

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

“Azərbaycanda səhm bazarının qiymətli kağızlar bazarına təsirinin tədqiqi” mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

Abdullayeva Həqiqət Kamran

BAKİ – 2020-ci il

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

BMDM-in direktoru

i.ü.f.d., Əhmədov Fariz Saleh oğlu

_____ **imza**

“ _____ ” _____ **20_ -ci il**

“Azərbaycanda səhm bazarının qiymətli kağızlar bazarına təsirinin tədqiqi”

Mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: 060403 Maliyyə

İxtisaslaşma: Maliyyə bazarları

Qrup: 672

Magistrant
Abdullayeva Həqiqət Kamran

_____ **imza**

Elmi rəhbər
i.f.d., Hüseynova Alidə Teymur qızı

_____ **imza**

Program rəhbəri
i.e.n.,dos. Seyfullayev İlqar Zülfüqar oğlu

_____ **imza**

Kafedra müdiri
i.e.d.,prof. Kəlbəyev Yaşar Atakişi oğlu

_____ **imza**

BAKİ 2020

Elm andı

Mən, Abdullayeva Həqiqət Kamran qızı and içirəm ki, “Azərbaycanda səhm bazarının qiymətli kağızlar bazarına təsirinin tədqiqi” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

AZƏRBAYCANDA SƏHM BAZARININ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARINA TƏSİRİNİN TƏDQIQI

Xülasə

Tədqiqatın aktuallığı: Ənənəvi maliyyələşdirmə mənbələrindən fərqli olaraq, fond bazarları həm sürətlidir, həm də vasitəçilik çox aşağı olduğu üçün xərclər daha aşağıdır. Bütün bu problemlərin öyrənilməsi və həll yollarının tapılması dissertasiyanın aktuallığını təmin edən əsas məsələlərdir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Əsas məqsəd bu sahədəki çatışmazlıqları öyrənmək, onun inkişaf istiqamətlərini müəyyən etməkdir. Vəzifə bazar iqtisadiyyatının təməl qaydalarına, dünya bazarında qiymətlərin formalaşması metodlarının mövcud obyektiv vəziyyətə uyğun olaraq milli iqtisadiyyata tətbiqi və beynəlxalq təcrübədən istifadə etmək imkanlarına əsaslanır.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Dissertasiyada səhm qiymətli kağızlarını qiymətləndirmək üçün iqtisadi-statistik və struktur təhlil metodu tətbiq edilmişdir. Ayrıca, səhmlərin gələcək dəyərini hesablamaq üçün müxtəlif düsturlar qeyd edilmiş və uyğun istifadə yeri və vaxtı müəyyən olunmuşdur.

Tədqiqatın informasiya: Beynəlxalq Valyuta Fondunun, Dünya Bankının, Asiya İnkişaf Bankının, İqtisadi Mürəkkəbli Rəşədxanasının və academia.edu platformasının məqalələri, Mərkəzi Bankın statistik göstəriciləri, Dövlət Statistika Komitəsinin, Bakı Fond Birjasının məlumatları, gündəlik bazar dinamikasına dair xəbərlər və məqalələr istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Müasir dövrdə qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyat üçün çox vacib olmasına və dövlətin bu istiqamətdə genişmiqyaslı islahatlar aparmasına baxmayaraq, ölkəmizdə fond bazarları haqqında hələ də məlumat yoxdur.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti konkret nəticələrin və tövsiyələrin qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən fond ehtiyatlarının idarə edilməsində, habelə kapital bazarını tənzimləyən qanunvericilik və qaydaların hazırlanmasında istifadə edilməsidir.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Səhm bazarının araşdırılması və mümkün inkişaf yollarının tapılıb təhlil edilməsi Azərbaycan Respublikasında bu bazarın inkişaf etməsinə dair gələcəkdə keçiriləcək beynəlxalq konfranslarda, o cümlədən bu sahədə aparılacaq araşdıraların tədqiqində istifadə etmək olar.

Açar sözlər: Səhm bazarları, qiymətli kağızlar, bazar iqtisadiyyatı

STUDY OF THE EFFECT OF THE STOCK MARKET ON THE SECURITIES MARKET IN AZERBAIJAN

Summary

The actuality of the subject: In contrast to traditional sources of financing, stock markets are both faster and costs are lower because intermediation is very low. The study of all these problems and finding solutions are the main issues that make the dissertation relevant.

Purpose and tasks of the research: The main purpose is to study the shortcomings in this area, to determine the direction of its development. The task is based on the basic rules of a market economy, the application of methods of price formation in the world market to the national economy in accordance with the current objective situation and the possibility of using international experience.

Used research methods: The method of economic-statistical and structural analysis was applied in the dissertation in order to evaluate stock securities. Also, various formulas have been noted to calculate the future value of the shares and the appropriate place and time of appropriate use have been found.

The information base of the research: Articles of the International Monetary Fund, the World Bank, the Asian Development Bank, the Observatory of Economic Complexity and akademia.edu platform, statistics of the Central Bank, data of the State Statistics Committee, Baku Stock Exchange, news and articles on daily market dynamics were used.

Restrictions of research: Despite the fact that the securities market is very important for the economy in modern times and the state is carrying out large-scale reforms in this direction, there is still no information about stock markets in our country.

The novelty and practical results of investigation: The practical significance of the research is the use of concrete results and recommendations by professional participants of the securities market in the management of stock resources, as well as in the development of legislation and regulations governing the capital market.

Scientific-practical significance of results: Research of the stock market and finding and analyzing possible ways of development can be used in future international conferences on the development of this market in the Republic of Azerbaijan, as well as in the study of research in this area

Key words: *Stock markets, securities, market economy*

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

AR	Azərbaycan Respublikası
BFB	Bakı Fond Birjası
QK	Qiymətli kağızlar
SC	Səhmdar cəmiyyət
İEÖ	İnkişaf etmiş ölkələr
İEOÖ	İnkişaf etməkdə olan ölkələr

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	8
I fəsil. SƏHM BAZARININ NƏZƏRİ ƏSASLARI.....	14
1.1. Səhm bazarının fəaliyyəti və digər bazarlarla əlaqəsi.....	14
1.2. Qiymətli kağızlar bazarında səhm bazarının yeri və rolu	21
II fəsil. SƏHM BAZARININ TƏHLİLİ VƏ QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ.....	28
2.1. Səhm bazarının inkişaf dinamikası və göstəricilərinin təhlili.....	28
2.2. Səhm bazarının qiymətləndirilməsi.....	44
III fəsil. AZƏRBAYCAN SƏHM BAZARINDAKI PROBLEMLƏR VƏ BAZARIN TƏNZİMLƏNMƏSİ.....	53
3.1. Səhm bazarının problemləri.....	53
3.2. Ölkənin ümumi qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi.....	61
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....	74
İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT.....	76
ƏLAVƏLƏR	78
Cədvəllərin siyahısı	78
Şəkillərin siyahısı	78
Qrafiklərin siyahısı	78

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Səhm bazarları müasir bazar iqtisadi münasibətlərin formalaşmasında və inkişafında önəmli rol oynamaqla yanaşı, həmçinin maliyyə-pul resurslarının investisiya məqsədləri üçün cəlbində də əsas bazar kimi əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Ölkədə aparılan özəlləşdirmə siyasəti onu göstərir ki korporativ qiymətli kağızlara tələb artır. İnkişaf etmiş bir çox ölkələrin dövlət büdcəsinin 30 faizinə qədəri məhz bu bazarlarda yaranıb real sektora və iqtisadiyyata geniş təsir imkanlarına malik olmaqdadır. Azərbaycanda səhm bazarları qiymətli kağızlar bazarının bir növü olaraq şirkətin əsas maliyyələşdirmə alətlərindəndir. Qiymətli kağızlar bazarı isə öz növbəsində iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə yanaşı ən mühüm mənbələrindəndir. Bu bazar vasitəsilə müxtəlif maliyyə resursları vahid bir platformaya səfərbər olunur və ordan məqsədyönlü şəkildə paylanır. Eyni zamanda daxili investisiya mənbəyinin yaradılmasında, inflyasiyaya qarşı ehtiyat görülməsində və cəmiyyətin xeyrinə olan bir çox mühüm projেকtlərin reallaşmasında bu bazarın rolu danılmazdır. Səhm bazarı kapitalın səfərbər edilməsini həvəsləndirməklə maliyyə resurslarının iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri arasında səmərəli şəkildə yenidən bölgüsünü təmin edir. Nəzərə alsaq ki, Azərbaycanda kapitalla tələbat yüksəkdir, lakin, bank faizi və kredit dərəcələrinin artım templəri, əlçatan maliyyə mənbəyi kimi səhm və qiymətli kağızlar bazarının araşdırılmasını tələb edir. Beləliklə, Azərbaycanda bu bazarın inkişaf etdirilməsi yollarının tapılması və işlənilib hazırlanması tədqiqatı aktual edən başlıca səbəbdir.

Digər tərəfdən, qiymətli kağızlar və səhm bazarları iqtisadiyyatın müxtəlif sferalarının, o cümlədən, dövlət və beynəlxalq əməkdaşlığın mühüm maliyyələşdirmə mənbəyidir. Həm dövlət həm də korporativ istiqrazların, səhmlərin, veksellərin və s. qiymətli kağızların emissyası ictimai təkrar istehsalın bütün sektorlarının inkişafı üçün son dərəcə vacib olan investisiya mənbələri yaradır. Azərbaycanda iri həcmli investisiyalara kəskin ehtiyac vardır. Bu səbəbdən ölkəmizdə sivil və təkmil fond

bazarının inkişafı dövlətin və cəmiyyətin yüksəlişi üçün lazımdır. Qiymətli kağızlar da məhz hər şeydən əvvəl, müəssisələrin maliyyə resurslarını və əhalinin əmanətlərini cəlb etmək və onlardan daha səmərəli istifadə etmək məqsədi ilə buraxılır. Dünya ölkələrinin səhm bazarlarına baxsaq görərik ki, davamlı fəaliyyətdə olan QKB vasitəsilə vəsaitləri müxtəlif sektorlar arasında sürətli şəkildə yenidən bölüşdürmək, onları elmi-texniki inkişafın daha perspektiv istiqamətlərində səfərbər edib struktur irəliləyişlərin çevikləşməsinə və optimallaşdırılmasına kömək etmək olar. Şəksiz Azərbaycanda da dünya təcrübəsindən kifayət qədər istifadə olunmalıdır.

«2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı» Dövlət Proqramında iqtisadiyyatda kapitallaşma səviyyəsinin artırılmasına, iqtisadi layihələrin qeyri-inflyasiya investisiya vəsaitlərindən istifadə ilə maliyyələşdirilməsi əsas stratejik prioritet hesab olunmuşdur. Bu məqsədlə, bütün iqtisadi müəssisələrdə geniş çərşivəl dəyişikliklər aparılır. Səhm bazarlarının genişləndirilməsinin rəsmi və elmi mətbuatda əsas müzakirə məsələlərindən biri olmasına baxmayaraq, hələ də akademik səviyyədə bu sahə üzrə kompleks şəkildə və tədqiqat həyata keçirilməyib. Bazarda səhmlərinin ilkin açıq yerləşdirilməsi mexanizminin təkmilləşdirilməsi investisiya resurslarını cəlb etmək üçün yeni imkanlar verir. Əgər səhmlərin ilkin açıq yerləşdirməsi məsələsi uğurla həyata keçirilsə bir çox Azərbaycan şirkətlərinin fond bazarına çıxışı üçün şəraitin yaradılması real məsələyə çevrilər.

Nəticədə, bu və ya digər səbəbdən araşdırılan məsələnin ciddi iqtisadi mahiyyəti olsa da, bu sahədə dövlət tənzimləməsinin tam şəkildə formalaşmamış normativ-hüquqi bazasının mövcudluğu dissertasiya mövzusunun aktuallığına səbəb olmuşdur.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafına mane olan bir sıra problemlər vardır. Bunların həlli yolları üçün bazara mənfi təsir göstərən xarici amillərin aradan

qaldırılması, istehsal sahələrinin dirçəldilməsi, sosial sabitliyin bərqərar olunması, qanunvericiliyin yaxşılaşdırılması və ona riayət olunmasına nəzarət, fond bazarında dövlətin rolunun artırılması, AR dövlət standartlarına uyğun fond bazarı modelinin seçilməsi və işlənib hazırlanması, həmçinin, QK buraxılışı vasitəsilə təsərrüfat və büdcənin maliyyələşdirilməsi mənbələrinin payını müəyyənləşdirmək məqsədilə uzunmüddətli fəaliyyət konsepsiyası və siyasəti işlənib hazırlanması, qiymətli kağızlar bazarını formalaşdırmaq məqsədilə dövlət və özəl sektorun resurslarını birləşdirə biləcək qiymətli kağızlar və fond bazarı üzrə güclü Komissiya yaradılması, investorların qorunması və bunun üçün iqtisadi məhkəmənin inkişaf etdirilməsi vacib məsələdir. Azərbaycanda səhm bazarlarının və onun qiymətli kağızlar bazarına tədqiqinin araşdırılması son illərdə daha da intensivləşmişdir. Bu sahədə bir sıra şəxslər öz əsərlərində, məqalələrdə və elmi-publistik jurnallarda bazardakı problemlərdən və onun inkişaf etdirilməsi yollarından bəhs etmişdirlər. Dəyərli işlərinə görə akademik Ə.M.Abbasov, prof. Ş.H. Hacıyev, prof. D.A.Bağırov, prof. Z.F.Məmmədov, prof. M.M.Sadıqov, prof. M.M.Bağırov, prof. M.X.Həsənlı, prof. E.M.Sadıqov, Y.Ə.Məmmədov və digərlərinin yazdığı əsərləri qeyd edə bilərik.

Beynəlxalq səviyyədə isə, fond birjasının maliyyə və ilk növbədə fond bazarlarının əsas xarakteristikalarının təhlilinə yönəlmiş C.M.Keyns, L.Gitman, N.Qreqori Mənkıy, Jan Franke-Viebach, V.M.Blauq, Y.Brihem, L.Qapenski, E.Dolan, C.Haris, C.Hıks, A.Piqun, M.Fridman kimi və sairə müəlliflərinin əsərləri böyük əhəmiyyəti vardır.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri.

Müasir zamanda AR-da səhm bazarının QKB və iqtisadiyyat üçün əhəmiyyətli bir sahə olmasına və dövlətin bu sahə üzrə irihəcmli tədbirlər həyata keçirməsinə baxmayaraq, hələ də bu barədə məlumat qıtlığı vardır. Bunları nəzərə alaraq magistr işinin yazılmasında əsas məqsəd bu sahənin mahiyyəti və əsas cəhətlərinin öyrənilməsi və təhlil olunması, bu sahədəki nöqsanların araşdırılması, onun inkişaf istiqamətlərinin

müəyyən edilməsi və respublikamızda səhm bazarının formalaşması xüsusiyyətlərinin tədqiqi, iqtisadiyyatda rolunun açıqlamasından ibarətdir. Digər tərəfdən, tədqiqat dövründə bazar iqtisadiyyatının əsas qaydalarının əsas götürülməsi, dünya bazarında qiymətlərin formalaşması metodlarının hazırki obyektiv vəziyyətə uyğun şəkildə milli iqtisadiyyata tətbiq edilməsi imkanları və QK-ın gələcəkdəki qiymətlərinin dinamikasının müəyyənəndirilməsi üçün beynəlxalq təcrübədən istifadə olunması, səhm bazarlarının inkişafının konseptual əsaslarının işlənilib hazırlanması dissertasiya işinin əsas məqsədi hesab olunur. Qeyd olunmuş məqsədə nail olmaq üçün işdə dissertasiya işinin strukturunu müəyyən edən aşağıdakı vəzifələr qoyulmuşdur:

- Səhm bazarlarının nəzəri əsaslarını müəyyənəndirilmək;
- Səhm bazarlarının Azərbaycanda inkişaf etdirilməsini iqtisadi mahiyyətini və qiymətli kağızlar bazarındakı xüsusi yerini müəyyən etmək;
- Fond birjasında səhmlərinin yerləşdirilməsinin nəzəri-empirik tədqiqini hazırlamaq;
- Modern maliyyə aləti kimi səhmlərdən istifadənin rolu və əhəmiyyətini müəyyənəndirilmək;
- Səhmlərin qiymətinə təsir edən makro-mikroamilləri aşkarlamaq;

Tədqiqatın obyektı və predmeti. Tədqiqatın əsas obyektı kimi Azərbaycan səhm bazarı və bu bazarın inkişafına əngəl olan problemlərin araşdırılması, dünya təcrübəsindən maksimum şəkildə istifadə etmək məqsədilə layihələrin hazırlanması, dövlətin ilk mərhələdə bazar tənzimləməsində maksimum iştirak etməsi üçün metod və mexanizmlərin təhlil edilməsi durur. Dissertasiyanın predmeti qismində isə mövcud bazar üzrə aparılan tədqiqatların bir daha nəzərdən keçirilməsi, yeni istiqamət kimi tövsiyyə və təkliflərin verilməsi və beynəlxalq təşkilatların statistikasını ilə müqayisəli analizlərin edilməsi məsələləri dayanır.

Tədqiqat metodları. Dissertasiyada səhm qiymətli kağızlarının qiymətləndirilməsini aparmaq məqsədilə iqtisadi-statistik və struktur analizi metodu tətbiq olunmuşdur. Həmçinin, səhmlərin gələcək dəyərini hesablamaq üçün müxtəlif formulalar qeyd olunmuş və uyğun istifadə yeri və zamanı araşdırılmışdır.

Tədqiqatın informasiya bazası. Magistr işinin əsas informasiya bazasını xarici mənbələr, xüsusilə məqalələr, internet resursları və internet xəbərləri olmuşdur. International Monetary Fond (Beynəlxalq Pul Fondu), The World Bank(Dünya bankı), Asian Development Bank(Asiya İnkişaf Bankı), The Observatory of Economic Complexity (İqtisadi komplekslik müşahidə yeri) və academia.edu platformasının məqalələri bunlara aiddir. Azərbaycan mənbələrindən isə Mərkəzi Bankın statistik göstəriciləri, Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatları, Bakı Fond Birjası, günlük bazar dinamikası haqqında xəbərlər və məqalələr istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri. İndiki müasir dövrdə qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyat üçün bu qədər əhmiyyətli olmasına və dövlətin bu barədə irimiqyaslı islahatlar aparmasına baxmayaraq, ölkəmizdə səhm bazarları barədə hələ də informasiya qıtlığı mövcuddur. Digər tərəfdən bəzi şirkətlərin BFB-da listingdən keçməməsi, qiymətli kağızlarla mübadlə aparan müəssisələrin tam şəffaf olmaması səbəbindən statistikanın tapılmaması, korporativ cəmiyyət anlayışının hələ də tam mənimsənilməməsi və bu və ya digər faktorlar dissertasiyanın araşdırılmasına məhdudiyyətlər yaratmışdır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi. Azərbaycanda hələ də təkmil olmayan səhm bazarının iqtisadiyyata təsiri və onun inkişaf etdirilməsi ilə bağlı həyata keçirilən islahatların nəticəsi araşdırılmış və mövcud problemlər təhlil olunmuşdur. Nəticə olaraq, mövzunun tədqiqatı ilə bir sıra elmi yeniliklər edilmişdir. Bunlara səhm bazarının problemlərinin araşdırılması, müqayisəli təhlil nəticəsində mümkün səbəblərin ortaya

qoyulması, dövlətin bu sahədə apardığı islahatların effektivliyinin araşdırılması, bazarın gələcək perspektivləri barəsində mülahizələrin verilməsi aiddir.

Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri. Aparılan müqayisəli təhlil metodunda aydın olur ki, Azərbaycanda dövlət qiymətli kağızları ilə müqayisədə korporativ qiymətli kağızlara güvən azdır. Öz özlüyündə istiqrazla müqayisədə səhmlər daha riskli qiymətli kağız hesab olunur. Ancaq burda əsas məsələ investorların şirkətlərə güvənməməsidir. Bunun bir neçə səbəbi vardır. Birincisi emitentlərdən təşkilati, maliyyə məlumatları açıqlaması və idarəetmə standartlarını tətbiq etməsi, mənfəətlilik, səhmlər üzrə sərbəst bazarda tədavül həcmi təmin etməsi tələb edilir. İlk şərtlərə əlavə olaraq şirkətin fəaliyyəti və gələcək gəlir proqnozları birbaşa olaraq səhmlərdə əks ounduğu üçün idarəetmə və gəlirliliklə bağlı şübhə doğuran şirkətlər IPO-ya çıxmaqda maraqlı olurlar.

İstifadə olunan Camp modeli və kumulyativ qurma modeli Rusiya təcrübəsində çoxdan tətbiq olunur. Camp modeli daha az aktiv bazarı tətqiq etmək üçün uyğundur. Digər tərəfdən bu adətən neft qaz metallurgiya energetika sahəli şirkətlərdə öz effektivini göstərir. Azərbaycanda da ən böyük dövrüyyəli şirkətlər neft-qaz sahəsində olduğu üçün nəticəyə gəlmək olar ki Camp modelinin istifadəsi effektiv alınar. Kumulyativ model isə gələcək gəlirlər riskli olan bazarda diskont stavkasını ölçməyə imkan verir. Nəzərə alsaq ki, Azərbaycan bazarı da kifayət qədər risklidir bu modelin də tətbiqinə ehtiyac var.

FƏSİL 1. SƏHM BAZARININ NƏZƏRİ ƏSASLARI

1.1. Səhm bazarının fəaliyyəti və digər bazarlarla əlaqəsi

Maliyyə bazarları inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının ayrılmaz hissəsidir. Adından da göründüyü kimi maliyyə bazarları dövlətin maliyyə sisteminin əsasını təşkil etməklə effektiv kapital axımını təmin edir. Mahiyyətcə o, kapital bazarı, pul bazarı, kredit bazarı, valyuta bazarı, sığorta bazarı, törəmə maliyyə alətləri (derivativlər) bazarına bölünür. Kapital bazarına istiqraz və səhm bazarları aiddir. Həm açıq və həm də qapalı səhmdar cəmiyyətlərin başlıca maliyyə mənbəyi səhm buraxılması və bazarda onların tam həcmdə yerləşdirilməsi hesabına başa gəlir. AR “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” qanununda da qeyd edildiyi şəkildə, “səhmdar cəmiyyəti təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirmək məqsədilə nizamnamə fondunu səhm buraxmaq yolu ilə formalaşdıran fiziki və (və ya) hüquqi şəxslərin könüllü sazişi əsasında yaradılan müəssisədir” (<http://www.e-qanun.az/framework/9083>, 1994). Səhmin tərfi AR “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanunda belə yazılır: “Səhm-onun sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq, səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak etmək və o, ləğv edildikdən sonra qalan əmlakın bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızıdır” (<http://www.e-qanun.az/framework/7941>, 1992). Mülki Məcəllədə bu tərif bir qədər fərqlidir və “səhm qiymətli kağız olub, səhmdar cəmiyyətində üzvlüyü və sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyəti mənfəətinin bir hissəsini dividendlər şəklində almaq, səhmdar cəmiyyəti işlərinin idarə olunmasında iştirak etmək hüququnu və cəmiyyətin ləğvindən sonra qalan əmlakın bir hissəsinə hüququnu təsdiqləyir” (http://www.e-qanun.az/alpdata/framework/data/22/f_22652.htm, 2011) kimi qeyd olunmuşdur. Investorun sahibi olduğu səhmlərin sayı səhmləri buraxan səhmdar cəmiyyətin səhmdar kapitalında iştirakını göstərir. Bu onun bu cəmiyyətin əmlakında da payı olduğunu bildirir. Həmçinin, səhmdar mənfəətin və əmlakın bölünməsində iştirak hüququ əldə etməklə bərabər şirkətin fəaliyyət risklərinin müəyyən bir hissəsini öz üzərinə almış olur.

