., Novruzov N. 2005: s. 201). Tipik olaraq, ucuz istehlak malları və ya istehsal köməkçiləri belə satılır. Məsələn, bunlar siqaretlər, diş məcunu, yuyucu maddələr, yazı kağızı və s. kimi məhsullardır.

Bir çox mal (dəbli geyimlər, elektrik malları, bəzi sənaye malları kimi) yalnız məhdud sayda satış nöqtəsi vasitəsi ilə satılır, halbuki daha çox ticarət müəssisəsi onları satmağa hazırdır. Bu vəziyyətə nümunə (seçmə) paylanmanın istifadə edilməsi deyilir.

Nəhayət, müstəsna paylama ilə məhsul regional bazarda yalnız bir ticarət müəssisəsi tərəfindən satılır. Bu, yeni avtomobillər, müəyyən dəbli geyimlər, bahalı texniki mallar kimi malların satılması üçün istifadə edilə bilər.

İstehsalçının vacib vəzifələrindən biri də mallarının istehlakçılara hərəkəti üzərində nəzarət yaratmaqdır. Belə bir nəzarəti qurmağı bacarsa, malların təşviqi üçün təsirli bir siyasət təqdim edərək, bazara birbaşa təsir etmək qabiliyyətinə sahib olur. Müvafiq nəzarətin olmaması şirkətin marketinq strategiyasının tamamilə iflasına gətirib çıxara bilər.

Birbaşa paylama kanalının tətbiq edilməsində istehsalçı istehsal olunmuş malları birbaşa istehlakçıya (alıcıya) müstəqil şəkildə satır. Belə satışlar aşağıdakılara imkan verir:

- istehlakçı ehtiyaclarını daha dolğun öyrənmək;
- malların yaradılması və istehsalı prosesində yol verilmiş çatışmazlıqları vaxtında müəyyənləşdirmək və aradan qaldırmaq;
- iş səmərəliliyinin daha yüksək səviyyədə olmasını təmin etmək.

Təcrübədə bütün istehsalçılar birbaşa paylama kanallarından istifadənin yuxarıdakı üstünlüklərini təmin edə bilməzlər. Bəzi firmalar üçün bunların istifadəsi ümumiyyətlə qəbul edilməz hesab edilir (Əliyev R., Məmmədov M., Novruzov N. 2005: s. 108).

Hər bir istehsalçı birbaşa paylama kanallarından istifadə etmək qərarına gəldikdə, məhz bu cür satışların məqsədəuyğunluğunu müəyyənləşdirən müəyyən şərtlərin mövcudluğundan gəlir əldə edirlər. Bu ilkin şərtlər arasında əsas olanlar aşağıdakılardır:

- birbaşa satış həcmi onların həyata keçirilməsinə sərf olunan xərcləri əsaslandırır;
- istehlakçılar bir bölgədə cəmləşir və istehsal olunan məhsulların böyük hissəsi onlar üçün nəzərdə tutulur;
- məhsulun qiyməti daim dəyişir və bu dəyişiklikləri vaxtında nəzərə alınır;
- yüksək ixtisaslaşdırılmış məhsullar istehsal olunur və bu səbəbdən istehlakçılarla birbaşa əlaqələr qurulur;
- kompleks avadanlıq istehsal olunur;
- məhsullar istehlakçıların sifarişlərinə əsasən istehsal olunur.

Yuxarıda göstərilən amilləri dərinlən təhlil edən istehsalçı, ilk növbədə birbaşa paylama kanallarının istifadəsini məqbul bir xərclə malların lazımi tədarükünü təmin etməsindən qaynaqlanır.

### 3.2. Məhdud ayırmalar

Aktivlərin bölüşdürülməsindəki dəyişikliklər və dolayısı ilə milli sərhədlərdən və sektorlardan kapital axınlarını təyin edən amillər qlobal maliyyə bazarlarına nəzarətin aparılması üçün mühüm təsir göstərir. Əsasən yetkin bazarlarda, lakin bir sıra inkişaf etməkdə olan bazar iqtisadiyyatlarında getdikcə daha çox artan institusional investorların əhəmiyyəti bir-biri ilə sıx əlaqəli iki böyük nəticəyə malikdir.

Bir tərəfdən, bu bank olmayan aktiv toplayanlar törəmə və s. şəklində müasir maliyyə mühəndisliyi yolu ilə ən az deyil, böyük bazar və kredit risklərini öz üzərilərinə götürürlər. Qlobal Maliyyə Sabitliyi Hesabatının (GFSR) əvvəlki göstəricilərində bu inkişafın arxasındakı hərəkətverici qüvvələr, potensial zəifliklər və mənfi nəticələri azaldacaq siyasətlər araşdırılmışdır. Digər tərəfdən, institusional investorlar yalnız maliyyə bazarlarından qaynaqlanan bazar və kredit risklərinə məruz qalırlar, eyni zamanda onların investisiya qərarları getdikcə “bazarlar” edir. Çoxtərəfli müşahidə məqsədi ilə, xüsusən zəiflikləri və potensial nasazlıq xətlərini erkən mərhələdə aşkar etmək üçün, bu cür böyük institusional investorların investisiya modelindəki əhəmiyyətli tendensiyaların gözlənilməsi və təhlili vacibdir (Bratu A., Cornescu V., Druica E. 2009: s. 48).

Qeyd edilən bu təhlillər çox konkret olmalıdır, belə ki institusional investorlar homojen bir qrup deyillər. Onların investisiya strategiyaları bir sıra səbəblərə görə fərqli qanunauyğunluqları izləyir: daxili prosedurlar nəinki müxtəlifdir, həm də bazarlarda və aktiv siniflərində kapital axını yaradır. Bunun ödəmə qabiliyyəti tələbi, investisiya məhdudiyyətləri, istehlakçıların qorunması və maliyyə sabitliyi məsələləri kimi bazar tənzimlənməsi və əlaqədar siyasətlər üçün əhəmiyyətli təsirləri vardır.

Xarici portfel investisiyalarındakı məhdudiyyətlərin aradan qaldırılması, qlobal standartların qəbul edilməsi və risklə tənzimlənən gəlirlərin vacibliyinə daha çox vurğu daxil olmaqla, institusional təşviqlərin dəyişdirilməsi son 15 ildə bu sahədə olan məhdudiyyətlərin davamlı azaldılmasının təmin edilməsinə səbəb olmuşdur. Demək olar ki, bütün ölkələrdə sözügedən miqdarda azalma qeydə alınsa da,

müəyyən investorlar (məsələn, Yaponiya pay fondları və İngilis və kontinental Avropa pensiya fondları sahibləri) xarici aktivlərin yerləşdirilməsini daha sürətlə artırmışdılar. Ümumiyyətlə, xarici aktivlərin əldə edilmə sürəti, risklə tənzimlənən gəlirlərdə əldə edilə bilən qazanclardan və avro bölgəsi ölkələrində bəzi xarici aktivlərin daxili valyutaya yenidən çevrilməsindən asılı olduğu müşahidə edilir.

Xüsusilə qeyd edilməlidir ki, böyük potensial qazancların Yaponiya kimi ölkələrdə qəbul edildiyi bazarlarda bu sahədə məhdudiyyətlərin daha da azalma tendensiyasının davam edəcəyi gözlənilməkdədir. Ancaq ehtiyatlı olmaq üçün bəzi əsaslar da vardır.

Aktiv bazarlarının sərhədlərarası inteqrasiyası, bəzi qiymət şoklarının sərhədləri aşma ehtimalını da artırır. Belə bir şokun daxili nəticələri ağır olarsa, bəzi aktiv menecerləri üçün xarici aktiv sahiblərini azaltmaq üçün təzyiq yarana bilər. Eynilə, valyuta dəyişkənliyindəki artım sərhədyanı axınların azalmasına səbəb ola bilər. Bu qərəzli azalmanın davam etməsi əhalisi qoca olan yüksək qənaətli ölkələrə fayda gətirməklə yanaşı, eyni zamanda, daha az inkişaf etmiş bazarları olan ölkələri maliyyə infrastrukturlarını yeniləməyə təşviq edəcəkdir. Bu, nəticədə bəzi inkişaf etməkdə olan ölkələri qısamüddətli “isti pul” axınlarının sabitliyini pozan təsirlərə qarşı daha davamlı edə bilər (Bratu A., Cornescu V., Druica E. 2009: s.29).

