

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

**“Müasir dövrdə Azərbaycanda səhm bazarı və onun inkişaf istiqamətləri”
mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

HƏBİBLİ FİDAN ƏLİ

BAKİ – 2020

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

BMDM-in direktoru

i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fəriz Saleh oğlu

_____ **imza**

“ _____ ” _____ **2020-ci il**

“Müasir dövrdə Azərbaycanda səhm bazarı və onun inkişaf istiqamətləri”

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: 060403 Maliyyə

İxtisaslaşma: Maliyyə bazarları

Qrup: 672

Magistrant

Həbibli Fidan Əli qızı

_____ **imza**

Elmi rəhbər

i.ü.f.,dos. Atakişiyev Ruslan

Bahyəddin oğlu

_____ **imza**

Proqram rəhbəri

i.e.n. dos. Seyfullayev İlqar Zülfüqar oğlu

_____ **imza**

Kafedra müdiri

i.e.d., prof. Kəlbiyev Yaşar Atakişi

oğlu

_____ **imza**

BAKİ – 2020

Elm andı

Mən, Həbibli Fidan Əli qızı and içirəm ki, “Müasir dövrdə Azərbaycanda səhm bazarı və onun inkişaf istiqamətləri” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

MÜASİR DÖVRDƏ AZƏRBAYCANDA SƏHM BAZARI VƏ ONUN İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ

XÜLASƏ

Mövzunun aktuallığı: Səhm bazarının sürətlə tərəqqi etməsi, qiymətli kağızlar bazarlarına dair dövlət proqramlarının təsdiqlənməsi və tətbiq olunması, o cümlədən iqtisadiyyatın real sektorunun dəstəklənməsində maliyyə resursları problemlərinin mövcudluğu, tədqiqatın aktuallığını səciyyələndirən faktorlardandır.

İşin məqsədi: Tədqiqatdakı əsas məqsəd müasir dövrdə səhm bazarlarının inkişaf istiqamətlərini, bu sahədəki mövcud problem və çatışmazlıqların tədqiq olunması, dünya təcrübəsinə əsaslanaraq kifayət qədər tərəqqi etmiş və ölkə reallığına müvafiq olan vahid sistemin yaradılması üçün tövsiyələr və təkliflər irəli sürməkdir.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: SWOT, analiz – sintez, induksiya - deduksiya üsullarından, iqtisadi-statistik və müqayisəli təhlil, ümumiləşdirmə, qrafik tədqiqatlar metodlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin statistik məcmuələrindən, Milli Depozit Mərkəzinin, Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyasının, Bakı Fond Birjasının illik hesabat və analitik materialları təşkil edir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Tədqiqatın aparılması zamanı əngəl yaradan bir sıra nəzəri-metodoloji çatışmazlıqlar, mühüm məlumat bazasının yetərsiz olması və s.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Azərbaycan Respublikasında maliyyə vəsaitlərinin səhm bazarı vasitəsi ilə ölkədaxili iqtisadiyyatın prioritet sahələrinə istiqamətləndirilməsi üzrə dividend siyasətinin daha da gücləndirilməsi və perspektivləri üzrə bir sıra ciddi təklif və tövsiyələr irəli sürülmüşdür.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Tədqiqat işinin nəticələri ölkəmizdə səhm bazarının dünya təcrübəsinə uyğun olaraq yenidən strukturlaşdırılmasına, təkmilləşdirilməsinə və inkişaf etdirilməsinə, həmçinin fond resurslarının menecmenti, həmçinin kapital bazarını tənzimləyən qanunverici və standart aktların tərtib olunması zamanı səhmlər bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən istifadə oluna bilər.

Açar sözlər: *səhm, bazar, iqtisadi*

STOCK MARKET AND ITS DEVELOPMENT DIRECTIONS IN AZERBAIJAN IN MODERN PERIOD SUMMARY

SUMMARY

The actuality of the subject: Rapid development of the stock market, approval and implementation of government programs on securities markets, as well as the existence of financial resources problems in the real sector of the economy, are among the factors characterizing the relevance of the study.

Purpose and tasks of the research: The main purpose of the study is to study the development trends of stock markets in modern times, the existing problems and shortcomings in this area, to make recommendations and proposals for the creation of a single system based on world experience.

Used research methods: SWOT, analysis-synthesis, induction-deduction methods, economic-statistical and comparative analysis, generalization, graphical research methods were used.

The information base of the research: The information base of the research consists of statistical collections of the State Statistics Committee of the Republic of Azerbaijan, annual reports and analytical materials of the National Depository Center, Azerbaijan Stock Market Participants Association, Baku Stock Exchange.

Restrictions of research: A number of theoretical and methodological shortcomings that hinder the conduct of the research, the lack of an important database, etc.

The novelty and practical results of investigation: A number of serious proposals and recommendations have been made on further strengthening the dividend policy and prospects for directing financial resources to the priority sectors of the domestic economy through the stock market in the Republic of Azerbaijan.

Scientific-practical significance of results: The results of the research can be used by professional stock market participants in the restructuring, improvement and development of the stock market in our country in accordance with international practice, as well as fund resource management, as well as legislation and standards governing capital markets.

Keywords: stock, market, economic

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

AFBİA	Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası
AR	Azərbaycan Respublikası
BFB	Bakı Fond Birjası
İEÖ	İnkişaf Etmiş Ölkələr
IFC	Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası
NYFB	Nyu-York Fond Birjası
REPO	Repo hesablanması və Repo əməliyyatları
RIA	Report İnformasiya Agentliyi
SECO	İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyi
SOCAR	Azərbaycan Dövlət Neft Şirkəti

M Ü N D Ə R İ C A T

	GİRİŞ.....	8
FƏSİL I.	SƏHM BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ	12
	ƏSASLARI.....	
1.1.	Səhm bazarının xüsusiyyətləri.....	12
1.2.	Səhm bazarının tətqiqinin əsas göstəriciləri.....	21
FƏSİL II.	AZƏRBAYCANDA SƏHM BAZARININ İNKİŞAF	30
	PROBLEMLƏRİNİN TƏHLİLİ.....	
2.1.	Azərbaycanda səhm bazarının mövcud vəziyyəti və inkişaf problemləri.....	30
2.2.	Səhm bazarının fəaliyyət səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi	40
FƏSİL III.	AZƏRBAYCANDA SƏHM BAZARININ İNKİŞAFININ	50
	TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ.....	
3.1.	Səhm bazarının dövlət tənzimlənməsinin əsas istiqamətləri	50
3.2.	Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf perspektivləri.....	56
	NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....	68
	İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT.....	71
	ƏLAVƏLƏR.....	74
	Cədvəllərin siyahısı.....	76
	Şəkillərin siyahısı.....	76
	Qrafiklərin siyahısı.....	77

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Müasir dövrdə maliyyə bazarlarının əsası hesab edilən səhm bazarı ölkəmizdə də tərəqqi etməkdədir. Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının sürətlə formalaşması prosesi ilə iqtisadiyyat və hüquq sahəsində aparılan islahatlar prosesi bazar infrastrukturunun yaradılması nəticəsində mümkündür. Yeni formalaşdırılan bazar infrastrukturunun əsas hissələrindən biri səhmlər bazarıdır. Azərbaycan Respublikasında kapitalla olan tələb çoxdur, amma banklarda kredit dərəcələrinin, bank faizlərinin artım sürəti yüksəkdir. Ölkəmizdə səhm bazarlarının inkişaf etdirilməsinin iqtisadi baxımdan faydası çox olsa da, bu prosesin hər bir dövrünün dövlət tənziminin və normativ-hüquqi bazasının tam formalaşmaması bu tədqiqat mövzusunun aktuallığına səbəb olmuşdur.

Səhm bazarının sürətlə tərəqqi etməsi, qiymətli kağızlar bazarlarına dair dövlət proqramlarının təsdiqlənməsi və tətbiq olunması, o cümlədən iqtisadiyyatın real sektorunun dəstəklənməsində maliyyə resursları problemlərinin mövcudluğu, tədqiqatın aktuallığını səciyyələndirilən faktorlardandır.

“2011 və 2020-ci illərdə AR-da səhmlər bazarının tərəqqisi” Dövlət Proqramında ölkənin iqtisadiyyat sahəsində kapitallaşma dərəcəsinin tədricən yüksəldilməsinə nail olunması, iqtisadi mövzuya əsaslanan layihələrin maliyyələşdirilməsi zamanı səhmlər bazarı ilə cəlb olunan investisiya vəsaitlərindən istifadə hallarının artırılması vəzifəsi təsbit olunmuşdur. Bu məqsədlə, iqtisadi institutların hamısında böyük və əsaslı bazar dəyişiklikləri həyata keçirilməkdədir.

Hazırda dünya ölkələrində səhm bazarındakı problemlərin yoluna qoyulmasının bəzi üsullarına dair dövlət idarələrində və müəssisələrdə bir sıra vacib tədbirlər həyata keçirməkdədir. Ölkəmizdə səhm bazarının tərəqqi etməsi məqsədilə müsbət beynəlxalq təcrübə əsas götürülməklə praktiki və nəzəri məsələlərin həllinin vacibliyi tədqiqat mövzusunun aktuallığını müəyyənləşdirmiş, onun bir sıra mühüm vəzifə və məqsədlərini əsaslandırmışdır.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi. “Günümüzdə AR-da səhm bazarı və onun tərəqqi istiqamətləri” mövzusunə bir çox alimlər müraciət etmiş və

onlar bu aktual mövzunu müxtəlif istiqamətlərdən araşdırmağa çalışmışlar. Bu alimlər sırasına yerli müəlliflərdən Abbasov A. H., Ağayev A.Q., Atakişiyev M.C., Şıxəliyeva N.M., Nurəliyeva R.N., Əliyev F.B., Novruzov N., Məmmədov M., Əlləzov Q.S., Hüseynov M.N., İbadov E.T., Şabanov E. İ., Ağayev T. E., Kərimov A.E., Babayev Ə.A., Məmmədov Z.F., Sadıqov E.M., Bədəlov H.A., türk müəlliflərdən R.Bildik, Karslı M., Menteş A.E., rus müəlliflərdən Abramov A.E., Guseva I.A., ingilis müəlliflərdən isə Caporela G.M., Howals P.G.A., Soliman A.M., Levine R., Zervos S və s. işləri vurğulamaq olar.

Bir çox iqtisadçı alimlərimizin araşdırmalarını yüksək səviyyədə qiymətləndirməklə yanaşı qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə bazarlarının tərəqqisində səhm bazarının rolu, burada emitent şirkətlərin tədricən artırılması, onların iqtisadi fəaliyyəti ilə əlaqədar əlverişliliyin artırılması, səhmlərin təkrar bazarının təşəkkül etməsi problemləri müstəqil tədqiqat obyektinə kimi təhlil edilməmişdir, nəticə etibarilə bu da qeyd olunan problemin tədqiq olunmasını vacib etmişdir. Elmi-iqtisadi kitablarda, səhm bazarlarının yaranması və tərəqqisinin vacib aspektləri, bütöv bir sistem olaraq izah edilməmişdir. Bu bazarın inkişaf istiqamətləri əsasən nəzəri materiallar əsasında öyrənilir. O cümlədən, bazarda gedən proseslərin yüksək dinamikası maliyyə xidmətləri bazarının xüsusi sistemli yanaşma və metodoloji vasitələr tətbiq etməklə öyrənilməsinə xüsusi ehtiyac yaradır. Səhm bazarlarının mövcud problemləri onun tərəqqi tendensiyalarının araşdırılmasına zərurət yaradır.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Tədqiqatdakı əsas məqsəd müasir dövrdə səhm bazarlarının inkişaf istiqamətlərini, bu sahədəki mövcud problem və çatışmazlıqların tədqiq olunması, dünya təcrübəsinə əsaslanaraq kifayət qədər tərəqqi etmiş və ölkə reallığına müvafiq olan vahid sistemin yaradılması üçün tövsiyələr və təkliflər irəli sürməkdir.

Dissertasiya işinin əsas məqsədinə nail olmaq üçün bəzi ciddi vəzifələrin icra olunması vacibdir:

- Qiymətli kağızlar bazarında səhm bazarının əhəmiyyətinin elmi-metodik ədəbiyyatda qoyuluşunun tədqiq edilməsi;

- AR-da səhm bazarının hazırkı vəziyyətinin təhlil olunması
- Azərbaycanca səhm bazarlarının inkişaf problemlərinin qiymətləndirilməsi;
- Səhm bazarının dövlət tənzimlənməsinin mühüm istiqamətlərinin müəyyən edilməsi

- AR-da səhm bazarının tərəqqi perspektivlərinin araşdırılması

Tədqiqatın obyektı və predmeti. Tədqiqatın obyektini ölkəmizdə formalaşmış səhm bazarı və onun əsas komponentləri təşkil edir. Predmentini isə ölkəmizdə səhm bazarının problemləri və inkişaf yollarının öyrənilməsi, AR-da səhm vəsaitlərindən istifadə etməyin vacibliyi və perspektivləri çıxış edir.

Tədqiqat metodları. SWOT təhlili, analiz – sintez, induksiya - deduksiya üsullarından, iqtisadi-statistik və müqayisəli təhlil, ümumiləşdirmə, qrafik tədqiqatlar metodlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası. Tədqiqatın informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Prezidentinin və Nazirlər kabinetinin iqtisadiyyat, qiymətli kağızlar və digər aidiyyatı sahələrində qəbul etdikləri fərman, qanun, sərəncam, qərar və başqa bir sıra metodik təlimatlardan ibarət olan normativ hüquqi protokollar, elmi fəaliyyət göstərən yerli və xarici araşdırmaçıların müasir dövrdə səhm bazarı və onun tərəqqi sahələri probleminin təhlili və qiymətləndirilməsinə həsr olunmuş elmi əsərləri, monoqrafiyaları, məqalələri, o cümlədən, Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin statistik məcmuələrindən, Milli Depozit Mərkəzinin, Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyasının, Bakı Fond Birjasının (BFB) illik hesabat və analitik materialları, Report İnformasiya Agentliyinin məlumatları təşkil edir.

Tədqiqatın mədudiyyətləri. Tədqiqatın aparılması zamanı əngəl yaradan bir sıra nəzəri-metodoloji çatışmazlıqlar, mühüm məlumat bazasının yetərsiz olması və s.

Tədqiqatın elmi yeniliyi. Hal-hazırda Azərbaycan Respublikasında səhm bazarı və onun inkişaf istiqamətləri nəzəri-metodoloji və müasir iqtisadi nöqteyi-nəzərdən statistik göstəricilərlə analiz olunmuşdur. Azərbaycan Respublikasında maliyyə vəsaitlərinin səhm bazarı vasitəsi ilə ölkədaxili iqtisadiyyatın prioritet

sahələrinə istiqamətləndirilməsi üzrə dividend siyasətinin daha da gücləndirilməsi və perspektivləri üzrə bir sıra ciddi təklif və tövsiyələr irəli sürülmüşdür:

- səhm bazarlarının fəaliyyətinin tədqiq edilməsi zamanı istifadə olunan nəzəriyyələrin konseptual əsasları ümumi olaraq araşdırılmış və sistemləşdirilmişdir;

- beynəlxalq təcrübədə qiymətli kağızlar bazarının tərəqqi imkanları, eyni zamanda da mənbələri tədqiq olunmuş və onların həyata keçirilməsi mexanizmləri müəyyən edilmişdir;

- dövlətin səhmlər bazarının investisiyası zamanı rolunun artırılması ilə əlaqəli problemlər aşkar olunmuşdur;

- BFB-nın səhm bazarlarının inkişafı istiqamətində rolu tədqiq olunmuşdur.

Nəticələrin elmi-praktiki əhəmiyyəti. Tədqiqat işinin nəticələri ölkəmizdə səhm bazarının dünya təcrübəsinə uyğun olaraq yenidən strukturlaşdırılmasına, təkmilləşdirilməsinə və inkişaf etdirilməsinə, həmçinin fond resurslarının menecmenti, həmçinin kapital bazarını tənzimləyən qanunverici və standart aktların tərtib olunması zamanı səhmlər bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən istifadə oluna bilər. Dünya ölkələrində bu sahədə tətbiq olunmuş yeniliklər içərisindən ölkəmizin iqtisadi modelinə ən uyğun olanı seçilərək tətbiq olunmalı və bazar iqtisadiyyatında ən əhəmiyyətli iqtisadi tərəqqi göstəricilərindən biri sayılan səhm bazarının tərəqqi göstəricisi səviyyəsi artırılmalıdır.

FƏSİL I. SƏHM BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ ƏSASLARI

1.1. Səhm bazarının xüsusiyyətləri

İqtisadiyyatın inkişafında xüsusi roluna görə seçilən bazar qiymətli kağızına sahib səhmlər xüsusi əhəmiyyət daşıyır. İlk səhmlər coğrafi kəşflər zamanı yaranmışdır. İri ticarət karvanlarının və dəniz ekspedisiyalarının maliyələşdirilməsi üçün faydalı kapital qoyuluşuna böyük tələb var idi.

Qiymətli kağızların ən əsas növləri olan səhmlər ilə korporativ istiqrazların yaranması istehsalın vacib tələblərindən irəli gəlmişdir. Çünki, səhmlər ilə korporativ istiqrazlar real kapitalların mərkəzləşdirilməyinin vacib alətləri vəzifəsini icra edir. O cümlədən, korporativ qiymətli kağızlarından istifadə olunması əhalinin bazar əlaqələri və istehsal sferasında marağının təmin edilməsində, iqtisadiyyatla əlaqəli mədəniyyətin formalaşmağına zəmin yaratmışdır. Bu proses hazırkı dövrdə davam etməkdə olaraq vacib rol oynamaqdadır.

Bir sıra fərqli bankları, investisiya fondlarını, sənaye və ticarət müəssisələrini və s. səhmdar cəmiyyət hesab etmək olar. Bəs səhm dedikdə nə başa düşülür? Səhm – qiymətli kağızların elə növüdür ki, onlara sahib olan şəxs səhmi buraxan şirkətin mənfəətindən, aktivlərindən və şirkət iflas etdiyi halda satılan aktivlərdən pay qazanmaq hüququna malik olur. Səhmlər onların sahiblərinə səsvermə hüququ da verir. Vurğulamaq lazımdır ki, bəzi səhmlər investora yalnız mənfəətdə dividend qazanmaq hüququ verir, amma onlar səsvermə hüququna sahib olmur. AR-nın “Səhmlər haqqında” olan nizamnaməsində səhm barəsində bu cür qeyd olunur: “Səhm – səhmdarın səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir qismini dividend kimi almaq, səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsi prosesində yaxından iştirak etmək və o, ortadan qaldırıldıqdan dərhal sonra geridə qalan əmlakın bir hissəsini sahiblənmək hüququnu təsdiqləyən xüsusi bir sənəddir. Yəni, səhmdar olan şəxs səhmdar cəmiyyətə xüsusi vəsait köçürür və köçürülən vəsaitə əsasən cəmiyyətin qazandığı gəlirin bir qisminə sahiblənmək hüququnu qazanmış olur. Eyni zamanda, müəssisənin vəzifələrinə əsasən də bu nisbətə görə müəyyən qədər

məsuliyyət daşıyır. Həmçinin səhmdarın əlavə güzəşt hüququ da olur. Qeyd edilən güzəştləri səhmdara, səhmdar cəmiyyəti məhz özü verir. Bu vaxt səhmdara müəssisənin istehsal etdiyi məhsulları alarkən yaxud onun təqdim etdiyi xidmətlərdən yararlanarkən güzəştlər tətbiq olunur. Müəyyən bir təşkilat yaxud şirkət, həmçinin fiziki şəxs səhm sahibi ola bilər (Bildik R, 2010).

Misal üçün: "A" şirkətinin ümumi dəyəri=10000 dollar olsun. Hesab edək ki, şirkət satış mərkəzinə 1000 səhm buraxır. Belə olduqda, səhmlər bazara buraxılan zaman onların dəyəri ayrı-ayrılıqda 10 dollar olur:

$$10000:1000=10$$

Şirkət bazara 10,000 səhm buraxsa idi, bu səhmlərin hər birinin dəyəri 1 dollar olardı: (10000 dollar : 10000 səhm = 1 dollar).

Səhmdar cəmiyyətlər təsərrüfat fəaliyyətləri göstərmək üçün səhm buraxmaqla öz şəxsi nizamnamə fondlarını yaradan müəssisələrdir. Səhmdar cəmiyyətləri könüllülük prinsipinə əsaslanır və fiziki yaxud hüquqi şəxslər arasında bağlanan sazişə əsasən yaradılır.

Qiymətli kağızlar bazarı barəsində dünya ölkələrində araşdırmalar uzun zamandırki davam etdirilir. Bu, qiymətli kağızlar bazarının həmin ölkələrdə böyük həcmdə olması, geniş təcrübənin olması ilə əlaqədardır. Rus iqtisadçısı Abramov A.E. səhmlər bazarını bu cür səciyyələndirir: “Qiymətli kağızlar bazarı – investorların daimi olmayan azad kapitallarını akkumulyasiya edən, səhmləri satanların və alanların üzləşdiyi və mənafeələrinin gerçəkləşdiyi yer kimi maliyyə bazarının xüsusi bir sektorudur” (Абрамов А.Е., 2017).

Sadıqov E.M. kitabında səhmlər bazarının elmi açıqlaması bu cürdür: «Qiymətli kağızlar bazarı – maliyyə bazarının hissəsidir. Tarix boyunca, fond bazarı anlayışı və qiymətli kağızlar bazarı bir-birinə uyğun gəlir. Fond deyildikdə burada ilk növbədə «ən ümumi mənada qiymətli kağızlar» başa düşülür (Sadıqov E.M., 2010).

Türk dilli iqtisadçı A. E. Menteş qeyd edir ki, “Maliyyə bazarının bir hissəsi olan səhmlərin emissiyası və yerləşdirilməsi zamanı yaranan qarşılıqlı əlaqələri,

eyni zamanda, bazarın peşəkar iştirakçılarının səhmlərin sonrakı tədavülü üzrə fəaliyyətini ifadə edən xüsusi bir anlayışdır” (Menteş, A. E., 2015).

Bir çox iqtisadi ədəbiyyatlarda səhmə iqtisadi kateqoriya kimi tərif verilir: səhm – xüsusi, korporativ, fond, bazar, pay, birja, investisiya dəyəridir. O, təqdim tərəf edən üçün, kapitala haqqında sərəncam verən, dividend gətirən, kotirovka olunan, emissiyalı səhmdir. Səhm, fəaliyyət müddəti qeyd edilmədən dövriyyədəki mövcud korporasiyanın maliyyələşdirilməsi vasitəsi hesab olunur. Bununla yanaşı, səhm – kapitalın olduqca riskli sərmayə qoyuluşudur.