Səhmin başlıca xüsusiyyətləri aşağıda göstərilmişdir.

- Səhm sahiblik haqqında sənəddir. Səhmə sahib olan şəxs bu cəmiyyətin sahiblərindən biri nə çevrilir;
- Müddəti olmayan qiymətli kağız hesab olunurlar. Sahibinin hüquqları cəmiyyət fəaliyyətini bitirənə qədər qüvvədə olur;
- Səhm sahibinin aldığı səhm üçün üçün məhdud məsuliyyəti vardır. SC müflisləşdiyi təqdirdə yalnız səhmə qoyduğu məbləği itirir;
- Səhmə görə sahib olunan hüquqlar bölünməz olur. Bir səhmi almış iki şəxs bir şəxs kimi çıxış edir.
- Səhm sahibi onunla qanunvericilik sərhədində icazə verilən hər növ fəaliyyəti həyata keçirə bilər. İstənilən vaxt borc verib, hədiyyə və vəsiyyət edə bilər.

Səhmlər gəlir xüsusiyyətinə görə bölünür.

- Adi səhmlərə sahib mülkiyyətçilər idarə edilmədə iştirak edir və xalis mənfəətdən dividend alır.
- İmtiyazlı səhmlər cəmiyyətinin fəaliyyətindən asılı olmayaraq sahibinə sabit faizli dividend almaq hüququ verir.
- Adlı səhmlər hər hansı bir şəxsin adına verilən səhm qiymətli kağızıdır.
- Təqdim edənə və yaxud adsız səhmlər isə üstündə sahibinin adı olmayan və səhmi verən şəxsə səhm üzrə hüquqları verən sənəddir.

Adi səhm sahibkara bəzi hüquqlar verir. Onlar, Mülki Məcəllə , digər qanunvericilik və cəmiyyətin özünün müəyyən edilmiş qaydalar çərçivəsində idarəetmədə iştirak edə bilərlər. Səhm sahibləri icra orqanlarına seçmək və seçilmək, cəmiyyətin fəaliyyəti haqqında informasiya almaq, ildə bir keçirilən illik hesabatla tanış olmaq, səhmdarlarının ümumi yığıncağının çağırılmasını və dəyişikliklərin edilməsini tələb etmək, səsvermə hüququ ilə iştirak edib onun protokolunun surətini tələb etmək hüququna malikdir. Həmçinin onlar, cəmiyyətin fəaliyyətinin təftiş komissiyası və ya auditor tərəfindən yoxlanılmasını tələb edə, xalis mənfəətdən dividend ala, cəmiyyətin fəaliyyəti bitdikdə isə, yerdə qalan əmlakının müəyyən hissəsini ala bilərlər.

Son zamanlarda inkişaf etmiş fond bazarına sahib ölkələrdə səhmdarların hüquqlarını limitləyən adi səhm növləri dövrüyyəyə buraxılıb. Emitentlər nəzarət paketini itirməmək məqsədilə məhdud səs hüquqlu adi səhmlər buraxırlar ki, bunlara məhdudiyyətli səhm deyilir.

İmtiyazlı səhm öz sahibinə bəzi hüquqlar verir. Adından da göründüyü kimi SC-ə xitam veriləndə ilk əmlakı imtiyazlı səhm sahibləri alır. Onlar dividenti adi səhmdarlardan öncə alır. Bu özünü nizamnamədə göstərir. SC-in nizamnaməsində hər imtiyazlı səhmə ödəniləcək ləğvetmə dəyəri müənasib faizlə və ya pul məbləğində göstərilir. Yerdə qalan əmlak kifayət etmədiyi halda bu əmlak imtiyazlı səhmlər arasında bərabər şəkildə bölünür.

Səhm bazarının hər bir adi bazara xas olan ümumi funksiyaları və bir bazarı digər bazarlardan fərqləndirən xüsusi funksiyaları var. Ümumi bazar funksiyalarına aşağıdakılar aid edilir:

- Komersiya funksiyası. Birbaşa olaraq bazardakı əməliyyatlardan gəlir əldə olunması funksiyasıdır;
- Qiymət funksiyası. Bu informasiya funksiyasıdır, yəni bazar iştirakçıları haqqında olan bazar məlumatlarının hazırlanması və çatdırılmasını ehtiva edir
- Tənzimləyici funksiya. Qayda-qanunlar yaradır, iştirakçılar arasında mübahisələrin həlli istiqamətində nəzarət orqanlarını və yaxud da idarə orqanlarını təşkil edir.

Səhm bazarının xüsusi funksiyalarına bunlar aiddir:

- yenidən bölüşdürmə funksiyası;
- qiymət və maliyyə risklərinin sığortası funksiyası.

Səhm bazarı bazar iqtisadiyyatı təkmil inkişaf etmiş ölkələrdə digər bazarlara tez təsir göstərir. Bazarlar arasındakı əlaqənin daha sürətli və effektiv olması da iqtisadiyyatın gücündən aslıdır. QKB-nın iqtisadi münasibətlərə təsirinə gəldikdə isə, bir neçə məqamı vurğulaya bilərik. Birincisi, qiymətli kağızlar əmtəə və pul alqı-satqısına fəal olaraq xidmət edir. ikincisi, qiymətli kağızların dövrüyyəyə buraxılıb bazarda

yerləşdirilməsi sərbəst pul vəsaitlərinin yığılması və ölkənin müxtəlif sektorlarına o cümlədən, sosial iqtisadi tərəqqiyə yönləndirilməsinin effektiv üsuludur. İEÖ-in tarixi açıq şəkildə göstərir ki, sahibkarlığın daha da genişlənməsi üçün fərdi kapital yığımının artımı labüddür. Ancaq, yeni müəssisələrin meydana gəlməsi yalnız şəxsi kapitalın hesabına yox, həm də borc vəsaitlərinin cəlb edilməsi ilə mümkündür. Bunun ən vacib metodlarından biri səhmdar kapitalının inkişaf etməsidir. Fəaliyyətdə olan istənilən müəssisə irəliyə getmək və genişlənmək məqsədilə əlavə investisiyalara ehtiyac duyur. Beynəlxalq praktikada ən səmərəli yol səhmlər və istiqrazların buraxılmasıdır. Səhm və bənzər kağızlarla cəlb olunmuş vəsaitlərin nəticəsində istehsal genişlənir, yeni texnologiyaların tətbiqi həyata keçirilir. Səhm və istiqrazların yaranması və inkişaf etməsi istehsal əlaqələrinin, real sektorun obyektiv tələbatların nəticəsi kimi çıxış etməkdədir. Qiymətli kağızların daha çox yayılması əhalini daha da bazar münasibətlərinə cəlb edir və onlarda istehsalın effektivliyinin artırılmasına maraq yaradır. Dövlət qiymətli kağızları isə öz növbəsində makroiqtisadi tənzimlənmənin ayrılmaz hissəsi olan pul-kredit münasibətlərinin tənzimlənmə aləti kimi istifadə edilir. Əşməsinin, yəni bazar iqtisadiyyatına tam uyğun olan aləti kimi istifadə olunur (<http://www.azrefs.org/qiymetli-kagzlar-onlarn-mahiiyyeti-xususiyyetleri-ve-tesnifat.html>, 2016).

Bazar iqtisadiyyatı olan və bazar iqtisadiyyatına keçid edən bütün ölkələrdə qiymətli kağızların müxtəlif növləri istifadə olunur. Ölkənin inkişaf səviyyəsindən və maliyyə sistemindən aslı olaraq bəzi bölgələrdə istifadə olunan qiymətli kağız digərində istifadə olunmaya bilər. İqtisadi qanuna uyğunluq nəticəsində inkişaf etmiş bazarda yeni qiymətli kağız növləri yaranmışdır. Bu kağızların hamısının özünəməxsus xüsusiyyətləri və məqsədləri vardır. QKB uyğun olaraq bölündüyü bazarlara təsir göstərməklə daim qarşılıqlı inkişaf edir. Qiymətli kağızlar funksiyalarından aslı olaraq müəyyən kateqoriyalara bölünür. Ümumi qaydada iki yerə ayırsaq bu bazar qiymətli kağızları və qeyri-bazar qiymətli kağızları olar.

Digər tərəfdən, dövlət qiymətli kağızları və xüsusi, yaxud kommersiya qiymətli kağızları adlanan formalarından istifadə edilir. Xüsusi qiymətli kağız olan vekseli

dövlət və özəl təşkilatlar emissiya edə bilər. Veksel müəyyən formada dizayn olunur və üstündə yazılan məbləğin zamanı gələn kimi ödəmə tələb etmək hüququ vardır. Vekselin digər bir adı xəzinə vekselləridir. Çünki, dövlət xəzinəsi tərəfindən emissiya olunur. Veksel qısamüddətli qiymətli kağızdır və bu müddət 3, 6 və 12 aylıq buraxılır. Digər ən geniş yayılmış bazar növü valyuta bazarlarıdır. Valyuta bazarının iştirakçıları Kommersiya bankları, mərkəzi banklar, daxili ticarət əməliyyatlarını həyata keçirən şirkətlər, investisiya fondları, valyuta birjalrı, broker şirkətləri və fiziki şəxslərdir. Beynəlxalq valyuta bazarında banklar milyard dollarla hesablanan əməliyyatlar həyata keçirir. Bu banklara Barclays Bank, Chase Manhattan Bank, Citibank, Deutsche Bank, Swiss Bank Corporation, Union Bank of Switzerland aiddir. Valyuta əməliyyatları dedikdə əgla ilk gələn London, Nyu-York və Tokio valyuta birjalrıdır.

Qiymətli kağızların digər bir əsas növü istiqrazdır. Bu maliyyə aləti səhmlə çox sıx əlaqədədir və daim müqayisə olunur. əsas fərqi səhmə görə daha az riskli olmasıdır. Bu növ qiymətli kağızlar uzun müddətli olmaqla 20-30 il müddətinə emissiya edilir. Onlar öz sahiblərinə əvvəcdən müəyyən edilmiş və çox zaman sabit olan gəlirlər gətirir. İstiqrazlar başlıca olaraq dörd xüsusiyyət üzrə dəyərləndirilir:

- nominal qiyməti nəzərə alaraq;
- alış qiyməti əsas götürməklə;
- məzənnə qiyməti üzrə;
- uçot qiymətinə görə

İstiqrazın üzərində onun nominal qiyməti göstərilir; alış qiyməti borc öhdəliyi bitdikdən dərhal sonra alınan qiymətdir. İstiqrazın ilkin dəyəri onun əsas məbləği hesab olunur. Məzənnə qiyməti istiqrazın satıldığı qiymətdir. Uçot qiyməti isə istiqrazın şirkətin balansında əks olunan qiymətidir. Beynəlxalq praktikada istiqrazların 3 növü buraxılır. Bunlar adi, mənfəətli və dövlət istiqrazlarıdır. Dövlət istiqrazları investisiya qoyuluşunun ən güvənilir yolu hesab olunur. Adətən, ümumdövlət və bələdiyyə istiqrazları 3 aydan 12 aya qədər və ya bir ildən daha çox müddətə emissiya edilir. İstiqrazların satış kursu onların nominal dəyərinin faiz nisbətilə hesablanmaqdadır.

İstiqraz sahibləri ildə 2 dəfə faizlə istiqraz ödənişi alır. Bu faizlər müxtəlif faktorlara əsasən fərqli olur. Başlıca amil istiqrazın dövrüyədəki fasiləsizliyidir. Məsələn, əgər istiqraz uzun müddətə buraxılıbsa daha yüksək faiz gətirəcək deməkdir. Bu vəziyyət orta və qısa müddətlilərdə əksinə olur. Maliyyə bazarının bir-biri ilə bağlı olan və eyni zamanda daimi sürətdə lazım gəldikdə biri digərini tamamlayan və ya lazım gəldikdə biri digərini əvəzləyən daim qarşılıqlı əlaqədə olan növlərindən istifadə olunur:

maliyyə bazarı;

qiymətli kağızlar bazarı;

kapital bazarı;

qiymətli metallar bazarı.

Maliyyə bazarlarının birlikdə fəaliyyəti bazarda qiymət amillərinin (tələbat, ərz, kurs qiyməti, faiz dərəcəsi) formalaşması üçün vacibdir. Borc kapitalı bazarı modern iqtisadi əlaqələr sistemində çox vacib rol oynayır. O, istehsalın artmasına və əmtəənin satış dövrünün genişlənməsinə kapitalın ölkə ərazisində hərəkətinə pul ehtiyatlarının və kapital ehtiyatlarına transformasiyasına, əsas kapitalın təkrar istehsalın sürətləndirməsinə təkan verir. Belə ki, maliyyə bazarı iqtisadiyyatın dayəğıdır, istehsalçı və istehlakçıların inkişafı üçün əlavə maliyyə mənbəyi yaradır. Borc kapitalı bazarı sərbəst şəkildə fəaliyyət göstərə bilməyən kiçik maliyyə vəsaitlərini birləşdirmə gücünə sahibdir. Birləşərək iri pul vəsaiti yaradır və güclü maliyyə potensialına çevirir. İqtisadi əlaqələrin təsiri nəticəsində axır zamanlarda borc kapitalı bazarının milli iqtisadiyyatda artma tempi əsasən özəl və dövlət sektoruna, əhaliyə, xarici tərəfdaşlara borc verilməsi, müstəqil maliyyə kapitalının və əhəlinin əmanətlərinin toplanması, kapitalın mərkəzləşməsi və istifadəçi əməliyyatlarının aparılması istiqamətlərdə daha çox rol oynayır.

Borc kapitalının əsasında gizli kapital meydana gəlir. Gizli kapital bir çox qanun pozulmaları ilə əldə olunan müxtəlif qiymətli kağızlar formasında yığılmasını nəzərdə tutur. Bu yolla ilkin kapitalla nisbətə 2 qat, bəzən isə müxtəlif qanunlardan istifadə ilə 3 qat mənfəət qazanmaq olur. Belə kapital fiziki şəxslərin öz hesablarında müəyyən

oluna bilər. Ancaq bu vəsaitlərdən ibarət olan maliyyə kapitalının nə mənbəyi nə də mənbəyi haqda dəqiq informasiya yoxdur. Gizli kapitalın hərəkəti tərəflərin qarşılıqlı maraqları əsasında tənzimlənir. Buna görə də həm kəmiyyətə həm də keyfiyyətə ənənəvi maliyyə kapitalının artmasından fərqlənir. Vaxtaşırı yaranan birja böhranları artım prosesinə pis təsir göstərə bilər, bazarda borc kapitalını həddən çox sıxıntılı vəziyyətə düşərsə səhm kursları da enəcək. Bu səhmlərin qiymətinin azalıb-çoxalması həqiqi kapitalın dövriyyəsilə əlaqədar deyildir. Bazar münasibətləri vəziyyətində gizli kapital ənənəvi olan həqiqi kapitaldan aslı olmadan azad şəkildə fəaliyyətdədir. Bu müstəqillik qiymətli kağızların bazar dəyərinin öz dəyərindən çox fərqlənməsinə səbəb olur. Uyğun olaraq maddi sərvətlərin real olan qiymətilə və onların qiymətli kağızlarda yazılan dəyəri arasında uçurum yaradır.

Kapital tələbinin artması faiz dərəcələrinin yüksəlməsinə gətirib çıxarır. Nəticə olaraq maliyyə vəsaitlərinə olan tələb aşağı düşür, maliyyə kapitalının borc kapitalına və borc kapitalının maliyyə kapitəna çevrilməsi, tələbin təklifi üstələməsi kapital qoyuluşunu azaldır və sonda borc kapitalı maliyyə bazarından çıxır. Bazar iqtisadiyyatı inkişaf etmiş ölkələrdə bütün borc kapitalın real fəaliyyət göstərən maliyyə kapitalına qarşı-qarşıya qoyan çoxpilləli, güclü kredit sistemi fəaliyyət göstərir. Borc kapitalın səviyyəsi və maliyyə olan tələblərə nisbətən asılı olan faizlərin tətbiq olunmaq dərəcəsi mühüm əhəmiyyət daşıyır. Hesaba qatmaq lazımdır ki, maliyyə bazarında dəyişkən faktorlar da var. Borc kapital bazarının liberallaşdırılması ilə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməsində özünü biruzə verir. Bu zaman qiymətli kağızların sahibini onun maliyyə vəsaitindən kimin istifadə etməsi bir o qədər də maraqlandırır.

Borc kapitalı bazarının digər bir parçası QKB-dır. Bu bazar qiymətli kağızların alış-satışını reallaşdırmaqla investorla emitent arasında vasitəçilik edir. Bu bazar kapitalın effektiv axını üçün şərait yaradır. Belə ki, iqtisadiyyata birbaşa investisiyaların cəlb edilməsi üçün hər hansı bir layihənin işlənilib hazırlanması barədə qərarın qəbul edilməsindən həyata keçirilməsinə qədər orta hesabla 2-3 il tələb olunur. Yığımların investisiya resurlarına çevrilməsiylə bu proses bu dövr 12 dəfə daha sürətli olur (təqribən

2-3 ay), bu da nəticə etibarilə nəzərdə tutulmuş investisiya layihələrinin həyata keçirilməsi üçün lazımi maliyyə resurslarının tez bir zamanda toplanmasına səbəb olur. Qiymətli kağızlar bazarı bu və ya digər hədəflərə çatmaq üçün bir sıra vəzifələri icra etməlidir:

- Yatırımların qoyulması məqsədilə müvəqqəti sərbəst pulları səfərbərliyi.
- Beynəlxalq standartda uyğun bazar infrastrukturunun formalaşması.
- Qiymətli kağızların ikinci bazarının inkişaf etdirilməsi.
- Dövlətin fond kapitalı üzərində nəzarəti güclənməsi.
- Investisiya risklərinin minimuma endirilməsi.
- Təkmil qiymət qoyma siyasətinin hazırlanması.

Sadalanın vəzifələrə nail olunması birinci investisiyaların təkrar bölüşdürülməsini asanlaşdırır. QKB vasitəsi ilə yüksək gəlirlilik təminatı olan sahələrə kapital axını həyata keçirilir. Həmçinin, qiymətli kağızlarının peşəkar vasitəçilərdə toplanması fond bazarında investisiyaya prosesinin sürətləndirir.

1.2. Qiymətli kağızlar bazarında səhm bazarının yeri və rolu

Qiymətli kağızlar bazarında səhm bazarının rolu çox əhatəlidir. Səhmin iqtisadi mahiyyətini və qiymətli kağızlara təsirini aşağıdakı şəkildə ümumiləşdirmək olar:

- Səhmlər, əhəlinin sərbəst yığımlarını iri korporasiyalarda toplayaraq sürətli artıma lazım sərmayəni təmin edir.
- Səhmlər maliyyə vəsaitlərinin daha geniş bölüşdürərək və balanslı gəlir təmin edir.
- Səhmlərə yatırım etməklə istifadəçilər qərar vermə hüququ əldə edirlər və beləliklə demokratik bir cəmiyyətin yaranmasında kiçik də olsa bir rol oynayırlar.
- Səhmlər vasitəsilə xalqlar əlavə gəlir əldə edir və səhmlər inflyasiyaya davamlı olduğu üçün, əhalini gəlir əldə edərkən inflyasiyadan sığortalayır.

- Səhmlərlə əməliyyatlar vasitəçi olmadan həyata keçirilir. Hər hansı bir şirkət əlavə kapital cəlb etmək məqsədilə fondlara üz tutarsa, səhmdən savayı istənilən yolda vasitəçilik xərci var və bu xərclərin ən çox olduğu yer bank kreditidir. Bankların kredit faizləri isə çox yüksəkdir. Çünki bank sahəsi çox məsrəflidir.
- Mülkiyyət haqqı verən yeganə qiymətli kağız səhmlərdir. Onlar iqtisadiyyatda investisiya axımı yaradaraq ehtiyac duyulan investisiyanı həm öz sərmayəsi kimi təqdim edir və həm də çox aşağı qiymətə. Səhmlə şirkət öz daxili investisiya mənbəyini yarada bilir. Digər bütün mənbələr xaricə çıxışı tələb edir.

Bazar iqtisadiyyatının geniş vüsət aldığı dövrdə, özəl sektorun tərəqqisi, bütünlükdə maliyyə sisteminin inkişafını şərtləndirirdi. Beləki, yığının başqa və investisiyanın bir digər tərəfdə reallaşdığı bir zamanda yığımların investisiyaya transformasiyasını təşkil edən sistemin yaranması müzakirə mövzusu olmuşdu. Bu vəzifəni qiymətli kağızlar bazarı və onun tərkibindəki digər bazarlar edir və iqtisadi subyektlərin arasında resursların yenidən bölünməsinə həyata keçirirdi. Maliyyə alətlərindən istifadənin genişlənməsinin əsas səbəbi kimi sözügedən sistem üzrə yeni borc alətlərin meydana gəlməsi kimi qiymətləndirilir ki, bunlardan biri də qiymətli kağızlar hesab olunur. Həm də, ayrı düşmüş kapitalların bir araya gəlməsi məqsədilə təşkilatlanmanın formalaşması, maliyyə-kredit təşkilatlarının yaranmasını lazımi edirdi. Qiymətli kağızları tədaviylə buraxmaqla maliyyə kapitalının formalaşdırmaq iqtisadiyyatın maliyyə qurumları tərəfindən borc kapitalının yaradılması üçün atdıqların nəticəsi olmuşdur. Qiymətli kağızların əsas alətləri səhm və istiqrazlar hesab olunur. Bu QK-ın hərəkəti maliyyə kapitalının hərəkətini, məzənnəsi isə maliyyə kapitalının miqdarını göstərirdi. Qiymətli kağızların bütün formaları müəyyən xüsusiyyətlərə sahibdir. Bunlar risklilik, tədaviylə etmək, likvidlik, və s.dir. Real istehsalə nəzərən maliyyə-pul sistemi negativ amillərə daha tez reaksiya göstərir. Belə ki, QK-a investisiya qoymaq daha risklidir. Qeyri-stabil olan sosial-siyasi vəziyyətdə mənfi təsirlər QKB-da da

qiymətlərin dinamikasına təsir edir. QKB-da qiymətlərin artıb-azalmasına təsir göstərən əsas göstərici maliyyə təsiridir:

Maliyyə təsirləri: bu təsir birbaşa olaraq səhmin sahibkarı olan şirkətin maliyyə idarəetmə sistemi ilə əlaqəlidir. Yəni, şirkət zərər etsə və ya müflisləşsə, onda həmin şirkətdəki qoyulmuş investisiyalar da batacaq. Belə ki, 2007-2008-ci illər maliyyə böhranı nəticəsində şirkətlərin mövcud balansının pozulması nəticəsində bir sıra şirkətlər maliyyə riskləri ilə qarşı-qarşıya qalmışdılar ki, bu da qısa müddət ərzində həmin şirkətlərin səhmlərinin qiymətlərinin ucuzlaşması ilə nəticələnmişdir. Bear Stearns şirkətinin səhmlərinin qiyməti 2007-ci ildə 170 dollardan enərək qısa bir vaxt kəsiyində 2 dolları olmuşdu. Bunun səbəbini ekspertlər araşdırmış və səhmlərinin çox qısa vaxtda bu qədər enməsinə mühasibat sistemindəki boşluqlarla əlaqələndirmişdilər. Qeyd etmək lazımdır ki, Bear Stearns şirkətinin səhmlərinin qiymətinin əvvəlcədən qeyri-təbii yüksəldilməsi şirkətin investisiya cəlbediciliyini yüksəltmək məqsədilə edilmiş bir politikadan başqa bir şey deyildi. Məhz bu səbəbdən də maliyyə sistemində baş vermiş böhran bu siyasətin qısa müddət ərzində iflasa uğramasına səbəb oldu.