Qlobal Aktiv Ayırıcı Qurumlar. Bu hissədə beynəlxalq maliyyə sisteminin mərkəzində 45 trilyon dolları aşan ümumi maliyyə aktivlərini idarə edən qurumlardan (yəni OECD ölkələrinin ÜDM-nin 150 faizi) bəhs edilmişdir. Bunlara pensiya fondları (dövlət və özəl, peşə və fərdi), sığorta şirkətləri (həyat və qeyri-həyat və təkrarsığorta), fondlar və ianələr, banklar və investisiya bankları kimi bütün OECD ölkələrində institusional investorlar və investisiya vasitələri təminatçıları daxildir (qarşılıqlı fondlar və hedcinq fondları daxil olmaqla). Bu qurumların rəhbərliyindəki aktivlər 1990-cı illərin əvvəllərindən bəri təxminən üç dəfə artmış, investisiya şirkətlərinin rəhbərliyindəki aktivləri 1990-2003-cü illərdə beş dəfədən çox artmışdır (Cədvəl 3).



**Cədvəl 3: İnstitusional İnvestorlar tərəfindən İdarə edilən aktivlər**

	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004
	<i>(Trilyon ABŞ dolları ilə)</i>						
İnstitusional investorlar	13.8	23.5	39.0	39.4	36.2	46.8	...
Sığorta şirkətləri	4.9	9.1	10.1	11.5	10.2	13.5	14.5
Pensiya fondları	3.8	6.7	13.5	12.7	11.4	15.0	15.3
İnvestisiya şirkətləri	2.6	5.5	11.9	11.7	11.3	14.0	16.2
Hedge fondları	0.03	0.10	0.41	0.56	0.59	0.80	0.93
Digər institusional investorlar	2.4	2.2	3.1	3.0	2.7	3.4	...
	<i>(ÜDM-in faizində)<sup>2</sup></i>						
İnstitusional investorlar	77.6	97.8	152.1	155.3	136.4	157.2	...
Sığorta şirkətləri	27.8	37.8	39.4	45.3	38.4	45.4	44.0
Pensiya fondları	21.2	27.8	52.6	50.1	42.9	50.4	46.4
İnvestisiya şirkətləri	14.8	22.7	46.3	45.9	42.7	47.2	49.0
Hedge fondları	0.1	0.4	1.6	2.2	2.2	2.7	2.8
Digər institusional investorlar	13.6	9.1	12.3	11.7	10.1	11.5	...

**Mənbə:** International Finacial Services, <https://az.thelittlecollection.com/institutionalfund-697>, 2021

Hedge fondları, 2000-ci ildən qlobal aktivlərinin təxminən iki dəfə artaraq 2004-cü ildə təxminən 1 trilyon dollara, hazırki dövrə qədər isə 4 qat daha yüksəlməsi ilə getdikcə daha əhəmiyyətli bir investor qrupuna çevrilmişdir. Qlobal olaraq, institusional investorların aktivləri ümumiyyətlə əsas institusional investor sinifləri (sığorta şirkətləri, pensiya fondları) arasında bərabər paylanır və investisiya şirkətləri rolunu oynayır (Aspects of global asset allocation, s. 33).

Bu, ABŞ-da da mövcuddur, lakin digər ölkələrdə əhəmiyyətli fərqlər də vardır (Cədvəl 4). Yaponiya, Almaniya və İngiltərədə sığorta şirkətləri dominant rola malikdir (pensiya fondları İngiltərədə də vacibdir), investisiya şirkətləri isə Fransa və İtaliyada əsas aktiv toplayıcıdır, pensiya fondları isə Hollandiyada əsas institusional investor sinifidir.

Bu qurumların aktiv bölgüsü qərarlarının, kapital axınları və aktiv sinifləri və milli sərhədlər üzərindəki aktiv qiymətləri üçün əhəmiyyətli təsirləri vardır. Gələcəkdə, bu qurumların bəzilərinin hələ bir çox ölkədə hələ başlanğıc mərhələsində olduğu üçün bu qurumların həcmnin və təsirinin artacağını gözləmək olar. Demografik tendensiyalar və pensiya islahatları, daha çox aktiv toplayıcıların

yaradılmasını gücləndirməkdədir. Bu cür qurumların portfellerindəki nisbətən kiçik dəyişikliklər getdikcə qlobal maliyyə bazarlarını təsir edə bilər.

**Cədvəl 4: Əsas Sənaye Ölkələri: İnstitusional İnvestorların Varlıqları  
(Milyard ABŞ dolları ilə)**

	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Amerika Birləşmiş Ştatları							
<b>Sığorta şirkətləri</b>	1,884.9	2,803.9	3,997.7	4,084.5	4,264.8	4,832.9	<b>5,310.0</b>
<b>Həyat sığortası</b>	1,351.4	2,063.6	3,135.7	3,224.6	3,335.0	3,772.8	<b>4,132.6</b>
<b>Qeyri-həyat sığortası</b>	533.5	740.3	862.0	859.9	929.8	1,060.1	<b>1,177.4</b>
<b>Pensiya fondları</b>	2,427.3	4,196.9	6,479.3	5,881.4	5,036.6	5,994.2	<b>6,545.3</b>
<b>İnvestisiya şirkətləri</b>	1,154.6	2,731.5	6,454.9	6,598.7	6,115.0	7,025.6	<b>7,787.8</b>
Yaponiya							
<b>Sığorta şirkətləri</b>	1,503.5	2,625.6	2,474.6	2,293.5	2,530.4	2,968.7	<b>2,972.8</b>
<b>Həyat sığortası</b>	1,205.3	2,226.6	2,172.6	2,025.9	2,244.7	2,604.0	<b>2,618.6</b>
<b>Qeyri-həyat sığortası</b>	298.2	399.0	302.0	267.6	285.7	364.7	<b>354.2</b>
<b>Pensiya fondları</b>	371.4	705.6	748.7	696.6	705.9	928.2	<b>872.1</b>
<b>İnvestisiya şirkətləri</b>	331.7	411.7	462.6	362.3	366.7	493.4	<b>565.5</b>
Birləşmiş Krallıq							
<b>Sığorta şirkətləri</b>	472.3	838.0	1,475.7	1,420.1	1,492.5	1,736.2	...
<b>Həyat sığortası</b>	387.7	715.9	1,334.2	1,271.4	1,313.4	1,550.3	...
<b>Qeyri-həyat sığortası</b>	84.7	122.1	141.5	148.7	179.1	185.8	...
<b>Pensiya fondları</b>	532.5	756.4	1,096.0	989.8	936.7	1,190.9	<b>1,464.0</b>
<b>İnvestisiya şirkətləri</b>	124.4	238.0	441.0	393.2	384.3	547.3	<b>492.7</b>
Almaniya							
<b>Sığorta şirkətləri</b>	400.2	566.8	739.1	741.4	783.3	1,009.4	...
<b>Pensiya fondları</b>	150.9	314.5	326.6	324.9	341.4	462.4	...
<b>İnvestisiya şirkətləri</b>	188.9	369.5	773.9	711.4	799.1	1,062.9	<b>1,184.1</b>
Fransa							
<b>Sığorta şirkətləri və pensiya fondları</b>	...	642.2	939.6	894.0	1,053.9	1,356.6	...
<b>İnvestisiya şirkətləri</b>	...	703.5	1,128.2	1,106.1	1,285.8	1,769.1	...
İtaliya							
<b>Sığorta şirkətləri</b>	...	107.4	201.4	219.2	297.4	417.1	<b>509.5</b>
<b>Həyat sığortası</b>	...	<b>68.7</b>	155.4	172.8	239.3	343.7	<b>426.0</b>
<b>Qeyri-həyat sığortası</b>	...	<b>38.7</b>	46.1	46.4	58.1	73.4	<b>83.5</b>
<b>Pensiya fondları</b>	...	39.0	48.8	35.0	50.9	48.7	<b>54.4</b>
<b>İnvestisiya şirkətləri</b>	...	261.1	737.3	685.9	740.8	960.4	<b>980.5</b>
Niderland							
<b>Sığorta şirkətləri</b>	83.4	148.8	219.9	224.8	282.6	354.0	<b>421.0</b>
<b>Pensiya fondları</b>	207.9	308.3	391.7	376.8	433.8	590.7	<b>703.8</b>
<b>105.1</b>	<b>32.1</b>	<b>53.8</b>	<b>87.0</b>	<b>72.8</b>	<b>71.5</b>	<b>95.0</b>	

**Qeyd:** Bəzi ölkələr üçün məlumatlar müəyyən töhfə pensiya fondlarına məxsus və investisiya şirkətləri tərəfindən idarə olunan aktivlər kimi bəzi iqtisadi uçuşu əks etdirə bilər.