İngilis müəllifləri olan Kaporela, Hovels və Soliman səhmlərin əsas tiplərini yoxlayaraq təkcə adi səhmləri əsaslandırırlar. Bu səhmlər, korporasiyalar tərəfindən daima direktorlar şurasının göstərdiyi məbləğdə dividendlər ödənilməsi vəzifələrini özündə cəmləşdirir. Qeyd edilən tərifdə səhmlərin ancaq bir əlaməti – dividendlər formasında gəlir ödənilməsi əlaməti göstərilmişdir. Bu maliyyə vasitəsinin başqa vacib əlamətləri və xassələri tədqiqatçıların nəzərindən yayınmışdır (Caporela G.M., Howells P.G.A. and Soliman A.M., 2014).

Səhm bazarının funksiyalarını iki qrupa ayırmaq olar:

- 1) bir bazarı başqa bazarlardan fərqli edən funksiyalar.
- 2) adi bazarların hər birinə aid olan ümumi funksiyalar;

Səhm bazarının ümumi bazar funksiyaları isə bunlardır:

- informasiya funksiyası, bazarın ticarət obyektləri və onun nümayəndələri barəsində olan bazar informasiyalarının həmin nümayəndələr üçün təşkil olunması və çatdırılması;

- kommersiya funksiyası, başqa sözlə desək, bazarda tətbiq olunan əməliyyatlardan gəlirin əldə olunması funksiyası;

- qiymət funksiyası;

- tənzimləyici funksiya bazar daxilində ticarət və iştirak etmək üçün xüsusi qayda-qanunlar ərsəyə gətirir, hər bir iştirakçı arasında mübahisələri yoluna qoyan nəzarət və ya idarə orqanlarını yaradır.

Səhm bazarının xüsusi funksiyalarına isə bunlardır:

- maliyyə və qiymət risklərinin sığortası funksiyası;

- təkrar bölüşdürülmə funksiyası (Karslı, M., 2014).

Təkrar bölüşdürülmə funksiyasını da üç qrupa ayırmaq olar:

- əmanətlərin qeyri-istehsal formasından birbaşa istehsal formasına çevrilməsi;

- pul vəsaitlərinin bazar fəaliyyəti sektorları arasında təkrar bölüşdürülməsi;

- dövlət büdcəsi kəsrinin qeyri-informasiya üzrə maliyyələşdirilməsi, başqa sözlə desək, tədavülə əlavə pul vəsaitlərinin buraxılmasına mane olunması.

Bu bazarın iş qaydaları, xüsusi təşkili, iştirakçı heyəti, bazar sistemində mövcud yeri, fəaliyyət qaydaları və s. vardır.

Səhm, emissiya səhmi olmaqla öz sahibinə dividend formasında səhmdar cəmiyyətinin gəlirinin müəyyən miqdarını qazanmaq və eyni zamanda da mülkiyyətinə şərik olmaq hüququ verir. Səhm sahiblərini bir neçə qrupa ayırmaq olar:

- fiziki (fərdi, şəxsi);

- korporativ;

- kollektiv (institusional).

Səhm zərfinin bir qisminə sahib şəxsi investor, şirkətin siyasətinə elə də böyük təsir göstərə bilməz və o, öz şəxsi narazılığını səhmlərini satmaqla biruzə verir. İnstitusional investorlar isə səhmdar cəmiyyətlərinin idarə olunmasında xüsusi rol oynaya, eyni zamanda iri səhm dəstlərini əldə edə bilər. Beynəlxalq təcrübədə ən çox təsir qüvvəsi olan institusional investorlar pay fondları, sığorta şirkətləri, pensiya fondları hesab olunur.

Səhm sahibi olan investorların bəzi hüquqları vardır:

- səhmdar cəmiyyətlərin hər birindən dividend formasında gəlir qazanmaq;

- səs verə bilmək hüququ;

- şirkətin idarə edilməsi prosesində iştirak etmək;

- şirkət bağlandıqda onun əmlakına sahiblənmək;

- əlavə güzəştlər, yəni səhmdar cəmiyyət tərəfindən verilən güzəştlər. Bu hallarda investora, səhmdar cəmiyyətinin özünün istehsal etdiyi məhsulları alarkən yaxud onun təqdim etdiyi xidmətlərdən yararlanarkən güzəştlər olunur.

Səhmdarların əvvəlki sertifikatları yeniləri ilə əvəz olunur ki, bu sertifikatlarda da onların daha çox səhmə sahib olduqları qeyd edilir. Birləşmə prosesində səhmlərin sayı qismən azalır və nəticədə səhmlərin qiymət artımı baş verir. Nominal qiymət artsada, nizamnamə kapitalı dəyişməz qalır. Belə olduqda səhmdarların sertifikatları yenidən başqası ilə əvəz olunur, bu sertifikatlarda səhmlərin mövcud sayı az qeyd edilir.

Səhm bazarı da başqa bazarlar kimi, zəif texnoloji silsilələrin mürəkkəb təşkilati-iqtisadi sistemi olaraq özünü göstərir. Burada, həm səhmlər buraxan fiziki və hüquqi şəxslər (emitentlər), həm də səhmləri alan hüquqi və fiziki şəxslər (investorlar), o cümlədən səhmlərin tədavülünə və ayrı-ayrı fond əməliyyatların aparılmasına dəstək olan vasitəçilər fəaliyyət göstərir. Dünya ölkələrinin hər birində iqtisadiyyatın bir sahəsində pul yığımlarının artığı, digər sahəsində isə investisiyalar üçün əlavə pul vəsaitlərinin cəlb edilməsinə tələbat yaranır. Pul yığımlarının təkrar bölgü mexanizmlərindən biri də səhmlər bazarıdır. İqtisadiyyatın başqa sferaları ilə yaxından əlaqəsi olan bu bazar, kapitalın sərbəst pul vəsaitlərinə sahib olan sektorlardan tərəqqisini maliyyələşdirmək üçün imkanlarından daha çox maliyyələşməyə ehtiyacı olan sektorlara axınını həyata keçirir. Səhmləri sonradan, mənfəətli satışının baş tutması investorları səhmləri almağa və bu üsulla kapitalı ona böyük tələbatı olan şirkətlərə verməyə təşviq edir.

İngilis müəllifləri Levine və Zervos adi səhmlərə səhmdar kapitalının bir qisminə mülkiyyət hüququ vəd edən sərmayə qoyulması vasitəsi kimi xüsusi tərif verirlər. Adi səhmlərin hər biri, korporasiyanın kapitalının bir qismi üzərində mülkiyyətin tituludur. Sadalanan müəlliflər əsas diqqəti ona yönəldirlər ki, adi səhm üzrə gəlirin 2 növü mövcuddur: səhmlərin satış və alışı prosesində onların məzənnə fərqiindən ortaya çıxan məzənnə gəliri; emitentin öz səhmlərinin sahibləri üçün ödədiyi dividendlərin mütəmadi daxilolmaları. Müəlliflər imtiyazlı səhmləri sabit gəlir qazandıran qiymətli kağızlar olaraq düşünür, çünki adi səhmlər ilə müqayisədə, imtiyazlı səhmlər dividend kimi qabaqcadan razılaşdırılmış ölçüdə gəlir qazandırır və bu dividendlər mütləq şəkildə, korporasiyanın adi səhmlərinin sahiblərinə dividend ödənilməsindən öncə verilir (Levine R. and Zervos, 2010).

Səhmin bir sıra özünə məxsus xüsusiyyətləri mövcuddur:

- Səhm sahibliyin titludur, bir sözlə səhmin sahibi səhmdar cəmiyyətin sahiblərindən hesab edilir;

- Səhmlər müddətsiz qiymətli kağızlardır, başqa sözlə desək, səhm sahibinin hüquqları məhz səhmdar cəmiyyətin təşkil olunduğu zaman intervalında mövcud olur;

- Səhm məhdud məsuliyyətlidir. Vurğulamaq lazımdır ki, səhmdar cəmiyyətin müflisləşməsi prosesində ancaq səhmə yatırdığı vəsaiti sərf olunur;

- Səhmə görə hüquqlar bölünməzdir, başqa sözlə desək, birlikdə sahiblik səhmə görə hüquqların bölünməsinə ifadə etmir. Bu hüquqi şəxslər burda bir şəxs olaraq özlərini göstərirlər.

Səhm bazarı fəaliyyətinin məqsəd və vəzifələrində, o cümlədən, özünün funksiyalarında iqtisadi rolunu əks etdirir. Səhm bazarının əsas məqsədi sərbəst maliyyə vəsaitlərindən istifadə olunması və onların bazar iştirakçılarının səhmlərlə keçirdiyi bir sıra əməliyyatlar hesabına təkrar bölgüsünü həyata keçirməkdən ibarətdir. Yəni, səhm bazarı daimi olmayan sərbəst pul axınının investorlardan səhm emitentləri sahəsindəki hərəkətində bir növ vasitəçi olur. Bu məqsədə nail olmaq səhm bazarının vəzifələrini üzə çıxarır. Bunlara aşağıdakılar daxildir:

- Dəqiq investisiyalar üçün müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin istifadəsi;
- Beynəlxalq Standartlarına uyğun bazar infrastrukturunun yaranması;
- Səhmlərin ikinci bazarının təkmilləşdirilməsi;
- Mülkiyyət əlaqələrinin transformasiya olunması;
- İdarəetmə sisteminin və bazar mexanizminin inkişaf etdirilməsi;
- Dövlət tənzimlənməsi hesabına fond kapitalı üzərində ciddi nəzarətin təşkili;
- İnvestisiya riskinin tədricən azaldılması;
- Portfel strategiyalarının yaradılması;
- Qiymətqoymanın tərəqqi etdirilməsi;
- Perspektiv tərəqqi istiqamətlərinin əvvəlcədən proqnozlaşdırılması.

Səhmlər bazarı hesabına yüksək gəlirli sahələrə kapital axını olur. Səhmlərin alınması imkanını yaratmaqla fond bazarı investisiya prosesini səciyyələndirir.

Qiymətli kağızlar dövriyyəsinin fond birjalarına və peşəkar vasitəçilərə aid olması isə investisiya prosesini daha da intensiv edir. Səhm bazarının iqtisadiyyat sahəsindəki rolu inkaredilməzdir.

Yer üzündə iri səhm birjalrı “Amerika Fond Birjası”, “Nyu York Fond Birjası”, “NASDAQ” olsa da, əksər xarici ölkələrdə səhm birjalrı da vardır və burda yerli şirkətlərin səhmlərinin alqı-satqısı olur. Bazarda səhmlərin qiyməti onu buraxan şirkətin səhmlərinə olan tələb və təklifə uyğun olaraq təyin olunur. Səhmlər şirkətin gələcək mənfəətliliyi barəsində olan mövcud düşüncələri özündə cəmlədiyi üçün, səhmlər üçün yaranan tələbata xüsusilə təsir göstərir. Alıcılar şirkətin gələcəyi haqqında pozitiv düşüncədə olsalar, şirkətin səhmlərinə olan tələb zamanla artar və səhmlərin qiymətində artım müşahidə olunur və ya bunun tam əksinə şirkətin gələcək dövrlərdə mənfəətinin zəifləməsi gözlənilərsə səhmlərin də qiymətində azalma nəzərə çarpar. Səhmlərin qiyməti haqqında konkret bir məlumata sahib olmaq üçün isə gündəlik dərc edilən səhm cədvəllərinə baxmaq kifayətdir. Bu cədvəllərdə bir sıra şirkətlərin səhmlərinin ən son alqı-satqı əməliyyatları barəsində geniş informasiya verilir. Sözügedən cədvəllərdə əsasən aşağıdakı informasiyalar və rəqəmlər qeyd edilir: "52 həftə yuxarı" və "52 həftə aşağı" başlıqlı sütunda xüsusi səhmlərin hər birinin son 52 həftədə sahib olduğu maksimum və minimum qiyməti qeyd edilir. Bu qiymətlər səhmlərin mövcud vəziyyətini son bir il boyunca səhmin qiymətinin dinamikası ilə düzgün şəkildə müqayisə etməyə xüsusi zəmin yaradır. Səhmlərdən qazanılan vəsait isə şirkətin maliyyələşməsi üçün xüsusi mənbə olaraq əsas rol oynayır və şirkət daxilində maliyyələşmənin 20-30 faizi səhmlərə aiddir. Səhmdar cəmiyyətin maliyyələşməsi zamanı yeni maliyyə vasitəsi İPO (İlkin Xalq Təklifi) lazımdır. İPO satış mərkəzində səhmlərin ilkin yerləşdirilməsidir. İlkin yerləşdirilmə zamanı məqsəd şirkətin maliyyə resursunun çoxaldılmasıdır. İPO-nun istifadə edilməsi ancaq şirkət üçün deyil, həmçinin dövlət üçün də faydalıdır. Çünki, real sektor üçün investisiyaların cəlb edilməsi iqtisadiyyat sahəsində artıma təkan verə bilər. İqtisadiyyatın bu istiqamətində tərəqqi çox əvvəllərdən başlamış, günümüzdə də sürətlə tərəqqi etməkdədir.

Səhmdarlığın inkişafı tələbləri əsasında səhmlərin növləri ərsəyə gəlmişdir. Səhmlər, verdikləri hüquqlara uyğun olaraq imtiyazlı və adi növlərə ayrılır. Adi səhmlər sahiblərinə illik icaslarda illik gəlir qazanmaq hüququ və səs hüququ vəd edir. Səhmdar cəmiyyətin mənfəəti istehsal prosesinin genişləndirilməsinə, müasirləşməsinə və gözlənilməz xərclərin qarşılanması üçün sərf oluna bilər və ya dividendlərin verilməsi üçün az ola bilər. Adi səhmlər hər il sahiblərinə təyin olunmuş dividendlər gətirir və dividendlərin ödənilməsi, başqa sözlə desək adi səhmlərə əsaslanaraq dividendlərin ödənilməsindən qabaq baş tutur. Adsız və adlı səhmləri əsasən qeydiyyat qaydalarına görə bir-birindən fərqləndirirlər.

Adlı səhmlər səhm blankı və ya sertifikatının üzərində sahibinin adı qeyd olunur, adlı səhmlər səhmdar cəmiyyətlərin ortaya çıxdıqları ilk dövrlər üçün daha səciyyəvidir. Qısacası, onlar iri nominal ilə buraxılır və onların hər hansı bir şəxsdən başqasına ötürməsi ilə keçməsi ancaq səhmdar cəmiyyətin idarə üzvlərinin icazəsi ilə gerçəkləşdirilir.

Adsız səhmlər müstəqil alınıb-satılır. Çünki, onların üzərində ad qeyd olunmur. Səhmdar cəmiyyətlərinin böyük kapital qoyuluşu üçün zəruri olan pul vəsaitlərinin səfərbər olunması üçün xüsusi səhmlər buraxılır və bu kapitalın təmərküzləşdirilməsi və mərkəzləşdirilməsində mühüm rol oynayır.

Səhmləri alanlar səhm sahibləri, başqa sözlə desək, müəssisənin çoxsaylı investorlarıdır. Səhmlərin buraxılmasına uyğun olaraq, digər fəaliyyət sektorları ilə müqayisə etdikdə əlavə vəsaitlərin cəlb olunmasına səhmdar cəmiyyətləri daha böyük imkanlara sahib olur. İlk növbədə, səhmlər onların sahibləri tərəfindən digər şəxsə satıla və ya güzəştə gedilə bilər. Adətən qeyd edilən hüquq müəyyən məhdud vaxt ərzində ola bilər. Adi səhm sahiblərinin dividend almaq hüquqları vardır. Bu dividendlərin mənbələri kreditrlərə olan öhdəliklərini ödədikdən və imtiyazlı səhmlər üzrə dividenti ödədikdən sonra geridə qalan vəsait səhmdar cəmiyyətin qazancı hesab olunur. Dividentlərin normasını və həcmi il ərzində sadəcə bir dəfə şirkətlərin direktorlar şurası müəyyənləşdirir. Səhmdarların ümumi yığıncağında səhmdar cəmiyyətin fəaliyyətinin genişləndirilməsi və tərəqqisi üçün

gəlirin istifadə edilməsinə alınan maliyyə nəticələrinin və tələbatın müəyyən edilməsi ilə təsdiqlənir.

Səhm bazarı yeni tərəqqi mərhələsində iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemindən başqa alternativ mənbəyi, kanalı kimi çıxış edir. Bank sistemi, dövlət büdcəsi və səhmlər bazarı hər zaman bir-birilə qarşılıqlı əlaqədədir və bir-birlərini tamamlayırlar, bir-birlərilə daha çox resurs qazanmaq üçün mübarizə aparırlar. Bağlılıq və rəqabətin tək səbəbi hər üç sahənin dinamikasının eyni istiqamətdə olmamasıdır. Yəni, vergilərin tədricən artırılması və dövlət büdcəsinin zənginləşməsi təsərrüfat subyektlərinin və ölkə əhalisinin sərbəst pul vəsaitlərini azaltmaqla, bank sistemi və səhmlər bazarının resurs bazasını məhdud edir. Bankların kredit fəaliyyətinin güclənməsi (kredit ekspansiyası) iqtisadi tərəqqinin qiymətli kağızların buraxılışı ilə maliyyələşdirilməsi imkanlarını azaldır.

Səhm bazarı dinamik inkişaf edən istehsalların xeyrinə perspektivli və rentabelli formada təkrar bölgünü həyata keçirir. Şirkətin fəaliyyəti periodik xarakterlidir və bu zaman pul vəsaitlərinin cəlb olunması, məhsulun istehsal edilməsi, həmin məhsulun satışı və maliyyə vəsaitinin qazanılması baş verir. Bundan başqa, şirkətin başqa maliyyələşmə mənbəyi səhmlərin satılması zamanı qazanılan maliyyə vəsaitidir. Səhm bazarının əmələ gəlməsi ilk növbədə cəmiyyətdə bazar əlaqələrinin formalaşmasından başlayır. Biznesin yaranması üçün günümüzdə səhmdar cəmiyyətlərinin rolu önəmlidir. Korporativ əsaslarla yaradılan və fəaliyyətdə olan təsərrüfat məhsullarının, başqa sözlə desək, qapalı və açıq səhmdar cəmiyyətlərin mövcud maliyyə mənbəyini səhmlərin buraxılması və bazarda tam formada yerləşdirilməsi təşkil edir. AR «Səhmdar cəmiyyəti haqqında» qanununda olduğu kimi, “səhmdar cəmiyyəti, təsərrüfat fəaliyyəti üçün qanun fondunu səhm istehsal etməklə yaranan fiziki və ya hüquqi şəxslərin könüllü sazişi üzrə qurulan bir müəssisədir”.

İnvestorun səhmlərinin sayı, səhmdar cəmiyyətin qanun kapitalında və o cümlədən, əmlakındakı payını, iştirakını ifadə edir. O cümlədən, səhmdar mənfəət

və əmlak bölgüsündə iştirak etmək hüququ ilə yanaşı həm də müəssisənin fəaliyyət risklərinin də bir qismini öhdəsinə götürür. **(Əlavə 1)**

Bununla belə, cəmiyyətdə səhmləşdirmə prosesinin tərəqqisinin yeni mərhələsi bu xüsusiyyətlərə sahib olur:

- səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi yolu ilə kapitalın güclü təmərküzlənməsi, bu əsasda strateji alyanslar ərsəyə gətirilməsi;
- bir sıra xarici dövlətlərdə törəmə strukturlar təşkil olunması, əmtəə və xidmətlərin ölkənin sərhədlərindən kənarda geniş vüsət alması ilə qloballaşma;
- kapitalın beynəlmiləşməsi –istənilən halda ən ucuz investisiyaları özünə cəlb edən, bank və sənaye kapitalının integrasiyasını həyata keçirən, öz fəaliyyətinin təşkilati formalarını şaxələndirmək (yaxud diversifikasiya etmək) siyasətini yürüdən transmilli müəssisələrin sayının çoxalması.

1.2. Səhm bazarının tətqiqinin əsas göstəriciləri

Hələ keçmiş dövrlərdən mövcud olan bir sıra səhm bazarları bu yolun ayrı-ayrı mərhələlərində hüquqi, təşkilati və iqtisadi tipli yeni üsullar və elementlərlə tamamlanmışdır. İEO-də 2 əsas metoddan istifadə olunur: texniki və fundamental analiz.

Fundamental təhlil, səhmlərin bir sıra bazar qaydalarına əsasən reallığa yaxın dəyərin təyin edilməsinə yönəlmiş bir tədqiqat üsuludur. Bu metod ilə səhmlərlə bağlı hər cür bilik və informasiyalar əldə edilərək izah olunur və gələcəyə aid proqnozlar edilir. Səhmlərin dəyərini müəyyənləşdirən ümumi iqtisadi amillər, rəqabət şərtləri, sahənin problemləri, bölgü kanalları, mənfəət, məhsuldarlıq, ixracat imkanları, şirkətlərin maliyyə strukturu, menecment keyfiyyəti kimi əsas əlamətləri təhlil edilir. Əsas analiz mikro və makro olaraq 2 cür həyata keçirilir. İnvestor səhm alışına investisiya yatan zaman, iqtisadiyyatın indiki və gələcək dövrə görə proqnozunu söyləmək üçün iqtisadiyyatın makroiqtisadi vəziyyətini və iqtisadiyyatda olan amplitudaları müşayiət etməlidir. İqtisadi tərəqqi və ya

inkişafdan qalma müəssisələrin maliyyələşmə, investisiya, qiymət - borc siyasətinə təsir göstərir.

Fundamental təhlil səhmlərin modern təhlili prosesində xüsusi yer tutur və aksiyanın dəyərinin dəyişməsinin qiymətləndirilməsi zamanı faydalı qərarların qəbul edilməsinə kömək edir. Ancaq birjadakı hadisələrin hər birini onun yardımı ilə şərh etmək olmaz. Mövcud məsələ ilə ancaq başqa texniki təhlil məktəbi maraqlanır.

Cədvəl 1. Səhmlərin müasir təhlilində istifadə edilən göstəricilər.