Səhm bazarı səhmlərin alqı-satqısı haqqında qərarlar verən milyonlarla insan toplusudur. İqtisadi sistemimizin nə qədər müasir olmasına baxmayaraq, o, tələb və təklif qanunlarından kənara çıxıb bilməz. Eyni səhmi çox insan almaq istəsə, tələb artır və həmin səhmin qiyməti də artır. Təklif az sayda olanda, qiymət yuxarı olur. Səhmlərlə heç kim maraqlanmırsa, qiymət enir. Qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərin səviyyəsi psixoloji faktorlara da qarşı həssasdır. Səhmlərin qiymətinin dayanmadan enib qalxması investorları qərar vermədə çətinləşdirir. Ən önəmli məsələ inkişaf və ya iflas yox, bazarda balansın və ya fond indekslərindəki tərəddüdlərin bir qanunauyğunluğa tabe olmasıdır. Məsələn, 2011-2012-ci il ərzində beynəlxalq böhran nəticəsində Yunanıstan dövlət borcu elə yüksəlmişdi ki, beynəlxalq investisiya şirkətləri tərəfindən araşdırılmış və kredit reytingini defolt səviyyəsində müəyyənləşdirmişdi. Bu vəziyyət Yunanıstanın dövlət istiqrazlarının gəlirliliklərinin hədsiz dərəcədə enməsilə

sonlanmışdı. Uyğun olaraq Yunanıstana səlməyə qoyan şirkətlərin səhmlərinin dəyəri aşağı düşmüşdü.

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

Kapitalların birləşməsinin limitsizliyi. Səhmdar cəmiyyətlər məhdudiyyət olmadan əmanətçilərin vəsaitlərini birləşdirməyə imkan verir. Bu birləşmə daha sonra daha iri vəsaitləri yığmağa, istehsalı böyütməyə kömək edir. Qanunda nizamnamə kapitalına və səhmdar sayına yuxarı sərhəd yoxdur;

Səhmdarın şəxsi riski seçməsi. Səhmdar cəmiyyətdən pay alıb onun sahibinə çevrilən şəxs risk həddini özü seçir. O ancaq sahibi olduğu hissə qədər risk daşıyır. Əlbətdə bu o zaman olur ki, səhmdarlar kreditorlar qarşısında cəmiyyətin öhdəliklərinə görə məsuliyyət daşımı. İflas zamanı səhmdarlar yalnız qoyduqları pulu itirirlər. Onlar istədikləri vaxt riski azalda ya da bütövlükdə əl çəkə bilirlər.

Kapitalların vaxtında birləşməsinin davamlılığı. İstənilən qədər səhmdarların cəmiyyətdən getməsi cəmiyyətin fəaliyyətini dayandırmayacaq. Nəticədə səhmdar cəmiyyət limitsiz vaxta sahib olaraq, digər kommersiya təşkilatları ilə müqayisədə daha çox zaman fəaliyyətdə olacaq;

Qoyulmuş kapitalı asanlıqla geri qaytarmaq imkanı. Səhmdarlar istənilən vaxt səhmlərini sata bilər və ya qoyulmuş əmanətin bir parçasını geri götürə bilər;

Səhmlərə sahib olmaqla qazanc əldə etmənin çox yollarının mövcudluğu. Səhm sahibləri, gəliri səhmlərdən və ya səhmlərin təkrar satışından, onların borc verilməsindən qazana bilər;

Səhmdar cəmiyyətinin ictimai nüfuzu. Bu nüfuz səhmdar cəmiyyətinin iqtisadi-sosial vacibliyi ilə şərtlənir və həmin nüfuz o, milli iqtisadiyyatda malikdir.

Səhmdar cəmiyyətlərin bir çox çatışmayan cəhətləri də vardır:

Səhmdar cəmiyyətinin şəffaflığı, gizliliyinin itirilməsinə aparır. İllik hesabatları açıq şəkildə paylaşmaq, mənfəət və zərər haqqında hesabat, baş verən bütün kritik hadisələr haqda məlumat vermək və s. səhmdar cəmiyyəti rəqibləri qarşısında zəiflədir;

İdarəetmənin peşəkarlığı menecerlərlə səhmdarlar arasında maraqların toqquşmasına aparır; səhmdarların məqsədi dividendlərin məbləğinin artması və səhmdar cəmiyyətdə kapitalizasiyanın yüksəldilməsi, menecmentin məqsədi isə cəmiyyət fəaliyyətinin nəticələrini öz xeyrinə yenidən bölməkdir;

Səhmlərin səhmdarlar tərəfindən müstəqil şəkildə satışı səhmdar cəmiyyətin menecerlərinin səhmdar cəmiyyət üzərində nəzarətin dəyişilməsinə səbəb olur.

Bütün maliyyə bazarları haqqında dəqiq və düzgün informasiyaların toplanması çox vacibdir. Əmanətçilər fond bazarının subyektlərini maliyyədə yaranan vəziyyətlə əlaqədar dürüst analizlərlə məlumatlandırır və investorlara vəsaitlərini yatırmaq üçün lazımlı istiqamətlər verir. Bu məlumatları maliyyə bazarı iştirakçıları baza data kimi qəbul edir və qiymətli kağızların məzənnələrinin müəyyən edilməsində istifadə edir. Məsələn, bir şirkətin səhmlərinin qiyməti yüksəlir, bu həmin müəssisənin gələcək dövrlərdəki təsərrüfat fəaliyyətinin inkişafından bazar subyektlərinə məlumat verir. Qiymətli kağızların kurs dərəcələrinin dəyişməsi işgüzar aktivliyin artmasına yaxud azalmasına səbəb olur və onlar real bazar qiymətlərinə birbaşa təsir edir. Bu qanunlarda bəzən istisnalar ola bilər, ancaq əksər hallarda fond bazarının iqtisadi fəaliyyətində qeyd olunan dəyişikliklər nəzərə alınır. Fond bazarında maliyyə bazarının gələcək perspektivləri haqqında məlumat almaq istəyən investorlar üçün onların maraq dairələri nəzərə alınaraq hazırlanır. Bu informasiyalar onları cəlb edərsə, mənafeələrinə uyğun qiymətli kağızları almağa israr edirlər. Aldıqları bu alətləri bir başqa zamanda həqiqi müştərilərə müvafiq qiymətə satırlar. Beləliklə, qiymətli kağızların satış dəyəri bazarda tarazlığının təmin olunmasına şərait yaradır. Məqsəd yalnız qiymətli kağızların satışdan əldə edilməsi ilə yox, həm də onların lazım olan zaman uyğun qiymətə satılmasıdır. QK-la əməliyyatlar iqtisadi şəraitdən asılı olaraq bu formalardan ibarətdir;

1. Fərli iqtisadi regionlarda satış bazarı;
2. İnkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan bazarlar;
3. Birjadaxili və birjadankənar bazarlar;
4. Ənənəvi metodlardan və İKT tətbiqindən istifadə edən bazarlar;

QKB ilk dəfə 15-ci əsrin sonunda Antverpendə, 16-cı əsrdə Amsterdam şəhərində, əsrin sonunda isə Lion və digər Fransız şəhərlərində yaranmışdır. 17-ci əsrdə Berlində, Viyanada, 18-ci əsrdə NyuYork, 19-cu əsrdə Brussel, Roma, Milan, Madrid, İstanbul və Tokioda birjalar qurulmuşdur (Dr.Zahid Məmmədov, 2006). O dövrdən indiyə qədər bazar müxtəlif istiqamətlərdə inkişaf edərək indiki vəziyyətinə çatmışdır. Səhm bazarının qiymətli kağızlar bazarına və uyğun olaraq bütün kapital bazarına təsiri fərqləndirilir. Bu təsir özünü həm mənfi həm də müsbət olaraq göstərə bilər.

Müsbət təsirləri. Fond bazarında şirkətlə səhm və digər qiymətli kağızlar buraxaraq ucuz yolla fond əldə edirlər və digər tərəfdən vəsaiti olub onu dəyərləndirmək istəyən investorlar isə ən obyektiv şəkildə bazarda tələb təklif münasibətləri çərçivəsində vəsaitlərinin yerləşdirirlər. İnvestorların likvid vəsaitə olan ehtiyacları təmin olunur və fond bazarı hər iki tərəfin qazanması üçün bir platforma kimi iqtisadiyyatın əvəzolunmaz bir halqasına çevrilir.

Bazarın digər bir funksiyası sərmayənin mülkiyyətini böyük bir kütləyə yaymaqdır. Korperativ cəmiyyətlər fond birjasında (Azərbaycan bu işi Bakı Fond Birjası həyata keçirir) listingdən keçir və beləliklə özlərini həm daxildə həm də dünyavi səviyyədə tanıdır. Belə olduğu halda qiymətli kağızlarını bazarın təklif etdiyi imkanlarla daha rahat şəkildə sata bilirlər. Ümumiyyətlə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı orta səviyyəli biznesin inkişafına daha çox təsir edir. İnkişaf etmiş bir çox ölkələrdə belə tip biznəslər inkişafını təkmil fond bazarına borcludur.

Birjada yüzlərcə aksiya baş verir və alətlərin qiymətləri davamlı sürətdə yayımlanır. Buna görə də hansı şirkətlər ki qiymətli kağız emissiya edir onlar mikrosəviyyədə iqtisadiyyatın barometri vəzifəsini tutur. Qiymətli kağızların qiyməti tələb-təklif münasibətləri çərçivəsində düşüb qalır. Lakin qiymətə təsir göstərən ən əsas faktorlardan biri onu emissiya edən şirkətin maliyyə vəziyyətinin səviyyəsidir. Fond indeksləri ölkənin iqtisadiyyatının nə dərəcədə inkişaf etməsi haqqında müəyyən bir fikir formalaşdırır. Bundan istifadə etməklə maliyyə qərarları vermək və müxtəlif miqyaslı layihələr hazırlamaq olar.

Əgər bir şirkətin maliyyə vəziyyəti pisləşərsə və ya iflasa uğrayarsa onun səhmlərini oxşar sahədə iş görən digər bir şirkət birləşdirir ya da ələ keçirir (takeover). Beləliklə aşağı halqada olan şirkətlərin yox olmasının qarşısı alınır.

Bütün alıcı və satıcıların bir bazarda toplaşması ilə qiymətli kağızlar vahid bir qiymətdə olur. Tək bir qiymətin olması isə ancaq tam inkişaf etmiş bazarda mümkündür.

Birja bülletenləri vasitəsilə hər kəsə bazarda müəyyənlanmış qiymət vərəqəsi göndərilir. Belə olduğu halda qiymətli kağızlarla maraqlanan insanlar üçün yalan qiymətlərlə qarşı-qarşıya qalma halları aradan götürülür.

QKB-da hər kəs listingdən keçə bilmir. Bunun üçün xüsusi komitənin tələblərinə və şərtlərinə uyğun olmaq lazımdır. Ən əsas tələblərdən biri şəffaf olmaq və daimi hesabatların verilməsidir. Bir çox müəssisələr bundan qaçır və ona görə də fond bazarına qoşula bilmirlər. Bazarda ancaq maksimum şəffaf və düzgün iş görənlər qalır. Əgər hər şey uyğun səviyyədədirsə o zaman birja həmin şirkətin qiymətli kağızlarına təminat verir.

Mənfi təsirləri. QKB daha çox böyük və güclü şirkətlərin qaynaq tapması üçün şərait yaratdığından nisbətən kiçik şirkətlər çətinliklərlə üzləşir.

Azərbaycan kimi yığım gücü zəif olan ölkələrdə kapital bazarları ancaq yüksək gəlirli subyektləri varlandırır.

Şirkətin böyük həcmli səhmdarları, maliyyə hesabatlarının bəzi rəqəmlərini dəyişməklə, mənfəəti az göstərir, şirkətin qiymətli kağızlarının dəyəri azalır və daha sonra şirkətin kağızlarını ucuz alıb, nəticə olaraq yüksək qazanc əldə edirlər.

FƏSİL 2. SƏHM BAZARININ TƏHLİLİ VƏ QİYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ.

2.1. Səhm bazarının inkişaf dinamikası və göstəricilərinin təhlili

Müasir dövrdə inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatına malik ölkələri səhm bazarı olmadan təsəvvür etmək əlbətdə ki, mümkün deyil. Bu bazar vasitə ilə hüquqi və fiziki şəxslərin maliyyə vəsaitləri bu fondlara ehtiyacı olan iqtisadi subyektlərə yönləndirilir. Azərbaycanda bu bazar 30 dekabr 1998-cu il tarixli fərman ilə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması ilə yaranmağa başlamışdır (<http://www.e-qanun.az/framework/7941>, 1998). Bazar iqtisadiyyatına keçid dövrünü yaşayan Azərbaycanda bu bazarın daha da təkmilləşdirilməsi üçün Prezident İlham Əliyev “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramının təsdiq edilməsi haqqında Sərəncam imzalamışdır (<http://www.e-qanun.az/framework/21672>, 2011). Müasir, beynəlxalq standartlara uyğun, iqtisadiyyata geniş kapitalizasiya imkanları təqdim edən və risklərin etibarlı idarə edilməsini təmin edən, yüksək səmərə ilə fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmas proqramın yaradılmasında əsas prioritetlər olmuşdur. AR Milli Məclisi 2015-ci ildə “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanunu qəbul etmiş və AR Prezidentinin 14 iyul 2015-ci il tarixli Fərmanı ilə qanunun tətbiqinə başlanılmışdır. Qanun hazırlanarkən Qiymətli Kağızlar Bazarı Tənzimləyicilərinin Beynəlxalq Təşkilatının (İOSCO) bazar tənzimlənməsinə dair ən son prinsipləri, Avropa Birliyinin qiymətli kağızlar bazarına aid Direktivləri və Avropa Birliyi ölkələrinin milli qanunvericiliyi istifadə olunmuşdur.

2015-ci ildə QK bazarında 2012-ci il ilə müqayisədə 3,8 dəfə artım müşahidə olunmuşdur. Bu artım dövlət QK hesabına baş vermişdir. 2015-ci il ərzində korporativ QK-larla əməliyyatlar 2,2 dəfə artmışdır, dövlət QK-larda isə artım sadəcə 4,7 dəfə olub. bir il sonra isə dövlət və korporativ QK-ın ümumi dövriyyəsində dövlət QK-ların 46,7 faiz azalma, korporativ QK-lar isə 53,3 faiz artma ilə nəticələnmişdir. Belə nisbətin dəyişməsi “Cənub Qaz Dəhlizi” QSC-nin yaradılması ilə bağlı olaraq səhm və

istiqrazların buraxılışı və Azərbaycan İpoteka Fondunun istiqraz bazarında aktiv rol oynaması ilə əlaqədar olmuşdur. 2016-cı ildən Bakı Fond Birjasında fərdi və instutsional investorlar üçün valyuta və əmtəə əsaslı törəmə alətlərin ticarətinə başlanmışdır.

Cədvəl 1. Qiymətli kağızlar bazarının dövriyyəsi (mln. manat)

	2012	2013	2014	2015	2016
Dövlət qiymətli kağızları	1523	6717,7	8093,7	7087,5	4156,6
Korporativ qiymətli kağızları	805,7	2144,4	1328,8	1736,9	4737,5
Törəmə qiymətli kağızları	-	-	-	-	4299,4
Cəmi	2328,7	8862	9433,5	8824,4	13193,5

Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Dövlət Statistika Komitəsinin göstəriciləri əsasında hazırlanmışdır.

Cədvəl 2. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının dövriyyəsi (mln. manat)

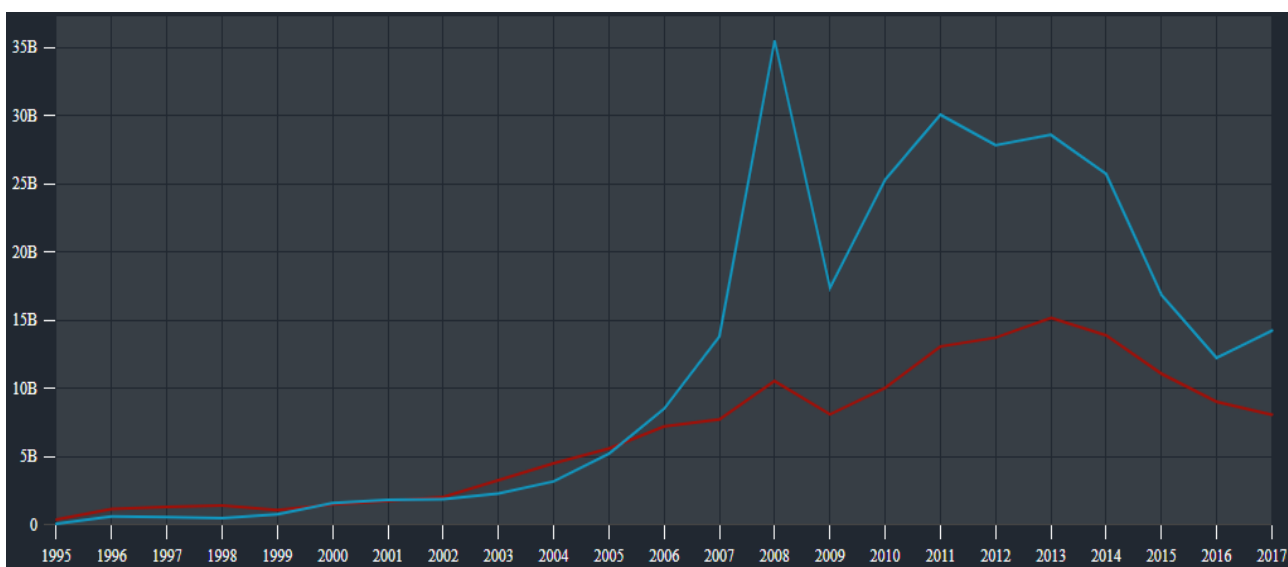
	2012	2013	2014	2015	2016
Korporativ qiymətli kağızlar	805,7	2144,4	1328,8	1736,9	4737,5
Səhmlər	502,2	1029,3	599,3	573,2	1279,4
Səhm (ilkin bazar)	457,7	982,9	506,7	424,7	1137,9
Səhm(təkrar bazar)	44,6	46,4	92,6	148,5	141,6
Korporativ istiqrazlar	303,6	1115,1	729,5	1163,7	3458,1
Korporativ istiqrazlar (ilkin bazar)	131,5	584,7	365,1	344,4	2174,8
Korporativ istiqrazlar (təkrar bazar)	172,1	530,3	364,3	819,3	1283,3

Mənbə: Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin göstəriciləri əsasında hazırlanmışdır.

2013-cü il istisna olmaqla, səhm statistikasında nəzərəçarpan fərqlər müşahidə olunmamış, 2016-cı ildə isə 2015-ə baxıldıqda 2,7 dəfə artım olmuşdur. 2013-dən

2016-ya qədər səhmlərin təkrar bazarda həcmənin böyük dərəcədə artmasına baxmayaraq, bazarın həcmi 2016-cı ildə bu rəqəm cəmi 141,6 mln. manat olub. Səhmlərlə açıq ticarəti məhduddur, çünki, ölkədə kapitalın formalaşması prosesi ibtidai formadadır və kapitalın təmərküzləşməsi baş verir. Digər tərəfdən, səhmlərin yerləşdirilməsinin inkişaf etmiş infrastrukturunun olmaması, daxili və xarici nəzarətləmə mexanizminin çox zəif inkişaf etməsi səhmlərin emissiyasının kreditlə müqayisədə daha bəla olmasına gətirib çıxarır. Ümumiyyətlə bu bazarın inkişafı birbaşa idxal və ixracın həcmi ilə əlaqədardır. Müstəqilliyimiz əldə etdiyimiz vaxtdan indiyə kimi Azərbaycan bir çox ölkələrlə ticarət müqavilələri bağlayır, idxal və ixrac əməliyyatları həyata keçirir. 2015-ci il böhranı ticarətin zəifləməsinə və uyğun olaraq səhm bazarlarının dinamikasında geriləməyə səbəb oldu.

Qrafik 1. Azərbaycanın xarici ölkələrlə illər üzrə idxal və ixrac əməliyyatları



Mənbə: The Observatory of Economic Complexity (İqtisadi komplekslik müşahidə yeri)
<https://oec.world/en/profile/country/aze/>

Yuxarıdakı qrafikdə 1995-2017ci il üzrə Azərbaycanın idxal və ixrac əməliyyatlarının həcmənin dollarla ifadəsi verilmişdir. Xalis idxalda mənfi ticarət balansının 301 milyon ABŞ dolları olduğu 1995-ci ildəki ticarət balansına ilə müqayisədə 2017-ci ildə Azərbaycan xalis ixracda 6.17 milyard dollarlıq müsbət ticarət balansına

sahib olmuşdur (yuxarıdakı xətt ixrac, aşağıdakı isə idxal dinamikasıdır). Qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanın ən böyük ixracat istiqamətləri İtaliya (4.71 Milyard. dollar), Türkiyə (\$ 1.22 Milyard), Kanada (\$ 780 Milyon), Çexiya (\$ 765 Milyon) və Almaniya (\$ 700 Milyon). Ən çox idxal mənşəli ölkələr Rusiya (1.4 Milyard \$), Türkiyə (\$ 1.18 Milyard), Çin (\$ 789 Milyon), Almaniya (\$ 453 Milyon) və Ukrayna (\$ 409 Milyon).