**Mənbə:** National flow of funds data; Investment Company Institute; and Watson Wyatt, [https://book.profezo.com/financial-adviser/?gclid=Cj0KCQjwktKFBhCkARIsAJeDT0hOEs1Ely4vA3vUgs17\\_I7UwZLhJ1bBYg6YRPhwVBKIOIQOYKGU8MPEaAtLXEALw\\_wcB](https://book.profezo.com/financial-adviser/?gclid=Cj0KCQjwktKFBhCkARIsAJeDT0hOEs1Ely4vA3vUgs17_I7UwZLhJ1bBYg6YRPhwVBKIOIQOYKGU8MPEaAtLXEALw_wcB)

Bankların üstünlük təşkil etdiyi maliyyə bazarlarından fərqli olaraq kapital bazarları risk iştahasındakı dəyişiklikləri, kredit qiymətləndirmələrini və ya qəbul olunan iqtisadi əsasları daha geniş, daha sürətli və daha birbaşa ötürməyə meyllidir. Bu, ümumilikdə təxminən 265 milyard dollar olan inkişaf etməkdə olan xarici xarici istiqraz bazarları kimi kiçik və ya dar aktiv sinifləri üçün əhəmiyyətlidir. Bu, yetkin iqtisadiyyatlardakı institusional investorların rəhbərliyi altında qeyd olunan 45 trilyon dollar dəyərində aktivlərin təxminən yüzdə 0,5-dən çox deyil (Aspects of global asset allocation, s. 39).

Xarici aktivlərə daha yüksək məruz qalma, dəyişkənliyi azaldaraq maliyyə gəlirlərini artırmaq və bununla da maliyyə sabitliyini dəstəkləmək perspektivini təklif edir. Bu səbəbdən səlahiyyətli şəxslər məhdudiyyətləri azalda biləcək tənzimləyici və digər siyasət dəyişikliklərini nəzərdən keçirməyə təşviq edilirlər.

Bununla birlikdə, evdəki qərəzli azalmanın davam etməsi ilə əlaqəli sərhəd kapital axınlarının artması siyasətçilər üçün yeni problemlər ortaya qoyaraq aktiv bazarları arasında korrelyasiya dərəcəsini artırmağa bilər. Beynəlxalq şaxələndirilmiş varlıqlara və portfellərə gözlənilən artan tələbin işığında, kiçik və inkişaf etməkdə olan ölkələr yerli bazarlarını yaxşılaşdırmağa davam etməlidirlər, çünki investorlar daha güclü infrastruktura sahib bazarlara hər zaman üstünlük verəcəklər.

Sözgedən qərəzin azalması ilə nəticələnən maliyyə beynəlmilləşməsi də çoxtərəfli səviyyədə çətinliklər yaradır. DBS-Dünya Bankının Standartları (IMF-World Bank Standards) və Kodlar Təşəbbüsü tərəfindən şəffaflığı təşviq edən səylər, ehtimal ki, qismən və ya səhv məlumatlar nəticəsində maliyyə bazarları arasında müəyyən təhlükələri azaltmağa kömək edəcəkdir. Maliyyə inteqrasiyası, həm özlüyündə bir informasiya mənbəyi, həm də dövlət və korporativ idarəetmənin yaxşılaşdırılması vasitəsi olaraq, DBS və digər beynəlxalq təşkilatların güclü çoxtərəfli izləmə mükafatını artırmaqdadır.

Firmalar tərəfindən düzgün ayrılma kanallarının müəyyənləşdirilməsi və müştərilərin cəlb edilməsi ilə bağlı hər hansı məhdudiyyətlərin yaşanmaması üçün aşağıdakı cəhətlərin nəzərə alınması olduqca vacibdir:

- Müəssisələr müştəri üstünlükləri, məqsədləri və ayrılma meyarlarını nəzərə almalıdır;
- İncəsənət mövcud məhsullar və xidmətlər əsasında seçici davranaraq, sifarişini vermiş olmalıdır;
- İncəsənət sifarişinin istəyinin həm tamamilə, həm də qismən investordan portfelinə və ya idarə edilən aktivlərə nisbətə uyğunluğunu nəzərə almalıdır (məsələn, sifarişçinin ayrılma vaxtına qədər istəməsinə və ya seçiminə dair hər hansı bir geribildirim və ya əğlabatan inam daxil olmaqla);
- İncəsənətin bağlı olduğu müvafiq ölkələrdə tətbiq olunan hər hansı bir satış məhdudiyyəti və ya digər müvafiq qanuni və ya tənzimləyici məhdudiyyətlər haqqında məlumatlı olunmalıdır;
- Müəssisə narahat, qənaətli və ya müəyyən perspektivi olmayan miqdarda ayırma kanallarından yayınmalıdır;
- İncəsənətin niyyətləri barədə hər hansı bir açıqlaması dinlənilməlidir;
- İncəsənətin bir ayırma qəbul etdikdən sonra tam həcmdə yerləşmə bacarığı da daxil olmaqla, qəbul edilən etibarlılığı və tutumu olmalıdır;
- İncəsənətin ifadə etdiyi marağın dərəcəsi və tələb olunan ayırmanın həcmi, hər hansı bir bilinən və ya əvvəlcədən ifadə edilmiş investisiya strategiyası və hədəfləri, alış və məskunlaşma qabiliyyəti ilə uyğun görülməlidir (Sears R., Trennepohl S. 1993: s.131-157);
- İncəsənətin gözlənilən saxlama müddəti də daxil olmaqla, həm mütləq həcmdə, həm də təklifin həcmində nisbi baxımından investordan tarixi davranışı və qiymətli kağızlar təqdimatında iştirakı (bu, investordan oxşar investisiya qoyuluşunu nəzərə ala bilər) nəzərə alınmalıdır. Qeyd edək ki, sərmayəçilər tərəfindən əvvəlcədən əldə olunmuş razılaşmaların bölüşdürülməsi qərar qəbul edilərkən nəzərə alın bilər, ancaq bu amil bütün investordanlara tətbiq edilməməlidir;
- İncəsənətin emitentə göstərdiyi marağın mahiyyəti və səviyyəsi, və ya konkret təklif istəyi, satıcı, müəssisə və ya firma nümayəndələri ilə birbaşa əlaqələrin qurulması ilə öyrənilməlidir.

### 3.3. Quid Pro Quo tənzipləmələri

Latın dilində Quid pro quo termini “bir şeyin qarşılığında bir şey” deməkdir.

Bu səbəbdən, iş yerində bir idarəçi və ya başqa bir səlahiyyətli şəxs işçiyə bir tələbi ödəməsi müqabilində bir şey (yüksəltmə və ya yüksəltmə) verəcəyini təklif etdikdə və ya sadəcə işarə etdikdə, bu hadisə də Quid pro quo zorakılığı kimi başa düşülür. Bu, həm də bir menecer və ya başqa bir səlahiyyətli şəxsin öz işçisindən sui-istifadəsi kimi başa düşülür.

Bu mənada izah hər zaman hüquqi və siyasi baxımdan istifadə olunsa da, ticarətlə əlaqəli konkret bir nümunəsi isə mübadilə prosesidir. Xüsusilə nağd pul axınının məhdud olduğu və gəlirdən məhrum olmadan mal və ya xidmət əldə etmə imkanının olduğu yeni başlayan müəssisələrdə müşahidə edilir.

Başqa bir nümunə isə qrant töhfə ola bilər, investorun bir şirkətə və ya quruma verdiyi pul qrantı müqabilində kommersiya dəyərində bir şey aldığı bir ianədir. Kimsə bir vəqfə 50 dollar bağışladığı zaman vəqf investora minnətdarlıq əlaməti olaraq 5 dollar dəyərində həkk olunmuş işarələri olan bir qələm verməsi misal göstərilə bilər.

Quid pro quo peşəkar şəbəkələrdə də mövcuddur. Bir iş adamı eyni maraq və ya ehtirası paylaşan digər mütəxəssislərə hər hansı digər tərəfdaşlara və ya mütəxəssislərə müraciət edə bilər. Bir qrup üzvün gələcəkdə xidmətlər qarşılığında alıcı üzvünün əsas iş qabiliyyəti üçün vacib bir mövzuda digər üzvlərinə təhsil kimi dəyərli bir şey təklif edə biləcəyi bir iş qrupu yaradılır. Quid pro quo karyerasına başlamaq üçün şəbəkə qurmaq istəyənlərə olduqca önəmlidir.

Lakin müəssisələrdə Quid Pro Quo tənzipləmələrinin tətbiq edilməsində qarşılaşılan problemlər mövcuddur.

Belə ki, Quid pro quo müqavilələri bəzən bir iş şəraitində əlverişsiz olaraq qiymətləndirilir. Məsələn, böyük bir maliyyə evi ilə bir şirkət arasındakı qarşılıqlı müqavilədə maliyyə evi, şirkət işindəki payı müqabilində şirkətin zəif səhm reytingini dəyişdirə bilər. Bu, zəif iş təcrübəsidir və açıq şəkildə tənzipləmə qaydalarını pozur. Düzgün fəaliyyət göstərərək, maliyyə evi, sərmayə müştərilərinin maraqlarını evin özü üçün hər hansı bir potensial qazandıran üstün tutmalıdır.