Göstərici	Formula	Göstəriş
Borc əmsalı	Cəlb edilən kapital şəxsi kapital	Cəlb olunan kapitalın miqdarı
Balans qiyməti	Şəxsi kapital x Nominal qiymət Abunə kapitalı	Bir aksiya üzrə şəxsi kapitalın həcmi
Bir aksiya üzrə gəlir	Nəticə aksiyaların sayı	Bir aksiyanın cəmləşdirilmiş nəticəsinin həcmi
«kurs/gəlir» nisbəti	Birja kursu Bir aksiya üzrə gəlir	İl ərzində nə qədər gəlir qazanmaq lazımdır ki, qiymət bugünkü ilə eyni olsun
kurs/ pulun hərəkət nisbəti	Birja kursu Bir aksiya üzrə pulun hərəkəti	Aksiyaların təyin edilməsi zamanı pulun hərəkəti əmsalının aksiya kursunda göstərilməsi
Faktiki dividend gəlir	Dividend x Birja kursu	Birja kursu ilə müqayisə edildikdə dividendin miqdarı

Mənbə: Abramov A.E., 2017, s. 46.

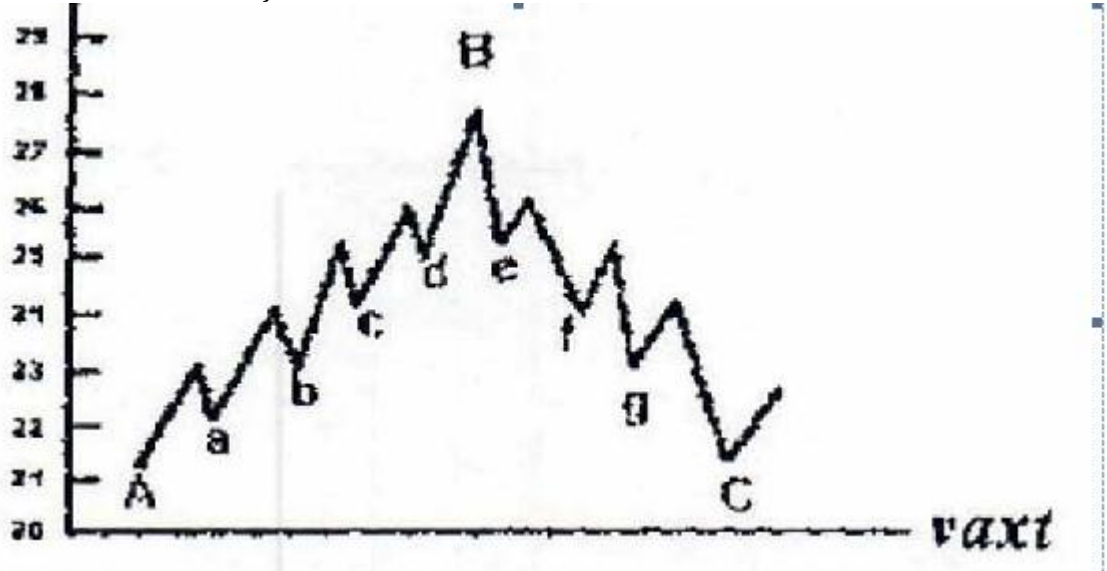
Texniki təhlil məktəbinin tərəfdarları öz tədqiqatlarında səhm bazarının tətqiqində bir sıra nəzəriyyələrdən istifadə edirlər ki, bunlardan da ən əsasları aşağıdakılardır:

- təsadüfi hərəkət hipotezi
- məzənnənin dəyişməsi nəzəriyyəsi
- bazarın səmərəlilik nəzəriyyəsi
- dou nəzəriyyəsi
- müvəqqəti satılmış səhm nəzəriyyəsi

- natamam səhm nəzəriyyəsi

Vurğulamaq lazımdır ki, texniki analiz zamanı dou nəzəriyyəsinin prinsipləri istifadə edilir. Dou nəzəriyyəsinə görə səhmlər məzənnəsinin hərəkəti aşağıdakı qrafikdə təsvir edilmişdir.

Şəkil 1. Səhmlərin məzənnəsinin hərəkəti



Mənbə: <https://dergiipark.org..tr/en/download/articles-files/234544>, 2019.

Qrafikdə qeyd edilən A və B nöqtələri arasındakı əyri xətt səhmin məzənnəsində çoxalma meylinin olmasını göstərir. Bu aralıq daxilində bazarda alış və satışın artımı nəzərə çarpır. A-dan B-ya kimi kiçik hərflərlə yazılan aralıq hissə birinci hərəkəti bildirir. Bazar bu hissədə artım vəziyyətindədir (bull market). Əgər qrafikə nəzər salsaq görürük ki, hər bir artım əvvəlki ilə müqayisədə çoxalır və bu da məzənnənin artım meylini müəyyən edir. B və C nöqtələri arasında mövcud olan əyri xətt isə əks meyli ifadə edir. Bu hissədə bazarenmə vəziyyətindədir (bear market). B və C arasında çox kiçik hərflərlə yazılan aralıq ikinci hərəkəti ifadə etdirir. Burada artım meylinin əksinə olaraq hərəkət yavaş-yavaş azalır, bu da məzənnənin getdikcə azalmasını göstərir. Bu zaman Dou nəzəriyyəsinin məzmununa əsasən, səhmlərin qiymətinin gündəlik olaraq artıb-azalmasına maraq tədricən

azalır. (<https://journals.linguisticsociety.org/proceedings/index.php/SALT/article/view/28.604>, 2019).

Dou nəzəriyyəsinin davamçılarının sözlərinə görə səhmlər bazarında meylin düzgün təyin olunmasında 2 indeksin dəmiryol Do Cons (DJRA) və sənaye Do Cons (DJRA) indekslərinin istiqamətli hərəkətinə xüsusi tələb yaranır. Hətta Do Cons indekslərində bəzi xırda dəyişikliklər elə də nəzərə çarpmır. Burada 1 həftə yaxud daha çox (1-2 ay) davam edən ciddi dəyişikliklər vacib rol oynayır.

Bazarın genişlik nəzəriyyəsi - məzənnənin dəyişmə nəzəriyyəsi. Aydındır ki, bir iş günündə birjada bir səhmin məzənnəsinin azalması və başqa səhmlərin məzənnəsinin artması baş verə bilər. Bu zaman həmin nəzəriyyənin əsas məqsədi qiyməti düşən səhmlərin sayı ilə qiyməti çoxalan səhmlərin müqayisə edilməsidir. Bu müqayisənin nəticəsi bazar meyillərinin müəyyən edilməsinə xidmət edir ki, bu da bazar dinamiksamin ümumi istiqamətlərini əks etdirir.

Vurğulamaq lazımdır ki, bu nəzəriyyədə əsasən, bazar konyukturası dinamikasındakı səhmlərin payı təhlil olunur. Ticarət sessiyasında birjada kotirovka olunan səhmlərin 2/3-nin qiyməti birtərəfli dəyişdikdə bazar geniş sayılır. Məsələn, fərz edək ki, birjada 1000 ədəd səhm dövr edir. Bir iş günü ərzində 180 səhmin qiyməti isə azalmış, 520 səhmin qiyməti artmış, 300 səhmin qiyməti isə sabit qalmışdır. Nisbəti təyin etmək üçün xalis göstərici olaraq «məzənnə dəyişməsinin qeyd edəcəyimiz göstəricisindən istifadə olunur (<http://personal.lse.ac.uk/martiniw/quantotheory.pdf>, 2019).

$$P_0 = \frac{R_1 - R_2}{A}$$

burada

P_0 - səhmin həcmələri arasında faiz nisbəti;

R_1 - qiyməti artan səhmlərin sayı;

R_2 - qiyməti azalan səhmlərin sayı;

A - birjanın siyahısında qeyd olunan səhmlərdir.

Yuxarıda qeyd etdiyimiz şərtlərə əsasən bu göstərici aşağıdakı kimi olacaqdır:

$$P_0 = \frac{520 - 180}{1000} = 34\%$$

Bu ifadədə qiyməti artım göstərən səhmlərin sayı çoxdur və nəticəsi müsbət nisbət verir. Faizin bu cür müsbət artım meylinin olması iri səhm paketlərinin alınması deməkdir (bull market). Əgər səhmlərin sayını aşağıdakı kimi dəyişdirsək

$$P_0 = \frac{180 - 520}{1000} = -34\%$$

alınar.

Nəticədə cavab mənfi olacaq, bu da səhm məzənnəsinin uzunmüddətli azalma meylini təsdiqləyir və satışın həcmi artır (*bear market*).

Bu meyllərdən birində əks istiqamətdə olan rəqəmlər yaranarsa, onda onlar satış mərkəzində yaranacaq dəyişiklikləri daha əvvəldən təxmin edə bilən bir indikator kimi qəbul edirlər.

Natamam səhm nəzəriyyəsi: Bu nəzəriyyə postulata (riyaziyyatda məntiqdə heç bir sübut olmadan qəbul edilən fərziyyə və müddəə) əsaslanır. Səhmlərlə əməliyyat zamanı 2 metoddan istifadə edilir: (Barroso, Pedro, Pedro Santa-Clara. 2018)

- tam qrup, 100 səhm üçün (*round lots*);
- natamam qrup, 1-99 səhm üçün (*odd lots*).

Sözügedən tam qruplarda İnvestorların verdiyi mükafatlar natamam qruplarda verilən mükafat sayından azdır. Adətən natamam qruplar üçün diferensial komisiyon haqqı müstəqil şəkildə təyin olunur. Səhmə görə bu göstərici 1/8 bənd (1 səhm üçün 12,6 sent) olur, bu peşəkar İnvestorun öz pul vəsaitlərini 100 səhm üzrə qrupa yatırmasına görədir. Məsələn, A şirkətinin səhmlərini 70 ABŞ dollarından əldə etdikdə komisiyon haqqı və 700 dollar ödəməli olacaqdır. 50 səhm aldıqda isə o hər səhm üzrə komisiyon haqqı və 70,5 dollar ödəyəcəkdir. 2017 və 2018-ci illərdə Nyu-York Fond Birjasında səhmlərin "*round lot*"lar üzrə orta qiymətinin 31,8 və 26,5 dollar, "*odd lot*"lar üzrə isə 39,8 və 35,4 dollar olduğunu vurğulamaq yerinə düşərdi (<http://personal.lse.ac.uk/martiniw/quantotheory.pdf>, 2019).

Natamam qruplarla əsasən ixtisaslaşmış dilerlər və əməliyyatlar həyata keçirirlər. Bu əməliyyatlar nəticəsində tam qruplar parçalanaraq pərakəndə brokerlərə satılır. Sözügedən pərakəndə brokerlər isə natamam qrupları daha kiçik

investorlara satırlar. Belə olduqda səriştəsi olmayan investorlardan adi komisyon haqqı və xüsusi əlavə dəyər (natamam qrupa görə diferensial şəkildə komisyon haqq) tutulur. Sayı 1-99 olan səhmlərin alınması səriştəsi olmayan və eyni zamanda da kiçik investorlara xas addımdır və bəzi vaxtlarda həmin investorlar tam qrupun alınması üçün yetərincə pul vəsaitinə sahib olurlar. Vurğulayaq ki, bu nəzəriyyə vasitəsilə bu cür investorların atdığı addımlar daha yaxından təhlil olunur. “Qısa” mövqedən yararlanmaqla səhmlərin satışı ilə birgə natamam qruplarda alınan və satılan səhmlərin sayı müşayiət edilir. Bir sözlə, natamam qruplarda sövdələşmə aparan investorlar bazar kotirovkalarının azalıb və artmasına ciddi şəkildə reaksiya verirlər. Analitiklər əsasən, natamam qruplarda mövcud olan səhmlərin həcmi arasındakı nisbətdən xəbər tuturlar və bunu da alınan səhmlərin sayını satılan səhmlərin sayına bölməklə müəyyən etmək mümkündür. Əgər faizin artması müşahidə edilərsə bu alışı azalmasına, bunun əksinə azalması müşahidə edilərsə - satışın artmasına işarədir. Bu nisbət NYFB-nın statistik məlumatları əsasında hesablanır. 2018-ci ildə NYFB-də "odd lot" qrupu üzrə satılan səhmlər üzrə say isə 3,9 mlrd, alınan səhmlərin sayı 3,5 mlrd, ədəd olmuşdur, 2017-ci ildə isə satılan səhmlər üzrə say isə 4,88 mlrd, alınan səhmlərin sayı 4,71 mlrd olmuşdur . 2018-ci ilin göstəricisi (89.7%) satışın çoxaldığını, 2017-ci ilin göstəricisi (96%) isə alışı çoxaldığını sübut edir.

Qeyd edək ki, başqa formula da mövcuddur:

$$C = \frac{P}{R} :$$

burada,

C- satılan səhmin bütün satılan səhmlərin həcminə olan nisbəti;

P - satılan səhmlər (brokerdən borc alınmış);

R - satılmış səhmlərin ümumi həcmi.

Bu nisbətin qiymətinin çoxalması satılmış səhmlərin çox olduğunu bildirir. Bu nəzəriyyənin davamçılarına görə kiçik investorlar bazarın dəyərləndirilməsində səhv edə bilirlər və nəticədə bu da əsasən məzənnə dəyişikliyindən qabaq nəzərə çarpır. Bu kateqoriyadakı investorlar bazar “aşağı fazada” olduqda isə - səhm

satırlar, bazar “yuxarı fazada” olduğu zaman aktiv olaraq səhm alırlar. Bu səbəbdən görə də mütəxəssislər belə investor qrupuna zidd addımlar atmağı, qısacası onlar səhm alan zaman satmağı, onlar satan zaman isə almağı tövsiyə edirlər.

Müvəqqəti satılmış səhm nəzəriyyəsi yaxud səhmlərin “qısa” satışının məcmu nəzəriyyəsi - əsasən brokerdən borc alınan səhmlərin satışı və alışı ilə bağlıdır. İnvestor, müəyyən həcmdə səhmi hazırki bazar qiymətinə satdıqdan dərhal sonra, bu səhmləri daha ucuz qiymətə almaq üçün uyğun zamanı gözləyir. Bu nəzəriyyənin əsas məqsədi səhmlərin yenidən öz qanuni sahiblərinə geri qaytarılması üçün satılan və bir daha geri alınmayan səhmlərin sayını təyin etməkdir. Bu nəzəriyyədə, hesabat «yekun qısa mövqe əmsalı», başqa sözlə desək qiymətli kağızların ödənilməsi ilə kompleks satış həcmnin nisbəti və səhm əməliyyatlarının orta həcmi əsasında yaradılır.

Satıcıya aid olmayan səhmlərin “qısa” və ya tez satışının baş verməsinin əsas səbəbi əvvəlcədən nəzərdə tutulan qiymətin aşağı düşməsində bəzi dəyişikliklərin edilməsi və “uzun” mövqenin aşkarlanması zamanı gəlirin sabit saxlanması hesab edilir. Satıcı yekunda qeyd olunan səhmləri daha ucuz qiymətə ala bilirsə o, gəlir əldə edir, qiymətlərin çoxalmasında isə itkiyə məruz qalır.

Çox satılan qısa səhmlərin olması səhmin təkrar geri qaytarılması hallarını özündə biruzə verən indikator kimi qəbul olunur. Bu hal investorun satdığı səhmlərin dəyərinin onların alınma və bağlanma mövqeyinin müvafiq olduğu səviyyəyə qədər düşməsi anında ortaya çıxacaqdır. Bu cür yanaşanlar əsasən kiçik spekulyantlardır. Çünki, onların bazarda əsas məqsədi qısa müddət ərzində səhmin məzənnə fərqiindən gəlir əldə etməkdir.

Səhmlərin təhlili sahəsində məşhur alimlər və investorlar, amerikan professor və iqtisadçısı olan Benjamin Qreham bu nəzəriyyəni müşayiət edən əsas investorlardan hesab edilir. O, “Graham Corporation” şirkətini yaratmaqla öz şirkətinin investisiya siyasətini “qısa” satış üçün yararlı hesab edilən aşağı və yuxarı qiymətləndirilmiş səhmlərin axtarışında cəmləməklə yürüdü.

Düşünülmemiş hərəkət nəzəriyyəsi və ya təsadüfi hərəkət hipotezi. Bu hipotez (Random Walk Hypothesis) 1900-cü ildə fransız riyaziyyatçısı Lui Başelye tərəfindən irəli sürülmüşdür. 1960-cı ildə həmin hipotezə geri qayıdılmışdır, buna səbəb, texniki təhlili dəstəkləyənlərin köhnə kotirovkların qrafikləri üzrə səhmin gələcək dövrlər üçün qiymətinin əvvəlcədən proqnozlaşdırılmasının mümkün olduğu fikri qəbul edilmişdir

(<https://www.investopedia.com/terms/r/randomwalktheory.asp>, 2019).

Yəni, qiymətlərin əvvəlki dövrlərdə dəyişməsi haqqında açıqlanan informasiyalardan faydalanmaqla istənilən bir səhmin gələcək riyazi qiymətini daha əvvəldən bilmək olar. Qısacası, keçmiş kotirovkalar səhmin növbəti dövrlər üçün qiymət dəyişməsinin proqnozlaşdırılmasında heç bir rol oynamır. Kotirovkalar yalnız bazarın təsadüfi açıqlanan informasiyalara qarşı mövcud reaksiyasını əks etdirir (<http://www.economicdiscussion.net/portfolios--management/theory-management/random-walk-hypothesis-assumptions--tests-financial-economics/29810>, 2019).

Nəticə etibarilə qeyd etmək lazımdır ki, həmin fikri mütləqləşdirmək doğru deyil, ona görə ki, burada iqtisadi hipotezdən deyil, tək cə xalis statistik hipotezlərdən danışılır. Bazar qiymətlərinin faktiki hərəkətləri haqqında verilən məlumatlar təsadüfi kənara çıxmalarla yanaşı keçmiş meyllərinin təkrarlanması nüzərə çarpdığını da göstərə bilər.

Effektiv bazar nəzəriyyəsi və yaxud müasir maliyyə nəzəriyyəsi: Bu nəzəriyyə 1965-ci ildə E.Famab tərəfindən yaradılmışdır. O effektiv bazarın dəyərlərinin, bütün məlumatı özündə əks etdirdiyini isbat etmək üçün çalışdı. Onun nəzəriyyəsinə əsasən bazar dəyərləri mövcud məlumatlara tez reaksiya göstərdikdə bazar effektiv sayıla bilər. Bazarın belə tez reaksiya verə bilmək qabiliyyəti tarazlığın sabit qalmasının əsas şərtlərindəndir. İnvestisiya dünyasının məşhur üzrlərindən və ən zəngin adamlarından biri hesab edilən Corc Soros bu nəzəriyyənin əsas dəstəkləyənlərdəndir

(<https://www.investopedia.com/terms/s/m/marketefficiencies.asp>, 2019).

Effektiv bazar nəzəriyyəsinin predmeti informasiya effektividir. İnformasiya effektivliyinin də 3 forması vardır: zəif, orta və güclü forma. Effektivliyin zəif formasında səhmin qiymətindəki köklü dəyişikliklər bir-birindən asılı olmur və qiymətlər təsadüfi olaraq dəyişir. Bazar qiymətləri bütövlükdə və daima ictimai informasiyanı özündə cəmləyirsə, bu zaman bazar effektivliyi orta güclü olur. Bu informasiyalara qəzetlərdə və maliyyə mətbuatlarında nəşr edilən hesabatlar, fərqli hökumət nəşrləri, televiziya və radioda yayımlanan fərqli məlumatlar aiddir. Bazar qiymətləri bütövlükdə və daima ictimai və korporativ informasiyaları özündə cəmləyirsə bazar effektivliyi güclü formaya sahib olacaqdır.

FƏSİL II. AZƏRBAYCANDA SƏHM BAZARININ İNKİŞAF PROBLEMLƏRİNİN TƏHLİLİ

2.1. Azərbaycan səhm bazarının mövcud vəziyyəti və inkişaf problemləri

Bildiyimiz kimi 2015-ci il fevral ayının 21-ə kimi manat ABŞ dolları qarşısında öz stabilliyini qoruyub saxlayırdı. Həmin vaxta kimi 1 manat 0.78 ABŞ dolları olaraq qalırdı və ilk devalvasiya olduqdan sonra 1 manat 1.05 ABŞ dolları oldu və bu manatın məzənnəsi üçün yetərincə zərbə idi. Beləki manat ABŞ dolları qarşısında 38% ucuzlaşdı. 2015-ci ilin fevralında dəyən zərbdən çox keçmədi və sonuncu ən böyük devalvasiya 2015-ci ilin 21 dekabr tarixində qeydə alındı.

Cədvəl 2. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının statistik göstəriciləri

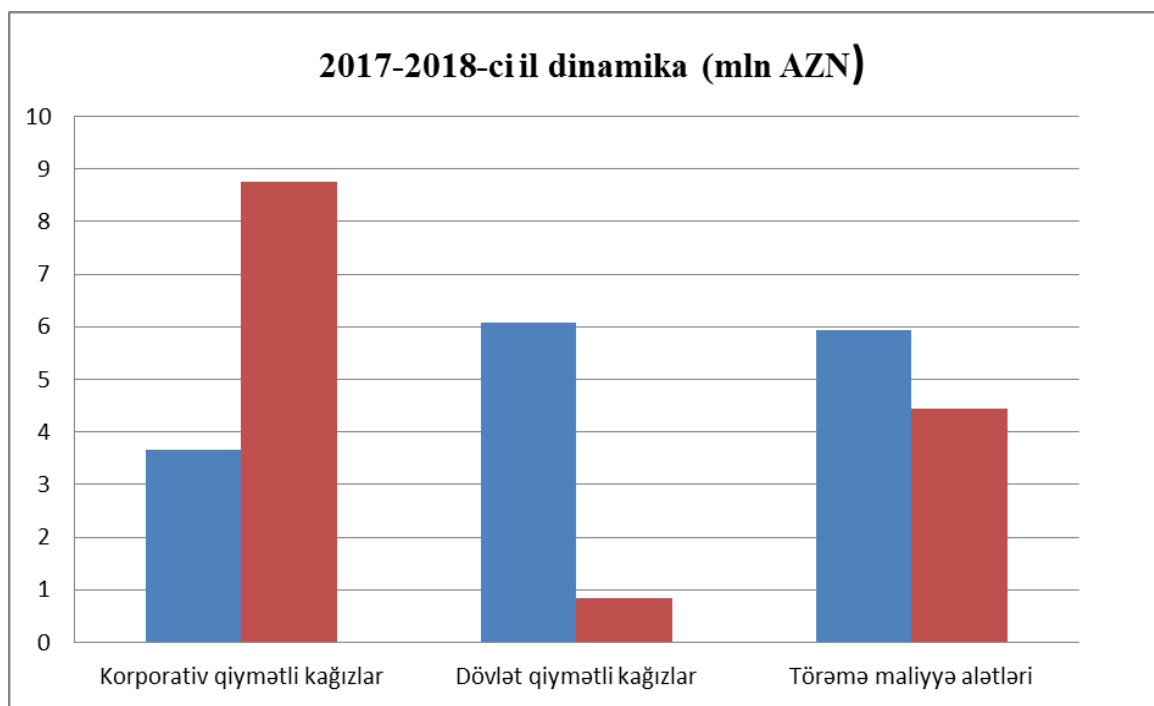
	2018- ci il		2017- ci il		2018-2017- ci illər üzrə fərq	Bazardakı payı (%)
	Əqd sayı	Məbləği (mlrd AZN)	Əqd sayı	Məbləği (mlrd AZN)		
Korporativ qiymətli kağızlar	2 948	3.66	3,235	8.75	-58%	23%
İlkin bazar	167	2.27	628	8.25	-73%	
Təkrar bazar	2,781	1.39	2 607	0.50	3 dəfə	
Dövlət qiymətli kağızları	1 096	6.07	282	0.84	7 dəfə	39%
İlkin bazar	998	5.98	228	0.69	9 dəfə	
Təkrar bazar	98	0.86	54	0.15	-41%	
Törəmə maliyyə alətləri	83,939	5.94	45 833	4.44	34%	38%
Repo/əks-repo	51	0.52	2	0.02	25 dəfə	0.30%
Səhmlər bazarı	88 034	15.72	49 352	14.03	12%	100%
İlkin bazar	1 165	8.25	835	8.94	-8%	
Təkrar bazar	86 869	7.47	48 496	5.09	47%	

Mənbə: Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası <https://www.afbias.az/qk/-gostericiler>, 2019.