Hal-hazırkı zamanda SC-lərin kapitallaşma səviyyəsi və likvidlik çox azdır. Bu özünü səhmlərin ilk və ikinci bazardakı paylanmasında göstərir. Belə ki, 2015-ci ildə ilk bazarda 74,1 faizlik bir pay olduğu halda, 2016-cı ildə 88,9 faiz olmuşdur. Nəzərə alsaq ki, Azərbaycanda banklar, həmçinin, əksər sığorta şirkətləri səhmdar cəmiyyət formasında yaradılmışdır. Nəticədə, onların səhmdar kapitalını artırmaq üçün əlavə səhm buraxılışını tələb edirlər və nəticədə də səhmlərin ilkin bazarının həcmi gözlənilməyindən artıq olur. 2013-cü ildən 2015-ci ilə qədər BFB-da səhmlərin yerləşdirilməsi üçün 109 emissiya prospekti təqdim edilmişdi. Onlardan 72-si kommersiya banklarına, 19-u isə sığorta təşkilatlarına aid idi. 2016-cı ildə kommersiya banklarının səhmdar kapitalının minimum həddinə tələblər qoyulmuşdu və buna görə səhmlərin ilkin bazarda həcmi artmışdı. Belə ki, Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin 14 noyabr 2013-ci il tarixli qərarı ilə də banklara məcmu kapitalın 50 mln. manata çatdırılması üçün 01 yanvar 2015-ci ilədək möhlət verilmişdi (<https://banco.az/az/news/banklara-elave-bir-il-mohlet-verildi>, 2013). 2016 cı- il ərzində ildə real sektorda fəaliyyət göstərən sahibkarlar və maliyyə institutları fond bazarı ilə kapitallarını artırmağa cəhd etmiş və bu səhm bazarının həcmi 39% artarib 913 milyon manat etmişdir. Əsasən də bankların nizamnamə kapitallarının artırılması səhm bazarını artırır. Bu dövr ərzində səhmlərin ilkin bazardakı mövcud əqdlərinin ümumi həcmi öncəki hesabat dövründən 2 dəfə çox artaraq 563 milyon manata bərabər olmuşdur. 2018-ci ilin yanvar-mart ayları ərzində BFB-da bütün əqdlərin həcmi 5 mlrd 582 mln 378 min 465 manat olmuşdur. Bu, 2017-ci ilin eyni dövründən 2,8 dəfə

artıqdır. Pay bazarının (səhmlər) buradakı xüsusi çəkisi 600,5 milyon manatdan 56,1 milyon manata düşmüşdür.

Cədvəl 3. Səhm bazarının dinamik göstəriciləri

Bazarın sektoru	Dövriyyə, yanvar-mart 2018		Dövriyyə, yanvar-mart 2017	
Pay bazarı	56,098,311.72	288	600,539,058.79	354
Səhmlər yerləşdirmə	25,000,000.00	1	600,000,000.21	2
Səhmlər təkrar	31,098,311.72	287	539,058.58	352

Mənbə: <https://fed.az/az/birja/sehm-ve-istiqraz-bazarlari-tenezzulde-30101>

Bu tendensiya 2019-cu ildə eyni tempə davam etmişdir. Yanvar-dekabr ayları ərzində verilən hesabatda görünür ki, ümumilikdə 4.060.103 manat həcmində əməliyyat aparılıb. Əməliyyatların 700.000 manatı ilkin bazarda, 3.360.103 manatı isə təkrar bazarda aparılıb. Yanvar-sentyabr ayları ərzində ilkin bazar əməliyyatları əvvəlki ilin yanvar-sentyabr ayları ilə müqayisədə 9% azalma müşahidə edib, lakin təkrar bazar əməliyyatları 69% artım edib.

Cədvəl 4. BFB-nin ticarət dövriyyəsinin illik cədvəli

Bazarlar / Əməliyyatlar	31.12.2019-cu il tarixinə	
	Əqdlərin həcmi (manatla)	Əqdlərin sayı
1. Dövlət qiymətli kağızları	11,781,968,963	2,177
1.1. İlk bazar	10,877,166,709	1,581
Dövlət istiqrazları	659,008,281	368
ARMB* qiymətli kağızları	10,218,158,428	1,213
1.2. Təkrar bazar	904,802,254	596
Dövlət istiqrazları	525,745,218	513
ARMB qiymətli kağızları	379,057,036	83
2. Korporativ qiymətli kağızlar	1,129,248,340	2,665
2.1. İlk bazar	167,095,367	59
2.1.1. Səhmlər	700,000	3
2.1.2. İstiqrazlar	166,395,367	56
- İpoteka istiqrazları	151,007,578	25
- Digər istiqrazlar	15,387,789	31
2.2. Təkrar bazar	962,152,973	2,606
2.2.1. Səhmlər	3,360,103	2,069
2.2.2. İstiqrazlar	958,792,870	537
- İpoteka istiqrazları	916,068,096	47
- Digər istiqrazlar	42,724,774	490
3. Repo əməliyyatları	1,122,579,735	618
Dövlət istiqrazları üzrə	737,173,415	545
ARMB qiymətli kağızları üzrə	375,410,922	55
Korporativ qiymətli kağızlar üzrə	9,995,398	18
Cəmi (1+2+3)	14,033,797,038	5,460
- o cümlədən: ilk bazar	11,044,262,076	1,640
- o cümlədən: təkrar bazar	1,866,955,227	3,202

Mənbə: Bakı Fond Birjası illik statistika

<https://bfb.az/wp-content/uploads/2015/07/Statistika-2019-.pdf>

Bazar iştirakçıları həmişə bazardakı qiymətlərin yüksəlməsinə və düşməsinə səbəb olan amilləri anlamağa çalışırlar. Həqiqət budur ki, qiymətli kağızlar bazarına təsir edən çoxsaylı amillər var və milyonlarla investor hər gün bazara təsir edən qərarlar

qəbul edir. Korporativ mənfəət və xəbərlər, siyasi xəbərlər və ümumi bazar əhval-ruhiyyəsi hamısı bazarı hərəkətə gətirə bilər. Lakin iqtisadi göstəricilər uzunmüddətli bazar fəaliyyətinə ən çox təsir edən faktorlardır. Global bazar iqtisadiyyatında gedən proseslərə dair bir çox iqtisadi məlumatlar mövcuddur və demək olar ki, hər gün hansısa iqtisadi hesabat və ya başqa bir sənəd yayımlanır. İnvestorlar və emitentlər bu buraxılışları oxuyanda hər bir maddənin əhəmiyyətini və mövcud iqtisadi vəziyyətə necə uyğun olduğunu qiymətləndirməyə çalışırlar. Ən vacib hesabatlar, xüsusən ticarət edilən şirkətlərə təsir göstərə biləcəkləri üçün, yalnız maliyyə jurnalistlərinin təqdim etdiyi təhlillərə güvənməmək, orijinal mənbələrə baxıb anlamağa çalışmaq daha məqsədə uyğundur.

Bütün iqtisadi göstəricilər arasında ümumi birjalar üçün ən əhəmiyyətli üçü; inflyasiya, ümumi daxili məhsul (ÜDM) və əmək bazarı məlumatlarıdır. Nəzərə almaq lazımdır ki, bu üçü həmişə iqtisadi dövrün hazırkı mərhələsi ilə əlaqəlidir. Bu, investorlara hər hansı bir iqtisadi məlumatın bu üç göstəriciyə necə təsir edə biləcəyini qiymətləndirməyə və bütövlükdə birjaya ehtimal olunan təsirini proqnozlaşdırmağa imkan verir.

İnflyasiya qiymətli kağızlar bazarları üçün əhəmiyyətli bir göstəricidir, çünki investisiya qoyuluşunun həqiqi dəyərinin nə qədər itirildiyini və bu eroziyanı kompensasiya etməli olduğumuz dərəcəni göstərir. Məsələn, bu il inflyasiya 3% səviyyəsindədirsə və yatırımımızın dəyəri də 3% artarsa, həqiqi mənada sadəcə olduğumuz yerdə qalmışıq deməkdir. Bazar riskini götürmək üçün inflyasiya səviyyəsindən yuxarı bir "risk premium"u almalıyıq. Beləliklə, səhmləri alan investorlar inflyasiya dərəcəsi ilə tənzimlənən risk premiumuna bərabər (və ya daha yaxşı) gəlir əldə edəcəyini gözləyirlər. Beləliklə, daha yüksək inflyasiya dərəcəsi, kapital bazarlarına qoyulan investisiyalar üçün daha yüksək gəlir əldə etməli olduğumuzu bildirəcək.

Lakin inflyasiyanın birjaya təsiri bundan daha mürəkkəbdir. İnflyasiyanın səhm qiymətlərinə əsas təsiri onun şirkətin qazancına təsirindən irəli gəlir. Aşağı inflyasiya

bir şirkətin xərclərini azaldır və qazancını artırır. İnflyasiyanın səbəbləri çoxdur. Tələb-təklif nöqteyi-nəzərindən, bu, müəyyən bir məhsula tələbin artması, şirkətin istehsalının maya dəyərinin artması və ya məhdud təklif (neft tədarükünü məhdudlaşdıran OPEK üzvləri kimi) səbəbindən ola bilər. Bunu müəyyən etməyin bir çox yolu vardır ki, bunlardan ən birincisi ABŞ-da ən çox izlənən inflyasiya ölçüsü olan İstehlakçı Qiymətləri İndeksi (TQİ) buna misaldır. Əmək Departamenti hər ay orta istehlakçı tərəfindən satın alınan mal və xidmətlərin müəyyən bir "səbəti" qiymətinin artımını ölçərək bir CPI rəqəmini buraxır. Səbətə, ehtimal ki, bütün və ya əksər istehlakçılar tərəfindən alınan ərzaq, mənzil, geyim, nəqliyyat, tibbi xidmət və əyləncə kimi bir sıra əşyalar daxildir. Həmin səbətin ümumi dəyəri bir il sonra eyni mal səbəti ilə müqayisə edilir. Bir ildə bu malların qiymət artımının faiz artımı inflyasiya səviyyəsidir və ya dəyər son 10 ildə Yaponiyada baş vermiş kimi azalarsa deflyasiya dərəcəsidir. Bu sizə 3% kimi ölçülmüş faiz verir, yəni həyatın zəruri ehtiyacları bu il ötən ildəkindən 3% daha çoxdur.

Əlbətdə bu ölçüdə bəzi problemlər var. Bir şey üçün məhsullar nadir hallarda eyni qalır və artımın nə qədərini inflyasiya hesabına və nə qədərini keyfiyyətin yaxşılaşdırılması kimi digər amillərdən qaynaqlandığını müəyyən etmək çətin ola bilər. Həm də zamanla insanların satın aldıkları məhsullar daima dəyişir. Hətta, indi mövcud olan malların çoxu 20-30 il əvvəl icad olunmamışdı. Buna baxmayaraq istehlakçının qiymət indeksi hazırkı dövrdə yararlı olan ən faydalı mənbə olaraq qalır və ən azından qısa və orta müddətli dövrdə investorların qərar verərkən diqqət etdikləri faktorlardan biridir.

Azərbaycanda 2018-2020-ci illərdə inflyasiya templərinin azalması tendensiyası aydın görünür (Cədvəl 5). 2019-cu ilin yanvardan aprel ayına qədər istehlak mallarının və xidmətlərin qiyməti 2018-ci ilin uyğun dövrünə əsasən 2,4% faiz artım etmişdir. (<https://www.stat.gov.az/news/index.php?id=4433>, 2020). Azərbaycanda il ərzində inflyasiya səviyyəsi 2,1-dən 2,4% faizə qalxıb. Ay ərzindəki inflyasiya isə 0,6%-dən 0,4%-ə qədər azalıb. Aşağıdakı cədvəldə istehlakçı qiymət indeksinin orta

məbləği göstərilmişdir. İlk iki xanadakı ilin əvvəlini digər iki xanadakı isə ilin sonunu bildirir. 2020-ci ildən sonrakı göstəricilər isə Beynəlxalq Pul Fondunun təqribi hesablamaları əsasında əlavə olunmuşdur.

Cədvəl 5. İnflyasiyanın və istehlakçı qiymətləri indeksinin illər üzrə dinamikası.

İllər	2017	2018	2019	2020	2021	2022
İndeks	243.664	249.352	256.334	264.024	272.472	281.464
Faiz dəyişimi	12.844	2.334	2.8	3	3.2	3.3
İndeks	256.08	261.97	269.305	277.384	286.26	295.707
Faiz dəyişimi	10	2.3	2.8	3	3.2	3.3

Mənbə: Beynəlxalq Pul fondu <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/weoselsr.aspx?c=912&t=1>

ÜDM inflyasiyanın vacib bir komponenti olsa da, ümumilikdə iqtisadi bir göstəricidir. Əvvəlki il ilə müqayisədə iqtisadiyyatın nə qədər sürətlə böyüdüyünü (və ya əksinə) izah edir. ÜDM, müəyyən bir dövrdə bir ölkənin istehsal etdiyi bütün mal və xidmətlərin dollarla dəyəridir. ÜDM iqtisadiyyatda qazanılan gəliri və ya iqtisadiyyatdakı bütün xərclər ilə ölçülür. Hər ikisinin ölçüsü təxminən bərabər olmalıdır. Ümumi daxili gəlirə xidmət və əmək haqqı, korporativ mənfəət, borc verənlər tərəfindən toplanan faizlər və hökumətlər tərəfindən toplanan vergilər daxildir. ÜDM-in daxili xərclərinə istehlak xərcləri, mənzilyatırımı, dövlət xərcləri, iznes xərcləmələri (fabriklərə, avadanlıqlara və inventarlara investisiya), eləcə də bizim ixracdakı xarici xərcləmələr çıx onların idxalındakı bizim xərclər daxildir. ÜDM-ə təsirdən bir çox Fərdi komponentlə iqtisadi hesabatların sayının nə qədər çoxaldığını görmək asandır.

ÜDM fond bazarına inflyasiya yolu ilə yanaşı, həm də investorların iqtisadi fəaliyyətinin və gələcək iqtisadi perspektivlərin əsas göstəricisi kimi istifadə edilməsi ilə təsir göstərir. ÜDM-də hər hansı bir əhəmiyyətli dəyişiklik investisiya qərarına böyük təsir göstərə bilər. İnvestorlar iqtisadiyyatın yaxşılaşdığına inansalar və bununla birlikdə korporativ qazanclar) hər hansı bir səhm üçün daha çox pul ödəməyə hazır olacaqlar. ÜDM azalsa (və ya investorların azalmasını gözlədikdə) investorun bir

səhmə ödədiyi pul azalacaq və bu ümumilikdə bu birjanın dəyərinin azalmasına səbəb olacaq.

Bu təsirdən başqa, birjada “sərvət effekti” adlandırılan iqtisadi fəaliyyətə əks təsir göstərən iqtisadi nəzəriyyə də mövcuddur. Bu nəzəriyyə deyir ki, birjanın qiymətlərinin düşməsi bir insanın şəxsi sərvətinin (və ya qəbul edilən sərvətinin) düşməsinə səbəb olur. Nəticədə çox xərcləməyi dayandırır. İstehlak xərcləri ÜDM-nin üçdə ikisini təşkil etdiyi üçün istehlakdakı kiçik bir dəyişiklik ÜDM-ə ciddi təsir göstərir. Bu o deməkdir ki, fond birjası düşdükcə ÜDM-in səviyyəsinin daha da aşağı düşməsinə səbəb olur ki, bu da birjada aşağı düşən tendensiyanı daha da artırır. Aşağıdakı cədvəldə ÜDM-nin illər üzrə səviyyəsi və onun investisiyaya təsirinin faizlə ifadəsi verilib. 2016-cı ildən başlayaraq Azərbaycanda ÜDM - 3,1%-dən + 0,8%-dək artıb (<https://www.turan.az/ext/news/2018/10/free/analytics/az/119984.htm>, 2018). ÜDM dinamikası iqtisadiyyatın inkişafında yeganə göstərici deyil. Məsələn Türkmənistan ÜDM daim artım nümayiş etdirirsə də (6,2%; 6,5%; 6,2%), ölkənin vətəndaşları mühüm ərzaq mallarını və valyutanı Bakıdan alırlar. 2014-2015-ci illərdə neftin qiyməti endikdən sonra Azərbaycan iqtisadiyyatının indiyədək staqnasiyada olmasının səbəbləri ilk növbədə kiçik və orta biznesin inkişafı üçün yetərincə komfort şəraitin yaradılmamasıdır. Fond bazarına investisiya Azərbaycanda tədricən inkişaf edən bir fəaliyyət növüdür və bunun üçün ətraf ölkələrin təcrübələrindən də istifadə etmək fikrimcə məqsədə uyğun olardı. Komfortlu şəraitin olmaması bizim biznesmenləri pulu buraya yox, Rusiya, Türkiyə, Gürcüstana, biznesin daha sərbəst olduğu ölkələrə yatırmağa sövq edir. Azərbaycan iqtisadiyyatında artım həm xarici şirkətlər tərəfindən, həm də dövlət tərəfindən neftdən böyük daxilolmalara və bunun ardınca da investisiyalara əsaslanıb. Neftin qiyməti \$30-a və daha aşağı endikdən sonra təbii ki, iqtisadiyyata əvvəlki kimi böyük həcmdə vəsait qoyuluşu dayandırıldı. Qızıl və valyuta rezervləri ildə təqribi \$50 mlrd.-dan \$35 mlrd.-dək azaldı, manat isə iki dəfədən çox ucuzlaşmaya getdi. Bu hadisədən sonra hökumət qiymət artışı zamanı qızıl və valyuta ehtiyatlarının toplanmasını və onların iqtisadiyyata yatırılmamasını qərara aldı. Qeyd

olunan bu ehtiyatlar o dövrdə bizi iflasa getməkdən qorudu. Ona görə də indi, iki ildən çoxdur ki, qiymətlərin artdığı vaxtda ÜDM demək olar ki, azalmır. Fakt budur ki, o vaxt bu ehtiyatlar ümumi maliyyə sistemini iflasa getməkdən xilas etdi, ancaq iqtisadiyyatı gələcək dövrdəki bütün durğunluqlardan siğortalamadı. İqtisadiyyatın inkişaf etməsi üçün investisiya əvəz olunmaz bir ünsürdür. Buna görə də əgər daxil olan vəsaitlər iqtisadiyyata investisiya olunmursa, ola biləcək növbəti böhran səbəbi ilə əlaqədar rezerv olunursa o zaman ÜDM artımı da mümkün məsələ olmayacaq. Dövlət Statistika Komitəsinin saytında görünür ki, neçənci ildir ki, daxili investisiyalar azalır (<https://www.stat.gov.az/source/finance/>, 2020).

Cədvəl.6 Ümumi daxili məhsulun və investisiyanın illər üzrə dinamikası

	Ölçü vahidi	Ölçü	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ÜDM	AZN	Milyard	23.809	24.396	25.024	25.923	26.842	27.723
İnvestisiya	%ÜDM		22.869	21.497	21.755	21.985	20.865	20.414

Beynəlxalq Pul Fondu

https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/weoseladv.aspx?a=&c=912&s=NGDP_R%2cNID_NGDP

Səhmlərin qiymətinə və investorların qərarına təsir göstərən son əsas amil əmək bazarıdır. Burada investorların ən çox diqqət etdikləri göstəricilər ümumi məşğulluq və işsizlik səviyyəsidir. İşləyən vətəndaşları iş axtaranları təmsil edir, fəal iş axtaran, lakin hələ tapmayanlar işsizdirlər. İşsizlik səviyyəsinə tələbələr, təqaüdcülər və ya iş tapmaqdan imtina edən insanlar daxil deyildir. Məşğulluq haqqında hesabat dövlət tərəfindən dərc olunur və həm məşğulluq, həm də işsizlik statistikasını təqdim edilir. İnsanların məhsul tələblərinə əsasən iqtisadiyyatda resurların bölgüsü dəyişdikcə bəzi şirkətlər halqadan çıxır, digərləri tələbə uyğun istehsalı biraz da genişləndirir. Bu işçiləri bir iş müəssisəsindən başqasına axın etməyə imkan verir, lakin bu dərhal baş verən bir proses deyil. Digərləri isə işlərini öz seçim yolu ilə tərk edə bilirlər. Bu o deməkdir ki, işsizliyin “təbii” səviyyəsi adlandırılan iqtisadi strukturda həmişə

müəyyən miqdarda işsizlik mövcuddur. İşsizliyin təbii səviyyəsi, elə bir nöqtədir ki, bu rəqəmin altına hər hansı bir eniş inflyasiyanın artmasına şərait yaradacaq. İşsizliyin “təbii” səviyyəsinin iqtisadiyyat üçün nə olduğu ilə bağlı həmişə fikir ayrılığı mövcuddur. Məsələn ABŞ üçün bu 1980-ci illərin əvvəlində, təxminən 6% səviyyəsində qiymətləndirilirdi, baxmayaraq ki, indi əksər iqtisadçılar hesab edirlər ki, bu, 5%, hətta ən yüksək 4 səviyyəsidir. Azərbaycanda bu göstərici 5-6 % arasında dəyişir. 2014-2018-ci illərdə ölkədə 190 min yeni iş yeri açılıb ki, bunun da 148 mini daimidir. Bu fəal proses özünü növbəti illərdə də göstərərək ölkənin fond bazarında və xüsusilə də səhmlərə investisiya siyasətində göstərilmiş proqnoz olunur. (http://yap.org.az/az/view/news/21860/rauf-eliyev-respublikamizda-yeni-ish-yerlerinin-achilmasi-prosesi-ugurla-gedir, 2017).

Cədvəl 7. İşsizlik və investisiyanın illər üzrə dinamikası

Göstərici	Vahid	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ümumi investisiya	% ÜDM	22.869	21.497	21.755	21.985	20.865	20.414
İşsizlik səviyyəsi	%işçi qüvvəsi	6.048	6.048	6.048	6.048	6.048	6.048

Mənbə: Beynəlxalq Pul fondu

https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/weoseladv.aspx?a=&c=912&s=NID_NGDP%2cLUR

Nəticədə əsas iqtisadi göstəricilərin hər birini hesablamaq üçün istifadə olunan bir çox komponent var və nadir hallarda hamısı eyni istiqamətdə gedir. Yəni bu göstəricilərin hər biri bir-biri ilə sıx bağlıdır. Məhz bu, hər hansı bir fərdi iqtisadi hesabatın fond bazarına təsirini şərh etməyi çətinləşdirir. Belə nəticə çıxarmaq olar ki, müəyyən bir məlumatın yaxşı və ya pis olması da iqtisadiyyatın hazırda iqtisadi dövrünün hansı hissəsində olmasından asılı ola bilər. Ümumi olaraq deyə bilərik ki, Əhəmiyyətsiz dərəcədə inflyasiya normal və zəruri kimi sayılır, adətən il ərzində bir neçə faiz təşkil edir (2 - 5%). Əhəmiyyətli dərəcədə inflyasiya (ildə 10% və çox) dövlətdə olan iqtisadi problemlərdən xəbər verir. Yüksək inflyasiya əmanətlərin qiymətdən düşməsi və bazarın aşağı düşməsi deməkdir. Mülayim inflyasiya istehsalın

artması, bazarın artımı deməkdir. Aşağı inflasiya isə istehlakın azalması, istehsalın azalması və bazarın aşağı düşməsi ilə nəticələnir. Digər tərəfdən işsizlik əhəmiyyətli dərəcədə artarsa və ya azalarsa bazarda neqativ təsirlə biruzə verəcək. Faiz dərəcəsinin aşağı düşməsi (pozitiv) - bunlar daha ucuz pullardır, və deməli, səhmlərə yeni sərmayə qoyuluşları, səhmlərin artımı labüddür. Ümumi daxili məhsul artımı iqtisadi vəziyyətin yaxşılaşmasıdır. Bazarın və səhmlərin artımı deməkdir. Əlavə olaraq ölkədə vergilərin artırılması neqativ trenddir çünki səhmlər aşağı düşür.