Bununla birlikdə, bu nümunə, mal və ya xidmətlərin birbaşa mübadiləsindən fərqli olaraq, quid pro quo tənzimləmələrinin tərəflərin bir-birinə bir lütf xarakterində olmasını göstərir (Sears R., Trennepohl S., 1993, s. 29).

Siyasi arenada Quid pro quo tənzimləmələri tez-tez bir siyasi namizədi gələcək bir fayda və ya bir məsələ ilə əlaqədar düşüncələr əvəzində maliyyə dəstəyi vermək kimi qəbul edilir. Latınca bu ifadə mahiyyət etibarilə rüşvəti xatırlada bilər, lakin bu terminin izahında belə izah qəbul edilməzdir. Məsələn, bir iş və ya peşə təşkilatı, yalnız seçilmiş vəzifəli şəxsin müvafiq təklif olunan qanunvericiliyi nəzərdən keçirərkən təşkilatın maraqlarını nəzərə alacağını anlayaraq siyasi namizədin kampaniyasına kömək edə bilər.

Bu ifadə Latın köklərindən dəyişmədən İngilis dilinə qəbul edilmişdir. Bu termin ingiliscə mənə izahında da “bir şey üçün bir şey” deməkdir. Oxford İngilis dili Lügətinə görə, Quid pro quo günümüzdə bir isim olaraq istifadə edildikdə, mənası tam olaraq düşünməyə meylli olunan mənəni kəsb edir: “Bir şey vermə hərəkəti və ya prinsipi, başqa bir şeyi dəyişdirmək prinsipi”.

Müəssisələrdə və investorlar arasında müqavilə hüququnda bu ifadə uzun müddətdir ki, qarşılıqlı mübadilə, bir şey almaq üçün bir şey vermək mənasını daşıyır. Belə ki sözügedən tənzimləmənin həyata keçirilməsi ilə bir müqavilədən hər iki tərəfin də faydalanmasını təmin edilməyə çalışılır (<https://www.investopedia.com/terms/f/factor-investing.asp>).

Şübhəsiz ki, bu ifadə dilin ləzzətini, mübadilə münasibətlərini təsvir etmək üçün sadə, eyni zamanda çox asan bir yolu təşkil edir və bərabər şəkildə rəsmi və ya qeyri-rəsmi, ədalətsiz, qanuni və ya qeyri-qanuni razılaşmalara uyğun gəlir.

Çox insan instinktiv olaraq bu mənada Quid pro quo tənzimləməsini bir anlaşma, nəyisə nəyinsə əvəzi olaraq başa düşür.

Jurnalistlər, cinayət davranışı ilə bağlı suallar ortaya çıxdıqda belə, bu ifadəni istifadə edirlər. FTB, bu ilin əvvəlində Wall Street Journal-a bildirmişdi ki, “Puerto Rikonun bəzi dövlət müqavilələrini necə verdiyini və müxtəlif şirkətlərin dövlət işini qazanmaq üçün razılaşmalarla məşğul olub-olmadığını araşdırır.”

Steven Pinker-in dediyi kimi, “Quid üçün bir kvonun olmaması onun müdafiəçiləri arasında danışıq nöqtəsinə çevrilmişdir”. Trump-ın müdafiəçiləri deyirlər ki, qeyri-adi bir kvonun açıq bir anlaşma təklifi hər zaman tələb olunur. Belə ki, onlar hər hansı bir razılaşmanın masada olduğunu inkar edirlər.

Quid Pro Quo doktrinasına əsasən, işçilər rəhbərliyin müqavilə şikayətlərini arbitraja təqdim etmək vədi müqabilində tətillə hüququndan imtina edirlər. İşçilər bütün şikayətlərə görə tətillə etmək hüququndan imtina edərkən, rəhbərlik yalnız müqavilə ilə bağlı olunanlara hakimlik etməlidir. Nəticədə, rəhbərlik, bitkiləri saxlamaq və ya başqa yerə köçürmək fəaliyyəti kimi kiçik detallar da daxil olmaqla, birtərəfli qaydada investisiya qərarı vermək hüququnu özündə saxlayır. Cənab Lynd bu qərarlara qarşı çıxmaq üçün mövcud hüquqi yolları araşdırmış və təsirsiz hala gətirmişdir. Quid Pro Quo doktrinasının tarixi inkişafını izlədikdən və bu bazarlığın asimmetriyasını ifşa etdikdən sonra müəllif bazarlığa xas olan bərabərsizliyi aradan qaldırmaq üçün iki təklif təklif edir.

O, yalnız əməyə təqdim olunan qanuni silahların qeyri-kafiliyini ortaya qoymaqla, eyni zamanda Amerika əmək münasibətlərində əsaslı bir haqsızlığı ortaya qoymuşdur. Tipik kollektiv müqavilə əsasında əmək idarəetmə əleyhinə olan ən təsirli silahdan - zərbə vurma qabiliyyətindən imtina etmişdir. Yenə də tipik razılaşmada rəhbərlik müəssisələrini köçürərək və ya bağlayaraq işçilərinin həyatını pozmaq səlahiyyətini özündə saxlayır (Conversation with Ed Mann).

Quid pro quo konsepsiyası, Birliyin Tekstil İşçiləri tərəfindən ilk dəfə Həmkarlar İttifaqına qarşı Lincoln Mills-ə dair brifinqdə Ali Məhkəməyə təklif edilmişdir. Orada Həmkarlar İttifaqı, işəgötürənin şikayətlərə hakimlik etmək üçün verdiyi müqavilə vədinin konkret yerinə yetirilməsini istəmiş, lakin ortaq qanun qaydalarına riayət etmək məcburiyyətində qalmışdır. Buraya arbitraj razılaşmasının icrası daxildir (Brief for Petitioner at 25). Həmkarlar ittifaqı ticarət arbitrajını əmək arbitrajından ayırmaqla bu problemi həll etmiş oldu. Müraciətçilər ticari arbitrajın məhkəmələrin əvəzini verdiyinə görə məhkəmələrin ənənəvi yurisdiksiyasını qəsb etdiyini qeyd etmişdir.

Həmkarlar İttifaqı, arbitrajın həqiqətən işçilərin tətillər hüququndan imtina etməsi üçün qeyri-qanuni bir hadisə olub-olmadığını yalnız müəyyən bir müqavilə tərəflərinin niyyətlərinin araşdırılması ilə müəyyən edilə biləcəyini iddia etmişdir.

Qeyd edildiyi kimi, Lincoln Mills müqaviləsi, ortaya qoyulmuş bu cür orijinal Quid pro quo tənzipləməsini təcəssüm etdirmişdir. Əksər əmək müqavilələrindən fərqli olaraq, müqavilədə həm arbitraj, həm də tətillərlə əlaqəli bir maddə var idi. Bu maddə işəgötürənə müqavilə müddətində iş dayandırma və ya yavaşlama ilə məşğul olan işçiləri işdən azad etmə səlahiyyəti vermiş oldu. Bu halda, bir işçinin müqavilə ilə mövcud olan bütün şikayət prosedurlarını tükəndirməməsi vacib xarakter daşmışdır. Üstəlik, Həmkarlar İttifaqı açıq şəkildə yalnız işəgötürənin hakimlik etməyi qəbul etdiyi mövzularda tətillər etməməyi qəbul etmişdir: Tətillərin dayandırılmasının qarşısının alınması və təmin edilməsinə dair Həmkarlar İttifaqı, müqaviləyə əsasən mübahisələndirilə bilən şikayətlərə görə ortaya çıxdıqları hallarda müəyyən edilir.

Ali Məhkəmə İttifaqın Quid pro quo tənzipləməsini həvəslə qəbul etmiş, lakin doktrina əsaslarını tam inkişaf etdirə bilməmişdir. Belə ki, əmək müqaviləsinin etibarlı və məcburi bir müqavilə kimi tanınmasının tərəflərə daha çox məsuliyyət verəcəyini əsas götürərək nəticələnmiş oldu

Buffalo Forge Co. - United Steelworkers sözügedən doktrinanı şərh edən ən son qərardır.



### 3.4. Təklifin vaxtı, qiyməti və bunun kimi digər amillər

İnvestisiya prosesinə təsir edən faktorlar, daha yüksək gəlirlə əlaqəli atributlar üzrə qiymətli kağızları seçən bir strategiyadır. Səhmlərin, istiqrazların və digər amillərin mənfəətini artıran iki əsas amil növü vardır: makroiqtisadi amillər və stil amilləri. Birincisi, aktiv sinifləri daxilində geniş riskləri ələ keçirir, ikincisi isə aktiv siniflərində gəlir və riskləri izah etməyi hədəfləyir.