2015-ci ilin iyul aylarında dünya bazarında neftin qiymətinin sürətlə azalması baş verdi və valyuta bazarına sərt təsir göstərdi (Abbasov A.H., 2016: s.22). Bununla da Mərkəzi Bankın qərarı ilə 21 dekabr 2015-ci ildən manat Üzən Valyuta

sisteminə keçdi və 1 manat 1.55 ABŞ dolları oldu. Devalvasiya proseslərinin səhm bazarındakı təsirləri cədvəldə də aydın görsənir. 2018-ci il ərzində səhm bazarında artımdan əlavə, müsbət yönümlü qiymət və keyfiyyət yenilikləri göstərilmişdir. Buna əsas olaraq göstərmək olar ki, 2018-ci ildə səhm bazarı 2017-ci illə nisbətə 12 faiz çoxalaraq 15,7 mlrd AZN təşkil etmişdir (<https://www.afbias/:az/qk-gostericiler>, 2020).

Qrafik 1. Qiymətli kağızlar bazarının dinamikası



Mənbə: Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası <https://www.afbias.az/qk/-gostericiler>, 2019.

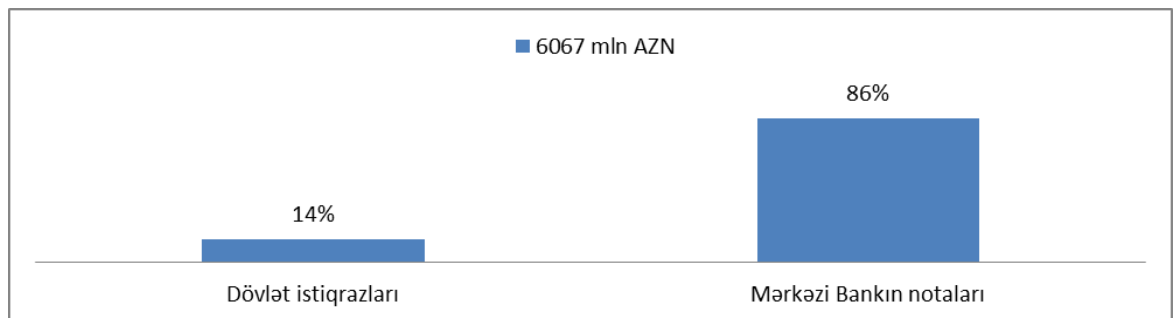
2016-2017-ci illərdə hesabat dövrü müddətində AR-nın MN-nin vasitəsiylə daxildən borclanma siyasətinin yürüdülməsi, bununla yanaşı AMB hesabına milli valyutaya olunan təzyiqləri azaltmaq üçün not buraxılışları dövlət sənədləri bazarında prosedurların həcmnin artım dinamikasını təyin etmiş, dövlət istiqrazları bazarı 48 faiz, not bazarı isə 19,4 dəfə çoxalmışdır (<https://www.afbia.az/qk-gostericiler>, 2020).

Cədvəl 3. Dövlət qiymətli kağızları üzrə göstəricilər

	2018-ci il		2017-ci il		2018-2017-ci illər üzrə fərq	Bazar payı (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləği (mlrd AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləği (mlrd AZN)		
Dövlət qiymətli kağızları	1 096	6.07	282	0.84	7 dəfə	100%
Dövlət istiqrazları	487	0.84	261	0.57	48%	14%
İlkin bazar (1)	396	0.79	207	0.42	89	
Təkrar bazar	91	0.04	54	0.15	-69%	
Mərkəzi Bankın notları	609	5.23	21	0.27	19 dəfə	86%
İlkin bazar (2)	602	5.19	21	0.27	19 dəfə	
Təkrar bazar	7	0.04	0	0	0	0%
(1) Dövlət istiqrazları üzrə olan yerləşdirilmiş nominal həcm (850 mln AZN)						
(2) Notlar üzrə olan yerləşdirilmiş nominal həcm (5 384 mln AZN)						

Mənbə: Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası <https://www.afbias.az/qk/-gostericiler>, 2019.

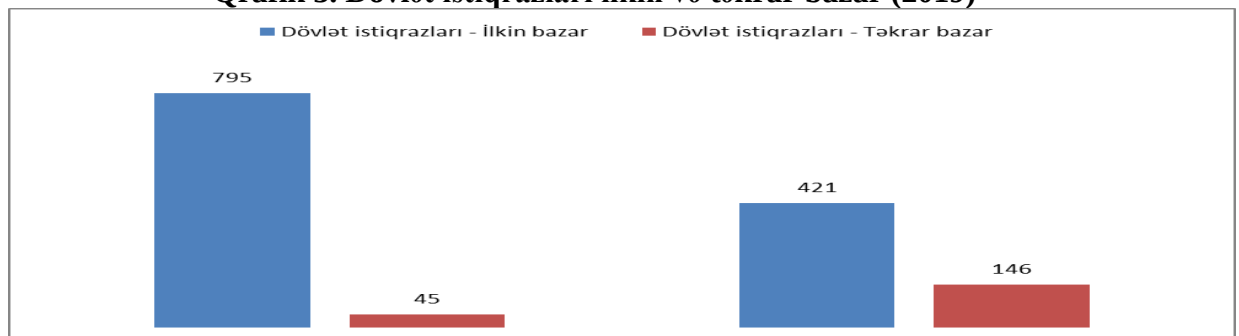
Qrafik 2. Dövlət istiqrazları və Mərkəzi Bankın notları (2019)



Mənbə: Bakı Fond Birjası <https://bfb.az/korporativ/::istiqrazlar/>, (30.12.2019).

2 – sayılı qrafikdən aydın olur ki, Dövlət istiqrazları və Mərkəzi Bankın notları 2019-cu il üzrə müvafiq olaraq 14% və 86% təşkil etmişdir.

Qrafik 3. Dövlət istiqrazları ilkin və təkrar bazar (2019)



Mənbə: Bakı Fond Birjası <https://bfb.az/korporativ/::istiqrazlar/>, (30.12.2019).

2019-cu ildə hərraclarda notlarla bağlanmış əqdlər üçün orta çəkili gəlirlilik 10,89 faiz olmuşdur. İki il ərzində hesabat zamanı dövlət istiqrazlarının olması

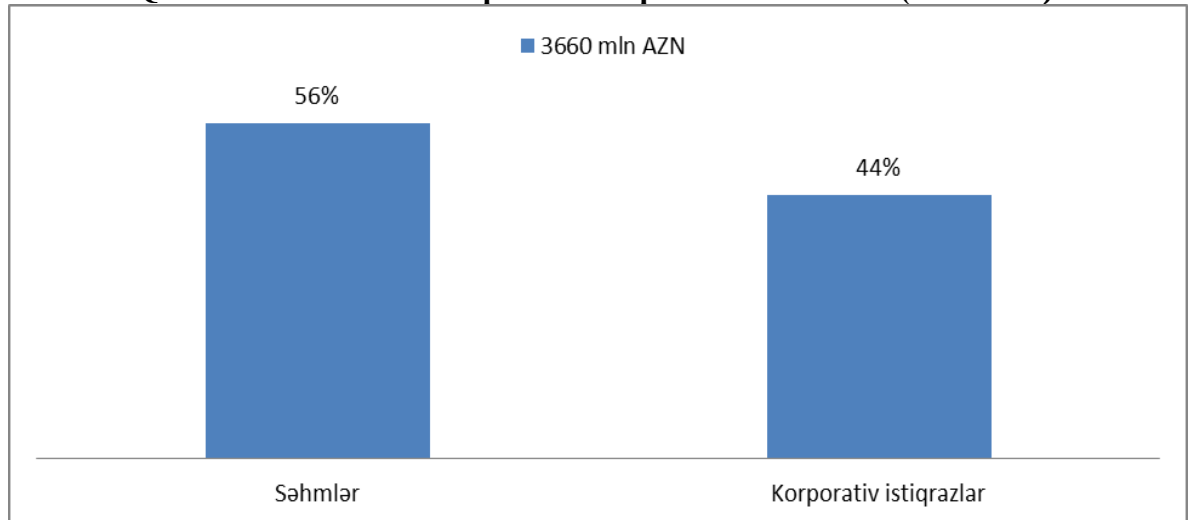
üçün fond birjasında 45 hərrac keçirilmiş və son olaraq ilkin bazarda əqdlərin tutumu ötən illə müqayisədə 89 faiz artaraq 795 mln AZN təşkil etmişdir. Dövlət istiqrazlarının isə təkrar bazarı hesabat dövründə negativ nəticə qazanaraq 69% azalmışdır və 45 milyon manat təşkil etmişdir. Bu dövrdə manat vasitəsiylə yerləşdirilmiş qısamüddətli dövlət istiqrazları ilə bağlanmış əqdlər üçün orta çəkili gəlirlilik göstəricisi 10,15%, ortamüddətli dövlət istiqrazları ilə bağlanmış əqdlər üçün isə orta çəkili gəlirlilik 13,08% olmuşdur ([http://m.islamazeri.com/azerbaycanin - qiymetli-kagizlar-bazari-34-yuzde-kicilib--39649.html](http://m.islamazeri.com/azerbaycanin-qiymetli-kagizlar-bazari-34-yuzde-kicilib--39649.html), 2019). 2017 və 2018-ci ilin hesabat dövrlərində maliyyə institutlarının fond bazarı və real sektor idarəçilərinin dəstəyilə öz kapitallarını artırmaq təşəbbüsləri sayəsində korporativ səhmlər bazarının səhm segmentində əqdlərin qiyməti 2,2 qat çoxalaraq 2 milyard manatı keçmişdir. Əsasən banklar tərəfindən investisiya istəklərinin təmin edilməsi üçün kapitalların çoxaldılması səhm bazarının artımını əsaslandıran vacib meyar kimi qeyd olunmuşdur. Ümumiyyətlə, səhmlərin ilkin bazarda tətbiq olunan əqdlərin məbləği əvvəlki 2018-ci ilə nisbətən 2017-ci ilə nisbətdə 3,3 dəfə artaraq 1,9 mlrd AZN olmuşdur.

Cədvəl 4. Korporativ qiymətli kağızlar üzrə göstəricilər (2017-2018-ci illər)

	2018 - ci il		2017 - ci il		2018-2017-ci illər üzrə fərq	Bazar payı (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləği (mlrd AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləği (mlrd AZN)		
Korporativ qiymətli kağızlar	2 948	3.66	3 235	8.75	-58%	100%
Səhmlər	2 009	2.03	2 587	0.92	2 dəfə	56%
Səhm (ilkin bazar)	57	1.9	133	0.56	3 dəfə	
Səhm (təkrar bazar)	1 952	0.16	2 454	0.35	-54%	
Korporativ istiqrazalar	939	1.63	648	7.83	-79%	44%
Ilkin bazar (manatla)	77	0.27	24	7.50	-96%	
Ilkin bazar (Xarici valyutada)	33	0.13	471	0.18	-31%	
Təkrar bazar (manatla)	70	0.92	40	0.07	12 dəfə	
Təkrar bazar (xarici valyutada)	759	0.32	113	0.08	4 dəfə	

Mənbə: <https://bbn.az/korporativ-qiymetli-kagizlar-bazari-914-mlnAzn-t%C8%99skil-edib/> (30.10.2019).

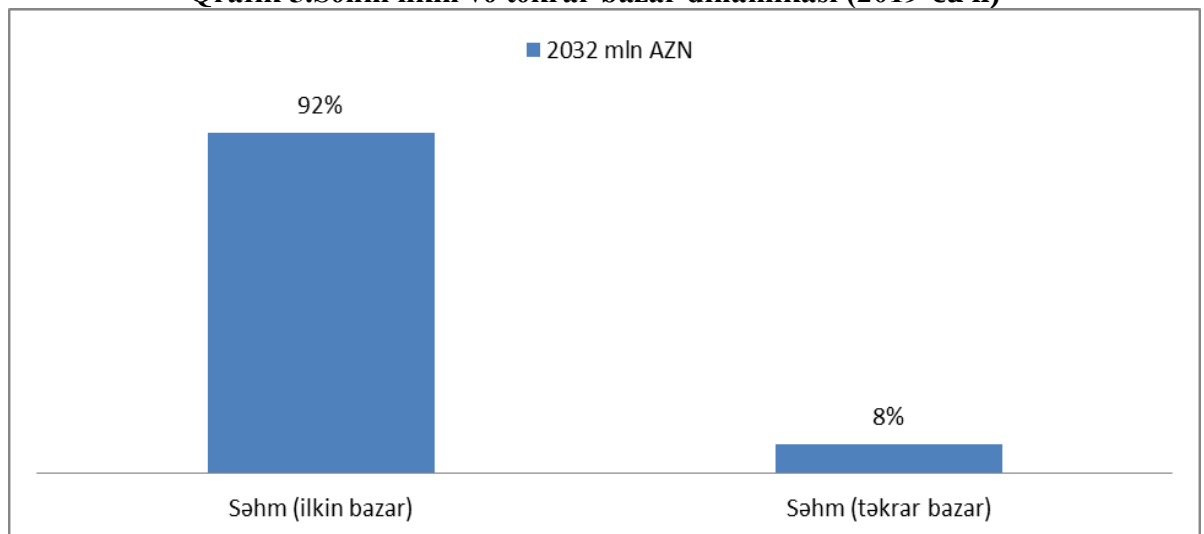
Qrafik 4. Səhmlər və Korporativ istiqrazlar dinamikası (2019-cu il)



Mənbə: Bakı Fond Birjası <https://bfb.az/dovriyesinin--muqayiseli-cedveli-//>, (30.12.2019).

Qrafik 4-dən aydın olur ki, səhmlər və korporativ istiqrazlar dinamikası 2019-cu il üzrə 3660 mln AZN təşkil etmişdir, müvafiq fəzi göstəriciləri isə 56% və 44% təşkil etmişdir.

Qrafik 5. Səhm ilkin və təkrar bazar dinamikası (2019-cu il)



Mənbə: Bakı Fond Birjası <https://bfb.az/::dovriyyesinin-muqayiseli//cedveli/>, (30.12.2019).

Bu dövrdə korporativ istiqrazların ilkin bazarı azalmağına baxmayaraq yenidən bazarda əqdlərin dəyərində artım olmuşdur. Milli valyuta vasitəsilə buraxılmış korporativ istiqrazların təkrar bazarında əməliyyatların həcmi 12,4 dəfə artaraq 916 mln AZN və xarici valyutadakı korporativ istiqrazların həcmi 4,2 dəfə artaraq 315 mln AZN olmuşdur.

İstiqraz bazarına nəzər yetirmək istəyirəm. Hazırda ölkəmizdə istiqraz bazarında fəallıq edən Maliyyə Nazirliyinin buraxdığı manat istiqrazı və Azərbaycan dövlət neft müəssisəsinin buraxdığı SOCAR istiqrazıdır. Əsasən diqqətimi SOCAR istiqrazı çəkdiyi üçün bu mövzuda geniş bəhs etmək istəyirəm.

Respublikamızda istiqraz bazarında aparılan prosedurların 76%-dən çox hissəsi SOCAR istiqrazları təşkil edir. SOCAR istiqrazları 2017-ci ildə rekord həddə çatıb. Həmin ilin ilk iki ayı müddətində ölkəmizin səhm bazarında istiqrazlarla 69,7 milyon manatlıq əməliyyat aparılıb.

Vurğulamaq lazımdır ki, Respublikamızda 2019-cu ildə səhm bazarında bütün istiqrazlar üzrə (ipoteka istiqrazları xaric) bütövlükdə 135 mln ABŞ dolları dəyərində əməliyyat olub. Ümumilikdə SOCAR İstiqrazları istiqraz bazarının 67,8%-ni əhatə edir.

Cədvəl 5. 2019 – cu ildə istiqraz bazarının dinamikası (ABŞ dolları ilə ifadə)

SOCAR	89 535 626 \$	66.8 %
Digər Korporativ	16 972 518 \$	12.6 %
Dövlət	27 516 320 \$	20.6 %
Cəmi:	134 024 464 \$	100 %

Mənbə: Azərbaycan Dövlət Neft Şirkəti <http://socar../istiqraz.az//>, 2019.

2019-cu ildə SOCAR istiqrazları təzədən bazarda ən çox alınıb-satılan qiymətli kağız olmuşdur. Bu istiqrazlara fiziki və hüquqi şəxslərin böyük diqqət göstərməsi isə onun bahalaşmasına səbəb olmuşdur. 2019-cu ildə istiqrazların qiyməti 1 000-1 023 ABŞ dolları intervalında dəyişmişdir, həmin ilin axırında isə satış qiymətinin ən yüksək həddi 1030 ABŞ dollarınadək yüksəlib (<http://socar../istiqraz/-.az/>, 2019).

Eyni zamanda 2019-cu ildə SOCAR istiqrazları ilə REPO əməliyyatlarında start verilmişdir. REPO əməliyyatı əsasən istiqraz sahiblərinə öz sənədlərini girov qoyaraq güzəştli şərtlər əsasında (güzəştli şərtlər dedikdə illik 3,6%-4 faiz) kredit götürməyə şərait yaradır. İstiqraz sahiblərinin öz sənədlərini satmasına ehtiyacda qalmır, istiqraz sahibləri istənilən vaxt REPO əməliyyatından istifadə etməklə tələb olan vəsaiti çəke bilirlər. REPO prosedurlarını cəlbədicə edən başqa bir cəhət isə faiz dərəcəsinin olduqca sərfəli olmasıdır. Yəni ki, istiqrazın gəlirlilik səviyyəsi

illik 5% olduğu üçün REPO əməliyyatları vasitəsiylə kredit cəlb edənlər yenə də gəlir götürməkdə davam etməkdədir.

2019-cu ildə bu üstünlük nəticəsinə görə istiqraz sahibləri REPO prosedurlarına böyük diqqət göstərirlər. Tez müddətdə SOCAR istiqrazları ilə REPO prosedurlarının tutumu 11,6 mln ABŞ dollarını keçib (<http://socaristiqraz.az/>, 2019).

Cədvəl 6. 2019- cu ildə REPO bazarının dinamikası (ABŞ dolları ilə ifadə)

SOCAR İstiqrazları	13 REPO müqaviləsi	11 692 646 \$	57 %
Digər istiqrazlar	20 REPO müqaviləsi	8 704 496 \$	43 %
Cəmi:		20 397 142 \$	100 %

Mənbə: Azərbaycan Dövlət Neft Şirkəti <http://socar-.istiqraz.az/>, 2019.

2019-cu il ərzində SOCAR İstiqrazları üzrə 4 dəfə faiz ödənişi olunub. Bu ödənişlər yanvar, aprel, iyul və oktyabr aylarında olub. Bu tarixlərdə olunan ödənişlər əsasında istiqraz sahibləri 5 000 000 dollar gəlir götürüblər və nəticədə 2018-ci ildə SOCAR İstiqrazları respublikamızda öz sahiblərinə ABŞ dolları ilə ən çox gəlir qazandıran sənəd olub (<http://socaristiqraz.az/>, 2019).

SOCAR istiqrazlarının nominal qiyməti 1 000 ABŞ dolları olan istiqrazların illik qazancı 5% yəni 50 dollardır. İstiqraza üzrə faiz ödənişləri əsasən il ərzində 3 ayda bir olur ki, bu da il ərzində 4 dəfə ödənilir (<http://socaristiqraz.az/>, 2019).

Azərbaycanda SOCAR istiqrazları nəinki tək-cə istiqraz bazarında həmçinin bütün səhmlər bazarında ən böyük tələb olunan qiymətli kağıza çevrilib. Düşünsək ki, müasir dövrdə səhmlər bazarında başqa qiymətli kağızlarla aparılan prosedurların böyük qismi birdəfəlik xarakter daşıyır. Dəqiq desək bu qiymətli kağızların əsasən ilkin yerləşdirilməsindən sonra yenidən bazarda prosedurların tutumu az olur. Bundan əlavə, aparılan prosedurların böyük qismi banklar, müəssisələr və investisiya müəssisələrinin arasında olur. Lakin SOCAR istiqrazlarında təkrar bazar kifayət qədər aktivdir və bugünədək buraxılmış 100 milyon dollarlıq istiqrazlar üzrə tam olaraq 69 milyon dollarlıq prosedur aparılıb.

Qiymətli kağızlar bazarınının ayrılmaz hissəsi fond bazarıdır və bu kağızların

satışına görə fond bazarlarının fəaliyyəti I və II bazarlara ayrılır.