İqtisadiyyat daxilində nəzərə alınmalı olduğumuz bu təsirlərin hər hansı birini azaltmaq və ya artırmaq üçün hazırlanmış bir çox qurum var. Xəbərlərə və hadisələrə ehtimal olunan reaksiyaları iqtisadiyyatın gələcək davranışı ilə bağlı hər hansı bir proqnozda nəzərə alınmalıdır. Pul siyasəti və maliyyə siyasəti hökumətin iqtisadiyyata təsir etdiyi iki əsas yoldur. Hal-hazırda iqtisadi sübutlar görünür ki, mövcud çıxış boşluğu inflyasiya səviyyəsini artırmadan əlavə genişlənməyə imkan verəcək dərəcədə böyükdür. Buna görə ÜDM artımını və ya işsizliyin azaldığını göstərən xəbərlər yaxşı xəbərdir və bazar yüksəlməlidir. İnflyasiyanın gözləniləndən daha yüksək olduğunu göstərən hər hansı bir hesabat pisdir, çünki bu, çıxış boşluğunun ölçüsünü həddən artıq qiymətləndirdiyimizi və fond bazarının aşağı düşməsinə səbəb ola biləcəyini göstərə bilər. Lakin iqtisadi dövrün sonrakı mərhələsində çıxış boşluğu az olduqda və ya olmadıqda, eyni xəbərlər birjaya əks təsir göstərə bilər. Beləliklə İnflyasiya, ÜDM və məşğulluq məlumatları hamısı birjaya ciddi təsir göstərir. Üçü də bir-biri ilə sıx bağlıdır və hər hansı bir amilin dəyişməsi əhəmiyyətli dərəcədə aşağı düşmə effekti verə bilər. Səhm bazarının texniki analizini müxtəlif multiplikatorlarla göstərmək mümkündür. Ən tanınmışları aşağıdakılardır.

EPS (earning per shares) 1 səhmə düşən gəlir. Bu multiplikator belə hesablanır:

- * xalis mənfəət/dövriyyədə olan adi səhmlərin sayı.
- * P/E (ingil. price to earnings) səhmin qiyməti/1 səhmə düşən gəlir, yəni burada E - EPS-dir.
- * P/S (price to sales). Hesablanır: səhmin qiyməti/satışdan əldə edilən vəsaitin

miqdarı. P/E əmsalından fərqli olaraq bu əmsal daha az dəyişmələrə məruz qalır.

- * P/BV . Hesablanır: səhmin qiyməti/balans dəyəri.

- * EV (enterprise value) şirkətin dəyərinin qiymətləndirilməsi = kapitallaşma + borc öhdəlikləri, yəni biznesin dəyəri.

Alfa (α), beta (β) əmsalları və volatillik.

Beta əmsalı - səhmlərin qiymətlərinin dəyişilməsi ilə indeksin dəyişilməsinin nisbətərini ifadə edir. Tutaq ki, təşkilatın betası 2-yə bərabərdir, o zaman indeksin 1% artması səhmləri 2% artıracaq. İndeksin 2% artdığı halda, səhmlər 4% artım göstərəcək və s. Müvafiq olaraq əgər hər hansı bir səhmin beta əmsalı mənfi göstəricidirsə, asılılıq da mənfi olacaqdır. Əgər əmsal=0 olsa, indeks ilə səhm arasında əlaqə ümumiyyətlə olmayacaqdır.

Beta səhmin kursa dayanıqlılığını müəyyən etmək üçün istifadə edilir, deməli:

- Beta=1 olan səhmlər sabit səhmlərdir və onlar bütöv bazarla birgə hərəkət edirlər;
- Beta<1 olan səhmlər dayanıqlı səhmlər hesab olunur və bazar ensə belə onlar bazarı qoruya biləcək;
- Beta>1 olan səhmlər riskli səhmlər kimi nəzərdə tutulur və onlar mənfəəti və ya zərəri artırmaq gücünə sahibdirlər.

Alfa əmsalı - Səhmlərin qiymətinin indekstdən aslı olmadan dəyişməsidir.

Volatillik - orta ölçülərə nisbətən alətin qiymətinin dəyişilmə səviyyəsidir. Volatillik 2 növə ayrılır:

- * keçmiş zamanda baş vermiş tarixi volatillik;
- * gələcək dövr üçün gözlənilən proqnozlaşdırılan volatillik.

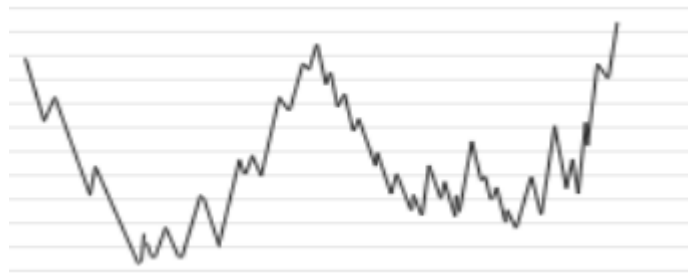
Alətlərin qiymətlərinin proqnozlaşdırılması ilə deyil, ancaq volatillik əsasında özünün ticarət strategiyasını qurmaq mümkündür, məsələn opsiyonların satışını təşkil etməklə bunu həyata keçirmək olar.

Bu göstəricilərin səhm qiymətinə necə təsir etdiyini müəyyən etmək üçün bir sıra qrafiklərdən istifadə edilir. Qiymət qrafikləri 3 növə bölək:

- xətti qrafiklər
- parça modeli
- yapon şamları

Bu qrafik modellərin hər üçünün bir ortaq cəhəti var. Hər zaman, şaquli istiqamətdə qiymət dəyişiklikləri, üfüqi istiqamətdə isə vaxt əks olunur. Xətti qrafiklər müəyyən bir zaman kəsiyində bağlanmış qiymətlərinin ardıcılığını göstərir. Qısa zaman dilimində qiymət dəyişikliklərinin analizi məqsədilə üçün istifadə olunur.

Qrafik.2 Xətti qrafik



Mənbə: www.investopedia.com

Parça modeli (parça barlar). Əsasən uzun dövr üzrə qiymət dəyişikliklərini analiz edərkən istifadə edilir. Zaman periodu üzrə ən yuxarı qiymət parçanın ən yuxarı hissəsində, ən aşağı qiymət parçanın dibindəki nöqtədə, açılış qiymət parçanın solunda və bağlanmış qiyməti parçanın sağında əks olunur.

Qrafik.3 Parça modeli



Mənbə: www.investopedia.com

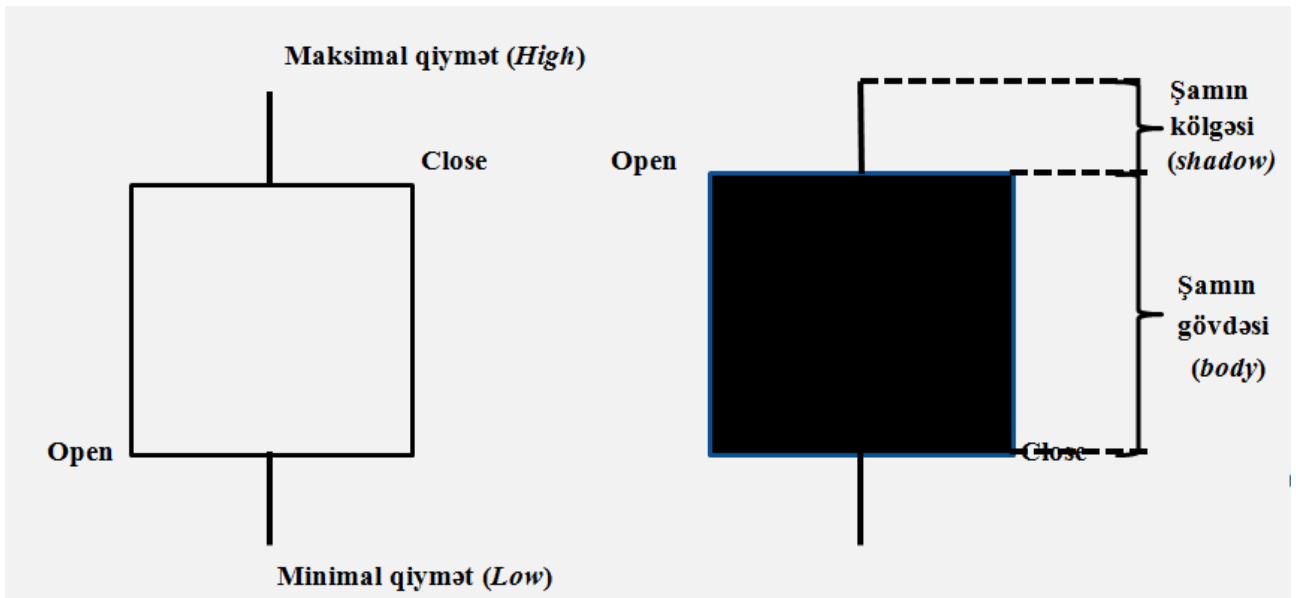
Yapon şamlarının digər iki qrafikdən bir balaca fəri var. Bu qrafikin üzərində bəzi qeydlərin yazılmasıdır. İnformasiya sadə təqdim edilir və oxunmaq çox asandır. Buna görə bu qrafik hər kəs tərəfindən tanınıb. Bu qrafikin metodu çox maraqlıdır, çünki, o, bir elementin yerində dörd göstəricini əks etdirirdi. Bugünkü dövrdə «yapon şamları» bazarda istifadəçilər arasında bazarın göstəricilərini əks etdirməsi baxımından ən geniş yayılan metoddur.

Qrafik 4. Yapon Şamı qrafiki



Mənbə: www.investopedia.com

Şəkil 1. Yapon şamının quruluşu



Şəkildən göründüyü kimi açılış və bağlanış qiymətləri arasındakı intervalda düzbucaqlı var. Ona şamın gövdəsi (*body*) adı verilib. O, qara və ya ağ (Çində isə bu yaşıl və qırmızıdır) rəngindədir. Rənglər açılış və bağlanış qiymətlərinin nisbətinə görə dəyişir. Gövdə qara ya qırmızı olarsa, qiymətlər gün boyu aşağı düşmüşdür deməkdir.

Yox əgər əksinə ağ və ya yaşıl olarsa, bu qalxmanı göstərir.

2.2. Səhm bazarının qiymətləndirilməsi

Müəssisənin dəyəri onun həyat tsikli ilə sıx əlaqədardır. Ümumiyyətlə təcrübədə səhmlərin nominal dəyəri, mühasibat, yəni balans dəyəri və bazar dəyəri fərqləndirilir. Səhmlərin bazar qiyməti fond birjalarındakı hərraclarda müəyyən edilir. Səhmlərin 100 nominal vahidi ilə götürülən bazar qiyməti kurs adlanır və düsturu belədir:

$$Ks = \frac{Kb}{Nn} * 100$$

Burada, Ks- səhmin kursu, Nn- nominal dəyər, Kb- səhmin bazar qiymətidir.

Səhmlərin birja kursu birja katirovkası ilə müəyyən edilir və tələb təklif arasındakı tarazlığı əks etdirir. Birja katirovkası isə iki qiymət əsasında müəyyən edilir. Tələb qiyməti (alıcının səhmi almaq istədiyi qiymət) və təklif qiyməti (səhm sahibinin satmaq istədiyi qiymət). Birjada səhmlərin qiyməti gün ərzində bir neçə dəfə dəyişir. İlk əməliyyatın həyata keçirildiyi qiymət açılış qiyməti, son əməliyyatın isə bağlanma qiyməti adlanır. Birjada səhmlərin yuxarı və aşağı qiymətləri də müəyyən edilir.

Səhmlərin dəyərlərin qiymətləndirilməsi və ya onun kapitallaşdırılması investorlara səhmlərə öz pullarının kapital qoyulması haqqında qərarı qəbul etməyə kömək etmək üçün lazımdır. Bunu səhmlərin kapitallaşdırma düsturu ilə hesablamaq olar. Səhmin bazar dəyərini hesablamaq üçün hamı tərəfindən qəbul edilmiş formula aşağıdakı görünüşdə olur:

$$Qa = \frac{\text{dividend}}{\text{borc faizi}} * 100 \%$$

Burada Qa - səhmin bazar dəyəri.

Səhmin bazar qiymətinə təsir göstərən amillər aşağıdakılardır:

- Dividend ödəmələrin həcmi;
- Faiz stavkalarının dərəcəsi;
- Vergiqoyma həcmi və s.

Səhmin dəyərinin bazar qiymətinin təsiri altında dəyişməsi müxtəlif faktorlardan aslıdır:

- Təklif və tələb;
- Likvidliyin dərəcəsi;
- İnflyasiya dərəcəsi və s.

Bu və ya digər səhmdar cəmiyyətinin səhmlərin əldə edilməsi haqqında məqsədəuyğun qərar qəbul edərək, investor səhmin qiymətini müəyyən etmək üçün aşağıdakı əsas modelləri istifadə edərək qiyməti tətbiq edə bilər:

- Gözlənilən gəlir üzərində qiymətləndirmə modeli;
- Daim dividendlərin artması şəraitində qiymətləndirmə modeli;
- Modifikatlaşdırılmış model;
- Dividend ödəmələrin diskont edilmə modeli.

Gözlənilən gəlir əsasında səhmin dəyərinin qiymətləndirmə modeli. Investor səhmin malik olmasından əldə edilən gələcək gəlirin qiymətləndirilməsi bu modelin əsasında hesablanır. Gəlir iki elementdən ibarətdir: dividend və səhmin bazar dəyərin (qiymətin) artımı. Əvvəlki illərdə dividendlərin ödənilməsi dinamikanın təhlilindən, səhmin bazar dəyərinin dəyişilmə dinamikasından və səhmdar cəmiyyətinin inkişafının proqnoz gözləntilərindən irəli gələn bu elementlərin qiymətləndirilməsi investor tərəfindən aparılır. Tələb olunan gəlir ilə yeni qoyulan

kapitaldan almaq istədiyi gəlir ilə gözlənilən gəliri tutuşdurulmalıdır, Tələb olunan gəlir səhmdar cəmiyyətə maya qoyulmasının risk premiumunu nəzərə almaqla müəssisələrin gəlirinin əsasında formalaşır. Səhmlərin dəyərini və ya onun nəzəri qiymətini aşağıdakı yolla müəyyən etmək olar:

$$Qa = \frac{(D + \Delta Q *) 100\%}{Kt} = \frac{(D + \Delta Q *) 100\%}{Kr + Mr}$$

Burada, Qa – səhmin qiyməti (dəyəri), Kt – tələb olunan gəlir, % , Kr – risk olmayan pul qoyuluşu üzrə gəlir stavkası, % , Mr – risk premiumu, %, D – gələcəkdə dividendin orta həcmi, ΔQ – səhmin bazar qiymətinin orta artımın həcmi.

Səhmin dəyərini daimi ödənilən dividendlərin artması əsasında qiymətləndirmə modeli. Bir neçə hallarda investorlar dividendlərin daim artım modelini istifadə edərək səhmin qiymətləndirməsini aparırlar. Bu modeli istifadə edərək bir sıra fərziyyələr edilir, xüsusilə:

- Artım sürətilə dividend ödəmələri hər il çoxalır.
 - Dividendlərin artım sürəti SC-in fəaliyyətinin və onun aktivlərin artım tempini əks etdirir.
 - Tələb olunan gəlir dividend ödəmələrin artım sürətindən həmişə yüksəkdir.
- Səhmin dəyəri göstərilən düsturla müəyyənləşdirilir:

$$Qa = \frac{Dc * (1 - \beta \div 100\%) * 100\%}{Kt - \beta}$$

Dc - bir ildə ödənilən dividend, Kt -tələb edilən gəlir, % β - dividend ödəmələrinin orta illik artma sürətini göstərir.

Bu modelin nöqsanı ondan ibarətdir ki, dividend ödəmələrin artım sürəti hər zaman səhmdar cəmiyyətin artım sürətini və bazar qiymətlərinin dəyişməsinin dinamikasını göstərmir. Bəzi vəziyyətlərdə SC-lərin proqresini göstərmək məqsədilə, istehsalat inkişaf etsin deyə gəlirin kiçik bir hissəsini saxlayıb yuxarı dividendlər ödəməyə davam edirlər. Belə olanda, dividend ödənişlərinin sürəti

dəyişməz qalır, lakin SC-in iqtisadi artım tempi azaldılır. Əks vəziyyət o halda baş verir ki, səhmdarların iclası ilə dividendləri ödəməmək qərarı qəbul olunur və bütün xalis gəlir istehsalat bazasının genişlənməsinə yönəldilir. Bu halda, əgər dividend sıfıra bərabərləşdirsə, onda göstərilən formulaya əsasən səhmin nəzəri qiyməti də sıfıra bərabərdir, lakin bu mümkün deyil, çünki, səhmin qiymətinin onun balans dəyərindən aşağı düşməsi çətin ola bilər, çünki onda səhmdar cəmiyyəti ləğv etmək və səhmin payına düşən onun aktivlərin bir hissəsini əldə etmək, dəyərsiz olan səhmlərə malik olmaqdan daha sərfəlidir. Səhmin qiyməti gəlirin yenidən sərmayələşdirməsi halında heç vaxt sıfıra bərabər ola bilməz, çünki axırıncı səhmdar cəmiyyətinin dəyərini, bir səhmin payına düşən aktivin həcmi və gələcək pul ödəmələrin axınını yüksəldir. Belə olduğu təqdirdə səhmlərin bazar qiyməti azalmır, hətta artma ehtimalı var.

Səhmin dəyərinin qiymətləndirilməsinin şəkli dəyişmiş modeli. Az öncə sadaladığım problemləri həll etmək məqsədilə dividend ödəmələri əsasında səhmlərin qiymətləndirilməsi üçün şəkli dəyişmiş model hazırlanıb. Bu model gəlirin bir hissəsini müəyyən olunan gəlir səviyyəsi ilə yenidən sərmayələşdirməyi nəzərə alır. Əgər əvvəlki modeldə dividend ödəmələri gəlir payı vasitəsilə göstərsək, onda ala bilərik:

$$D = G * (1 - b)$$

Burada, G - səhmdar cəmiyyətinin xalis gəliri, b - yenidən sərmayələşdirməyə yönəldilən gəlir payı.

Yenidən sərmayələşdirilmiş gəlir səhmdar cəmiyyətinin inkişafını təmin edir və müəyyən dərəcədə onun aktivlərinin artım sürətini müəyyən edir (Q.V. Plexanov adına Rusiya İqtisadi Akademiyası, 2010). Lakin səhmdar cəmiyyətin iqtisadi artımının sürəti yenidən sərmayələşdirilmiş vəsaitlərin səmərəli istifadəsindən də asılıdır. Yüksək səmərəli yenidən sərmayələşdirmə layihələrin cəmiyyətdə mövcudluğu artım sürətini yüksəldir. Məhz buna görə, səhmin qiymətləndirmə modelinə dividend

ödəmələrin artım sürəti əmsalının əvəzinə yenidən sərmayələşdirmənin səmərəliliyini nəzərə alan əmsalı daxil edirlər. Bu əmsal aşağıdakı formula ilə müəyyən olunur:

$$Ks = b * r$$

Burada, Ks – yenidən sərmayələşdirilmiş gəlirin səmərəliliyi əmsalı; b - yenidən sərmayələşdirməyə yönəldilən gəlir payı; r -səhmdar cəmiyyətinin inkişafına qoyulan pulun gəliri. Nəticədə səhmin nəzəri qiymətinin şəkli dəyişmiş modeli aşağıdakı şəkildə olur:

$$Qa = \frac{G1 * (1 - b)}{Kt - b * r}$$

Burada G_1 - gələn ilin gözləniləngəliri

Yenidən sərmayələşdirilmiş gəliri təsvir edən bu əmsalın modelini istifadə edərək, nəticə daha həqiqi alınır, çünki yenidən sərmayələşdirilmiş gəlir sonra çox gəlir və böyük dividend ödəmələrinin axını verir. Bu müəyyən vəziyyətdə investora fond bazarında müvafiq olan səhmdar cəmiyyətin səhminin əldə edilməsi haqqında daha dolğun qərar qəbul etmə imkanı verir.

Dividend ödəmələrinin diskontlaşdırma modeli. Diskontlaşdırma nəzəriyyəsinə əsasən, səhmin dəyəri onun bütün gələcək dividendlərinin cəmidir, yəni diskontlaşdırılan və ya hazırkı ana gətirilən gələcəkdə ödənilən səhmin dividendləri nəzərdə tutulur. Səhmin qiymətini müəyyən edən formula aşağıdakı şəkildə olur:

$$Qa = \sum_{i=1}^n \frac{Di}{(1 + r)^n}$$

Burada, Di – i ilində gələcək dividend, n – illərin sayı, r - diskontlaşdırma faizi.

Bu modelin çətinliyi ondadır ki, əgər investor bir müddət səhmlərə sahib olmaq və gələcəkdə onları satmaq istəsə formula bir qədər dəyişilir. İnvestorun bu stili bazarda daha xarakterikdir və cəmiyyətin işgüzar üslubu ilə bağlıdır. Əgər əmanətçi yeni cəmiyyətinin səhmlərini əldə edirsə, onda o yeni məhsul bazarlarının açılması ilə bağlı olan onun fəal artımına arxalanır. Müvəfəqiyyət halında cəmiyyətin bu artım dövrü yüksək gəlirdən asılıdır. Lakin bir müddətdən sonra nə zaman ki gəlirlərin artım sürəti bazarın onun məhsulu ilə təmin olunması nəticəsində azalır cəmiyyət yetkinlik dövrünə düşür. Bu halda səhmi satmaq məqsədyönlüdür və əgər investor gələn ildə də bunu etməyi planlaşdırırsa, onda o səhmin dəyərini aşağıdakı formula ilə qiymətləndirə bilər:

$$Qa = \sum_{i=1}^n \frac{Di}{(1+r)^n} + \frac{Qn}{(1+r)^n}$$

Burada Qn –investor onu satmağı planlaşdırdığı halda dövrün sonunda olan səhmin qiymətidir.

Biznesin qiymətləndirmə üsullarının tətbiq edilməsinin ümumi şərtləri vardır. Bütün yanaşmaların ortaq şərti var ki, səhmdar cəmiyyət səhmdarlar üçün şəffaf olur, cəmiyyətin menecmenti (idarəetməsi) onun marağı üzərində işləyir və təqdim olunan maliyyə hesabatı baxılan müəssisədə işlərin real şəklidir. Qiymətləndirmə nəzəriyyəsində və təcrübəsində aşağıdakı üsulların təsnifatı mövcuddur:

- əmlak yanaşması;
- gəlir yanaşması;
- müqayisəli və ya bazar yanaşması.

Əmlak yanaşması - öhdəçiliyi nəzərə almayaraq, bilavasitə cəmiyyətin aktivlərin dəyərinin hesablanmasına əsaslandırılmış bir və ya bir neçə üsulların istifadəsi çərçivəsində şəxsi kapitalın və ya səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin müəyyən

edilməsidir. Əmlak yanaşmanın xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, o səhmdar cəmiyyətin əmlakının onun təsərrüfat fəaliyyətini, pul axınını, gəlirin həcmi kənarında gözdən qaçırır, müəssisənin gələcək gəlirlərini nəzərə almır.

Gəlir yanaşması - gözlənilən gəlirin müəyyən edilməsinə əsaslandırılmış bir və ya bir neçə üsulların istifadəsi çərçivəsində şəxsi kapitalın və ya səhmdar cəmiyyətinin dəyərinin müəyyən edilməsidir. Gəlir yanaşmasının xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, gələcəkdə gəlir gətirmə onun potensial xüsusiyyətinə, əsasən səhmdar cəmiyyətin dəyərini qiymətləndirməyə imkan verir.

Müqayisəli və ya bazar yanaşması - bu Səhmdar cəmiyyətin kapitallaşmanı həyata keçirilən anda yaxın olan analoji cəmiyyətlərlə müqaisəyə əsaslandırılmış bir və ya bir neçə üsulların istifadəsi çərçivəsində şəxsi kapitalın və ya səhmdar cəmiyyətin dəyərinin (nəzəri qiymətinin) müəyyən edilməsidir.