Bəzi ümumi makroiqtisadi amillər aşağıdakılardır:

- inflyasiya dərəcəsi;
- ÜDM artımı;
- işsizlik səviyyəsi.

Mikroiqtisadi amillərə isə aşağıdakılar daxildir:

- bir şirkətin krediti;
- pay likvidliyi;
- səhmlərin qiymət dəyişkənliyi;
- bazar kapitallaşması;
- sənaye sektoru.

İnvestisiya amilləri aktivlərin qiymətlərini təhlil etmək, izah etmək və investisiya strategiyası qurmaq üçün makroiqtisadi, fundamental və statistik amillər də daxil olmaqla, bir çox amildən istifadə edir (Əzizova G.A. 2012: s. 39).

İnvestorlar tərəfindən müəyyən edilmiş əsas amillərə isə aşağıdakılar daxildir:

- böyümə və dəyər;
- bazar kapitallaşması;
- kredit reytingi;
- tərəflər arasında səhmlərin qiymət dəyişkənliyi.

Nəzəri baxımdan investisiya amilləri şaxələndirməni gücləndirmək, bazardan yuxarı gəlir gətirmək və riski idarə etmək üçün nəzərdə tutulmuşdur. Portfelin şaxələndirilməsi uzun müddətdir ki, tətbiq edilən populyar bir təhlükəsizlik taktikası olmuşdur, lakin seçilmiş qiymətli kağızlar daha geniş bazarla kilidlənərək hərəkət edərsə, şaxələndirmə qazancları burada itirilir. Məsələn, bir investor müəyyən bazar şərtləri yarandıqda dəyər itirən səhmlər və istiqrazlar qarışığı seçə bilər. Yaxşı xəbər

faktor qoyuluşudur, geniş, davamlı və uzun müddət tanınmış gəlir gətirənləri hədəf alaraq potensial riskləri kompensasiya edə bilər.

Ənənəvi portfel ayırmalarının (60% səhmlər və 40% istiqrazlar) nisbətən asan həyata keçirildiyi üçün, seçiləcək amillərin sayı nəzərə alınmaqla, faktor qoyuluşu böyük görünə bilər. İmpuls kimi mürəkkəb atributlara baxmaqdan sonra, sərmayə qoymağa yönələn üslub (böyümə və dəyər), ölçü (böyük və kiçik) və risk (beta) kimi daha sadə elementlərə diqqət yetirə bilərlər. Bu xüsusiyyətlər əksər qiymətli kağızlar üçün asanlıqla mövcud olur və populyar fond araşdırma saytlarında verilmişdir.

İnvestisiyaya təsir edən əsas faktorlar aşağıdakılardır:

➤ Dəyər

Dəyər, əsas dəyərinə nisbətən aşağı qiymətə sahib olan səhmlərdən artıq gəlir əldə etməyi hədəfləyir. Bu, ümumiyyətlə sifariş qiyməti, qazanc qiyməti, dividendlər və pulsuz pul axını ilə izlənilir.

➤ Ölçü

Tarixən kiçik kapitallı səhmlərdən ibarət portfeller, yalnız böyük kapitallı səhmlərə sahib olan portfellərdən daha çox gəlir gətirir. İnvestorlar, bazarın bir hissəsinin kapitallaşmasına baxaraq, inkişaf ölçüsü ələ keçirə bilərlər (Əzizova G.A. 2012: s. 118).

➤ Təcil

Keçmişdə üstün olan səhmlər gələcəkdə güclü mənfəət göstərməyə meyllidir. Bir təcil strategiyası üç aydan bir il müddətinə nisbi gəlirlərə söykənir.

➤ Keyfiyyət

Keyfiyyət aşağı borc, sabit qazanc, davamlı aktiv artımı və güclü korporativ idarəetmə ilə müəyyən edilir. İnvestorlar kapitallaşmış, kapitalla borc və qazanc dəyişkənliyi kimi ümumi maliyyə göstəricilərindən istifadə edərək keyfiyyətli səhmləri müəyyən edə bilərlər.

➤ Dəyişkənlik

Təcrübəli tədqiqatlar göstərir ki, az dəyişkənliyə malik olan səhmlər, yüksək uçucu aktivlərdən daha çox risklə tənzimlənən gəlir əldə edirlər. Bir ildən üç ilədək

bir müddətdən standart sapmanın ölçülməsi beta tutmağın geniş yayılmış bir metodudur.

Fama-Fransız 3 Faktor Modeli.

Geniş istifadə olunan çox faktorlu modellərdən biri, kapital aktivlərinin qiymətləndirmə modelində (CAPM) geniş istifadə olunan Fama-Fransız üç faktorlu modelidir. İqtisadçılar Eugene Fama və Kenneth French tərəfindən qurulan Fama-Fransız modeli üç amildən istifadə edir

(<https://www.investopedia.com/terms/f/famaandfrenchthreefactormodel.asp>):

- firmaların ölçüsü;
- balansın davamlılığı;
- bazarda artan gəlirlilik.

Sözügedən modelin terminologiyasında istifadə olunan üç amil SMB (kiçik, mənfi, böyük), HML (yüksək mənfi aşağı) və portfelin gəlirliliyi, risksiz gəlirlilik dərəcəsi azdır. SMB daha yüksək gəlir gətirən kiçik bazar qiymətləri olan xalqa satılan şirkətləri, HML isə bazarla müqayisədə daha yüksək gəlir gətirən kitabdan bazara nisbətləri yüksək olan qiymətli kağızları hesaba alır.

İnvestisiya iqliminə təsir edən başlıca iqtisadi amillər aşağıdakı kimi ümumiləşdirilə bilər:

- makroiqtisadi amillər - bu amillərə ÜDM dinamikası, inflyasiyanın və faiz dərəcəsinin prosesdə olan səviyyəsi, ÜDM-da yığılmanın mövcud səviyyəsi;

- normativ-hüquqi amillər - buraya qanunvericilik bazasının keyfiyyətlik dərəcəsi və sabitliyi, mülkiyyət hüququnun və investorların maraqlarının müdafiəsi, iqtisadiyyatın inhisarlaşması dərəcəsi, həmçinin, bazarda inzibati və başqa maneələrin mövcud olması, qayda-qanuna riayət edilməsi dərəcəsi, iqtisadiyyatın açıq olması və s;

- vergi sisteminin keyfiyyətlik dərəcəsi və burada vergi yükünün səviyyəsi;

- informasiya təminatlılığı - bura informasiya təminatının formalaşma dərəcəsi, ölkə ilə bağlı bütövlükdə, həmçinin, ayrı-ayrı kompaniyaların investisiya imkanları haqqında bütün məlumatların əlçatanlığı, etibarlı informasiya resurslarının mövcudluğu, reklamlar, sərgilər, təqdimatlar və onların təşkili;

- İnvəstisiya aktivliyi - konkret bir məkanda real investisiya fəaliyyətinin icrası
- əsas kapitalla sərflənən edilən kapital qoyuluşudur.

İnvəstisiya aktivliyi 2 vacib amillə - investisiya qabiliyyəti və investisiya riskləri vasitəsilə müəyyən edilir. İnvəstisiya potensialı makroiqtisadi xüsusiyyətləri nəzərə alır. Bura ərazinin istehsal amillərinin sıxlıq dərəcəsi, əhalinin istehlak tələbləri və digər amillər daxildir.

İnvəstisiya potensialına dair bir çox fikir mövcuddur. Lakin ümumiləşdirilmiş formada onu hazırkı vəziyyətdə mövcud iqtisadi sistemin maksimum nəticə əldə etmək imkanı kimi ifadə etmək mümkündür. Ölkəniz investisiya potensialını ərazinin kapitalı əldə etməsi imkanı kimi ifadə etmək mümkündür.

Dövlətin investisiya-innovasiya siyasəti.

İnvəstisiya potensialı olaraq təbii resurslar, əmək ehtiyatları, maliyyə mənbələri, maddi-texniki vəsait və s. çıxış edə bilər.

İnvəstisiya riskləri - investisiya fəaliyyəti ilə baş verə biləcək itkiləri, əldə edilən gəlirlərin gözləniləndən daha az olması, əldə edilən gəlirin dəyərinin enməsi deməkdir. İnvəstisiya potensialına nəzərən investisiya riski daha artıq keyfiyyət amilidir. Mövcud investisiya riskləri hər zaman dəyişən sosial, siyasi, iqtisadi, ekoloji, kriminal və başqa amillərdən asılıdır.