İlkin bazar təzə buraxılmış sənədlərin satışı üçün düşünülür, o ən çox yeni qurulan şirkətlərin, səhmdar cəmiyyətlərinin və başqa təsərrüfat subyektlərinin ilkin buraxılışı səhmlərinin gerçəkləşdirilməsini həyata keçirir. Bu bazarın işlərinin əsas özəlliyi odur ki, burada emitentlərlə alıcılar dəqiqliklə müəyyən olur və prosedurlar bir növ qapalı formada keçirilir. İlkin bazarın nümayəndələri vəzifəsində sənədlərin emitentləri və investorları özünü göstərir.

İlkin bazarın gördüyü işlər mütləq anlamda II bazarın varlığını əsaslandırır. II bazar əvvəllər buraxılmış sənədlərin alqı-satqısı üçün düşünülür. Bu bazarın mühüm subyektləri emitentlər deyil, ən çox hər hansı mənfəət, qazanc məqsədilə fəaliyyət göstərən istifadəçilər olur. II bazar ölkədə investisiya və əmanətlərin tutumuna təsir göstərməkdən əlavə, həm də onların təzədən paylaşdırılmasını həyata keçirir. Sözügedən bazar qiymətli kağızların buraxılmasının dəyişməzliyini təmin edir ki, nəticədə bu qiymətli kağızlarla əlaqədar balanslaşdırılmanın və likvidliyin formalaşmasında mühüm rol oynayır.

İkinci bazarın təşkil edilən və təşkil edilməyən şəkilləri vardır. Təşkil edilən bazarda birja ticarəti, təşkil edilməyən bazarda isə birjadankənar ticarət prosedurları keçirilir. Təşkil edilən bazarın fərqləndirici yönü – burada alıcı və satıcı tərəflərin görüşməsi və istək və təklif amilindən asılı şəkildə ayrı-ayrı əqdlərin bağlanması imkanlarının mümkünlüyüdür. 2019-cu ildə 11,5 mlrd manat və 4,1 mlrd ABŞ dolları məbləğində səhmin dövlət qeydiyyatı aparılmışdır (<https://report.az/maliyye/azerbaycanda-yeni-qiymetli-kagizlarin-qeydiyyatı-8-artib/>, 2019).

Cədvəl 7. Qiymətli kağızların dövlət qeydiyyatı (2019)

Emitentlər	Qeydiyyat sayı	Məbləği (AZN)
Kredit təşkilatları	18	1 280 000 000
Sığorta şirkətləri	2	55 000 000
Digər təşkilatlar	40	1 200 000 000
Cəmi	60	2 535 000 000

Mənbə: Report İnformasiya Agentliyi <https://report.az/maliyye/azerbaycanda-yeni-qiymetli-kagizlarin-qeydiyyatı-8-artib/>, 2019.

Cədvəl 8. Emitentlərin qeydiyyat sayı (AZN) (2019)

Emitentlər	Qeydiyyat sayı	Məbləği (AZN)
Dövlət istiqrazları	4	900 000 000
Mərkəzi bankın notları	50	6 085 000 000
Cəmi	54	6 985 000 000

Mənbə: Report İnformasiya Agentliyi <https://report.az/maliyye/azerbaycanda-yeni-qiymetli-kagizlarin-qeydiyyatı-8-artib/>, 2019.

Veksel üzrə: 2019-cu ildə 3,1 mlrd ABŞ dolları və 1,7 mlrd AZN məbləğində ümumilikdə 20 veksel buraxılışı dövlət qeydiyyatına keçmişdir.

İndi isə respublikamızın səhm bazarının tərəqqisinə mane olan problemlərdən bəhs etmək istərdim. Bunlardan əsasən aşağıdakıları nümunə göstərə bilərik:

- 1.Emitent problemi
- 2.Şəffaflıq problemi
- 3.İnformasiya yetərsizliyi problemləri
- 4.İnvestor institutlarının tam şəkildə formalaşdırılmaması
- 5.Məlumatların açıqlığı prinsipinin reallaşması
- 6.İnvestor hüququnun qorunması problemi
- 7.Bazar həcmnin kiçik olması və likvidliyin aşağı olması

Birinci - Emitent probleminə nəzər salaq. Əsasən investisiya qiymətli kağızları toplu metodla bazarda qoyulmuş olan səhmdar cəmiyyətlərin və başqa bir təşkilati-hüquqi şəkildə olan emitentlərin qanunvericiliyin tələbinə müvafiq şəkildə idarə olunması mühüm mövzudur. Sözü gedən emitentlərin korporativ idarəetmə normalarını vacib dərəcədə bu sahədə tətbiq etməmələri, bununla yanaşı qanunvericiliyin istəklərinə müvafiq maliyyə-uçot sistemin tam şəkildə formalaşdırılmaması, ən sonda isə, investorları razı salacaq səviyyədə və sıra ilə informasiyanın açıqlanmamasıdır. Bu cür məsələləri nəzərə alaraq kapital bazarına uyğun emitentlərin formalaşmasını başlıca problem kimi görmək olar.

İkinci - Şəffaflıq problemi. Şəffaflıq probleminə əsasən kapital bazarında investisiyaların pul bazarı üçün daha davamlı olması, yatırım edən investisiyasını

şirkətin növbəti performansını və strategiyasını əsas götürərək həyata keçirilməsi emitentlər barəsində daha düzgün məlumat əldə etmələri.

Üçüncü - İnformasiya yetərsizliyi problemləri. Bu bazarların fəaliyyət göstərməsi üçün tələbin təklifi dəstəkləməsi şərtidir. Ən əsası da, maliyyə alətinin və investorunun olmasıdır. Hal hazırda ölkəmizdə maliyyə bazarında investorun az olması, əsasən bazar potensiallarından iqtisadi amillərin az faydalanması bazar barəsində informasiyaların çatışmaz olduğunun göstəricisidir.

Dördüncü - İnvestorların tam şəkildə formalaşmamasıdır ki, buna əsas səbəb bazarın strukturunda olan investisiya bankları, pensiya fondları və investisiya fondları kimi strukturların olmaması bazarda əməliyyat həcminin və likvidliyin çoxalmasına mənfi təsir göstərir.

Beşinci - İnvestor hüququnun qorunması problemləridir və düşünürəmki bu məqsədlə dövlət və ya ictimai təşkilatlar kimi investor hüququnun qorunmasını təmin edən sistem formalaşdırılmalıdır.

Altıncı - Məlumat açıqlığı prinsipinin reallaşmasıdır, ki bu əsasən qiymətli kağız emitentlərinin fəaliyyəti barəsində elmi nəşrlərin çoxaldılması və kütləvi informasiya vasitələrində daha geniş məlumatların yayılmasıdır.

Yeddinci isə bazar həcmnin kiçik olması və likvidliyin aşağı olması problemdir. Səhmlər bazarının əsas funksiyası likvid olmasıdır. Likvid bazarda investor aktivlərini daha sürətlə digər aktivlərə və ya nağd vəsaitə çevirə bilər. Likvidli bazarın tam formalaşmaması ciddi problem kimi qiymətləndirilir.

Respublikamızda hər bir dövr ərzində səhm bazarının tərəqqisi istiqamətində bir sıra geniş islahatlar keçirmişdir və bu dövrdə səhm bazarının hüquqi-tənظيمləyici bazasının qabaqcıl beynəlmiləl təcrübəyə uyğunlaşdırılması üçün kəskin şəkildə tədbirlər görülmüşdür.

Səhm bazarında baş verən mühüm problemləri aradan qaldırma üsulları aşağıdakılar aiddir:

-Bu sahəyə mənfi təsir edən xarici faktorları aradan qaldırmaq. Bununla belə istehsal sahəsində dirçəliş, sosial sabitliyin bərpa olmasına nail olmaq mümkündür;

- Qanunvericiliyin inkişafı və ona hər kəsin düzgün əməl etməsinə riayət etmək;
 - Respublikamızın fond bazarına ölkənin təsirini gücləndirmək lazımdır.
 - İnvestorları qorumasını təmin etmək. Bu məqsədlə dövlət və nisbətən dövlət qoruma strukturu yaradılmalıdır;
 - Məlumat aydınlığını həyata keçirilməsi;
 - Bu bazarın inkişafı məqsədiylə beynəlxalq təcrübəyə müraciət olunması.
- Burada xarici təhsil sistemi əsas götürülür;

Həyata keçirilməkdə olan uğurlu iqtisadi siyasətin nəticəsində ölkə iqtisadiyyatının həmçinin xarici effektlərə daha dözülməz olan maliyyə sahəsinin möhkəmliyi təmin olunmuşdur. Axır dövrlər dünya ölkələrində cərəyan edən maliyyə-iqtisadi böhranı şəraitində belə ölkə iqtisadiyyatının dinamik tərəqqisi davam etmişdir, bununla yanaşı maliyyə sektorunun stabilliyi, yüksək kapital axını dərəcəsi və likvidlik dərəcəsi qorunub saxlanmışdır.

2.2. Səhm bazarının fəaliyyət səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi

Səhmlər bazarı da iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin bank sistemi və dövlət büdcəsi kimi ən vacib üsullarından hesab edilir. Səhm bazarı dinamik sürətlə tərəqqi edən istehsalların xeyrinə rentabelli və perspektivli bir formada təkrar bölgünü həyata keçirir. Şirkətin fəaliyyət prosesi tsiklik xarakterlidir və bu müddət ərzində vəsaitlərin cəlb edilməsi, məhsulun istehsal olunması, istehsal olunan məhsulun satılması və sonda maliyyə vəsaitinin alınması baş verir. Bununla yanaşı şirkətin başqa maliyyələşmə mənbəyi aksiyaların satılmasından qazanılan maliyyə vəsaitidir. Səhm bazarının ortaya çıxması ilk növbədə cəmiyyətdə bazar münasibətlərinin yaranmasından başlayır. Müasir dövrdə AR-da iqtisadiyyatın global makroiqtisadi və mikroiqtisadi proseslərdən təcrid edildiyini demək doğru deyildir. Ölkəmiz bir sıra fərqli sektorlarda da olduğu kimi iqtisadi sektorda da, dövlətlərarası proseslərə inteqrasiya edərək və bu hadisələrin fəal üzvünə çevrilmiş, bununla da dünyanın bir hissəsi olmuşdur.

AR-da mövcud MB subyektlərindən biri də BFB-dır. BFB, 2000-ci ildə qapalı səhmdar cəmiyyəti olaraq yaradılan kommersiya təşkilatıdır. Bu təşkilatın yaradılmasında məqsəd ölkə daxilində mütəşəkkil fond bazarının formalaşdırılması olmuşdur. Müasir dövrdə BFB-nın 20 səhmdarı vardır.

Cədvəl.9. BFB-nın mənfəətlilik göstəricilərinin hesablanma metodikası

Göstəricinin adı	Hesablanma metodikası
Satış pulu	Malların, məhsulun, işlərin, xidmətlərin satışından əldə edilən pulun məbləği
Ümumi mənfəət	Satış məbləği - malların, məhsulun, işlərin, xidmətlərin maya dəyəri (kommersiya və idarəetmə xərclərindən başqa)
Xalis mənfəət (bölüşdürülməmiş mənfəət (ödənilməmiş zərər)	Hesabat dövrünün xalis mənfəəti (zərəri)
Xüsusi kapitalın rentabelliği, %	$(\text{Xalis mənfəət}) / (\text{Kapital və ehtiyatlar} - \text{məqsədli maliyyələşdirmə və daxilolmalar} + \text{gələcək dövrlərin gəlirləri} - \text{səhmdarlardan geri alınmış xüsusi səhmlər}) * 100$
Aktivlərin rentabelliği, %	$(\text{Xalis mənfəət}) / (\text{Aktivlərin balans dəyəri}) * 100$
Xalis mənfəətlilik əmsalı, %	$(\text{Xalis mənfəət}) / (\text{Satış pulu}) * 100$
Məhsulun (satışın) rentabelliği, %	$(\text{Satışdan olan mənfəət}) / (\text{Satış pulu}) * 100$
Kapitalın dövriliyi	$(\text{Satış pulu}) / (\text{Aktivlərin balans dəyəri} - \text{qısamüddətli öhdəliklər})$
Hesabat dövrünə ödənilməmiş zərər	Keçmiş illərin ödənilməmiş zərəri + Hesabat dövründə ödənilməmiş zərər
Hesabat dövrünə ödənilməmiş zərərin və balansın valyutasının nisbəti	$(\text{Hesabat dövründə ödənilməmiş zərərin məbləği}) / (\text{Aktivlərin balans dəyəri})$

Mənbə: İbadov, E. T., Şabanov .E. İ., Ağayev. T. E. 2017: s.128.

Bununla belə, birjanın fəaliyyətinin maliyyə təhlili nəticəsində, birjanın cari fəaliyyətini ifadə edən üç əsas göstərici qrupu ayrıldı: cəld və cari likvidlik, ödənilmə əmsalları, xüsusi dövriyyə vəsaitləri, həmçinin aktivlərin, xüsusi kapitalın və məhsulun (satışın) rentabelliği kimi göstəricilərdən ibarətdirlər. Sadalanan göstəricilərdən ümumi şəkildə istifadə olunması müəyyən bir təşkilatın ortamüddətli zaman intervalında potensial müflisləşmə səviyyəsini keyfiyyətli şəkildə dəyərləndirməyə şərait yaradır.

Maliyyə bazarlarının tərəqqisi biznes fəaliyyətinə nəzarət sisteminin yaranmasına səbəb olur. Firmalar kredit alarkən, onların səhmləri fond birjasında tədavüldə olarkən öz fəaliyyətləri barəsində vacib məlumatları verməlidirlər.

Birjada satışda olan qiymətli kağızlar dəyərləndirilir, yəni kotirovka edilir. Kotirovka sayəsində onların bazar qiyməti və səhm kursu adlanan səhmlərin bazar qiyməti təyin olunur. Kotirovka birjaların bütün iş günlərində birja alışı və satışı prosesində müəyyən edilmiş dəyərlərin birja bülletenində dərc olunmasını nəzərdə tutur.

Birjada satışı aparılan səhmlər fond qiymətliləri olaraq adlandırılır. Ancaq bütün səhmləri, çeklər, veksellər, depozitlər və əmanət sertifikatlarını fond qiymətliləri hesab etmək olmaz. Sadalanan qiymətlilərə ancaq qeydə alınmış gəlirə sahib istiqrazlar, o cümlədən, yoxlanılmış səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri daxil olunur. Yalnız bu proseduru köhnə səhmlər birjada satışa buraxıla bilər, satışa qəbul edilən səhm emitenti birja tərəfindən qəbul edilən şirkətlərin xüsusi reyestrinə əlavə edilir. Vurğulamaq lazımdır ki, birjalarda listing əməliyyatlarının əksi hesab edilən delisting proseduru da baş verə bilər. Delisting- birjanın təsdiq etdiyi qaydada qiymətli kağızların tədavül-dən çıxarılmasını əks etdirir.

Şirkətlər, əsasən də iri biznes subyektləri həmişə çalışırlar ki, öz səhmlərinin fond birjasında kotirovka etdirləsinlər, ona görə ki bu, onlara bir sıra üstünlüklər verir, eyni zamanda:

- şirkətlərin səhmlərinin cəmiyyət arasında tanınmasına və əvvəlkinə nisbətən daha çox alınmasına və bu alışın daha asan olmasına imkan yaradır. Bununla da onların cəlbədiciliyini artırır, sözləşmələrin sayını çoxaldır və məzənnəni qaldırır;

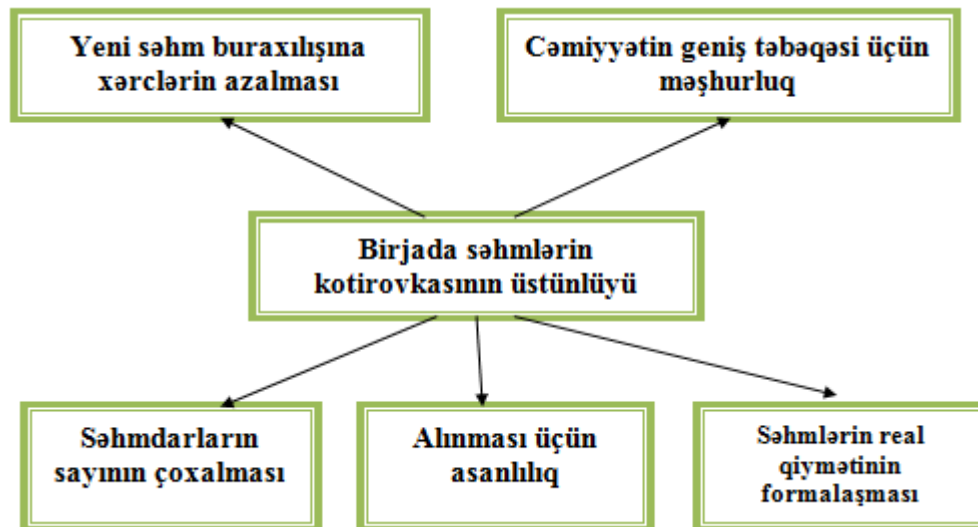
- yeni səhmlər buraxıldıqda onların yerləşdirilməsi üçün sərf edilən xərcləri, səhmləri birjada alınıb lakin satılmayan şirkətlərin xərclərindən müəyyən qədər az olur;

- səhmləri birjada kotirovka olunan biznes subyektləri daha çox tanınır;

- səhmləri birja ticarətinə daxil olan subyektlərin səhmdarların sayını böyük sürətlə çoxaldır;

- birjada kotirovka prosesi səhmlərin real qiymətinin təyin edilməsini asanlaşdırır.

Şəkil 2. Səhmləri birja kotirovkasına buraxılan firmanın üstünlükləri



Mənbə: Abbasov A. H. 2015: s. 96.

2017-ci il üzrə BFB-nin cəmi gəlirləri 2 mln. 764 min AZN olub ki, bu 2016-cı illə müqayidə 290 %-dən çox artımın olması deməkdir. Gəlirlərin artması fonunda BFB xərclərini optimallaşdırmağa nail olub. 2016-cı ildə işçilərin əmək haqlarına 814 min manat xərc çəkdiyi halda 2017-ci ildə 696 min manata kimi azalda bilib. Beləliklə fond ötən ilin 4 ayını 1 mln. 471 min manat xalis mənfəətlə bitirib. Vurğulayaq ki, 2016-cı ili 116.000 AZN ziyan ilə başa vurmuşdu. Fond Birjasının cəmi aktivləri 2 dəfəyə yaxın artaraq 4 mln. 566 min AZN olub. Buna səbəb Kredit Təşkilatlarından əldə ediləcək məbləğlərin sürətlə artmasıdır. Hazırda fond birjasının ümumi kapitalı 4 mln. 641 min AZN olur ki, bunun da 1mln. 260 min AZN səhm kapitalı və digər 3 mln. 229 min manatı bölüşdürülməmiş mənfəətdir.

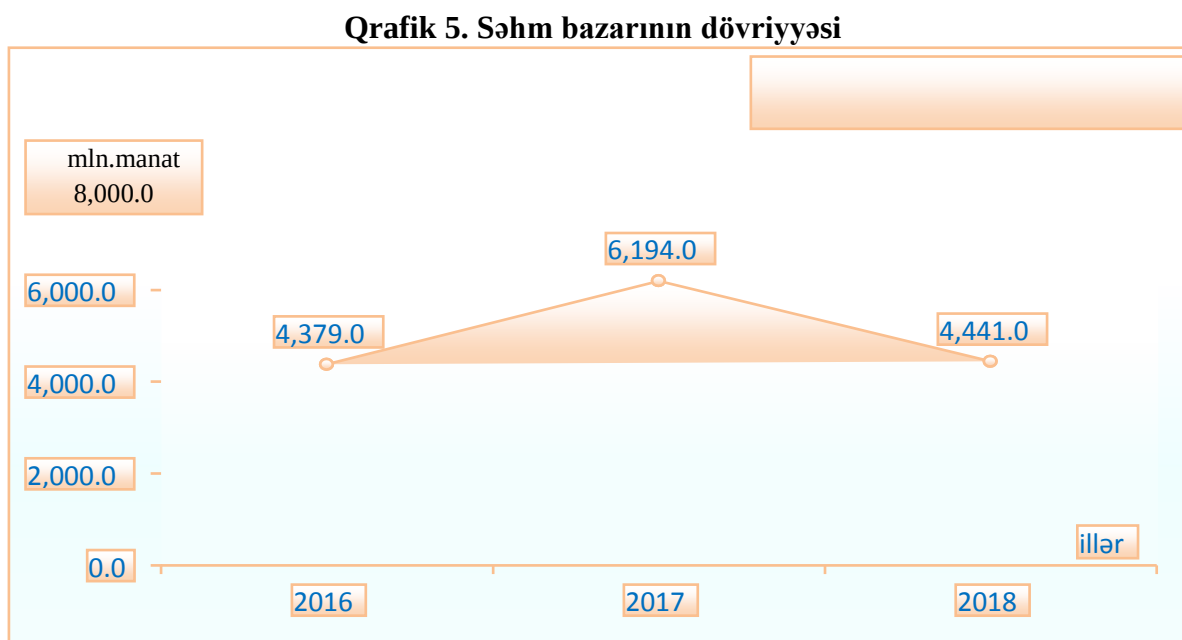
2018-ci il üçün Bakı Fond Birjasında (BFB) bütün alətlər üzrə həyata keçirilən əqdlərin toplam həcmi 9,950,814,503.43 AZN olub.

BFB QSC-də bütün maliyyə vəsaitləri üzrə söz verilən əqdlərin toplam dəyəri 2019-cu il üzrə 10 022,878 mln AZN olmuşdur. 2019 –cu ildə bağlanmış əqdlərin sayı isə 1,65% artaraq 3 337 təşkil edib. BFB-nin dövriyyəsinin 85,2 %-i və ya 8 532,83 mln AZN dövlət səhmlərinə məxsusdur. Bu, illik müqayisədə

0,15% çoxdur. Həmçinin, 2019-cu ildə korporativ səhmlər bazarı üzrə əqdlərin dəyəri 27,1% çoxalaraq 745,674 mln AZN, repo əməliyyatları üzrə əqdlərin ümumi dəyəri 38,9% çoxalaraq 744,294 mln AZN olub.

2019-cu ildə (244 ticarət günü) BFB-da bütün vəsaitlər üzrə bağlanan əqdlərin toplam həcmi 14,044,785,027 AZN , orta günlük həcmi isə 57,515,562 AZN təşkil etmişdir (əlavə 1, cədvəl 11).