Gəlirlərin proqnozlaşdırılması. Bütün yanaşmaların başında gəlir yanaşması durur və onun qiymətləndirilməsi komponentləri bunlardır.

- Gəlir;
- Mənfəət;
- Ödənilən və ya potensial dividendlər;
- Pul axımı.

Gəlir qismində seçilən bazadan asılı olaraq, kapitallaşdırma üsulları (gəlirin, mənfəətin, dividend ödəmələrin, pul axınının) və diskontlaşdırma üsulları (gəliri, diskontlaşdırılmış dividend ödəmələri, diskontlaşdırılmış pul axınının) seçilir. Gəlirin və dividendlərin diskontlaşdırma üsulundan fərqli olaraq bu üsulun üstünlüyü ondan ibarətdir ki, indiki zamanda gəlir və dividendlər kifayət halda Azərbaycan şirkətlərin və müəssisələrin şəraitini və həmçinin investorların üstünlüklərini göstərmir. Pul axımı şirkətdə vəsaitlərin gəlişi və gedişi fərqi kimi müəyyən edilir.

Diskont stavkanın müəyyən edilməsi. Gəlir yanaşması ilə şirkətin dəyərinin hesablamasında hesablamaların vacib tərkib hissəsi kimi diskont stavkanın həcmi müəyyən edilmə prosesi hesab edilir. Müəyyən vəsait məbləğinə sahib olaraq rəşional investordan elə istifadə etmək lazımdır ki, eyni risk dərəcəsi olan mümkün istiqamətlərdən maksimal gəlirli olan seçilməlidir. Diskont stavkası - gələcəkdə ödənilən və ya əldə edilən pul məbləğindən indiki dəyərin hesablanması üçün istifadə olunan əmsal. Dəqiq layihəyə pulqoyma qərarını qəbul edərək investor tərəfdən razılıq bildirən gəlir dərəcəni təşkil edən diskont stavkasıdır. Bu layihə ilə asılı olan risk dərəcəsi nə qədər yüksəkdir, o qədər yüksək gəlir normasının investor tələb etmək hüququna malikdir. Beləliklə, diskont stavkanın hesablanmasının əsas məsələsi – dəqiq şirkətə vəsaitlərin qoyuluşu ilə bağılı olan risk dərəcəsinə düzgün hesablamaqdır.

Diskont stavkanın hesablanması üçün 3 üsul mövcuddur: CAMP modeli, kumulativ quruluş model (istifadə olunur, əgər baza qismində şəxsi kapital üçün pul axımı seçilibsə) və kapital dəyərin ortaçəkilmiş üsulu (investisiya olunan kapitalına pul axımı üçün).

CAMP modeli. Rusiya təcrübəsində məxsusi olaraq istifadə edilən bu modelin çətinlikləri onunla bağılıdır ki, model əsaslandırılmalı olan Rusiyanın fond bazarı az aktiv olur. Bu etap üçün səciyyəvidir: kiçik miqdarın aktiv dövriyyəli olan korporativ qiymətli kağızları, kotirovkaların qısa tarixi, yəni bir sıra illər üçün gəlir hesablanmasında massiv statistik məlumatın olmaması, qiymətləndirilməyən səhmlərin çox miqdarı. Məsələn, Rusiyada CAMP-ın istifadə edilməsi bir neçə sahələrin çərçivələri ilə məhdudlaşır: neft-qaz və neft-kimya, elektroenergetika, rabitə, metallurqiya kompleksi. Bu sahələrin şirkətlərinin səhmləri az və ya çox aktiv fond bazarında çevrilir və onlar üzərində real sazişlər haqqında məlumat əlçatandır. Azərbaycan da neft ölkəsi olduğı üçün bu modeli tətbiq etmək üçün yetərli təcrübədən istifadə etmək olar.

Kumulyativ qurma modeli. Fond bazarı kifayyət gədər inkişaf etməyən və ya bazarda şirkətin səhmləri tədavül olunmayan hallarda, diskont stavkanın hesablanması kumulyativ qurma modelin əsasında həyata keçirilir. Model planlaşdırılan gəlirləri tam əldə etməmək riski yaradan müəyyən faktorların qiymətləndirməsini nəzərdə tutur. Diskont stavkasının əsası kimi risk olmayan gəlir norması götürülür, sonra ona bu şirkətə investisiya qoyma riskinə görə gəlir norması əlavə edilir. Model şirkətin real vəziyyətindən daha çox birjanın məlumatlarına əsaslanır. Bu model göstərilən risk amillərini özündə ehtiva edir:

- Şirkətin ölçüsünü (həcmi);
- Maliyyə strukturunu;
- Ərazi və istehsalat diversifikasiyası;
- Gəlirlər: rentabellik və proqnozlaşdırılan;
- İdarəedicilərin keyfiyyətini;
- Digər xüsusi riskləri.

FƏSİL 3. AZƏRBAYCANIN SƏHM BAZARINDAKI PROBLEMLƏR VƏ BAZARIN TƏNZİMLƏNMƏSİ

3.1. Səhm bazarının problemləri

Müasir dövrdə səhm bazarının əsas vəzifələri ilə yanaşı - vasitəçi və qiymətyaratma, həmçinin ictimai istehsal tənzimləyicisinə xidmət göstərmək, istehsalçılara ictimai tələblər haqqında informasiya təqdim etmək, iqtisadiyyatın bir sektorundakı ehtiyatların digərlərinə yönləndirilməsinə kömək etmək kimi digər vəzifələri vardır. Bakı Fond Birjasının fəaliyyətə başladığı vaxtdan indiyədək keçdiyi yol qısa olmayıb. Bu gün bu bazar bütün qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun əsasıdır. Baxmayaraq ki, inkişafındakı çatışmazlıqlar, həm də birjanın pis vəziyyətindən xəbər verir. Beləliklə, mövcud ölkə bazarı bir tərəfdən Azərbaycan Mərkəzi Bankı və Maliyyə Nazirliyi, digər tərəfdən isə əsas hissəsi bankların qiymətli kağızlarına malik olan investorlar arasında vasitəçi rolunda çıxış edir. Birjanın korporativ sektoru praktiki olaraq kifayət qədər inkişaf etməyib. Burada həmçinin, daha çox banklar tərəfindən emisiya olunan (banklar səhmləri faktiki olaraq nizamnamə kapitallarının artırılması üçün emisiya edirlər) möhkəmlənmiş əsas rola malik qiymətli kağızlarla ilkin bazarın istiqrazları iştirak edirlər. Birjanın fəaliyyətində dövlət qiymətli kağızları öz yüksək mövqeyini hələ də saxlamaqdadır. Bu nüans dövlətin bu bazarı inkişafına dəstək məqsədlərindən çox bankların ehtiyaclarının qarşılanmasına xidmət etməkdədir. Uzunmüddətli alətlərin olmaması şübhəsiz ki, onların yüksək satınalınma təminatındakı çətinliklərlə əlaqədardır. Bazarda banklar çoxluq təşkil edir və hələki onların xüsusi çəkisini azaltmaq mümkün deyil. Birja və bank sektoru arasında müəyyən rəqabətin olduğunu nəzərə alsaq, yaxın zaman içərisində bunu etmək mümkün olmayacaq. Banklar isə, öz növbəsində, qiymətli kağızlara qoyuluşlara ciddi maraq göstərmir, əsasən öz qiymətli kağızları ilə bağlı əməliyyatlarla fəaliyyət göstərirlər. Əgər ölkə müəssisələri tərəfindən qiymətli kağızların və istiqrazların bazarda uğurlu yerləşdirilməsi həyata keçirilərsə bank kreditlərinə maraq azalar.

Qiymətli kağızlar bazarında geniş çeşiddə alətlərin yoxluğu qiymətli kağızların nisbətən daha optimal portfelinin yaradılmasını çətinləşdirir. Korporativ qiymətli kağızlar sektorunda səhm və istiqraz alətlərinin çeşidi də azdır. Qeyd edilən problemlər ölkədə fond bazarının inkişafının ləngiməsinə öz təsirini təsir göstərir. Bazarın inkişafı iqtisadi metodların geniş tətbiqi, birja məlumatlarının yayılması və təhlili kimi amillərlə sıx bağlıdır. Burada bir neçə informasiya - təhlil mərkəzlərinin və ya ümumi bazar xidmətinin yaradılması zəruridir. Azərbaycanda fond bazarının təşəkkül tapması və inkişafı onun bazar iqtisadiyyatı institutları sırasına əsaslı şəkildə transformasiyası ilə bağlıdır və bu aktual problem hesab olunur. Fond bazarının ölkədə kapital və investisiya təminatının əsas maliyyələşmə mənbəyi və mexanizmi kimi formalaşdırılması - onun dayanıqlı iqtisadi inkişafın zəruri amilinə çevrilməsinə, texniki tərəqqiyə və cəmiyyətin rifah halının yaxşılaşdırılmasına səbəb olacaqdır. Bu məqsədə ancaq dövlətin və milli kapitalın qarşılıqlı intensiv fəaliyyəti əsasında nail oluna bilər. Bununla yanaşı, beynəlxalq təcrübə göstərir ki, yüksək texnologiyalar sahəsində fəaliyyət göstərən firma və şirkətlərin inkişafı üçün məhz fond bazarı birinci dərəcəli əhəmiyyət kəsb edən maliyyə mənbəyidir.

Azərbaycan qlobal iqtisadiyyata integrasiya etdikcə maliyyə sahəsi ilə fond bazarı arasında əlaqələr daha da dərinləşir. Azərbaycanın fond bazarının birinci problemi kimi maliyyə resurslarının qeyri-səfərbərliyi ilə yanaşı, investisiya fəaliyyətinin əsaslandırılmaması diqqəti cəlb edir. Buna maliyyə institutlarına inamın zəif olması kimi baxmaq olar. Kiçik investorların “yuyulub aparılması”, əksər səhmdar cəmiyyətlərinə, müəssisələrə nəzarət edən və səhmlərin gəlirliyinin və likvidliyinin saxlanılmasında, dividend siyasətinin aparılmasında maraqlı olmayan iri mülkiyyətçilərin üstünlük təşkil etməsinə gətirib çıxartmışdır. Emitentlər açıq kapital bazarına çıxmaqda maraqlı deyillər və onlar bazarın kapital cəlbəediciliyi imkanlarını başa düşmürlər. Nəticədə müstəqil olaraq bazara çıxmağa hazırlaşa bilmirlər. Maliyyə institutları və emitentlər ölkə müəssisələrinin bazar kapitallaşmasının obyektiv qiymətləndirilməsində maraqlı deyillər. Lakin, məhz bazar iqtisadiyyatı obyektivlik

naminə şirkətlərin maliyyə hesabatı ilə yanaşı, investorlar üçün ən sadə və mümkün meyarlar olan – şəffaf səhm bazarında “risk-gəlir” əsasında fəaliyyətin qiymətləndirilməsini tələb edir. Səhm bazarının tənzimlənməsi isə milli fond bazarının fəaliyyətinin ən zəif yeridir. Bu problem özünü bir neçə amillərdə göstərir: Qiymətli kağızlara investisiyanın vergi stimullaşdırılmasının olmaması; Qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən dövlət orqanlarının daimi maraq münasiqəsi; Böhran əleyhinə tənzimlənmənin olmaması; Gündəlik proseslərə təsir etməyin qeyri-mümkünlüyü; Fond bazarının normativ-hüquqi bazasında boşluqların və ziddiyyətlərin mövcudluğu; Səhm bazarının tənzimlənməsi məsələlərində mövcud qanunvericilik və normativ aktların yerinə yetirilməsi üzərində nəzarətin kifayət qədər olmaması.

Bütün dünyada fond bazarının inkişaf səviyyəsinin vacib indikatorlarından biri səhm bazarının məcmu kapitallaşması (şirkətlərin bazar dəyəri) ilə Ümumi Daxili Məhsulun həcmi arasındakı nisbət hesab olunur. Ölkənin fond bazarı aşağı kapitallaşma səviyyəsi ilə iri olmayan maliyyə institutları əsasında qurulub ki, bunların da daha diversifikasiyalı və iri biznesə qədər artması çətin bir prosesdir. Regional bazarlar qapalı vəziyyətdədir: regional çərçivədə maliyyə məhsullarına təkliflər yoxdur. Bazar ilkin mərhələsində investisiya prosesi ləngiyir, səhmdarlar və menecment nadir hallarda gəlirin öz müəssisələrinin inkişafına investisiya olunması haqqında məlumatlandırılırlar. Səhm bazarlarının yaranması ilə yanaşı inkişafı üçün də zəruri olan bu amillər bazarın zəif inkişafını şərtləndirir. Səhm bazarının inkişafı müəssisələrin və dövlətin maliyyələşmə mənbələrini axtarma prioritetindən aslıdır. Bazarda fond axtaranlar, ilk növbədə özünün yüksək gəlirliyini, perspektivliyini cəmiyyətə göstərmək yoluyla nail ola bilər. Lakin, Azərbaycan reallığında bu sanki özünü göstərmir. Yüksək gəlirliyin göstərilməsinin arxasında qanuni fəaliyyət və vergi ödənişləri durur. Bu isə, öz növbəsində müəssisəyə “sərf” etmir. Digər tərəfdən Energetika və digər dövlət sektoruna yönələn külli miqdarda xarici investisiyalar səhm bazarının yaradılmasının zərurətlərindən biri olan xarici maliyyələşmə problemini nisbətən arxa plana çəkir. Təcrübə olunur ki, fond bazarında ən gurlu birjalar mənfəət

məqsədi daşıyırlar. Belə olanda birjadan mənfəət gözləyən iştirakçılar, investorlar və səhmdarlar birjanın daha effektiv fəaliyyətinin təşkilində maraqlı olacaqlar. Çünki belə birjaya daha çox müəssisələr, firmalar üz tutur və burada aparan əməliyyatların həcmi daha çox artmış olar. Dövlətdən başqa birjanın səhmdarlarının da məqsədi vacibdir. Ölkənin fond bazarının əsas məqsədi mənfəət götürmək olsada, o qapalı səhmdar cəmiyyət olmaqla, geniş fəaliyyət imkanına malik deyil.

Səhm bazarlarının faydalarını qeyd etdikdə, birinci növbədə fond əldə etmək faktoru meydana gəlir. Ancaq, müəssisəni fond ilə təmin edənlərin iki məqsədi ola bilər: birincisi qısa müddətli gəlir əldə etmək, yəni qısa müddətli dövrdə səhmləri əldən çıxarmaq, ikincisi isə uzun müddətə investisiya edərək müəssisənin gəlirlərinə ortaq olmaq. Əlbəttə ki, qısa müddətli gəlir əldə etmək məqsədi olanlar üçün istədikləri zamanda səhmləri əldən çıxarda bilmək, yəni səhmlərin likvidliyi vacibdir. Azərbaycanda səhmdarların böyük hissəsi uzun müddətli səhmdar olmaqla müəssisəyə ortaq olub, onun səhmdarına çevrilirlər. Aydın məsələdir ki, belə olduqda onlar birjanın inkişafına maraqlı olmayacaqlar. Maliyyə mənbəyinə ehtiyacı olan müəssisələr bu vəsaiti banklar vasitəsi ilə təmin etməyə cəhd edir, bu səbəbdən də ölkədə bankların üstün mövqeyi olur. Avropa ölkələrində də mövcud vəziyyət müşahidə edilir. Bu amilin isə korporativ idarəetmə sisteminin inkişafına neqativ təsiri biraz da çoxdur. Çünki firma və müəssisələr banklardan borc təldə edə bildiyi üçün birjada daha aktiv olmur. Səhm bazarının inkişafı baxımından dövlət müəssisələri özəlləşdirilərkən blok satışdan əlavə hissə satışına da üstünlük verilməsi və bu prosesin birja vasitəsilə həyata keçirilməsi zəruridir. Yəni müəssisələrin monopoliyasına qarşı göstərilən həssaslığı səhmdarların monopoliyasına qarşı da göstərmək olar. Kiçik və orta sahibkarlıqlar üçün birjada fond təminatına və fond cəlbinə şərait yaradılmalıdır. Belə halda kiçik, təzə yaranmış və perspektivli müəssisələrə inkişaf imkanları yaradılar və fond bazarının aktivliyi artmış olar. Təcrübə deyir ki, belə müəssisələr bank kreditindən faydalana bilmir və onlar birja yoluyla maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin əlavə maliyyələşdirilməsinə maraq göstərilir. Məhz bu amil Azərbaycanda da NASDAQ

(ABŞ), Nouveau Marché (Fransa) kimi birjaların analoqunun yaranmasına kömək edə bilər.

Azərbaycan səhm bazarının inkişaf etməsi eyni zamanda müəssisələrin fəaliyyəti ilə bağlı geniş məlumatların əldə etmə imkanından da aslıdır. Müəssisələr şəffaflığın labüdlüyünü anlayışla qarşılamalıdır və şəffaflıqla fəaliyyətlətlərinin genişlənməsinə inam göstərməlidirlər. Çünki müəssisəyə yatırım edən şəxsin bu müəssisə ilə bağlı geniş növdə məlumat tapmaq məqsədi var və bu səbəbdən həmin məlumatlar sonrakı proseslərinin qiymətləndirilməsinə də imkan yaratmalıdır. Lakin, ölkəmizin səhm bazarında belə münasibətin kifayət qədər formalaşmaması və səhmdarların səhmlərinin təkrar bazarda satmağa ehtiyacının olmaması bazarın inkişafına maneələr yaradır. Ölkənin özəlləşdirilmiş iri müəssisələrinin çoxu əvvəl dövlətə məxsus olmuş, blok halında satılan müəssisələrdir. Bu müəssisələrin səhmdarlarının təkrar bazarın inkişafında maraqlı olub-olamayacaqlarını aşdırmaq yaxşı olardı. Kiçik və orta müəssisələr üçün birjadan maliyyə vəsaitləri əldə etmək mümkün olsada, bu zaman yeni səhmdarların yaranması və onların maraqlarının da gözlənilməsi vacib məsələdir. Onlar da həmçinin təkrar bazarın inkişafında maraqlı olmasalar demək ki, birja yenə ilkin bazar kimi fəaliyyət göstərəcəkdir. Hal-hazırda ölkəmizdə təkrar bazarın vacibliyini göstərən kompleks tədbirlərin həyata keçirilməsinə zərurət artır. Bazardan borclanan və ya bazarda səhmlərini sataraq maliyyə vəsait əldə etmək istəyən müəssisə bazarı daima şəffaf informasiya ilə təmin etməlidir. Lakin, bu cür ehtiyac banklar üçün yoxdur, çünki onlar istədikləri kimi məlumatı şirkətlərdən əldə edə bilirlər. Ölkə müəssisələrinin banklardan borclanma səviyyəsini və imkanını müasir şəraitdə təbii qarşılamaq olar, çünki maliyyə-kredit və digər bu kimi bazarlarda bu qurumlar öz üstün mövqeləri ilə çıxış edirlər. Məhz bununla bağlı ölkənin səhm bazasının inkişafı üçün daha geniş imkanlar yaranmaqdadır. Belə bir məsələ xüsusi narahatlıq yaradır, banklar maliyyə bazarının inkişafında maraqlıdırlarmı, yoxsa onlar ölkədə yeganə gəlir-qaynaq mənbəyi olmaqla, daha mənfəətli fəaliyyət göstərmələrini əsas götürürlər. Borcverməklə bankların müəssisə fəaliyyətinə nəzarəti və məsrəfləri yüksəlir.

Baxmayaraq ki, birjadan alınan data bankların bu imkanlarını və məsrəflərini azaldar. Əlbəttə banklarla müəssisələrin səhmdarları arasındakı əlaqələr də vacibdir. Ölkədə müəssisə idarəetməsində və menecementində paylaşımçılıq fikri zəif inkişaf etmişdir. Səhmdarlıq institutunun inkişafı isə yalnız və yalnız güclü maliyyə-fond bazarları, əsasən də təkrar bazar vasitəsilə mümkün ola bilər.

Zənnimcə, Azərbaycan Respublikasında fond bazarının inkişafını ləngidən səbəbləri, problemləri aşağıdakı kimi təsnifləşdirmək zəruridir: Mövcud hüquqi-normativ və metodoloji bazanın təkmilləşməyə ehtiyacının artması; Bazarın kapitallaşma səviyyəsinin aşağı olması; Bazarın beynəlxalq bazarlara açılma imkanlarının məhdudluğu və xarici investorların ölkə bazarında iştirakının qeyriqaneedici səviyyəsi; Bazarda investisiya cəlbediciliyinin zəifliyi; Bazarın likvidlik səviyyəsinin qeyri-müəyyənliyi; Investorların hüquqlarının qorunması üçün hüquqi və təşkilatı-tənzimləyici islahatların qaneedici səviyyədə olmaması; Korporativ qiymətli kağızlar bazarının, xüsusilə səhm bazarının qeyri-mütəşəkilliyi; Real sektora və biznes mühitinin inkişafına yönəlmiş ilikin və təkrar bazarların inkişafının qənaətbəxş səviyyədə olmaması; Hüquqi və fiziki şəxslərin bazarda zəif iştirak səviyyəsi; Əhalinin və digər maraqlı tərəflərin bazara olan inamının kifayət qədər formalaşmaması; Bazarın mobilliyinin, informasiya təminatının və İKT imkanlarından (xüsusilə də müasir proqram təminatlarından) istifadəsinin kifayət qədər yüksək olmaması; Bazarda qiymət indekslərinin müasir bazar tələblərinə uyğun təşkiləndirilməməsi; Ölkədə bazar rəqabət mühitinin inkişafına ehtiyacın artması və müəssisələrin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin beynəlxalq standartlara keçidinin sürətləndirilməsində olan ləngimələr; Bazarın infrastrukturunun və qanunvericilik bazasının təkmilləşdirilməsinə ehtiyacın artması; Bazarın təşkilinin və tənzimlənməsinin kommersiona yönümlü istiqamətliyinin və şəxələnməsinin aşağı olması; Bazarda özünütənzimləmə mexanizminin tətbiqinin həyata keçirilməməsi; Bazar statistikasının kifayət qədər formalaşmaması və informasiya təminatının şəffaflaşdırılmasına ehtiyacın yüksəkliyi.

Azərbaycan iqtisadiyyatında kapitalla tələbat yüksək dərəcədədir, baxmayaraq ki, bankların faiz dərəcələri və kredit dərəcələrinin artım templəri hələ ki çox yüksəkdir, bu isə Azərbaycan iqtisad elminin qarşısında duran ən aktual problemlərdən biri kimi səhmlərin ilkin yerləşdirilmə mexanizminin inkişafı zərurətini yaradır. Maliyyə bazarının tərkib hissəsi olan səhm bazarı hal-hazırda Azərbaycanda inkişaf mərhələsindədir.. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı, eyni zamanda maliyyə bazarının bütövlükdə fəaliyyətindəki problemləri aradan qaldırmaq üçün makro səviyyədə aşağıdakılar həyata keçirilməlidir:

İqtisadiyyatın real sektorunun inkişafına təkan vermək məqsədilə vergi sisteminin təkmilləşdirilməsi;

Bank sisteminin strukturunun yenidən qurulması;

Tədiyyə balansı kəsirinin aradan qaldırılması;

Dövlət büdcəsi kəsirinin azaldılması;

Manatın sabitliyinin qorunması və ödəmələr probleminin həll olunması.