**Şəkil 1: İnvəstisiya iqlimi**



**Mənbə:** Əzizova G.A. 2012: s.213

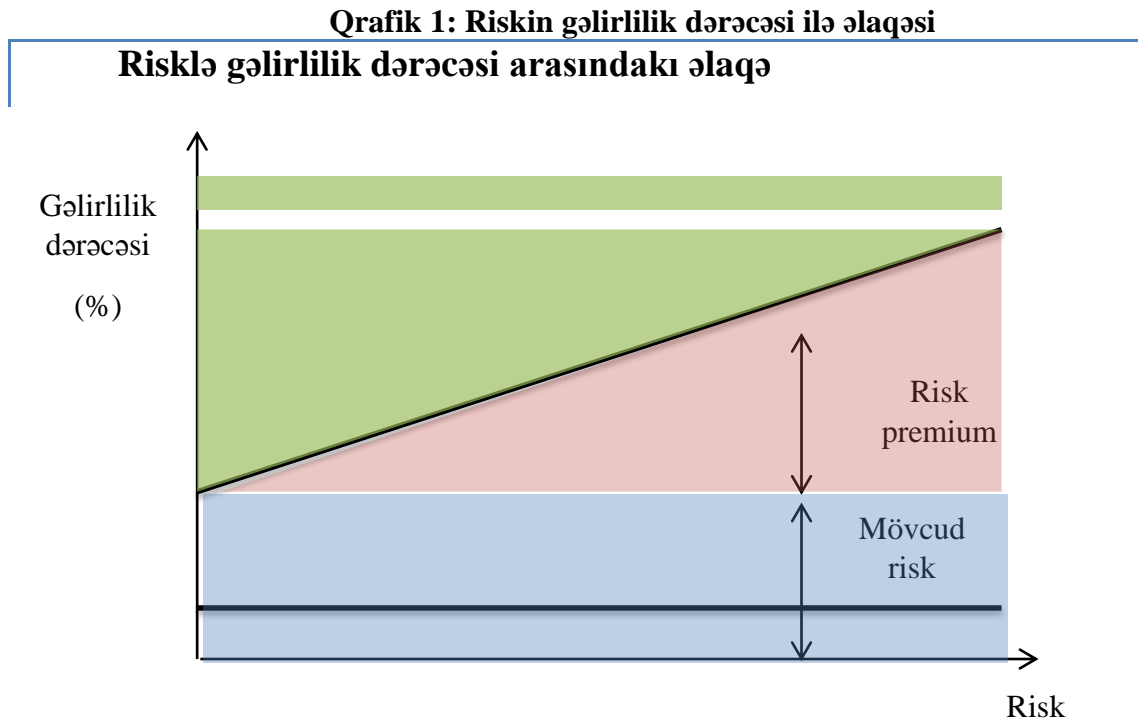
Dövlət tənzimlənməsi ilə əlaqədar olan risklərə investisiya fəaliyyətini məhdud vəziyyətə gətirən inzibati dəyişikliklər, iqtisadi normativlər, vergi norması, valyuta

və qiymətli kağızlar sferasının tənzimlənməsi, faiz dərəcəsinin dəyişməsi, qanunvericilikdə baş verən dəyişikliklər və s. daxildir.

İnvestisiya fəaliyyətinə təsir göstərən vacib amillərdən biri olan dövlət tənzimlənməsi ilə əlaqədar olan risklərə mövcud qanunvericiliyin dəyişməsi, bu sahədə olan ziddiyyətlər və bununla ölkə qanunlarının tamamlanması, yaranan şəraitə qeyri-uyğunluğu, müstəqil fəaliyyət göstərən məhkəmələrin və arbitraj məhkəməsinin mövcud olmaması, qanunların qəbul edilməsində baş verən qeyri-peşəkarlıq halları, bir qrup şəxslərin lobbist maraqlarının və ideyalarının dəstəklənməsi və s. aiddir.

İnvestisiya prosesində layihələr mövcud risk təhdidlərinə uyğun şəkildə kiçik, orta və yüksək risk qrupları üzrə təsnifatlandırılır və hər birinə uyğun şəkildə risk premium əlavə olunmaqdadır. İstənilən investisiya müəyyən səviyyədə riskli olması ilə bağlı olaraq, hər bir layihəyə əlavə olunmuş risk premium mövcuddur.

Risklə gəlirlilik səviyyəsi arasında əlaqə aşağıdakı qrafikdə daha aydın göstərilmişdir.



**Mənbə:** İsayev S.Z. 2010: s.225

İqtisadi sahə ilə bağlı olan risklər - bazar, kommersiya, inflyasiya, maliyyə, faiz dərəcəsi, valyuta, resurs, kredit, innovasiya, portfel, likvidlik və bunun kimi digər risklərdir.

Bazar riski dedikdə, bazarda istehsal göstəricilərinin, aktiv qiymətlərin dəyişməsi, həmçinin bazarda tələb və təklifin qeyri-müəyyən olması ilə yaranan risklərdir.

Maliyyə riski isə bir biznesin maliyyə təminatı, eləcə də maliyyə öhdəliklərin icra edilməməsi ilə əlaqədar olan risklərdir. Belə ki, bazarda kreditin həcmnin və ya qiymətinin arzu edilməz səviyyədə artması öhdəliklərin yerində və vaxtında geri qaytarılmamasına və müflisliyin yaranmasına gətirib çıxara bilər.

İnvestisiyada kommersiya riski dedikdə, müəyyən qədər bazar ilə əlaqəli olan risklər başa düşülür. Bu risklər tədavül prosesində, hazır məhsulun alınib satılması prosesində yaranır. Bu risklərin yaranmasının əsas səbəbləri - satışın həcmnin daha da azalması, mal itkisi, mövcud satış qiymətlərinin, istehsal xərclərin daha da artması və s.-dir (Əliyev R., Məmmədov M. Novruzov N. 2005: s. 46).

İqtisadiyyatda inflyasiya templərinin daha yüksək olması ilə yaranan risklərə inflyasiya riskləri deyilir. Məsələn, müəssisədə kapitalların real qiymətinin azalması, amortizasiya fondunda toplanılan vəsaitin dəyərdən enməsi ilə əlaqədardır.

Dövlətdə faiz dərəcəsi ilə əlaqədar risklər - maliyyə bazarında kredit və depozitə uyğun olan faiz dərəcələrinin gözlənilməz dərəcədə dəyişilməsi ilə pul vəsaitlərinin daha da azalmasına səbəb ola bilər. Sözügedən riskin gözləniləndən daha çox artması dövlət və ya bazar tənzimlənməsinin təsiri ilə pul bazarında konyunkturana dəyişilmə, məsələn pul vəsaiti təklifinin daha da azalması ilə ortaya çıxır.

Faiz dərəcələrinin artması dövlətdə bütün sahələrə, xüsusilə uzun müddətli kapital qoyuluşu tələb edilən bəzi sahələrdə işgüzar aktivliyinin azalmasına gətirib çıxarır.

Valyuta riski ən təhlükəli risklərdən hesab edilir. Belə ki bu risk forması xarici iqtisadi fəaliyyətlə məşğul investora daha çox təhlükələr yaradır. Əgər dövlətdə

milli valyuta kursu dəyişilərsə, bu zaman xarici valyutanın sərbəst alqı-satqısına qoyulan məhdudiyət və s. valyuta riskini daha da artırır.

Resurs riski - dövlətdə maddi və əmək mənbələrinin çatışmazlığı, maddi ehtiyatların zamanla itirilməsi və ya yararsız hala düşməsi deməkdir. Resursların gündən-günə itirilməsi investisiya layihəsinin icra edilməsi zamanını uzadaraq, onun bahalaşmasına gətirir.

Portfel riskinə investisiya kompaniyaları və xidmətləri göstərən şirkətlər daxildir.

Kredit sazişinin şərtlərinin icra olunmaması nəticəsində kreditin məbləğinin qaytarılmaması kredit riskini ifadə edir. Bu həm də faizlərin ödənilməməsini ifadə edir. Bunun əsas səbəbi kreditin təmin edilməməsi, ödəmə qabiliyyətinin düzgün müəyyənləşdirilməməsi, borclunun müflis hala gəlməsidir.

Innovasiya riskləri isə bu sahədə ən riskli investisiya layihələri hesab edilir, Bu risklər elmi-texniki nailiyyətlərin kommersiya layihələri ilə icra edilməsi ilə əlaqədardır.

Likvidlik riskləri - cari öhdəlikləri icra etmək məqsədi ilə qiymətli kağızlar və digər maddi nemətlərin real pul vəsaitinə çevrilməsi nəticəsində baş verən maliyyə itkiləridir.

## NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Bu tədqiqat işində, investisiyanın mahiyyəti, növləri və riskləri, həyat dövrünün mərhələləri və investisiya layihələrinin risklərin idarə edilməsi sistemi, habelə müxtəlif sahələrdəki investisiya layihələrinin risklərini əhatə edən investisiya fəaliyyəti məsələləri araşdırılır. Investisiya layihələrinin iqtisadi səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi metodları onun qiymətləndirilməsində statik və dinamik metodlardan istifadə edildiyi və investisiya hesablamalarında ümumi risk faktorları nəzərə alındığı təsvir edilmişdir.