Səhm bazarının aktivliyinin aşağı düşməsi son ildə daha çox müşahidə edilmişdir. 2016-cı ildə bu bazarın dövriyyəsi 2014-cü il ilə müqayisədə 8,7 dəfə, 2015-ci illə müqayisədə isə 2,4 dəfə azalmışdır. Ölkənin səhm bazarı daha çox ilkin bazarın tərəqqisi ilə bağlı olduğundan özəlləşdirmə prosesinin artıb-azalmasından asılı olaraq onun inkişaf dinamikası da dəyişməklə müşahidə olunmuşdur. 2016-cı ildə səhm bazarının dövriyyəsi 118 mln AZN olmuşdur (Qrafik. 5).



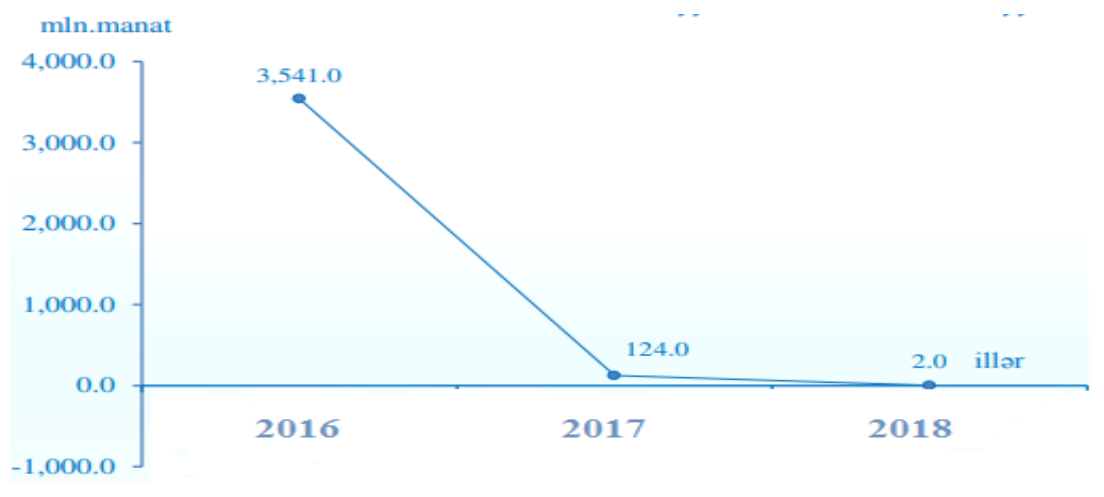
Mənbə: : Bakı Fond Birjası <https://bfb.az///dovriyyesinin-.:muqayiseli-cedveli/>, 2019.

2018-ci ildə əvvəlki illərlə müqayisədə borc alətlərinin aktivlik səviyyəsi ciddi azalma meyili ilə nəzərə çarpmışdır. 2017-ci illə müqayisə edildikdə 2016-cı ildə bu alətlərin dövriyyəsi 3,5 dəfə, 2018-ci illə müqayisə edildikdə 2015-ci ildə isə 39% azalmışdır. Borc vəsaitləri bazarı daha çox dövlət (istiqrazlarının) və bankların (notlarının və istiqrazlarının) qiymətli kağızları əsasında formalaşmışdır. Son zamanlarda bu səhmlərin dövriyyəsinin aşağı düşməsi həm də dövlət və ya

dövlətə məxsus qurumların, müəssisələrin qiymətli kağızlarının emissiyasının aşağı olması və bankların fəaliyyətinin zəifləməsi ilə bağlıdır. 2016-cı ildə borc alətləri bazarının dövriyyəsi 1135 mln AZN olmuşdur (Qrafik 7).

2018-ci ildə fond bazarda REPO əməliyyatlarının dövriyyəsi keçmiş illərlə müqayisədə kəskin şəkildə aşağı düşmüşdür. Fond bazarında bu səhmlər üzrə əməliyyatlar minimum səviyyədə olması ilə fərqlənir. 2018-ci ildə 2016-cı illə müqayisədə bu əməliyyatların həcmi 1771 dəfə, 2017-ci illə müqayisədə isə 62 dəfə azalmışdır. REPO əməliyyatları üzrə dövriyyənin belə vəziyyəti ölkədəki milli valyutanın devalvasiyası və bununla bağlı bankların bir qisminin fəaliyyətini dayandırması, digər qisminin isə fond bazarına çıxartdığı qiymətli kağızların həcmnin azalması olması ilə əlaqədardır. 2018-ci ildə REPO əməliyyatları bazarının dövriyyəsi 2 mln AZN təşkil etmişdir (Qrafik 7).

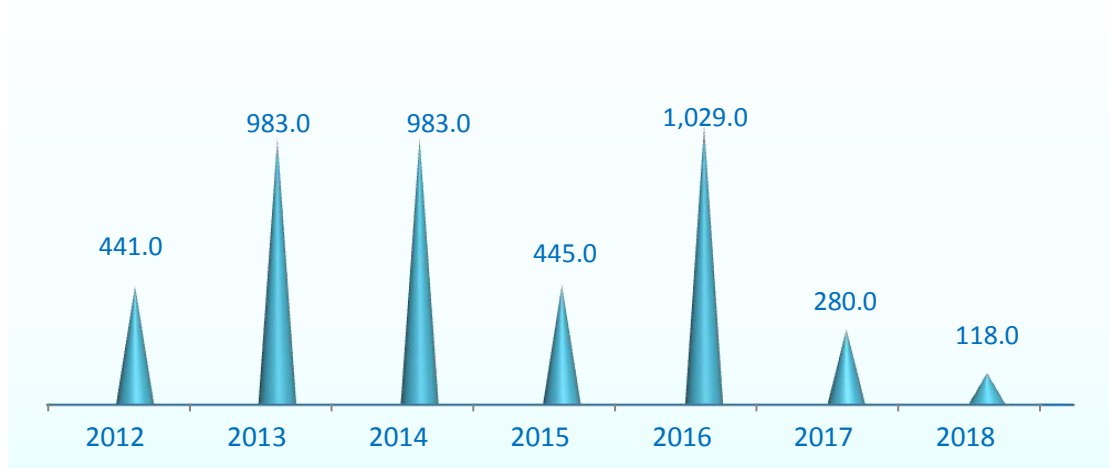
Qrafik 6. REPO əməliyyatları bazarının dövriyyəsi



Mənbə: : Bakı Fond Birjası <https://bfb.az/bfb-nin-dovriyyesinin-muqayiseli-cedveli-2/>, 2019.

2018-cı ildə dövlət istiqrazlarının orta gəlirlilik səviyyəsi 2,9-4,5%, bankların NOT - larının orta gəlirlilik səviyyəsi isə 3-4% arası dəyişməklə müşahidə edilmişdir.

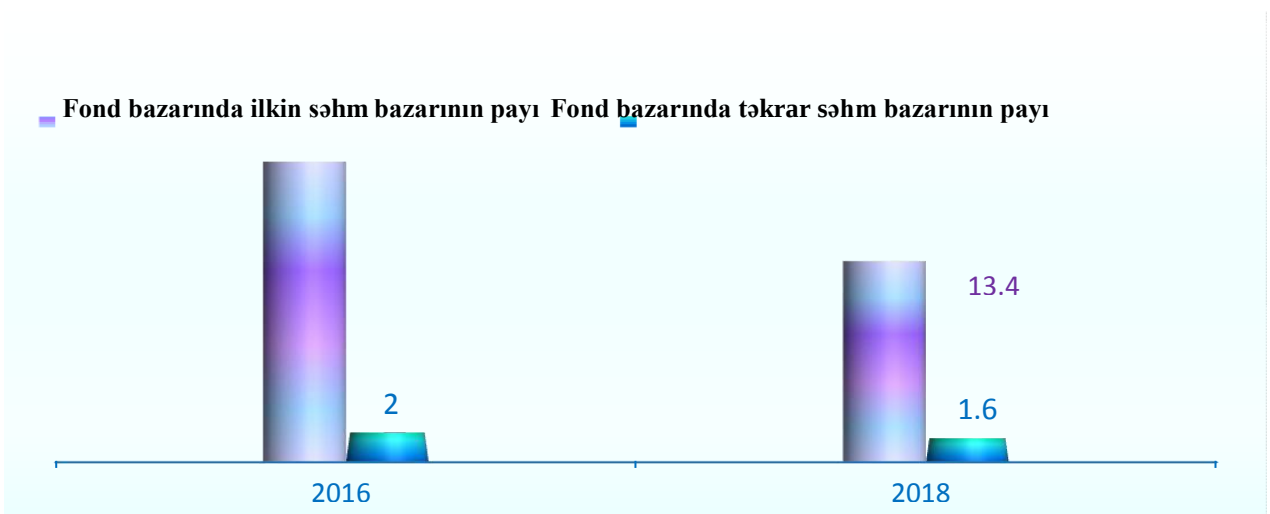
Qrafik 7. Səhm bazarının inkişafı



Mənbə: : Bakı Fond Birjası <https://bfb.az/bfb-nin-dovriyyesinin-muqayiseli-cedveli-2/>, (30.12.2019).

Qeyri-neft sektorunun tərəqqisi baxımından əlverişli maliyyə-investisiya mənbələrindən biri kimi mühüm əhəmiyyət daşıyan səhm bazarının tərəqqi dinamikasında 2012-ci ildən 2016-cı ilədək kifayət qədər artım nəzərə çarpsada (2,3 dəfə), son 2 ildə bu bazarda ciddi azalma meyili müşahidə edilmişdir. 2016-cı illə müqayisədə 2017-ci ildə səhm bazarının tərəqqi dinamikası 2,7 dəfə, 2018-ci ildə isə 8,7 dəfə azalmışdır (Qrafik 10). Səhm bazarının tərəqqisində baş verən belə vəziyyət təkrar bazarın kifayət qədər formalaşmaması və özəlləşdirən subyektlərin sayının və emisiya prospektlərinin azalması ilə daha çox bağlıdır.

Qrafik 8. Fond bazarında səhm bazarlarının payı , (%) -lə



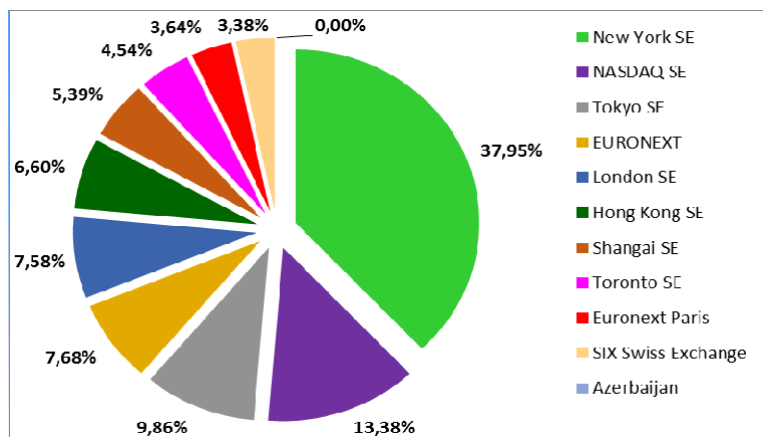
Mənbə: Bakı Fond Birjası <https://bfb.az/dovriyyesinin--muqayiseli/-cedveli-2/>, (30.12.2019).

Ölkə daxilində fond bazarının təşəkkül tapdığı on beş ildən artıq bir dövrdə

səhm bazarının strukturunda da kifayət qədər formalaşmama müşahidə olunur. Dünya fond bazarlarının aparıcı hissəsi olan təkrar səhm bazarının tərəqqisi ilə müqayisədə Azərbaycanın müvafiq bazarı olduqca zəifliyi ilə seçilir. İlk və təkrar səhm bazarlarının təşkili və tərəqqisi arasında kifayət qədər fərqlər mövcuddur.

Azərbaycanın səhm bazarında səhmlərin gəlirlilik səviyyəsi dəyişikliklərlə müşahidə olunmuşdur. 2012-ci illə müqayisədə 2014-cü ildə qısamüddətli dövlət istiqrazlarının orta gəlirlilik səviyyəsi 0,7% aşağı düşdüyü halda, bu göstərici ortamüddətli dövlət istiqrazları üzrə 0,1% artımla nəzərə çarpmışdır (<https://bfb.az/bfb-nin-dovriyyesinin-muqayiseli-cedveli-2/>, 2019).

Qrafik 9. Aparıcı səhm bazarlarının kapitallaşma səviyyəsinə görə pay bölgüsü



Mənbə: Ümumdünya Fond Birjalari Federasiyası, S&P - 2018, The Market Vectors Russia Index – 2018, Moskva Fond Birjası – 2018, BFB 2018 məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanıb.

Müqayisə edilən dövrdə AMB-nin notları üzrə isə orta gəlirlilik səviyyəsində 0,8% enmə meyili müşahidə olunmuşdur. Bəzi qiymətli kağızlar üzrə gəlirlilik səviyyəsi beynəlxalq fond bazarının təcrübəsi baxımından qənaət- bəxş hesab olunsada, lakin ölkə banklarının fiziki və hüquqi şəxslərdən cəlb etdiyi vəsaitlərə görə ödədiyi gəlirlərin müvafiq göstəricidən 1,5-2 dəfə yüksəkliyi ilə müqayisədə bu bir o qədər də cəlbedici qiymətləndirilə bilməz. 2016-cı ildə dövlət istiqrazlarının orta gəlirlilik səviyyəsində 2,9-4,5%, bank NOT-larının orta gəlirlilik səviyyəsində isə 3-4% arası dəyişiklik nəzərə çarpmışdır. Səhm bazarında

gəlirlilik və onların ödənişi sahəsindəki vəziyyətdə ciddi irəliləyiş meyilləri müşahidə edilməmiş və müvafiq qiymətli kağızlar üzrə verilən dividendlərin faiz dərəcəsi aşağı səviyyədə qalmışdır (https://ru.theglobaleconomy.com/rankings/Stock_market_capitalization/, 2019).

Azərbaycanda qiymətli kağızların, əsasən də müasir maliyyə alətlərini təmsil edən kağızların inkişaf səviyyəsi yüksək olmadığı üçün, Cədvəl 10- dəki qiymətli kağızların ölkədə nə təşkili və nə də normal gəlirlilik səviyyəsi haqqında fikir bildirmək mümkün deyildir.

MDB ölkələrində səhm bazarlarının formalaşmasında və kapitallaşmasında dövlət sektorunu təmsil edən qurumların üstün mövqeyə malikdir. Fond bazarlarında dövlətə (iri dövlət şirkətlərinə və səhmdar cəmiyyətlərinə) məxsus qiymətli kağızların dövriyyəsi yüksək olaraq qalmaqdadır. Digər MDB dövlətləri ilə müqayisədə Rusiya səhm bazarı sürətlə inkişaf etməkdədir. Bunun əsas səbəbi fond bazarında iqtisadi tənzimləmə alətlərinin getdikcə daha geniş tətbiq olunması, bazar iştirakçılarının tədricən xarici bazarlara çıxmasıdır. Bazarın inkişafını zəiflədən əsas amillərdən biri isə bazara yeni emitentlərin, investorların cəlbinin qaneedici səviyyədə olmamasıdır.

Cədvəl 10. MDB ölkələrində ÜDM və səhm bazarlarının kapitallaşması, (2019-cu il, mln. ABŞ dolları)

Ölkə	ÜDM	Səhm bazarının kapitallaşma səviyyəsi
Azərbaycan	73500	29
Belarus	71700	3480
Ermənistan	10400	152
Qazaxıstan	231900	26300
Qırğızıstan	7002	184
Moldova	8000	306
Özbəkistan	56800	4455
Rusiya	2097000	771000
Tacikistan	8500	15
Ukrayna	178300	20700

Mənbə: https://ru.theglobaleconomy.com/rankings/Stock_market_capitalization/, (30.12.2019).

2008-ci ildə olan böhranlar MDB dövlətlərinin fond bazarının inkişafına da mənfi təsir göstərmiş, səhmlərə olan inamı xeyli zəiflətməmişdir. Azərbaycan səhm,

əsasən də təkrar səhm bazarının kapitallaşma səviyyəsinin zəifliyi daha çox bazarın kifayət qədər formalaşmaması ilə bağlıdır. MDB dövlətləri arasında Rusiya ilə yanaşı, Qazaxıstanın fond bazarı da yüksək göstəricilərə malikdir. Bu ölkə fond bazarının xaricə açıqlılığı, onun investisiya cazibədarlığının artırılması istiqamətində addımlar atmaqdadır.

Səhm bazarının kapitallaşma dəyərinin ÜDM-ə nisbəti Rusiyada - 37%, Ukraynada - 12%, Qazaxıstanda – 11%, Özbəkistanda – 8%, Belarusda – 5%, Qırğızstanda – 3%, Ermənistanda – 2%-dir. Bu göstəricisi 1%-dən də aşağı olan 3 ölkə var: Tacikistan – 0,2%, Moldova – 0,04% və Azərbaycan – 0,04%, Rusiya, Ukrayna və Qazaxıstandan başqa, MDB dövlətlərində törəmə səhm bazarı son dərəcə zəif inkişaf etmişdir. Rusiyada pensiya və investisiya fondlarının səhmlər bazarında fəaliyyəti bu bazarın kapitallaşmasına müsbət təsir edən əsas amillərdəndir. Rusiyada pensiya fondlarının aktivləri 58,7 mlrd. ABŞ dolları (ÜDM-in 2,8%-i), investisiya fondlarının aktivləri isə 17,7 mlrd. ABŞ dolları (ÜDM-in 0,9%-i) səviyyəsindədir. Başqa MDB dövlətlərində bu fondlar kifayət qədər formalaşmamışdır.

FƏSİL III. AZƏRBAYCANDA SƏHM BAZARININ İNKİŞAFININ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Səhm bazarının dövlət tənzimlənməsinin əsas istiqamətləri

İştirakçılar arasında əməliyyatların qaydalaşdırılması, səhm bazarının tənzimlənməsi və bunun səlahiyyətli orqanların rəhbərliyi həyata keçirilməkdədir. Səhm bazarının tənzimlənməsi bu bazarın nümayəndələrini təşkil edir: emitentləri, fond vasitəçilərini, investorları, bazar infrastrukturunu qurumlarını. Bazar iştirakçılarının dövlət tənzimlənməsi daxili və xarici ola bilər.

Daxili tənzimlənmə - müəssisələrin öz standart sənədlərinə təbəçiliyi ilə əsaslanır: qaydalara, qurumların və onun işçilərinin fəaliyyətini nizamlayan protokollara, nizamnaməyə əsaslanır.

Xarici tənzimlənmə - təşkilatların fəaliyyətinin dövlət protokollarına, başqa müxtəlif qurumlara və dövlətlərarası razılaşmalara təbəçiliyi ilə əsaslanır (Abbasov A.H. 2017: s.59).

Səhm bazarının dövlət tənzimlənməsində 2 əsas istiqaməti vardır.

I istiqamət – səhmlərin emissiyası və onların tədavülünü, səhm bazarının nümayəndələrinin göstərdikləri fəaliyyəti, o cümlədən ölkə daxilində mövcud normativ aktlara əməl olunmasına nəzarəti tənzimləyən qaydaların işlənilib hazırlanmasıdır. Əksər ölkələrdə səhm bazarları üzrə normativ aktların tərtib olunması və onlara əməl olunmasına nəzarəti təşkil etmək üçün xüsusi inzibati qurumlar yaradılmışdır. 1999-cu ilin iyul ayının 26-da AR Prezidentinin “AR Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə DK-nin fəaliyyətinin təmin olunması haqqında” sərəncamı ölkəmizdə səhm bazarının inkişafının başlanğıcı olmuşdur.

Bu vacib sənədə müvafiq olaraq səhm bazarının formalaşdırılması, tənzimlənməsi, bu istiqamətdə dövlət siyasətinin yürüdülməsi və nəzarət AR Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinə tapşırılmış, Komitənin əsasnaməsi təsdiq olunmuşdur.

II istiqamət – səhmlər bazarında hər hansı bir fəaliyyətlə məşğul olmaq üçün dövlətin səlahiyyətli orqanları tərəfindən lisenziyaların verilməsi. “Qiymətli

Kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununa əsasən, səhm bazarının dövlət tənzimlənməsi aşağıdakı vəzifələrdən təşkil olunmuşdur:

- emitentlərin, səhm bazarı nümayəndələrinin fəaliyyətinə məcburi qoyulan tələblərin və onun norma və standartlarının təyin olunması;
- emitentlər və səhm bazarının peşəkar nümayəndələri tərəfindən sənədlər barəsində AR qanunvericiliyinin tələblərinə əməl edilməsinə nəzarətin təşkili;
- emissiya prospektlərinin və eyni zamanda da səhm buraxılışının nəzərə alınması və onlarda olan mövcud şərtlərə və öhdəliklərə emitentlər tərəfindən əməl edilməsinə nəzarətin təşkili;
- səhm sahiblərinin hüquqlarının müdafiəsi və onların hüquqlarına emitentlər və səhm bazarının peşəkar nümayəndələri tərəfindən riayət edilməsinə xüsusi nəzarətin təşkili;
- səhm bazarının peşəkar nümayəndələrinin fəaliyyətinin xüsusi razılıq sisteminin tətbiq olunması və bu fəaliyyətə nəzarətin təşkil olunması;
- səhmlərlə peşəkar fəaliyyətin göstərilməsi qaydalarının təyin olunması;
- səhmlərlə əməliyyatlarda məcburi tələblərin, qiymətli kağızların açıq yerləşdirilməsi, tədavülü, delistingi, katirovkası (qiymətləndirilməsinə), listingi və hesablaşma-depozitari fəaliyyəti üçün tələb olunan standartların təyin olunması;
- AR-da mövcud qiymətli kağızların dövlət reyestrinin həyata keçirilməsinə dair məcburi tələblərin təyin olunması;
- səhmlərin emissiyasının, emitentlərin eyni zamanda AR ərazisində səhmlərin emissiyasını təşkil edən xarici emitentlərin səhmlərin emissiyası prospektlərinin normalarını, o cümlədən səhmlərin emissiyası və bu səhmlərin emissiyası prospektlərinin qeydiyyatı alınması qaydalarının təsdiqlənməsi;
- səhm bazarının peşəkar iştirakçıların öz-özünü tənzimləyən təşkilatlarının fəaliyyət qaydalarının təyin olunması;
- səhm bazarında hər kəs üçün olan informasiya sisteminin qurulması;

- səhmdarların hüquq və qanun mənafelərinin qorunub saxlanmasına nəzarətin həyata keçirilməsi;
- AR-nın səhm bazarında xarici ölkələrin hüquqi və fiziki şəxslərinin tərəqqi normalarının və qaydalarının təyin edilməsi.
- səhm bazarında reklam barəsində qaydaların qanunvericiliyə əsasən təyin edilməsi;

Səhm bazarının dövlət tənzimlənməsindən başqa, iştirakçılarının fəaliyyətlərinin tənzimlənməsi, öz-özünü tənzimləyən təşkilatlar vasitəsilə də mümkündür. “Qiymətli kağızlar haqqında” AR-nın Qanununa əsasən mövcud olan və qeyri-kommersiya prinsipləri üzrə fəaliyyətini davam etdirən səhm bazarının tərkibində peşəkar nümayəndələrinin öz-özünü tənzimləyən təşkilatı mövcuddur. Öz-özünü tənzimləyən təşkilat, səhmlər bazarının peşəkar nümayəndələri tərəfindən, səhm bazarı iştirakçılarının peşəkar fəaliyyəti üçün şəraitin təmin olunması, səhm bazarında peşəkar etika standartlarına əməl olunması, səhm sahiblərinin və öz-özünü tənzimləyən təşkilatların üzvü olan səhm bazarının peşəkar nümayəndələrinin digər müştərilərinin maraqlarının müdafiə edilməsi, səhm bazarında səmərəli fəaliyyəti təmin edən səhmlərlə əməliyyatlar aparılmasının qaydalarının və standartlarının qanunvericilik əsasında təyin olunmasında iştirak etmək üçün təsis olunur. Qanuna əsasən, özünü tənzimləyən qurum, peşəkar fəaliyyət göstərməsi və səhmlərlə əməliyyat aparılması tələblərinə uyğun olaraq, icra hakimiyyəti tərəfindən təsdiq olunmuş, səhm bazarında peşəkar fəaliyyətin göstərilməsinin öz üzvləri üçün qaydalarını təyin edir və onlara əməl olunmasına nəzarəti gücləndirir.