Səhm bazarının normal fəaliyyəti və onun gələcək inkişaf etdirilməsi məqsədilə qk bazarının təkmilləşdirilməsinə istiqamətlənən bir sıra tədbirlər həyata keçirməlidir. Ölkənin milli maraqlarına cavab verən qiymətli kağızlar bazarı konsepsiyasının işlənilib hazırlanması, qanunvericilik və normativ bazanın daim təkmilləşdirilməsi və mövcud qanunvericiliyə riayət olunmasına ciddi nəzarətin həyata keçirilməsi, investorların hüquqlarının qorunması, səhmdar cəmiyyətlərinin dövlət səhm nəzarət paketlərinin səmərəli idarə edilməsi bu tədbirlərə aiddir. Hal-hazırda Azərbaycanda səhm bazarının inkişafı problemlərlə üzləşməkdədir və bunun üçün aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsini tövsiyyə etmək olar:

1. İlkin səhm bazarında vəsaitlərin yerləşdirilməsi investisiya bankları və fondlarına həvalə olunmalıdır;
2. Ölkənin milli maraqlarına cavab verən strateji qiymətli kağızlar bazarı konsepsiyası işlənilib hazırlanmalıdır, xarici təcrübədən istifadə olunmalıdır;

3. Borc qiymətli kağızlara maliyyə vəsaiti yatıran yerli və xarici investorlar üçün vergi şərtləri stimullaşdırılmalıdır;
4. QK bazarının rəqabətliyyətinin gücləndirilməsi üçün dövriyyədə müvcud olan investisiya resurslarının artırılması, eləcə də, MDB, Mərkəzi Asiya və digər yaxın qonşu ölkələrdə emissiya edilən maliyyə vasitələri üçün Bakıda beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarını yaratmaq, "Euronext" birja timsalında regional və yaxud beynəlxalq fond birjası yaradılmalıdır (Bakıda);
5. Bazar riskləri haqqında informasiya açıqlanmalı, qiymətli kağızlar bazarında ticarətin həyata keçirilməsi üzrə etik prinsiplər işlənib hazırlanmalıdır;
6. İnvestorların maarifləndirilməsi, həmçinin investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin formalaşdırılması üzrə proqramlar hazırlanmalı və reallaşdırılmalıdır;
7. Real sektora yönəldilən investisiyaların stimullaşdırılması baxımından qiymətli kağızlar bazarı tənzimlənməlidir;

“Təsnifləşdirilmiş qiymətli kağızlar bazarı kateqoriyasına keçməklə Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməkdə olan bazar kateqoriyasına daxil olması üçün səhm bazarının kapitallaşması ÜDM-in 30-40 faizinə çatdırılmalıdır. Bu isə, öz növbəsində, müasir Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı həcmnin 8-10 dəfə artırılması deməkdir. Bununla yanaşı, bu gün Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında xarici investorların fəaliyyəti ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində ən vacib amillərdən biridir. Azərbaycan fond bazarında bir sıra problemlərin olmasına baxmayaraq, xarici investorlar və beynəlxalq qurumlar kapital yatırılması imkanları baxımından Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər ki, bu da ölkədə əlverişli investisiya mühiti ilə əlaqədardır. Həqiqətən Azərbaycanda mütəmadi olaraq qanunvericilik və iqtisadi xarakterli tədbirlər həyata keçirilir, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqədar xarici və beynəlxalq qurumlarla daim iş aparılır, beynəlxalq təcrübə öyrənilir” (Ramil Hacıyev 2009)

Son zamanlardakı səhm bazarında bağlanan əqdlərin təqribən 98%-i ən iri 10 emitentin qiymətli kağızlarıdır. İnkişaf etmiş ölkələrdə bu göstərici 20-30 %-dən çox

deyildir. Axır zamanlar, özəlliklə bank səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi kimi miqyaslı tədbirlər haqqında sorğuda iştirak edənlərin 4 %-i məlumatlıdır. Kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilmə haqqında məlumata 1% respondent yaxşı bilir, 3% yalnız nə isə eşidib. Respondentlərin bəziləri isə şirkətlərin səhmlərinin alınmasını maliyyə alətlərinin səmərəsiz investisiyası kimi qiymətləndirmişdir.

3.2. Ölkənin ümumi qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi

Dövlət qanunvericiliyində qiymətli kağızlar emissiya və qeyri-emissiya qiymətli kağızlar kimi təsnifləşdirilmişdir. Emissiya qiymətli kağızları buraxılışla yerləşdirilir və əldə olunma vaxtından aslı olmayaraq bir buraxılış daxilində hüquqların reallaşması həcmi və müddəti eyni olur. Bu cür qiymətli kağızlara səhm və istiqrazlar aiddir. Buraxılışla yerləşdirilməyən və həcmi ilə müddəti fərqli olan qiymətli kağızlar isə uyğun olaraq qeyri-emissiya qiymətli kağız kateqoriyasındadır. Veksel, çek, depozit sertifikatları, opsiya, warrant, fyuçers bu növə aiddir. Müqayisə etdikdə, emissiya qiymətli kağızları daha böyük həcmdə və tez-tez buraxılır. Fond bazarının təşkili baxımından baxdıqda səhm qiymətli kağızları daha əhəmiyyətli sayılır. Səhm bazarı həm də ölkənin iqtisadi inkişafının, xüsusilə də qeyri-neft sektorunun, iqtisadiyyatın bazar münasibətlərini qiymətləndirən başlıca indikatorudur. Fond bazarının olmadığı bir ölkədə bazar iqtisadiyyatının mövcudluğu mümkün deyil. Belə ki, bu bazar kapitalın məqsədyönlü sahələrə axınını təmin edir, iqtisadiyyata çeviklik gətirir, maliyyə-pul axınlarını sürətləndirməklə stimullaşdırma rolunu oynayır. Fond bazarında bu əməliyyatları vasitəçilər xüsusi razılıq olan lisenziya əsasında həyata keçirir.

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının əsas elementi Bakı Fond Birjasıdır. O, 15 fevral 2000-ci ildə yaradılmışdır. Birja bir neçə iri bank və maliyyə strukturları tərəfindən təsis edilmişdir. BFB bazar iştirakçılarına depozitari, klirinq və hesablaşma, informasiya xidməti, konsultasiya və traning xidmətləri göstərir. Birja ikinci dərəcəli bazardır və ikinci dərəcəli bazarda qiymətli kağızlar alınıb satılır. Beynəlxalq təcrübədən göründüyü şəkildə, burada, birinci dərəcəli bazardan keçmiş

qiymətli kağızların da alınib-satılması da həyata keçirilməkdədir. Daha dəqiq desək, fond birjalari köhnə buraxılışlı qiymətli kağızların, əsasən də səhmlərin alınib-satılmasının həyata keçirildiyi yerdir. Təcrübədə fond birjalari assosiasiya, və yaxud da səhmdar cəmiyyətlər formasında yaradılmaqdadır. Bu birjalari iqtisadiyyatımız və onun fərqli sahələrindəki vəziyyəti və dinamikası haqqında statistik informasiya vermək məqsədilə istifadə etdiyi vasitələrdən ən önəmlisi fond indeksləridir. İndeksler səhmin məzənnəsi əsasında hesablanır və qarşılıqlı əlaqəli olan bir qrup göstəricilərdəki dəyişikliyin bir rəqəm vasitəsilə təyin edilməsi üçün istifadə edilir. Bütün dünyada ən geniş yayılan indeksler - Standart & poors 5000, Dou Jones və Nyu-York Fond Birjasının indeksləridir. Birjadankənar bazarda isə NASDAQ indeksini göstərmək olar. Özünün geosiyasi yerləşməsi sayəsində Azərbaycan mühüm regional işgüzar fəaliyyət mərkəzidir. Bu səbəbdən stabil və davamlı inkişafda olan qiymətli kağızlar bazarının olması Azərbaycanın bütün regionlarında investorların iqtisadiyyata inamının artması üçün əsas şərtidir. Azərbaycan Respublikası 2016-cı ilin may ayında qiymətli kağızların emissiyası, bazarın tənzimlənməsi, lisenziyalaşdırılması və s. məsələlər Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasına verilmişdi. Palata korporativ idarəetmə prinsiplərinə qiymətli kağızlara nəzarət sahəsində digər qurumlar qarşısında ilkin məsuliyyət daşıyırdı. O, qiymətli kağızlarla bağlı dövlət strategiyasını, dövlət nəzarətini və dövlət tənzimlənməsini yerinə yetirən mərkəzi icra orqanı olmaqla bərabər birbaşa Azərbaycan Respublikasının Prezidentinə tabe idi. Lakin, 3 fevral 2016-cu ildə Azərbaycan Prezidentinin fərmanı ilə yaradılan Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası ləğv edilib və bu barədə Azərbaycan Prezidenti İlham Əliyev 28 noyabr 2019-cu il tarixində sərəncam imzalıyib. Qərara əsasən maliyyə bazarlarına nəzarət palatasının müəyyən olunmuş səlahiyyətləri, maliyyə xidmətləri bazarında lisenziyalaşdırma, tənzimləmə və nəzarət, investorların və maliyyə xidmətləri istehlakçılarının hüquqlarının qorunması ilə bağlı vəzifələri, hüquqları, o cümlədən əmlakı Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankına verilib (Qafqazinfo.az 2019).

Dövlət təşkilatı qiymətli kağızlar bazarında yalnız dövlətin maraqlarına cavab vermir, bazarda sağlam rəqabət mühitinin yaradılmasını və əməliyyatların şəffaf həyata keçirilməsini və bazar iştirakçılarının maksimum maraqlarının qorunmasını da hesaba qatır. Bu maraqlar həmişə iştirakçıların və cəmiyyətin maraqları ilə uyğun olmaya bilər. Buna görə də, bir çox dövlətlərin qanunlarında iştirakçıların qeyri-kommersiya təşkilatları yaratmasına icazə verilir. Bu təşkilatlar özünü tənzimləmə funksiyasına malikdir. Müasir dünyada ən nüfuzlu sayılan belə təşkilatlara FBİMA (Fond bazarı iştirakçıların milli assosiasiyası), RTDPA (Registratörün transfer agentlərin və depozitarların peşəkar assosiasiyası), MFA (Milli Fond Assosiasiyası) aiddir. Müvafiq təşkilatlar qeyri-kommersiya təşkilatları kimi fəaliyyət göstərsələr də, qanun layihələrinin hazırlanmasında və bazar iştirakçıların fəaliyyətinə nəzarətin təşkilində aparıcı mövqe tuturlar. Peşəkar iştirakçıların fəaliyyətinə brokerlər, dilerlər, kliring, depozitar, registr fəaliyyəti aiddir.

Maliyyə brokerləri - hüquqi şəxslərdir. Broker müştəriyə komissiyon müqaviləsi əsasında müştərinin tapşırığı və vəsaiti hesabına qiymətli kağızların alqı-satqısını həyata keçirməklə vasitəçi funksiyasını həyata keçirir. Komissiyon müqaviləsi brokerin adından, tapşırıqlı müqavilə isə müştərinin adından bağlanır.

İnvestisiya məsləhətçisi- qiymətli kağızların buraxılması və tədaviyə aid məsləhət xidməti göstərən fiziki və hüquqi şəxsdir. Onlar müxtəlif istiqamətlərdə iş aparırlar:

- Bazarın təhlili
- Hüquqi maarifləndirmə
- Qiymətli kağızların birjaya çıxarılmasının təşkili
- Peşəkar hazırlığın həyata keçirilməsi
- Qiymətli kağızların təhlili və qiymətləndirilməsi
- Qiymətli kağızların əməliyyatı üzrə metodik, normativ sənədləri və qaydaların hazırlanması.

İnvestisiya şirkəti maliyyə brokerləri kimi hüquqi şəxs olsa da dilerlər kimi müştər hesabına yox öz hesablarına fəaliyyət göstərirlər.

Digər iştirakçı isə dilerlərdir. Brokerdən fərqli olaraq dilerlər öz adından və öz hesabına sonradan satmaq məqsədilə qiymətli kağız almaq hüququna malik şəxslərdir. Dilerlər həm öz aralarında həm də brokerlərlə əqdlər bağlamaq hüququna malikdir.

Depozitari fəaliyyəti dedikdə qiymətli kağızlar və onların sertifikatlarının saxlanması, uçotu və qiymətli kağızlara olan hüquqların keçməsi üzrə xidmətlərin toplusu nəzərdə tutulur. Bu iştirakçılar depozitar adlanır. Depozitar və deponent arasında yazılı müqavilə bağlanır və yalnız hüquqi şəxslər bu işi görə bilər. Beləliklə, bütün məsuliyyət depozitariyə keçirki, o da qiymətli kağızların sertifikatlarının saxlanması məsuliyyətidir. Bu müqaviləni bağlamaqla müəyyən şərtlər rəsmiləşdirilir:

- Birmənalı şəkildə qiymətli kağızların sertifikatlarının saxlanma və ya qiymətli kağızlara olan hüquqların uçotu üzrə xidmətlərin göstərilməsi;
- Deponentin depozitariyə saxlanan qiymətli kağızlarla bağlı sərəncam verməsinə dair məlumat vermə qaydası;
- Müqavilənin qüvvədə olma müddəti;
- Depozitari xidmətlərinin ödənilmə qaydası;
- Depozitarinin deponentə dövrü hesabatlılığı;
- Depozitarinin vəzifələri.

Reyestr fəaliyyəti isə qiymətli kağız sahiblərinin reyestrinin aparılması sistemidir, bu sahədə tələb edilən göstəricilərin toplanması, qeydiyyatı, prosesini, saxlanması və təhvil verilməsi kimi fəaliyyəti ehtiva edir. Emitentin iştirakı (və ya göstərişi) ilə hüquqi şəxs olan reyestr saxlayıcıları və ya qeydiyyatçılar tərəfindən həyata keçirilir. Bir qeydiyyatçı istənilən sayda emitentlə müqavilə bağlaya bilər. Əsas funksiyalarından savayı qeydiyyatçılar reyestrlə bağlı bir sıra əlavə funksiyaları da yerinə yetirirlər. Məsələn, qeydiyyatçılar qiymətli kağızların sertifikatlarına nəzarət etmək, sahibkarın dəyişdirilməsi zamanı yeni sahibkarın adına sertifikat yazmaq və bu zaman o ona qeydiyyatdan keçmək üçün verilən sertifikatın həmin şəxsə məxsusluğunu yoxlamaqla

vəzifəlidirlər. Emitent öz investorlarına qeydiyyatçı vasitəsilə zəruri olan məlumatlar verə bilər. Əgər, qeydiyyatçı rolunda bank iştirak edirsə, o emitentin ödəmə agentı kimi də çıxış etmək hüququna malikdir. Qeydiyyatçılar qiymətli kağız sahiblərinin şəxsi hesabını da aparırlar. Şəxsi hesabda sahibkara məxsus olan qiymətli kağızların sayı və sahibkar haqqında digər lazımi informasiyalar olur. Əgər, alqı-satqı baş verirsə sahibkarın dəyişdirilməsi reyestrə qeyd olunmalıdır.

Digər bir fəaliyyət növü də kliring fəaliyyətidir. Bu qiymətli kağızların göndərilməsi üzrə qarşılıqlı öhdəliklərin icrası, onlarla bağlı əqdlər üzrə məlumatların toplanması, həmçinin, yoxlanılması və təshih edilməsi və onlar üzrə mühasibat sənədlərinin hazırlanması aid edilir. Hesablaşma-kliring təşkilatları ixtisaslaşdırılmış bank tipli təşkilatlar sayılır. Onlar fond bazarının iştirakçılara hesablaşma ilə bağlı xidmətlər göstərirlər. Məqsəd bazar iştirakçıları üçün hesablaşma-xidmət xərclərinin azaldılması, vaxtının qısaldılması və mövcud risklərin minimum səviyyəyə endirilməsidir. Hesablaşma-kliring təşkilatları kommersiya bankı kimi qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında olur və mərkəzi bankın verdiyi lisenziya əsasında fəaliyyət göstərirlər. Hesablaşma-kliring təşkilatlarının üzvləri əsasən iri banklar, maliyyə şirkətləri, fond və fyuçers birjalrı olur. Təşkilatın kredit və ya digər aktiv əməliyyatlar həyata keçirmək hüququ olmasada, lakin o depozitari xarakterli xidmətləri yerinə yetirmək səliyyətinə olur.

Ümumiyyətlə haqqında danışdığım qiymətli kağızlar bazarına müxtəlif regionlar fərqli tənzimləmə strategiyaları tətbiq etmişdir. Bank və ya qeyri-bank xarakterli maliyyə vasitəçilərin xarakterindən asılı olaraq üç model mövcuddur:

- Qeyri-bank modeli (ABŞ) – vasitəçi kimi qiymətli kağızlar üzrə qeyri-bank təşkilatlar çıxış edir. Amerika modelinin digər bir adı anqlosakson modelidir. Anqlosakson modeldə peşəkar iştirakçı kimi iştirak edənlər pensiya və xüsusi fondlar, iri maliyyə sənaye qrupları və investisiya şirkətləridir.

- Avropa modeli – bu model kontinental model adlanır. Kredit təşkilatları və bank fəaliyyəti ilə məşğul olan təşkilatlar iştirak edir. Ona görə buna bank modeli də deyilir;
- Qarışıq model (Yaponiya) –həm banklar, həm də qeyri- bank təşkilatları çıxış edirlər.

Bu cəhətdən baxdıqda Azərbaycan Amerika modeli uyğun gəlir. Buna sübut kimi Bakı Fond Birjasının təsisçilərinin siyahısına baxmaq yetərlidir:

PSG-Kapital İnvestisiya Şirkəti QSC

INVEST-AZ İnvestisiya Şirkəti

AzFinance investisiya şirkəti

Unicapital İnvestisiya şirkəti

PAŞA Kapital İnvestisiya şirkəti QSC

Xalq Kapital İnvestisiya Şirkəti QSC

BTB Kapital İnvestisiya Şirkəti ASC

Səhm bazarı da daxil olmaqla ölkənin qiymətli kağızlar bazarı prinsipə iki cür fərqlənir:

- Dövlət tərəfindən tənzimlənən;
- Peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzimlənən.

Birinci model olan bazarın dövlət orqanları tərəfindən tənzimlənməsi modeli aşağıdakı istiqamətləri özündə ehtiva edir:

- Normativ-hüquqi aktların hazırlanması və həyata keçirilməsi;
- Bazar iştirakçıları və maliyyə alətləri üçün məcburi olan tələblərin hazırlanması;
- Əməliyyat və fəaliyyət icra qaydalarının müəyyən edilməsi, bazar iştirakçıları tərəfindən qanunvericiliyə riayət olunmasına dövlət nəzarətinin təşkili.

Təcrübəyə əsasən demək olar ki, bu model əsas etibarilə normativ və hüquqi aktlara bağlanıb və dövlət nəzarət-yoxlama üzrə səlahiyyətlərin yalnız və yalnız bir qismini özünütənzimləmə təşkilatlarına verir. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində

dövlət bir çox vəzifələri yerinə yetirir. Əsas olaraq buna bazarın inkişafı üzrə dövlət proqramının həyata keçirilməsi aiddir. Həmçinin bazar iştirakçılarının fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması, fond bazarında müəyyən fəaliyyət növlərinin həyata keçirilməsinə hüquq verən ixtisas attestatlarının verilməsini, qiymətli kağızlar üzrə əməliyyatların vergiyə cəlb edilməsinin müəyyən edilməsini, antiinhisar qanunvericiliyinə riayət olunmasına nəzarət, həm peşəkar iştirakçılar həm də müştərilər üçün təhlükəsiliyin təmin edilməsini, qiymətli kağızlar bazarı ilə bağlı açıq informasiya sisteminin yaradılması və bazar iştirakçıları tərəfindən informasiyanın məcburi açıqlanmasına nəzarət edilməsini göstərmək olar.

İkinci modelin əsas məqsədi ondan ibarətdir ki, burada zəruri nəzarət və tənzimləmə mexanizminin dövlətin əlində qalması ilə bərabər, səlahiyyətin əsas hissəsi özünütənzimləmə təşkilatlarına verilir. Bu modeldə fəaliyyətin, nəzarət sisteminin təşkili və həyata keçirilməsi sərt inzibati amillərə görə deyil, sırf bazar amillərinə, ənənələrinə uyğun liberal tənzimləmə modeli aparılır. Məhz bu model bazarın tənzimlənməsində və inkişafında sağçı baxışları, yanaşmaları təmsil edir. Həmçinin, bu tənzimləmə modeli sahibkarların və özəl sektorun maraqlarının müdafiəsinə daha çox xidmət etməklə, fond bazarının biləvasitə bazar prinsipləri ilə tənzimlənməsini təmin edir.

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarı xarici və daxili tənzimlənməyə bölünür. Daxili tənzimlənmə dedikdə bu bazarın hər hansı bir sahəsinin öz fəaliyyətində şəxsi normativ sənədlərinə, nizamnamələrinə və digər daxili normativ sənədlərinə tabeçiliyini nəzərdə tutur. Xarici tənzimlənmədə isə dövlətin və beynəlxalq razılaşmaların normativ sənədlərinə əsasən qərarlar verilir. Bizim ölkədə dövlət tənzimlənməsi üzrə başlıca sənədlərə Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsini, “Qiymətli kağızlar haqqında”, “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında”, “İnvestisiya fondları haqqında” Qanunları aid etmək olar.

Dövlət tənzimlənməsi ilə yanaşı qiymətli kağızlar bazarının özünü tənzimləmə məqsədilə təşkilatları vardır. Assosiasiya, həmkarlar ittifaqı və peşəkar ictimai

təşkilatlar bunlara aiddir. Bu təşkilatların əsas məqsədi qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının səmərəli peşəkar fəaliyyəti üçün şəraitin yaradılması, qiymətli kağızlar bazarında investorların və digər iştirakçıların maraqlarının qorunması, qiymətli kağızlar bazarındakı professional vasitəçilərinin öz-özünü tənzimləyən təşkilatının üzvləri arasında qarşılıqlı münasibətlərin tənzimlənməsi qaydalarının müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü tənzimləyən təşkilatlarının üzvlərinin fəaliyyətinin etik normalarının müəyyən edilməsi və bu normalara riayət olunmasının təmin edilməsi, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü tənzimləyən təşkilatların fəaliyyətləri haqqında məlumatları müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən müəyyən edilmiş qaydada və həcmdə açıqlamasından ibarətdir

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində beynəlxalq təşkilatların rolundan danışmışkən birja indekslərinin rolunu vurğulamaq zərurət kəsb edir. Daha təkmil fond bazarına malik olan ölkələrdə bazarın tendensiyası ölkənin birja indeksini müşahidə etməklə müəyyənləşdirilir. Bu indeks ticarət olunan aktivlər qrupunun (əsasən səhmlərin) orta ölçülmüş bazar qiymətidir. Ona görə bu indekslər bəzən “səhm indeksləri” də adlanır. Onlar arasındakı əsas fərq hesablanma formasıdır. Məsələn Qiymət üzrə ölçülən indeks səhm qiymətinin dəyişməsinə əsaslanan dəyişiklikləri müşahidə edir. Misal olaraq əgər portfeldə 30 manatlıq və 50 manatlıq səhmlər varsa bu zaman nisbətən böyük həcmə malik 50 manatlıq səhmlər bütün indeksin(Məsələn Dow Jones indeksi) üçdə ikisini qalanı isə üçdə birini təşkil edəcək (Uyğun olaraq 67 %, 33%).