Bəzi hallarda, investisiya məqsədini qoyulmuş kapitaldan bir gəlir əldə etmək üçün deyil, sosial, elmi və ya digər bir effekt əldə etmək üçün həyata keçirə bilər. Bu, məsələn, bəzi layihələrin dövlət büdcəsindən geri qaytarılmayacaq şəkildə maliyyələşdirilməsi zamanı baş verir. Bu vəziyyətdə qoyulan investisiyalar, kapital qazancına yönəlməsinə baxmayaraq, mahiyyətindədir.

Hər bir investisiya prosesi layihə kimi həyata keçirildiyi müddətdə əvvəlcədən təyin olunmuş məqsədləri güdməlidir, bunlar ümumilikdə aşağıdakı kimi təqdim ümumiləşdirilə bilər:

- investorun ehtiyaclarının ödənilməsinin artırılması ilə əlaqəli hədəflər;
- şirkətin əmlak vəziyyətinin optimallaşdırılması ilə əlaqəli hədəflər.

Investisiya layihələri müxtəlif forma və məzmunu malikdir. Layihə təhlilində nəzərdən keçirilən investisiya qərarları, məsələn, daşınmaz əmlakın alınması, avadanlıqlara investisiya qoyuluşu, tədqiqat və inkişaf, yeni bir sahənin inkişafı, böyük bir istehsal müəssisəsinin inşası ilə əlaqəli ola bilər.

Hər hansı bir investisiya layihəsi inkişaf və həyata keçirilmənin üç mərhələsindən keçir: yatırımdan əvvəl, investisiya və əməliyyat dövrü, və beləliklə həyat dövrü buraya daxildir.

Investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi metodları, davamlılıq və geri ödəmə perspektivlərini qiymətləndirmək üçün müxtəlif obyektlərə uzunmüddətli kapital qoyuluşunun məqsədəuyğunluğunu müəyyənləşdirmə üsullarıdır. Hal-hazırda investisiya layihələrini qiymətləndirmək üçün ümumi qəbul edilmiş metod endirim metodudur.



İnvestisiya layihələrinin səmərəliliyini hesablamaq üçün istifadə olunan müəyyən göstəricilər vardır: Bunlar geri ödəmə müddəti, gəlirlilik dərəcəsi, xalis cari dəyər, endirimli investisiya gəliri dərəcəsi, daxili gəlirlilik dərəcəsi, dəyişdirilmiş daxili gəlirlilik dərəcəsidir.

İnvestisiya layihələrinin formalaşdırılması proseslərinin təkmilləşdirilməsi potensial investorlara məlumatların toplanması, işlənməsi və ötürülməsi metodologiyasını təkmilləşdirərək mümkündür. Potensial investorların tələblərinə uyğun olaraq məlumatları blok və alt blok halında formalaşdırma prinsipinə əsaslanıla bilər. Bu, danışıqlar dövründə iş planlarını yekunlaşdırma müddətini azaldacaq, eyni zamanda müxtəlif istiqamətlərdə investorlar axınını təmin edəcəkdir.

Bütün deyilən müddəaları yekunlaşdırmaqla belə nəticəyə gəlmək mümkündür ki, investisiya sahəsində qərarların qəbul edilməsi olduqca mürəkkəb və ehtiyatlı prosesdir. Bu proseslə bağlı bir sıra nəzəriyyələr mövcud olsa da investisiya öz müasir mənasını 20-ci əsrin 50-ci illərindən etibarən qazanmışdır.

İnvestisiya qərarları verilmədən öncə investorlar hər bir detallı diqqətli formada araşdırmalıdır. Tədqiqat göstərir ki, prosesin ən mühüm mərhələsi layihələrin təhlil edilməsidir. Bu təhlili icra edərkən hər detallın nəzərə alınması düzgün investisiyaların qoyuluşunda ən mühüm və önəmli faktor hesab edilir.

Layihələrin investorlarla bağlı mənfəətli olub-olmamasını anlamaq istiqamətində bir çox qiymətləndirmə üsullarından istifadə edilməsi məqsəduyğundur. Qərarların qəbul edilməsində səhvlərin baş verməsi və ya hər hansısa faktorun nəzərə alınmaması investorları layihənin gəlirindən uzaqlaşdıra bilər. Yanlış zamanla ilə verilən uyğunsuz investisiya qərarı böyük korporasiyaları və şirkətləri iflasa uğratmaq gücündədir.

İnvestisiya prosesinin həyata keçirilməsi risklərlə də sıx əlaqəli olduğundan risklərin miqdarı və əhatəsinin dəqiq müəyyən edilməsi layihənin gələcəyi ilə bağlı olduqca əhəmiyyətlidir. Bu mənada tədqiqat işində risklərin təhlili və dəqiq analizinin təşkili öz əksini tapmaqdadır.

İnvestisiya qoyuluşlarının təhlilindən aşağıdakı nəticələrə gəlmək olar:

- investisiyaların qiymətləndirilməsindən əlavə, investisiya qoyuluşunun icra edən müəssisənin maliyyə təhlili həyata keçirilməlidir;

- investisiyası zamanı investor müəssisənin maliyyə vəziyyətini əvvəlki illərlə, eləcə də eyni fəaliyyətlə məşğul digər firmaların fəaliyyəti ilə müqayisə etməlidir. Bu, gələcəkdə investorun dividend formasında qazanc əldə etməsi və investisiya prosesinin effektiv olması baxımından vacibdir.

Maliyyə təhlili apararkən investorun başlıca məqsədi likvidlik, investisiya, gəlirlilik əmsallarının müəyyənləşdirilməsi, hesablanması və təhlili edilməsidir. Belə ki, bu əmsalların təhlil edilməsi birbaşa gələcəkdəki dividend gəlirlərinə təsir göstərir. Məqsədi ilə bağlı olaraq, effektivlik və “maliyyə çarxı” əmsalları müəssisənin potensial inkişafını və gəlirlərini araşdırmağa maraqlı olan investora mühüm məlumatlar qazandırır.

# İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

## Azərbaycan dilində

1. Abbasov A.B. (2008), “Sahibkarlıq fəaliyyəti: növləri, təşəkküllü və inkişaf problemləri” Bakı: AzDİİ, 212 s.
2. Azərbaycan Respublikasında ticarət, məişət və digər növ xidmət (iş görülməsi, xidmət göstərilməsi) Qaydaları Haqqında Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin Qərarı №80. Bakı, 15 aprel 1998.
3. Azərbaycan Respublikasının Vergi Məcəlləsi. Bakı: Ozan, 2000.
4. Azərbaycanın statistik göstəriciləri - 2008. Bakı, 2009.
5. Əhmədov M.A., Hüseyin A.C. (2011), İqtisadiyyatın dövlət tənzimləməsinin əsasları” Metodik vəsait. Bakı: “İqtisad Universiteti”, 120 s.
6. Əliyev A. L. (2004), “Azərbaycan sənayesində xarici və daxili investisiyalardan səmərəli istifadə problemləri”, Bakı “Elm”, 240 s.
7. Əliyev R., Məmmədov M. Novruzov N. (2005) “İnvestisiyanın maliyyələşdirilməsi və kreditləşdirilməsi”, Bakı, 355 s.
8. Əzizova G.A. (2012), “Dövlətin investisiya-innovasiya siyasəti”, Dərs vəsaiti, Bakı, 214 s.
9. İbrahimov F.M. (2007) “Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən xarici investisiyalar və onun milli iqtisadiyyatın dirçəlməsində rolu”, Bakı, 375 s.
10. İsayev S.Z. (2010), “İnvestisiya fəaliyyətinin hüquqi tənzimlənməsi” Dərs vəsaiti, Bakı, 225 s.
11. Mahmudova X.C. (2000), “Bazar iqtisadiyyatına keçid dövründə Azərbaycan sənayesinə investisiya qoyuluşlarının əsas istiqamətləri”, Bakı, 320 s.
12. Məmmədov Ə., Seyfullayev İ. (2013), “Vergi və investisiya mühiti. Azərbaycan Respublikasında əlverişli investisiya mühitinin formalaşmasında vergilərin rolu” Bakı, “Elm” 376 s.
13. Məmmədov İ.S. (2005), “Azərbaycan sənayesində investisiya fəaliyyəti və onun təkmilləşdirilməsi”, Bakı, 280 s.
14. Novruzov V. (2013), “Sahibkarlığın inkişafında bazar infrastrukturunun rolu”- Bakı, “Elm”, 345 s.

15. Paşayev T.N. (2001), “İnvestisiya və müasir dövrdə Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişafında onun rolu”, Lənkəran, 145 s.