Öz-özünü tənzimləyən təşkilatların funksiyalarına daxildir:

- səhm bazarında əməliyyatlar və fəaliyyət üçün vacib hesab edilən qayda-qanun və standartların hazırlanması;
- kadrların yetişdirilməsi və bazarda fəaliyyət üçün tələblərin təyin olunması;
- iştirakçıların qayda və standartlara əməl edib-etməməsinə xüsusi nəzarət;

- bazar nümayəndələrinin doğru məlumatlarla təmin olunması.

Bazar insitutları, ilk növbədə birjalar, öz-özünü nizamlayan qurumlara aiddir. Birjalar onların əməliyyatlarında iştirak edən nümayəndələrdən qəbul edilən və təsdiqlənən qaydalara və prosedurlara qoyulmuş əənənlərə mütləq şəkildə riayət olunmasını tələb edir, o cümlədən müayinə və sorğular vasitəsilə birja üzvlərinin faktiki maliyyə dayanıqlılıqlarını daima analiz edirlər. İlk növbədə, bazarın requlyativ infrastrukturunu sayılan səhm bazarının tənzimlənmə sistemini müəyyən etmək tələb edilir, müasir dövrdə bu sistemə:

- öz-özünü tənzimləyən təşkilatlar
- səhm bazarının qanunvericilik normaları
- dövlət tənzimləyən təşkilatlar
- bazarın mövcud əənənləri daxildir

Səhm bazarının tənzimlənməsinin 2 modeli mövcuddur. Birinci modelə əsasən, bazardakı requlyativ proseslərə dövlət ciddi müdaxilə və nəzarət edir, ancaq çox da böyük olmayan hissə, öz-özünü tənzimləyən təşkilatlara təhvil edilir. İkinci modelə əsasən, dövlətin tənzimləməyə müdaxiləsi elə də ciddi deyildir və tənzimlənmənin əsas hissəsi bazar nümayəndələrinə aiddir. Əksər xarici ölkələrdə dövlət 2 modelin orta mövqeyini tutmaqla fəaliyyətini davam etdirməkdədir.

2015-ci il 5 may “Qiymətli Kağızlar Bazarı haqqında” AR-nın Qanununa əsasən, səhmlər bazarının dövlət tənzimlənməsi aşağıdakılardan təşkil edilmişdir:

- səhmdar cəmiyyətlərin qaydalarını və yaradılma şərtlərini;
- emissiya qaydalarını və emissiyaya icazə verilən səhmlərin növlərini;
- səhmlərlə əməliyyatlar nəticəsində qazanılan gəlirlərə vergi stavkalarını (dərəcələrini)
- birja fəaliyyətini (<http://www.e-qanun.az/frameworks//30443>, 2020).

Bazarda iqtisadi əlaqələrin subyekti kimi özünü göstərir. Maliyyə vəsaitlərinin yığılması üçün, dövryyəyə dövlət qiymətli kağızları buraxılır. Misal üçün, xəzinə vekselləri, istiqrazlar (qısa müddətli istiqrazlar-90 gün) və.s. AMB-ın pul-kredit siyasəti ilə bazarın vəziyyətinə təsir edir. Yəni, fond bazarının vəziyyəti bankların pul ehtiyatlarını yığmaq və yaxud buraxmaq üçün dövryyədəki pul

axınının tənzimlənməsi vəzifəsi və kreditlərin stimullaşdırılması yaxud məhdudlaşdırılması tədbirləri ilə ciddi şəkildə əlaqədardır. Nəticədə AMB bazarda dövlət istiqrazlarının alış yaxud satışını edir. Pul axınının qısamüddətli tənzimlənməsi üçün, o xəzinə veksellərini, qısa müddətli kağızları alır yaxud satır. Belə qiymətli kağızların alıcıları rolunda isə təqaüd sığorta şirkətləri, fondları, iri firmalar özünü göstərir. Bu qurumlar istiqrazları əldə etdikdə banklara ödəməni çox zaman çeklə edir ki, nəticədə AMB bu çekləri banklara verməklə, onların müqabilində ödəməni etməyi tələb edir və bankların resursları çeklərdə qeyd edilən dəyərə görə azalmış olur.

AMB tərəfindən istiqrazların əldə edilməsi zamanı isə bankların resursları artacaqdır. Dövlət səhmlərinin alınib-satılması hazırkı iqtisadi vəziyyətlə ciddi şəkildə əlaqədardır. Misal üçün, ölkə daxilində məşğulluq zəifdirsə, o zaman AMB açıq bazarda dövlət səhmlərini alacaqdır. Nəticədə krediti ucuzlaşdıracaq və gəlirləri çoxalacaqdır. Bununla da işgüzar aktivlik artaraq, yeni ofislərin açılmasına imkan yaradacaqdır. Fond bazarı həm də AMB-ın uçot siyasəti hesabına tənzimlənir. Bu hal “veksellərin uçotu” kimi adlandırılır. Uçot dərəcələrini azaltmaqla, başqa sözlə desək, ssuda ödənişlərini aşağı salmaqla, bank veksellərin uçotunu stimullaşdırır, onu çoxaltmaqla – tendensiyanı aşağı salmış olur. Uçot dərəcələrinin tədricən çoxaldığı gün, yəni ssuda faizi artdığında, səhmlərin və istiqrazların kursu çox vaxt düşmüş olur və bunun tam əksinə, uçot dərəcəsi zəiflədiyində istiqrazların və səhmlərin kursu artmış olur (İbadov, E. T., Şabanov .E. İ., Ağayev. T. E., 2017: s.117).

Fond bazarı bankların AMB-da saxlamağa məcbur olduqları, məcburi ehtiyatlar şəklində dəyişikliklərin olduğu bir zaman da təsirlərə uğrayır. AMB bu üsulla krediti aşağı sala (normanı artırmaqla) və yaxud artır (normanı aşağı salmaqla) bilər. Kreditlərin stimullaşdırılması isə pul axınının artımına və uçot dərəcələrinin azalmasına səbəb olur. Bu tədbirlərin nəticəsi olaraq, nisbətən yüksək faizlə buraxılan istiqraz və səhmlərin kurslarının yüksəlməsinə zəmin yaradacaqdır. Əgər ehtiyat norması artırılırsa, o zaman pul kütləsi azalmış olur, ssuda faizi artır və aşağı faizlə buraxılan səhmlərin və istiqrazların kursu aşağı

düşmüş olur. Ancaq vurğulayaq ki, bankların məcburi ehtiyatlar normasını nizamlaması məsələsi AMB-ın yürütdüyü maliyyə siyasətinin vacib hissəsidir və buna görə, veksellərin uçuotu və qısamüddətli istiqrazların satışından fərqlənərək, bu tədbirlərə təsadüfən əl atılır – bir neçə ildən bir.

Səhm bazarının dövlət tənzimlənməsinin təşkili dövlət büdcəsin böyük kəsirin yarandığı dövrlərdə həyata keçirilmişdir. Büdcə kəsirini ləğv etmək üçün dövlət xüsusi istiqrazlar buraxa bilər. Bununla bağlı olaraq, o ssuda faizinin azaldılmasına həvəsli olacaqdır ki, daha az faizlə borc ala bilsin. AMB-ın faiz normasının zəiflədilməsinə istiqamətləndirilmiş tədbirləri, pul axınının artımına, yüksək faizlə buraxılan səhm və istiqrazların kursunun artımına zəmin yaradacaqdır.

Dövlət səhm bazarında:

- dövlət səhmlərin buraxılışı zamanı emitent
- sənaye müəssisələrinin iri səhm portfellerinin idarə edilməsi zamanı investor;
- məhkəmə orqanları sistemi vasitəsilə bazar iştirakçılarının mübahisələrinin həllində ali hakimi kimi çıxış edir

- özəlləşdirmə auksionlarında səhm ticarət zamanı peşəkar iştirakçı
- qanunvericilik hazırlığında tənzimləyici

Bazarın dövlət tənzimlənməsi sisteminə aiddir:

- dövlət tənzimlənmə və nəzarət orqanları
- dövlət və başqa normativ aktlar (Əliyev F.B, 2016: s.101).

Səhm bazarının dövlət tərəfindən birbaşa və ya inzibati idarəedilməsi bəzi yollarla həyata keçirilir:

- Səhm bazarının nümayəndələrinin vacib tələblərin müəyyən edilməsi
- Səhm bazarında peşəkar fəaliyyətin lisenziyalaşdırılması
- Bazar iştirakçılarının vacib tələblərinin müəyyən edilməsi
- Bazar iştirakçılarının hamısı üçün bərabər şərtlərin təmin olunması
- Satış mərkəzində qayda-qanunun saxlanılması.

Səhm bazarının dövlət tərəfindən iqtisadi və dolayısı idarəedilməsi, onun fərmanındakı iqtisadi fikirlər və kapital vasitəsilə tətbiq edilir:

- vergiqoyma sistemi (güzəştlər və vergi dərəcələri)

- pul siyasəti (faiz dərəcələri, əmək haqqının ən aşağı həddi və.s)
- dövlət kapitalları (dövlət büdcəsi, maliyyə resurslarının bölgüdənkənar fondları və.b)
- dövlət mülkiyyəti və resursları (təbii resurslar və torpaq, dövlət müəssisələri).

Səhm bazarının dövlət tənzimlənməsinin vacibliyi bu sferanın daha geniş və ağrısız mövcudluğunu əsaslandırmaq üçün həyata keçirilməlidir. Səhm bazarının tənzimlənməsində dövlət müdaxiləsinin ən azı endirilməsi fikirləri yaranma prosesinə mane ola bilər, bir tərəfdən AR-da özü tənzimlənən xüsusi milli kapital mövcuddur deyil və səhm bazarının infrastrukturunun ləng tərəqqisi global problemlərin yoluna qoyulmasına dövlətin müdaxiləsinin vacibidir.

3.2. Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf perspektivləri

Dissertasiyanın nəzəri hissəsində qeyd olunduğu kimi, bütün cəmiyyətlərdə maliyyə əlaqələrinin əhatə dairəsinin böyüməsində səhm bazarı xüsusi əhəmiyyət daşıyır. Bu sahədə ölkəmizdə ciddi iqtisadi siyasət yürüdüldür ki, onun da əsas tərkib hissələrindən məhz biri səhm bazarının tərəqqi etdirilməsidir.

“2011-2020-ci illərdə ərzində AR-da qiymətli kağızlar bazarının tərəqqisi” Dövlət proqramında göstərilən məqsəd və vəzifələr, onların icra olunma mərhələləri ölkə daxilində yeni tələblərə müvafiq şəkildə səhmlər bazarının ərsəyə gətirilməsində xüsusi rol oynayır. “Azərbaycan 2020, Gələcəyə Baxış” İnkişaf Konsepsiyası dövlət proqramının tətbiqini dəstəkləməklə, onun yüksək səviyyədə icra edilməsinə təsir edir. Müasir dünyada tendensiyaları nəzərə alaraq, uyğun proqram və konsepsianın məqsəd və vəzifələrini nəzərə alaraq, ölkənin səhm bazarının perspektiv tərəqqisi ilə əlaqədar bir sıra təkliflərin də nəzərə alınmasının iqtisadi və hüquqi əsasları vardır.

Səhm bazarının çatışmazlıqların bərpa olunması üçün isə bir sıra dəqiq və məqsədyönlü kompleks tədbirlərin təşkili nəzərdə tutulmuşdur. Müasir dövrdə

ölkəmizin səhm bazarı öz amorfluğu (formasızlıq) ilə səciyyələnir. Yəni, ilkin və təkrar birja bazarları arasında fərq açıq şəkildə təyin olunmayıb. Bazar strukturunda ilkin səhm bazarının tərəqqisi üçün aşağıdakılar tələb edilir:

➤ müəssisələrin özəlləşdirilməsi zamanı beynəlxalq normativlərə uyğun hər hansı bir sistemin tətbiq olunması. AR-da özəlləşdirmə nəticəsində meydana gələn səhmdar cəmiyyətlər adətən investorlar tərəfindən qoyulan tələblərə uyğun olmur;

➤ investor və emitentlər arasında vasitəçilik fəaliyyəti göstərə biləcək, həmçinin savadlı məsləhətçilər kimi də özünü göstərə biləcək yetənəkli investisiya məsləhətçilərinin işə çağırılması. İnvestisiya məsləhətçiləri dünya təcrübəsində, əsasən də ABŞ, Kanada, İngiltərə, Yaponiyadakı kimi bazarda yaramam və yarama biləcək vəziyyəti analiz etməli, yaranan problemlərin həll edilməsi üçün ciddi təkliflər irəli sürülməlidir;

➤ şirkətlərin və müəssisələrin istiqrazlarının geniş ölçüdə həyata keçirilməsi. Qərb dövlətlərində səhm bazarının maliyyələşdirilməsinin vacib qismi (70-95%) korporasiya və şirkətlərin istiqraz buraxılışı hesabına həyata keçirilir. Bu zaman, ilkin bazar bu dövlətlərdə istiqrazlara əsaslanır, yerləşdirmənin əsas vasitəçiləri kimi isə investisiya bankları özünü göstərir, AR-da isə bu cür demək olar bazar yoxdur.

➤ ilkin bazarda istiqrazların yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi investisiya bankları və investisiya fondları çıxış etməlidir. İnvestisiya fondları barəsində qanun hazır olsa da, yer üzündəki iqtisadi böhranın təsirləri nəzərə alınmaqla qanun layihəsi yenidən gözdən keçirilir. Nizamnamə layihəsinə investisiya fondlarının paylı və səhmdar investisiya fondlarının fəaliyyəti barəsində müddəaları daxildir. Vurğulayaq ki, günümüzdə tərəqqi edən bazarlarda daha çox paylı investisiya fondları (PİF) geniş vüsət alıb. PİF-lərin əsas fəaliyyəti fərdi investorlara payların satışından əldə olunan maliyyə vəsaitlərinin ayrı-ayrı səhmlərin və başqa bir sıra aktivlərin alınmasına yönəldilməsindən ibarətdir (Əliyev R., Novruzov N., Məmmədov M. 2018).

Sadaladıqlarımızla yanaşı fond birjasında struktur yeniliklərinin olmasına xüsusi tələb vardır. Unutmaq olmaz ki, birja təkrar bazardır, beynəlxalq təcrübədə olduğu kimi, burada da qiymətli kağızlar (o cümlədən, artıq ilkin bazardan keçmiş səhmlər) alınıb-satılır. Beynəlxalq təcrübədən məlumdur ki, İEÖ-də birjalar iqtisadiyyatın “barometri” funksiyasını icra edirlər. Ölkəmizin iqtisadiyyat sahəsində iri səhmdar-korporativ və kiçik səhmdar sektorların ortaya çıxması zamanı fond birjasının daxilində bir neçə bazarın yaranması ehtimalı gözərdi edilməməlidir. İri müəssisələrin və şirkətlərin qiymətli kağızları birjanın əsas bazarında dövr etsə də, orta və kiçik müəssisələrin səhmləri isə zəif rəqabət qabiliyyətliliyinə görə II və hətta III dərəcəli bazarlara çıxarılacaq. Ölkəmizin fond bazarında bu cür strukturun günümüzədək gəlib çıxmasının əsas səbəbi səhmlər buraxılışı dövriyyəsinin zəif olması, həm də Qərb ölkələrinin səhmləri ilə müqayisə edildikdə onların fərqli modifikasiya və sinifləndirmə imkanlarının mövcud olmamasıdır.

BFB investisiyası zamanı iştirakının tədqiq edilməsindən məlum olur ki, birjanın üstün olmayan cəhətlərindən biri yenidən bazar həcmi az olmasıdır. BFB-də müəssisələrin səhmləri çox az investor tərəfindən alınır. Başqa sözlə desək, səhmdar cəmiyyətlərində səhmdar çeşidliliyi olduqca aşağı səviyyədədir. Bu səhmdarların çoxu uzunmüddətli səhmdar olmaq məqsədilə şirkətə şərik olur. Bu zaman onlar birjanın tərəqqisində iştirakçı olmayacaqlar. AR fond birjasının işinin daha da tərəqqi etməsi üçün bəzi ciddi tədbirlər görmək lazımdır. Bu nöqteyi-nəzərdən müəssisələri özəlləşdirərkən səhm satışdadırsa, çoxsaylı səhmdarlara satışa önəm vermək və bunu bacardıqca birja vasitəsilə həyata keçirmək daha əlverişli ola bilən böyük şirkətlərin səhmləri bölgənin tərəqqi etmiş maliyyə bazarlarında da yerləşdirilə bilər, belə olduqda İstanbul Qiymətli Kağızlar Birjası əlverişli ola bilər. Lakin istənilən halda səhmdarların sayının çoxalması üçün fəaliyyət göstərmək lazımdır. Birjaya üzv olan müəssisələrin maliyyə hesabatları daima açıqlanmalıdır. Birja investorlarda və səhmdar cəmiyyətlərində özünə qarşı böyük güvən hissi yaratmalıdır. Tədqiqatlardan məlumdur ki, müasir

dövrə BFB-də həyata keçirilən səhm ticarəti birjadankənar bazarda yaradılan səhm ticarətindən orta hesabla 10 dəfə azdır.

Beynəlxalq təcrübədə birjadankənar dövriyyə ümumi dövriyyənin 2/3-ni əhatə edir. Bunun üçün birjanın tələb etdiyi xidmətlərdən investor və səhmdar cəmiyyətlərinin nə cür istifadə edəcəklərini və hansı səmərəni əldə edəcəklərini səhmdar cəmiyyətlərinə və investorlara çatdırmaq lazımdır. O cümlədən, təkrar bazar ilə müəssisənin səhminə olan tələb və təklifin bir-birilə kəsişməsi nəticəsində səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin real qiymətinin formalaşması prosesi də güclənmişdir. Investor birjadakı fərqli göstərici və dəyərlər vasitəsilə sağlam qərar verə bilmək imkanına sahib olacaqdır. O cümlədən, birja şirkət barəsində məlumatın investorlara ötürülməsində də əhəmiyyətli rol oynamalıdır.

AR-da səhm bazarının tərəqqi etdirilməsinin mühüm şərtlərindən biri yerli müəssisələrin ticarət markalarının bir brend kimi formal araşdırılmasıdır. Ona görə ki, məhz fond bazarında öz səhmlərini yerləşdirən emitent brendi olan investorlardan ucuz maliyyə vəsaitləri cəlb edə biləcəkdir və nəticə etibarilə fond bazarının dövriyyəsinin artması halı baş verəcək. Vurğulamaq lazımdır ki, səhmin emitentinin etibarlı olması böyük olmayan investorlar üçün də vacibdir. Ölkə əhalisi bu zaman etibarlı olan, müəyyən orta səviyyədə (bu səviyyə makroiqtisadi göstəricilərdən, manatın məzənnəsində olan dəyişikliklərdən, inflyasiyanın səviyyəsindən, o cümlədən investorlara görə emitentlərin rəqabət səviyyəsindən mütləq şəkildə asılı olacaqdır) az olmayaraq gəlir qazandıran və likvidliyi (qısa müddət ərzində səhmlərin nağd pula çevrilməsinə imkan verən) ilə fərqlənən səhmlərlə təmin olunacaqdır. Beynəlxalq təcrübəyə uyğun olaraq, güclü ticarət markası olan şirkətlərin səhmləri birja tərəfindən daha yüksək qiymətləndiriləcəkdir ki, nəticədə bu da səhm bazarının qiymətinin çoxalmasına gətirib çıxaracaqdır.

Bu zaman kiçik investorlarının borc səhmlərinə qarşı maraqları daha da artacaq və bu investorların maraqları onların strateji vəzifələrindən xüsusilə asılı olacaqdır. Bir sözlə, onlar üçün brend şirkətlərin idarə olunmasında iştirak və bununla da gələcəkdə məzənnə artımı nəticəsində səhmlərin təkrar satışından

mənfəət qazanmaq əsas amilə çevriləcəkdir. Belə olduqda institusional investorların əksəriyyəti portfel investisiyalara keçəcəklər.

Səhm inkişafının başqa bir faktoru isə korporativ idarəetmə sisteminin dövlətlərarası normativlərə uyğun tərəqqi etdirilməsidir. AR-da korporativ idarəetmənin tətbiq olunması da beynəlxalq qurumlarla həyata keçirilən xüsusi danışıqlarda hər zaman prioritet mövzu olub. Ona görə ki, hazırda müasir bazar iqtisadiyyatında keyfiyyətli idarəetmə sisteminin olması investorun diqqətini çəkən mühüm faktorlardandır.