Bir çox investisiya menecerləri və birgə fondlar uğurlarının müqayisə edilməsində bir etalon olaraq geniş təyinatlı indekslərdən istifadə edirlər. S&P 500 (Nyu-York fond birjasında qeydiyyatda alınmış 500 korporasiyanın səhmlərinin bazar dəyərinin indeksi) və Wilshire 5000 (ABŞ-da emitent şirkətlərin kapitallaşma üzrə qiymətləndirilmiş təqribən 7,5 min səhmini göstərən milyard dollarla ifadələnmiş ən böyük indeks) geniş yayılmış indekslərdir.

Ümumiyyətlə, indeksin əsas məqsədi bazarın tendensiyyalarını və diversifikasiyalaşma dərəcəsini əks etdirməklə investorlar üçün bələdçi qismində çıxış etməkdir. İndeksin tərkibində "blue chips" şirkətlərin (bazarda ən likvid səhmləri olan şirkətlər) səhmləri olur.

İlk birja indeksi XIX əsrin sonunda formalaşmış, Çariz Dou 1884-cü ildə 12 sənaye şirkətinin səhmini birləşdirən fond indeksini işləyib hazırlamışdır. Dow Jones Industrial Average - Sənaye Şirkətlərinin Səhmlərinin Dow Jones indeksidir (DJIA) və səhm bazarında ən məşhur indeks sayılır. İlk yaradıldığı zaman sadəcə 12 səhm növü var idi. Lakin 1928-də ildə onların sayı 30-a çatdı və bu günədək də dəyişilməz olaraq qalmaqdadır. 12 şirkətin səhmlərini toplayaraq Dow onların qiymətinin toplayıb 12-yə bölmüşdü. Qaydaya əsasən, səhmlərin göstərilmiş sayı orta qiymətdir və əslində orta indeks hesab edilir (bu səbəbdən, indeksin adında "orta qiymət" (ing. "average") sözü vardır).

Şirkətlər birləşdikdən və ya iflasa uğradıqdan sonra Dow Jones dəyişikliklər etdi. 2008-ci ildə "Wall Street" jurnalında böhranın nəticəsi olaraq AIG Corp.-un səhmlərinin dəyəri sürətlə enməyə doğru getdi və Dow Jones siyahısından çıxarılıb Kraft Foods ilə əvəz olundu. AIG Corp Dow Jones indeksi siyahısında qalsaydı, Dow göstəriciləri daha da enərdi, lakin o, sürətli əvəzetmə sayəsində yüksək göstəriciləri qoruyub saxladı. Belə hiyləgərlikdən xəbərsiz investorları bazarın inkişaf etməsi baxımından aldatmaq mümkün olur. Bu, Dow Jones indeksinin digər bir mənfi cəhəti hesab olunur. Dow Jones bir digər pis tərəfi isə onun istehsal fəaliyyətini xalis qiymətləndirilməməsidir. Belə ki, buraya J.P.Morgan Chase və Citigroups (banklar), Home Depot (pərakəndə ticarət) və Microsoft (proqram təminatı) kimi qeyri-istehsal sahələrində fəaliyyət göstərən şirkətlər daxildir ki, bu şirkətlərdə istehsal deyil xidmət sektorunun təmsil edir.

Bundan başqa beynəlxalq təcrübədə daha çox istifadə edilən indekslərdən biri də "Standart and Poors-500" (SR-500) indeksidir. O, 500 iri şirkətin səhmlərinin bazar qiymətini müəyyən edən ölçü-qiymətləndirmə indeksdir. SR-500 indeksindən başqa,

əsasını Çikaqo birjasında qeydiyyatdan keçmiş şirkətlərin opsiyonları təşkil edən SR-100 indeksi də mövcuddur. Həmin indeks də “SR-500” indeksi kimi hesablanır, lakin bu zaman qiymətləndirmək üçün 100 şirkətin səhmləri götürülür S&P həm fərdi həm də institusional investorlar üçün geniş həcmdə məlumat təqdim edir. Bunlardan diqqət yetirməli olduğumuz ən əsas üçlük aşağıdakılardır:

Dövrü olaraq buraxılan S&P Səhm Hesabatları Nyu-York Fond Birjası, Amerika Fond Birjası və Nasdaqda yer alan iri şirkətlərin səhmləri haqda hesabatları təmin edir. Səhm haqqında qısa informasiya 2-3 səhifəlik məqalədə yazılaraq, şirkətin cari maliyyə vəziyyəti, fəaliyyətinin qısa tarixi və səhmlərinin təhlili qeyd olunur. Bu təlimatda şirkətlər maliyyə gücünə görə sıralanır.

S&P əsas istehsal sahələri haqqında 4-7 səhifədən ibarət hesabatlar təqdim edir. Adı çəkilən illik nəşr son 12 ayda hər bir istehsal sahəsində hansı hadisələrin baş verməsi, bugünkü vəziyyəti və növbəti ildə gözlənilən perspektivləri nəzərə çatdırır. Həmçinin, bütün istehsal sahələri üzrə 50-100 şirkətin göstəricilərini (mənfəət, satış həcmi və sənaye üzrə reytingi) təmin edir.

Digər bir bazar indeksi Wilshire Ümumi Bazar İndeksidir. Wilshire 5000 Kapital İndeksi dünyada ən böyük səhm indeksidir. Wilshire Birliyi 1980-ci ildə 5000 səhmlə işə başlamışdır. Bu günədək olan dövrdə 7,500 səhmə çatıb. Ən böyük üstünlüyü ümumi bazarı əhatə etməsi və hərtərəfli olmasıdır (Wilshire-5000 birjaya çıxarılan ən böyük səhmləri izləyir). Bura əsas fond birjalarının (NYSE, AMEX və NASDAQ) bütün səhmləri və nəticə etibarilə S&P 500 indeksində əhatə 46 olunan səhmlər daxildir. Bazarın xüsusiyyəti haqqında ətraflı məlumat almaq istəyən maraqlı tərəflər Wilshire-5000 indeksinə istinad edirlər.

ABŞ-ın birjadankənar dövriyyəsində əsas indekslərdən biri NASDAQ-dır. O birjadankənar olan ticarətin 5000 səhmini əhatə etməkdədir. “NASDAQ” indeksinin hesablanma metodu “SR-500” kimidir. İlk dəfə bu indeksin hesablanmasına 1971-ci ildən başlanılmış, onda indeks 100 punkta bərabər olmuşdur. 1997-ci ildə bu göstərici 1236.7 punkt səviyyəsinə qalxmışdır ki, bu da səhmlərin orta qiymətinin 12 dəfədən

çox artımını təşkil etmişdir. Nasdaq indeksləri struktur baxımından digər indekslərə bənzəyir. 2 indeksin adını çəkmək olar: Nasdaq toplu indeksi: bu indeks Nasdaqda səhmləri satışa çıxanlan 3,000 şirkəti əhatə edir. İndekslər əsasən texnologiya, telekommunikasiya sahələrinə cəmlənmişdir. Nasdaq 100 indeksi: Nasdaq 100 Nasdaqda olan ən böyük yüz şirkəti özündə ehtiva edir. Bu indeks texnologiya sahəsində fəaliyyət göstərən iri şirkətlərə marağı olan investorlar üçün əlverişlidir. O, Symantec, Microsoft, Adobe kimi texnologiya şirkətlərinin məlumatlarını təmin etməkdədir.

Avropanın ilk indeksi İngiltərədə meydana gəlmiş və 30 şirkətin səhmini özündə birləşdirmişdir. Fond bazarında aparılan islahatlardan sonra P-90 indeksi formalaşmış, onu işləyib hazırlayanlar iqtisadiyyatda önəmli struktura və gücə malik olan 30 iri şirkəti seçmişlər. İngiltərədə ən məşhur indekslərdən biri də “Futsi-100”-dir və o real zaman rejiminə görə hesablanır

Rusiya Federasiyasında bir sıra fond indeksləri fəaliyyət göstərir: “Skeyt-press”, “AKVM”, “Kommersant” jurnalının fond indeksi, “Ros”, “Sol”, “Tront” maliyyə mərkəzinin fond indeksi. İlk dəfə birja indeksində opsiyonlarla əməliyyata 1983-cü ildən başlanılmışdır.

Müasir şəraitdə ən geniş yayılmış indekslərə “Dou Cons”, “NASDAQ”, “SR-500”, “SR-100” və “Nyu-York fond birjasının” indeksləri aid edilir. Fyuçers kontraktlarında da ən çox işlədilən indeks “SR-500”-dir, bu da Çikaqo əmtəə birjası ilə sıx bağlıdır. Bu indeksin hər punktu opsiyonda olduğu kimi 500-ə bərabərdir. Müasir birja açıq təsisat olduğu üçün burada aparılan əməliyyatlar da açıq şəkildə həyata keçirilir və məxfiliyə yol verilmir. Belə ki, iş vaxtının hər bir anında birjada qeydiyyatdan keçmiş qiymətli kağızların cari qiymətləri haqqında məlumat almaq mümkündür. Bütün birja əməliyyatları ödəmə şərtlərinə görə kassa və müddətli əməliyyatlar üzrə fərqlənir. Kassa əməliyyatları əsasən investisiyaların cəlb edilməsi ilə əlaqədar olub, bu əməliyyatlar üzrə qiymətli kağızların ödənilmə prosesi əqd bağlanan kimi dərhal həyata keçirilir. Əslində təcrübədə kassa əməliyyatları üzrə hesablaşmaların əqd günündə

aparılması qaydası qəbul olunub. Müddətli əməliyyatlar üzrə hesablaşmalar tərəflərin əvvəldən müəyyən etdiyi müddətdən sonra əqd bağlanan dövrdəki məzənnə üzrə aparılır. Belə əqdlər üzrə sazişin bağlanacağı, qiymətin müəyyən ediləcəyi, hesablaşmanın aparılacağı müddətlər əvvəldən müəyyən olunur. Müddətli əməliyyatların növlərinə qəti, şərtli, uzadılmış, fyüçers və opsiolar aid edilir. Fyüçers əməliyyatları satıcı ilə alıcı arasında bağlanan, gələcəkdə müəyyən müddət ərzində əvvəlcədən qəti müəyyən edilən məzənnə ilə qiymətli kağızların müəyyən hissəsinin almaq və ya satmaq öhdəlikli, standart müddətli müqavilədir. Opsion alıcıya müəyyən müddət ərzində müəyyən qiymətlə əmtəənin standart miqdarını almaq hüququ, satıcıya isə satmaq hüququ verən əqd formasıdır. Qəti əqdlərin iştirakçıları qiymətli kağızların müəyyən edilmiş müddətdə çatdırılması və alqısı üzrə öhdəliklər götürür, bu zaman tərtib edilmiş şərtlər dəyişdirilə bilməz. Şərtli əqd bağlandığı zamanda iştirakçılardan hər hansı biri digər iştirakçıya mükafat ödəmək şərti ilə öz öhdəliklərindən imtina edə bilmə hüququna sahibdir. Burada əsas məqsəd məzənnə tərəddüdləri nəticəsində yaranan itkiləri məhdudlaşdırmaqdır. Müddətli əməliyyatların report və deport kimi növləri də mövcuddur. Report qiymətli kağızların satış gününün məzənnəsi əsasında, onun müəyyən müddətdən sonra yuxarı məzənnə ilə geri alınması şərti üzrə banka satılmasıdır. Belə ki, sövdələşməyə görə möhtəkir şəxs səhmləri banka 300 pul vahidi məzənnəsi ilə iki həftədən sonra 302 pul vahidi məzənnəsi ilə (burada iki pul vahidlik əlavə report adlanır) məcburi geri alınması şərti ilə satır. Bank bütün hallarda qazanır, möhtəkir isə yalnız alınma anına səhmlərin məzənnəsi 302 pul vahidindən yüksək olduqda əlavə vəsait əldə edir. Deport əqdləri müəyyən müddətdən sonra aşağı məzənnə ilə geri satılması şərti ilə qiymətli kağızların cari məzənnə ilə alınmasıdır. Möhtəkir səhmləri bankdan 300 pul vahidinə alır və şərtləşir ki, iki həftədən sonra 298 pul vahidi məzənnəsi ilə geri satacaq (aradakı 2 pul vahidlik fərq deport adlanır). Ümumilikdə nəticəyə olaraq göstərmək olar ki, müasir fond bazarlarının fəaliyyətinin tənzimlənməsində əsasən iki: dövlət və özünü-tənzimləmə mexanizmi modellərindən

istifadə edilir. Və fond bazarlarının fəaliyyətinin tənzimlənməsində özünü-tənzimləmə mexanizminin rolu yüksəkdir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarına nəzarət edən özünü-tənzimləmə birliyinə “Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası” İctimai Birliyi” ni göstərmək olar. 2007-ci ildə yaradılmışdır. Assosiasiyanın əsas məqsədi qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının səmərəli peşəkar fəaliyyətini təmin edilməsidir. Assosiasiyanın təsisçiləri- Milli Depozit Mərkəzi (MDM), Bakı Fond Birjası (BFB), Səhm Ticarət Mərkəzi "Azərintertreyd", "Standard Kapital", "Unlbank", "ADB Broker", "Texnika Kapital Menecment" və "Azəriqazbank"dır.

Azərbaycan bazar iqtisadiyyatına keçid mərhələsində olan bir ölkədir. Bu o deməkdir ki, burada bazar hələ də tam özünü tənzimləyə bilmir. Bu cəhətdən bazarın dövlət tərəfindən tənzimlənməsi zəruridir. Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinin zəruriliyi həm də bu sferanın daha geniş və ağrısız şəkildə mövcudluğunu şərtləndirmək məqsədilə də həyata keçirilməlidir. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində dövlət müdaxiləsinin minimuma endirilməsi fikirləri formalaşma prosesini ləngidə bilər, belə ki bir tərəfdən ölkəmizdə özü tənzimlənən xüsusi milli kapital demək olar ki mövcud deyil, həm də ki, isə qiymətli kağızlar bazarının zəif inkişaf etməsi qlobal səviyyəli problemlərin həll edilməsi üçün məhz xüsusilə dövlətin müdaxiləsini zəruri etməkdədir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Aparılmış araşdırmanın sonunda demək olar ki, Azərbaycanın ümumi qiymətli kağızlar və xüsusilə də səhm bazarı öz inkişafının hələ ki ilkin mərhələsindədir. Azərbaycan bazar iqtisadiyyatına yeni keçid etmiş bir ölkə olduğuna görə burada maliyyə bazarlarının inkişafı üçün daha çox zaman tələb olunur. Qiymətli kağızlar bazarının ayrı-ayrı segmentlərinin inkişafı ölkənin ümumi iqtisadi, sosial və siyasi vəziyyətindən birbaşa aslıdır. Eyni zamanda səhm bazarlarının ləng inkişaf etməsinin səbəblərinin ümumi şəkildə təkmil hüquqi və normativ bazanın yaradılmaması, kapital axınlarının çox az olması, bazarın əsas hərəkət verici qüvvəsi olan xarici investorların milli bazarımıza marağının az olması, qeyri-sabit likvidlik səviyyəsinin hökm sürməsi, investorların hüquqlarının qorunması üçün vacib olan iqtisadi məhkəmənin hələ də tam inkişaf etdirilməməsi, əhalinin və maraqlı şəxslərin qiymətli kağızlar bazarına inamının olmaması, beynəlxalq rəqabətə davamlı elmi-texnoloji şirkətlərin olmaması nəticəsinə gəlinmişdir.

Dissertasiyanın nəticəsi kimi səhm bazarının inkişafının vacibliyini və səhmlərin ölkə iqtisadiyyatında rolunu aşağıdakı kimi sıralamaq olar:

- Səhm qiymətli kağızlar vasitəsilə kütləvi şəkildə sərbəst vəsaitlər bir yere səfərbər olunaraq lazımlı istiqamətlərə yönləndirilir və qarşılıqlı şəkildə qazanc əldə olunur
- Bu qiymətli kağızlar ilə dövrüyyədəli pul vəsaitləri daha çevik və daha tarazlı paylanaraq iqtisadi prosesləri daha da sürətləndirir.
- Səhmlər vasitəsilə xalq söz sahibi olur. Bu funksiyasının səhmin demokratik tərəfini təzahür edir.
- Səhmlər əhalinin yığımlarını bölüşdürməklə faizlə gəlir yaradır. İnflyasiyaya qarşı əhalinin gəlirlərini qoruyur.
- Vasitəçiləri aradan qaldırmaqla səhmlər daha şəffaf və dayanıqlı bir bazar formalaşdırır.

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarı öz formasının itirmək üzrədir. Belə ki, ilkin bazar və ikinci bazarda həyata keçirilən əməliyyatların həcmində böyük fərulər vardır. Bu məqsədlə təkcə səhm bazarında deyil ümumilikdə fond bazarının strukturunda köklü dəyişikliklər aparılması məqsədəuyğun olardı. Fakt budur kim birja təkrar bazardır və beynəlxalq praktikaya baxsaq görərik ki, İEÖ-də birjalar iqtisadiyyatın "damarı"- dır. Milli iqtisadiyyatda həm iri korporasiyalar, həm də kiçik səhmdar cəmiyyətlər yarananda fond birjasında bir neçə bazar formalaşmalıdır. Uyğun olaraq daha nəhəng korporasiyaların səhmləri əsas bazarda nisbətən kiçik və orta şirkətlərin qiymətli kağızları isə rəqabətə davamlılığı az olduğu üçün ikinci və üçüncü bazarda iştirak etməlidir. AR-ın fond bazarında indiyədək bu mexanizmin olmaması qiymətli kağızların buraxılış dövriyyəsinin aşağı olması və qərb ölkələrin qiymətli kağızlarına nisbətə fərqli sinifləndirmə və modifikasiya fürsətlərinin yoxluğuudur.

Azərbaycanda QKB-nın inkişafının vacib tələblərindən biri də odur ki, yerli şirkətlər öz ticarət markalarını brendə çevirsinlər. Bunun səbəbi isə emitentin brendə inam yaratmaqla investorlardan ucuz maliyyə vəsaitləri cəlb etmə ehtimalının yüksək olmasıdır. Daha çox şirkət brend kimi formalaşsa nəticədə, ümumi fond bazarının dövriyyəsi artacaq. Ən çox tanınmış birjalarda, əgər bir şirkətin güclü ticarət markası varsa və o artıq brend kimi formalaşmışdırsa, birja onun səhmlərini qiymətini artıq dəyərləndirir və bu , səhm bazarının kapitallaşmasını artırır.

QKB-ın inkişaf etdirilməsinin başqa bir yolu korporativ idarəetmə sisteminin beynəlxalq standartlara inteqrasiya etməsidir. Belə ki, Azərbaycanda korporativ idarəetmə beynəlmiləl təşkilatlarla olan danışıqlarda hər zaman prioritet hesab edilib. Hazırki dövrdə investorların diqqətini çəkən əsas istiqamətlərdən biri də keyfiyyətli idarəetmə sisteminin mövcudluğuudur.

İstifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı

Azərbaycan dilində

1. Abbasov.A.H. (2007), Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar. Dərslik. Bakı. İqtisad Universiteti Nəşriyyatı. 161s.
2. Məmmədov.Z.F. (2010), Pul, Kredit, Banklar. Bakı. Azərənəşr. 320s.
3. Çudakov.A.D.(2009), Qiymətlər və qiymətəmələgəlmə. Bakı. İqtisad Universiteti Nəşriyyatı. 441s.
4. Zeynalov.V.Z. (2010), Maliyyə (Suallar və cavablar). Dərs vəsaiti. Bakı. İqtisad Universiteti Nəşriyyatı. 361s.
5. Əhmədov.B.N. (2018), Azərbaycan müəssisələrinin maliyyə sabitliyinin qiymətləndirilməsi. Bakı . AMEA, İqtisadiyyat İn-tu. 212s.
6. Kazımlı.X.H., Quliyev.İ.A. (2011), İqtisadi risklərin qiymətləndirilməsi və idarə edilməsi. Bakı. İqtisad Universiteti. 187s.
7. Məmmədova.E.İ., Novruzov.N.A. (2018), Maliyyə. Bakı. Kooperasiya Nəşriyyatı, 463s.
8. Məmmədov.Y.Ə. (2016), Azərbaycan Respublikasında Fond Bazarının formalaşması və İnkişaf İstiqamətləri. Bakı. Avropa Nəşriyyatı. 162s.
9. Paul Mladjenoviç, (2011), Fond Birjasında investisiyalar. Bakı. 152s.
10. Sadıqov.E.M. (2010), Bank əməliyyatları. Bakı. İqtisad Universiteti nəşriyyatı. 212s.
11. Qasımova.L.L. (2018), Azərbaycanda Qiymətli Kağızlar Bazarının İnkişaf məsələləri. Bakı. 22-28s.
- 12.Ramil Hacıyev (2018), Qiymətli kağızlar bazarı və müvcud investisiya imkanları. Azərbaycan Milli Kitabxanası.4s.
- 13.Plexanov.Q.V. adına Rusiya İqtisadi Akademiyası, (2010), Səhmdarlıq işi. Bakı. İqtisad Universiteti nəşriyyatı. 484s.

14. Məmmədov.Z.F., Hacıyev.R.S. (2006), Xalq kapitalizminin formalaşmasında və inkişaf etməsində qiymətli kağızlar bazarının rolu. Bakı nəşriyyatı. 267s.
15. www.elibrary.bsu.az
16. www.economics.com.az
17. www.lib.bbu.edu.az
18. www.eqanun.az
19. www.banker.az
20. www.maliyye.gov.az
21. www.bse.az

Xarici dildə

1. Jakob de Haan, Sander Oosteloo, Dirk Schoenmaker (2009) “European Financial Markets and Institutions”. 607s.
2. Prof. Dr. Jan Franke-Viebach, (2017) “International Financial Markets”, lectures
3. Л.В.Алексеевич(2011). “Рынок ценных бумаг” Москва. 207s.
4. О.В.Ломтатидзе, М.И.Львова, А.В.Болотин (2010). “Базовый курс по рынку ценных бумаг” КНОРУС
5. www.imf.org
6. www.adb.org
7. www.discoveroptions.com
8. www.investopedia.com
9. www.researchgate.net
10. www.bbc.com

Əlavələr

Cədvəllərin Siyahısı

Cədvəl 1. Qiymətli kağızlar bazarının dövriyyəsi (mln. manat).....	29
Cədvəl 2. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının dövriyyəsi.....	29
Cədvəl 3. Səhm bazarının dinamik göstəriciləri.....	32
Cədvəl 4. BFB-nin ticarət dövriyyəsinin illik cədvəli.....	33
Cədvəl 5. İnflyasiyanın və istehlakçı qiymətləri indeksinin illər üzrə dinamikası.....	36
Cədvəl 6. Ümumi daxili məhsulun və investisiyanın illər üzrə dinamikası	38

Qrafiklərin Siyahısı

Qrafik 1. Azərbaycanın xarici ölkələrlə illər üzrə idxal və ixrac əməliyyatları.....	30
Qrafik 2. Xətti qrafik.....	42
Qrafik 3. Parça modeli.....	42

Şəkillərin siyahısı

Şəkil1. Yapon şamının quruluşu.....	43
-------------------------------------	----