16. Şəkərəliyeva Z. A. (2003), “Keçid iqtisadiyyatında xarici investisiya qoyuluşunun zəruriliyi və onun nəzəri aspektləri”, Bakı, 290 s.

### **İngilis dilində**

1. Agur I. ve Sharma S. (2013) “Rules, Discretion and Macro-Prudential Policy”, IMF, WP/13/65

2. Andrew W. (2004). “The Adaptive Markets Hypothesis: Market Efficiency from an Evolutionary Perspective, Journal of Portfolio Management, Forthcoming”, 412 p.

3. Ardichvili A., Cardozo R. “A Theory of Entrepreneurial Opportunity Identification and Development”. Journal of Business Venturing, 2013, 18(1), 105-123

4. Barone R. From Efficient Markets to Behavioral Finance, University of Lecce Economics Working Paper 2013, No. 46/24, December, (pp.1-27) [http://papers.ssrn.com/\\_id=493545](http://papers.ssrn.com/_id=493545), 17.01.2011

5. Barone, Raffaella (2003). “From Efficient Markets to Behavioral Finance”, University of Lecce Economics Working Paper, 412 p.

6. Bester H. and Ritzberger K. “Strategic Pricing, Signalling, and Costly Information Acquisition”, International Journal of Industrial Organization, Elsevier, 2011, Vol. 19 No.9, p.36-41

7. Bird B. J. (2009), “Entrepreneurial Behavior, Scott, Foresman and Company”, Glenview, Illinois, 524 p.

8. Bluedorn A. C. ve Martin G. The Time Frames of Entrepreneurs. Journal of Business Venturing, 2008, 23: p.1-20

9. Bratu A., Cornescu V. and Druica E. The Role of the Necessity and the Opportunity Entrepre: 2009, 244 p.

10. Brief for Petitioner at 25, “Textile Workers Union v. Lincoln Mills”, 353 U.S. 448 (1957)

11. Churchill N.C. (1992) "Research Issues in Entrepreneurship", Boston, MA, 586 p.
12. Culhane Jann-M. H. (2003), "The Entrepreneurial Orientation Performance Linkage in High Technology Firms: An International Comparative Study, Thesis for The Degree of Doctor of Philosophy, Graduate School of the University of Massachusetts Amherst, 419 p.
13. D'mello J. (2015). "The Time Frames of New Venture Teams", University of Louisville, Kentucky, 105 p.
14. D'Mello J. (2015). "The Time Frames of New Venture Teams. A Dissertation Submitted to the Faculty College of Business of the University of Louisville," Kentucky, 541 p.
15. Fuentelsaz L., Gonzalez C., Maicas J. P. and Montero J. "How Different Formal Institutions Affect Opportunity and Necessity Entrepreneurship. Business Research Quarterly", 2015, 18, 246-258: 247
16. Gartner W. B. "Who Is an entrepreneur?" "Is The Wrong Question, Entrepreneurship Theory and Practice", 1989, 13 (4), p.47
17. Grossmann S. ve Joseph S. "On the Impossibility of Informationally Efficient Markets, The American Economic Review, Vol.70, June 2015.
18. Hall E. T. VE Hall M. R. (2010). Understanding Cultural Differences. Boston, MA/London: Intercultural Press, 412 p.
19. Hannoun, H. (2010), "Towards a global financial stability framework, Speech at the 45th SEACEN Governors' Conference, Siem Reap province", 412 p.
20. Hills G., Lumpkin G.T. ve Singh R. P. (2007). "Opportunity Recognition: Perceptions and Behaviors of Entrepreneurs. Frontiers of Entrepreneurship Research. Babson College, Wellesley", MA, 218 p.
21. Hisrich R. D., Peters M. P. (2002) "Entrepreneurship" 50th Edition, McGraw-Hill/Irwin, New York, 412 p.
22. Jann-marie H. (2003), "The Entrepreneurial Orientation Performance Linkage in High Technology Firms", An International Comparative Study, 499 p.

23. Kantrowitz T. M., Grelle D. M., Beaty J. C., Wolf M. B. (2012). "Time Is Money: Polychronicity as a Predictor of Performance Across Job Levels" Human Performance, 425 p.
24. Lo. A. W. (2014). "The Adaptive Markets Hypothesis: Market Efficiency from an Evolutionary Perspective, Journal of Portfolio Management, Forthcoming"
25. Petrakis P. E. (2014). The Construction of Opportunity Entrepreneurship Function. International Entrepreneurship Management Journal, 10: 207-230.
26. Pinchot G., (1985) "Intrapreneuring", Harper and Row, New York, 244 p.
27. Ritzberger B. "Strategic Pricing, Signalling, and Costly Information Acquisition", International Journal of Industrial Organization, 2001, № 9, p.35-36
28. Sears R. S. and Gary L. T. (2003). Investment Management, The Dryden Press, 412 p.
29. Shaver K. G. ve Scott L. R. Person, Process, Choice: The Psychology of New Venture Creation. Entrepreneurship Theory and Practice, 2011, 16 (2), p.23-45
30. Shiller, Robert J. "From Efficient Market Theory to Behavioral Finance", Cowles Foundation Discussion Paper, 2002. № 1385, p.14-18
31. SvenssonL. (2011), "Monetary Policy after the Crisis, Speech at the Federal Reserve Bank of San Francisco", 365 p.
32. Thornberry N., "Corporate Entrepreneurship: Antidote or Oxymoron", European Management Journal, 2011, 526-533 p.
33. Woodford M. (2009) "Convergence in Macroeconomics": Elements of the New Synthesis American Economic Journal: Macroeconomics 2009, 1:1, 267- 279.

### **Türk dilinde**

1. Aktoprak D., Girişimcilik nedir? Türkiye'nin Girişimcilik Performansı [http://www.vicebusiness.com/makale4.php-\(03.08.2004\)](http://www.vicebusiness.com/makale4.php-(03.08.2004))
2. Akyol S. ve Varlık S. Bir küresel kamu malı olarak Finansal İstikrar: Eleştirel değerlendirmeler Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 2010, 21 (75), s141-162
3. Arslantaş C.C. Girişimcilikte Yaratıcılık ve Yenilik, Ü. İşletme Fak., Yönetim Dergisi, 2011, 21 (75), s.17-19

4. B y kaslan H. D. (2017). Giriřimcilik: Temel Kavramlar, Giriřimcilik Türleri, Giriřimcilikte Güncel Konular. İstanbul: Cinius Yayınları. 412 s.
5. Ersel H. Finansal istikrarın saęlanması için nasıl bir mekanizma tasarlanabilir? İktisat İřletme ve Finans Dergisi, 2012, 27(315) s.25-28
6. Ay  . (2016). Giriřimcilik: Uygulamalı Giriřimcilik Eęitimi, Güncel Konular, Giriřimci Destekleri, İř Planı (4. Baskı). İstanbul: Beta Basım, 412 s.
7. Gerber M. E. (2015). Giriřimcilik Tutkusu: K c k İřletmeler Niçin Batar, Nasıl Büyür? (2. Baskı). (eviren: Tayfur Keskin). İstanbul: Agora Kitaplıęı, 341 s.
8. İraz R. (2010). Yaratıcılık ve Yenilik Baęlamında Giriřimcilik ve Kobiler (2. Baskı). Konya: izgi Kitabevi, 347 s.
9. Karabey C. N. ve Bing l D. Giriřimcilięin Bařlangıcı Olarak Fırsat Tanımlama. Yönetim, 2010: 67, s.9-31

#### **İnternet resursları**

1. <https://www.investopedia.com/terms/f/factor-investing.asp>
2. [https://www.investopedia.com/terms/f/famaandfrenchthreemodel.as](https://www.investopedia.com/terms/f/famaandfrenchthreemodel.asp)

p

### **Cədvəllərin siyahısı**

<b>Cədvəl 1:</b> Sahibkar və Sahibkarlıq Konsepsiyalarına Ənənəvi, Konseptual və Müasir Perspektivlər.....	18
<b>Cədvəl 2:</b> Makroiqtisadi Siyasətlərin Fəaliyyət Sahələri və Onların Maliyyə Sabitliyinə Təhvələri.....	38
<b>Cədvəl 3:</b> İnstitusional İnvestorlar tərəfindən İdarə edilən aktivlər.....	49
<b>Cədvəl 4:</b> Əsas Sənaye Ölkələri: İnstitusional İnvestorların Varlıqları (Milyon ABŞ dolları ilə).....	50

### **Şəkillərin siyahısı**

<b>Şəkil 1:</b> İnvestisiya iqlimi.....	60
---	----

### **Qrafiklərin siyahısı**

<b>Qrafik 1:</b> Riskin gəlirlilik dərəcəsi ilə əlaqəsi.....	61
--	----