Ölkə daxilində korporativ idarəetmənin optimallaşdırılması sahəsində bəzi ciddi işlər həyata keçirilmiş, qanunvericilik bazası tərəqqi etdirilmiş, dövlət qurumlarının tənzimləyici funksiyaları tərəqqi etdirilmişdir. Bu sektorda AR-nın Qiymətli Kağızlar üzrə DK tərəfindən 20 standart akt qəbul olunub ki, bunlardan da ikisi səhmdar cəmiyyətlərə aiddir. Bu qaydalar səhmlər bazarında illik hesabatın tərtib olunmasını, xidməti məlumatların saxlanmasını, onların istifadəsini və təqdim edilməsi prosesini tənzimləyir. AR-da korporativ idarəetmə proyektı Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (IFC) tərəfindən İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyinin (SECO) xüsusi dəstəyi ilə təşkil olunur. Bundan başqa, BFB Dünya Bankının işçi qrupu ilə birgə “Korporativ idarəetmə və qiymətli kağızlar bazarı” mövzusunda sorğu keçirilmişdir.

Qeyd edək ki, uyğun korporativ idarəetmə, menecerlər və səhmdarlar arasında mövcud qarşılıqlı əlaqə prinsiplərinin yaradılması işinin təməlini qoyur ki, bu da investisiya yatırılmış kapitalın rentabelliyyəsinə çoxalmasına səbəb olur. Araşdırmalardan məlum olur ki, investorlara 3/4 hissəsi hər hansı şirkətə investisiya qoyuluşlarını həyata keçirmək üçün qərar verərkən şirkətin əsas maliyyə göstəricilərindən çox direktorlar şurasının fəaliyyətinə önəm verirlər. Respondentlər arasında təşkil edilən sorğu nəticəsində təyin edilmişdir ki, onların 80%-i həmin maliyyə göstəricilərinə sahib şirkətlər arasında investisiya qoyuluşu üçün seçim etmək məcburiyyətində qalsaydılar, öz seçimlərini yaxşı korporativ idarəetməyə sahib olan şirkətlər üzərində edərdilər. Beynəlxalq təcrübədə

korporativ idarəetmənin tərəqqi səviyyəsinin və bazarla qarşılıqlı əlaqəsinin müəyyən edilməsi məqsədilə 2 kəmiyyət göstəricisindən istifadə olunur:

1. İqtisadiyyata kredit qoyuluşlarının ÜDM-yə olan nisbəti
2. Fond bazarının kapitallaşmasının ÜDM-yə olan nisbəti.

I hala uyğun olaraq deyə bilərik ki, korporasiyaların səhmlərinin birjanın listingində olmaması səbəbi ilə kapitallaşmanın hesablanması mümkün deyildir. Buna görə də ümumilikdə korporativ sektorun ÜDM-yə olan nisbəti nəzərə alsaq, birjanın informasiyalarına uyğun olaraq görərik ki, korporativ sektorun həcmi ÜDM-nin cəmi 1%-ni əhatə edir ki, bu da tam olaraq satış mərkəzində təkrar sənədləşmələrin az olmasına işarə edir. AR-da korporativ idarəetmənin tərəqqi etdirilməsində bank sistemi flaqman rolunu oynayır.

AMB tənzimləyici bir orqan kimi banklar arasında korporativ idarəetmənin tərəqqi etdirilməsi ilə məşğul olur.

2010-2020-ci illərdə bir çox İEO-də səhm bazarının tərəqqisinin əsas səbəblərindən biri məhz özəlləşdirmə proqramları olmuşdur. Həyata keçirilən özəlləşdirmə prosesi milyard dollarlıq özəlləşdirilmiş müəssisələrin səhmlərinə açıq kütləvi yazılış üsulu ilə müşayiət edilirdi ki, bu da öz növbəsində müvafiq bazarların kapitallaşmasına təsir göstərirdi. Nəticədə milyonlarla vətəndaş səhmdara çevrilmişdir. Ümumilikdə isə 2010-2019-cu illər ərzində Dünya Bankının hesablamalarına əsasən özəlləşmə nəticəsində daxil olmuş pul vəsaitləri həcmi 2,5 trln. dollar təşkil etmişdir

(<http://documentts.worldbank.org/curiated/en/80212344576870860/pdf/wp//4365.pdf>, 2020).

İqtisadi əməkdaşlıq təşkilatına üzv olan ölkələrdə özəlləşdirilmiş müəssisələrin səhmlərinin alıcıları əsasən rezidentlər - fiziki şəxslər idi ki, bu da özəl mülkiyyətin və səhmdar mədəniyyətin genişləndirilməsi siyasəti ilə əlaqəli idi. Digər dövlətlərdə isə əsas metod kimi investisiya konkursları çıxış edir. Səhmlərin açıq satışı metodu isə inkişaf etmiş kapital bazarlarında ən uğurlu vasitələrdən biri sayılır.

Fikrimcə belə bir vəziyyət Azərbaycanda iqtisadiyyatın qeyd edilmiş sahələrində özəlləşmə prosesi başa çatdıqdan sonra bəzi düzəlişlərlə respublika fond bazarına çıxarılan həmin sahə və müəssisələrinin korporativ qiymətli kağızları üçün də xas olacaqdır . Bu məqsədlə BFB və Avro-Asiya Fond Birjalari Federasiyası ilə birlikdə “Özəlləşdirmə və onun kapital bazarının inkişaf etməsində rolu” mövzusunda konfrans da təşkil edilmişdir.

Bütün bunlarla yanaşı vurğulamaq lazımdır ki, ölkəmizdə özəlləşdirmə prosesinin tamamilə başa çatmasından sonra Azərbaycan Respublikasının iqtisadiyyatı ümumən korporativ səciyyəli olacaqdır. Belə olduqda dövlət müəssisələrinin çoxu açıq tipli səhmdar cəmiyyət kimi formalaşacaqdır ki, bu da onlara xüsusi üstünlük verəcəkdir. Bu pillədə investorların iri korporasiyaların idarə edilməsində marağı artacaq, bu zaman emitentlərin etibarlılığı əsas şərtlərdən biri olacaq, səhm bazarının rolu isə durmadan artacaqdır.

Azərbaycanın səhm bazarının investisiya prosesində tərəqqisinin mühüm problemləri əsasən aşağıdakılardan ibarətdir:

Səhm bazarına mənfi təsir göstərən xarici faktorların mövcud olması. Bu amillər əsasən fond bazarında aparılan ticarət prosesinə kənar müdaxilələrin edilməsi, qiymətli kağızların yalnız emitentin təqdim etdiyi investorlara satılması kimi təsirlərdən ibarət olmasıdır;

- İnvestorların hüquqların qorunması məqsədilə müxtəlif mexanizmlərin məhdud olması. İnvestorların hüquqların qorunması respublikamızın sosial-iqtisadi siyasətində prioritet məsələlərdən biridir. Son zamanlarda bu sahədə həm qanunvericilik, həm də investorların hüquqlarının praktiki müdafiəsinin yaxşılaşdırılması sahəsində ciddi nailiyyətlər əldə edilmişdir. Bununla yanaşı Azərbaycan iqtisadiyyatına investisiyaların cəlb edilməsi üçün investorların maraqlarının nəzərə alınması yeni səviyyəyə qaldırılması çox vacibdir. Bu məqsədə nail olmaq üçün fikrimcə iki məsələnin - gələcək illəri əhatə edəcək “İnvestorların maraqlarının müdafiəsi barəsində Dövlət Proqramının qəbul olunması və aşağıdakı mexanizmlərin yaradılması məqsədə uyğundur:

- Kollektiv investisiya sxeminin yaradılması. Fond bazarı IEÖ-də investorların maraqlarının müdafiəsi təcrübəsi göstərir ki, səmərəli kollektiv investisiya mexaniziminin yaradılması investorların səhmlərə olan investisiyanın etibarını gücləndirir və fond bazarının fəaliyyətinə müsbət təsir göstərir. Kollektiv investisiyanın mahiyyəti ayrı-ayrı investorların vəsaitlərinin bir araya toplanaraq onun peşəkar tərəfindən səmərəli idarə edilməsindən ibarətdir. Kollektiv investisiya sxemi kifayət qədər vəsaitin və biliyin olmaması səbəbindən birbaşa investisiyalarda iştirak etmək iqtidarında olmayan kiçik investorlar üçün çox cəlbedicidir, elə bu baxımdan kollektiv investisiya sxemi investorların hüquqlarının müdafiəsi baxımından böyük sosial rola malikdir. Bu sxemin həyata keçirilməsi üçün respublikamızda “İnvestisiya fondları haqqında” və “Qeyri-dövlət pensiyasının təminatı haqqında” qanunlar qəbul edilməlidir. Qeyd edildiyi kimi artıq “İnvestisiya fondları haqqında” qanunun qəbul edilməsi başa çatmaq mərhələsindədir. Bununla yanaşı “2009-2015-ci illər ərzində AR-da sığorta-pensiya sisteminin tərəqqisinə dair Dövlət Proqramı”nda qeyri-dövlət pensiya fondlarının ərsəyə gətirilməsi xüsusi yer alıb. Sənədə əsasən, qeyri-dövlət pensiya institutlarının formalaşması və fəaliyyətinin təşkili sahəsində beynəlxalq təcrübənin öyrənilməsi, onların fəaliyyətini tənzimləyən normativ hüquqi bazanın hazırlanması, həmçinin fondlara vəsaitlərin yerləşdirilməsi və yerləşdirilməsinə nəzarət qaydalarının hazırlanması həyata keçirilməlidir. Fikrimcə Azərbaycanda qeyri-dövlət pensiya institutlarının formalaşdırılması və fəaliyyətinin inkişafı pensiyaçıların sosial müdafiəsi, eləcə də ölkədə səhm bazarının bazarının tərəqqisi nöqtəyi-nəzərindən böyük rola malik olacaqdır;

- İnvestorların (fiziki şəxslərin) maraqlarını qanunvericiliklə nəzərdə tutulmuş qaydada qoruya biləcək respublika səviyyəli “İnvestorlar İctimai Birliyinin yaradılması;

- Təklif olunan “İnvestorların maraqlarının qorunması haqqında Dövlət Proqramı” çərçivəsində investorlara (fiziki şəxslərə) kompensasiyanın bir hissənin ödənilməsi məqsədilə dövlət tərəfindən təsis olunmuş qeyri-kommersiya təşkilatı olacaq “Dövlət Kompensasiya Fondu”nun yaradılmışdır. Fond borclunun pul

vəsaitlərinin və digər əmlakının olmaması səbəbindən məhkəmə qərarları və əmrləri üzrə ödəniş ala bilməyən investorlara kompensasiya ödənişlərini həyata keçirə biləcəkdir ki, bu da fiziki şəxslərə müvafiq peşəkar fəaliyyət növünün həyata keçirilməsinə lisenziyası olan peşəkar iştirakçıların fəaliyyətləri nəticəsində onlara vurulmuş zərərin ödənilməsi məqsədilə kompensasiya almaq hüququ və investisiya risklərini uzaqlaşdırmaqla maliyyə təşkilatının müflis olması halında kiçik qeyri-peşəkar investorlar üçün itki riskini azaltmağa imkan verəcəkdir.

Səhm bazarlarında investisiya proseslərinin güclənməsinin əsas problemlərinin aşağıdakı kimi səciyyələndirmək olar:

1. Məlumatların açıqlığı prinsipinin reallaşmaması. Bu isə səhmin emitentlərinin fəaliyyəti barəsində nəşrlərin həcmnin genişləndirilməsini, səhmdar cəmiyyətlərində qəbul olunmuş reyting qiymətləndirilməsinin tətbiq olunmasının, ixtisaslaşmış nəşrlərin (investisiya obyektini kimi müxtəlif sahələri xarakterizə edən) şəbəkəsinin inkişaf etdirilməsini, səhm bazarını dəyərləndirmək üçün ümumi qəbul edilən göstəricilər sisteminin formalaşdırılmasını nəzərdə tutur;

2. Bəzi müəssisələrdə özəlləşdirmə prosesinin standartlara uyğun aparılmaması və ümumilikdə bu prosesin ləngiməsi;

3. Törəmə qiymətli kağız olan derivativlər bazarının qeyri-mövcudluğu.

4. Səhm bazarının yetərincə tərəqqi etməməsi səbəbindən fond indeksinin mövcud olmaması. Səhmlərin bazar dəyərini əks etdirən birja indeksi ölkənin ümumi iqtisadi durumu haqqında informasiya verir və investorlar bu informasiya mənbələrindən istifadə edərək proqnoz və proqramlar tərtib edir;

5. Səhm bazarı ilə əlaqəli maarifləndirmə sisteminin zəif olması. Qiymətli kağızların növləri, fond bazarının işi haqqında kütləvi informasiya vasitələri, müvafiq strukturlar tərəfindən təbliğat işi də xeyli zəif qurulmuşdur ki, bu da ölkə əhalisinin səhm əldə etmək istəyən az bir hissəsinin satışa çıxarılan səhmlər, onların ticarətini həyata keçirən təşkilatı strukturların fəaliyyəti haqqında kifayət qədər məlumatların olmamasına gətirib çıxarır;

6. Sığorta şirkətlərinin səhm bazarında zəif fəaliyyət göstərməsi. Belə ki, müxtəlif inkişaf etmiş ölkələrdə sığorta şirkətlərinin kapital bazarındakı fəaliyyətinə

diqqət yetirsək onların bu bazardakı payının 26%-dən 95%-ə qədəri portfelərinin əsasını isə əsasən səhm və istiqrazların (44%-85% arası) təşkil etdiyini müşahidə edə bilərik .

Beləliklə, müvafiq dünya təcrübəsindən hazırki şəraitdə ölkəmizin real vəziyyətindən çıxış edərək investisiya proseslərinin güclənməsində səhm bazarının rolunun artırılması məqsədilə aşağıdakılar təklif edirik:

- ölkə daxilində yaranan beynəlxalq və daxili mühitə müvafiq investisiya siyasətinin konseptual konturları müəyyən edilməklə milli maraqlara uyğun səhm bazarı konsepsiyasının tərtib olunması;

- elm, istehsal və məhsul dövriyyəsi sahəsində investisiyaların maliyyələşdirilməsi üçün buraxılan borc səhmlərinə, Azərbaycan səhmlərinə vəsait yatıran yerli və xarici investorlar üçün vergi stimulumun zənginləşdirilməsi və bu sahədə beynəlxalq təcrübədən istifadə olunması;

- investorların səhm bazarında dövriyyə vəsaitlərinin artırılması üçün tərəqqi etmiş bazarlara məxsus və yenidən maliyyələşmənin əlverişli forması sayılan səhmlərlə kreditləşmə (repo) mexanizmin genişləndirilməsi;

- yerli şirkətlərin investisiya cəlb etmək üçün səhmlərə olan daxili tələbatın artmasına istiqamətlənmiş inzibati və iqtisadi tipli tədbirlər sisteminin təşkili və səhmlərin yerləşdirilməsindən əldə edilən vəsaitlərin emitent tərəfindən investisiyaya yatırılmasının stimullaşdırılması;

- AR səhm bazarının rəqabət qabiliyyətinin artırılması üçün dövriyyədəki investisiya resurslarının həcmnin çoxaldılması, o cümlədən MDB, Mərkəzi və Şərqi Avropa, Baltikyanı və başqa bir sıra yaxın qonşu ölkələrdə buraxılan maliyyə vəsaitləri üçün Bakıda beynəlxalq səhmlər bazarının yaradılması üçün xüsusi tədbirlər proqramının təşkil olunması. Konkret olaraq “Euronexf” birja timsalında Bakıda regional və yaxud beynəlxalq fond birjasının yaradılması;

- broker-diler və səhmlərin bazarının başqa institutlarının restrukturizasiyası üzrə tədbirlər proqramının təşkili;

➤ bazar riskləri barəsində mövcud informasiyanın bütövlükdə izah olunması, o cümlədən səhm bazarında ticarətin təşkili üzrə etik prinsiplərin sürətlə tətbiq olunması;

➤ investorların maarifləndirilməsi, o cümlədən, korporativ və investisiya idarəetmə mədəniyyətinin tərəqqi etdirilməsi üzrə dövlət proqramlarının hazırlanması və həyata keçirilməsi. Birjadan maliyyələşmə ilə banklardan kredit almanın fərq və üstünlüklərini əks etdirən maarifləndirici bukletlərin hazırlanması;

➤ səhm bazarının köməyilə real sektora istiqamətlənmiş olan investisiyaların stimullaşdırılması nöqtəyi-nəzərindən səhm bazarının nizamlanması. Ölkənin ilkin səhm və istiqraz bazarlarının köməyilə konkret olaraq Dövlət Neft Fondunun vəsaitlərinin real istehsala istiqamətləndirilməsi;

➤ investorların hüquqlarının qorunması sisteminin tərəqqi etdirilməsi və düzgün bazar qiymətmələgəlmə mexanizminin təmin olunması;

➤ AR-nın iqtisadiyyat sahəsində mülkiyyətin diversifikasiya olunması, orta sinif formalaşdırılması prosesində kütləvi investisiya modelinə keçilməsi;

➤ təsnifləşdirilmiş səhm bazarı kateqoriyasına keçilməsi.

Dünya təcrübəsi və ölkəmizin reallıqları isə göstərir ki, müasir səhm bazarının əsas inkişaf perspektivləri aşağıdakılardır:

➤ satış mərkəzinin beynəlmilləşməsi və qloballaşması;

➤ təşkilatçılıq səviyyəsinin yüksəldilməsi və dövlət nəzarətinin möhkəmləndirilməsi;

➤ səhm bazarının tamamilə kompüterləşdirilməsi;

➤ kapitalın mərkəzləşməsi və təmərküzləşməsi;

➤ fond bazarının inkişafından sonra birja indeksinin yaradılması;

➤ sekvuritizasiya və s. bu kimi yeniliklərin bazarda bərqərar olması;

➤ digər kapital bazarları ilə qarşılıqlı əlaqə.

Bütün yuxarıda deyilənlərlə yanaşı bu gün AR səhm bazarında xarici investorların fəaliyyəti ölkə iqtisadiyyatının tərəqqi etdirilməsində mühüm faktorlardan biri hesab olunur. AR-nın fond bazarında bəzi ciddi problemlər olsa da, beynəlxalq təşkilat və xarici investorlar kapital yatırılması imkanları nöqtəyi-

nəzərindən ölkəmizin bazarını olduqca perspektivli bazar kimi tanıyırlar ki, bunun da ölkə daxilində investisiya mühitinin zaman-zaman optimallaşdırılması ilə əlaqəli olduğu fikrini irəli sürürlər.

Bu məqsədlə ölkəmizdə daima qanunvericlik və iqtisadi xarakterli tədbirlər həyata keçirilir. AR-da səhm bazarının tərəqqisi ilə bağlı xarici və beynəlxalq qurumlarla mütəmadi olaraq işlər görülür, bu sahədə beynəlxalq təcrübə mənimsənilir.

Təşkil olunan tədbirlər, ictimai-siyasi sabitliyin dönməzliyi, xüsusən regionların sosial-iqtisadi inkişafı, əhalinin maddi rifahının yaxşılaşması, pul gəlirlərinin artması, xarici sərmayələrin axını və digər belə amillər ölkədə səhm bazarına da müsbət təsir göstərir. Bu nöqteyi-nəzərdən respublikamızda səhm bazarının tərəqqi etdirilməsi kompleks xarakter daşıyır və müsbət dəyişikliklərin olması üçün peşəkar iştirakçıların və tənzimləyici orqanların bu sahədə səylərinin birləşdirilməsi çox vacibdir. Tam olaraq isə özəlləşdirmə prosesinin həyata keçirilməsi, holdinq strukturlarının və iri korporasiyaların ortaya çıxması, iri səhmdar cəmiyyətlərinin inkişaf etməsi AR-da səhm bazarının zəruri səviyyədə bərqərar olmasına və ölkədaxili şirkətlərin səhmlərinin dünya fond birjalarında iştirak etməsinə xüsusi imkan yaradacaqdır.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Hal-hazırda ölkəmizdə səhm bazarı və onun inkişaf istiqamətlərinə dair nəzəri və praktiki məsələlərinin araşdırılması üzrə elmi-praktiki əhəmiyyət daşıyan bəzi nəticələr alınmışdır və təkliflər verilmişdir, bunlar aşağıdakılardır:

1. Mülkiyyətin strukturunda iri sahibkarların üstün olduğu və ölkə daxilində kapitalın mərkəzləşdirildiyi bir şəraitdə səhm bazarının tərəqqi imkanları olduqca məhduddur. Buna həm də ölkə ərazisindəki firmaların ölçüsü də təsir göstərir. Kiçik və orta firmalar nisbətən kiçik sayda payçılara məxsusdur. Bu cür firmaların ictimaiyyət üçün maliyyə hesabatlarının və başqa informasiyanın verilməsinə dair vəzifələri məhdud olur.

2. Səhm bazarının inkişafına ölkədəki adət-ənənələr də ciddi şəkildə təsir göstərir. Nisbətən şərik fəaliyyətə üstünlük verilməyən, bunun tam əksinə qapalı mülkiyyətə üstünlük verən cəmiyyətlərdə səhm bazarı çox zəif inkişaf edir. Səhm bazarının fəaliyyətinə dəstək olan infrastruktur bank sektorundan mürəkkəb və çoxsahəli olur. Bu, səhmlərin uçotunu, köçürülməsini, onlara və buraxan emitentlərə xüsusi tələblərin təyin olunmasını və bazar nümayəndələrinin həmin tələblərə əməl etməsinə nəzarəti təşkil etməyi və s. əsas götürür. Bu zaman məlumatların açıqlanmasının əhəmiyyəti böyükdür. Bu səbəbdən də, səhm bazarının tərəqqisinin əsas şərtlərindən biri səhm buraxan emitentlərin özlərinə aid məlumatları açıqlamalarının aydın qaydalarının olmasıdır.

3. Səhm bazarında aparılmış təhlilləri ümumiləşdirib bu nəticəni göstərə bilərik ki, hal-hazırkı vəziyyətdə maliyyə bazarının bir tərkibi olaraq səhm bazarlarının maliyyə ehtiyatlarının fəaliyyətini yerinə yetirmək, onları düzgün istiqamət ilə təmin etmək, ölkənin maliyyə və valyuta siyasətinin başlıca aləti olaraq özünü göstərmək və s. istiqamətdə iqtisadiyyatın inkişafında əsas rola sahibdir. Hazırda dünyanın iqtisadiyyatında xidmət və məhsulların yarı hissəsindən çoxu nəhəng korporasiyalar tərəfindən istehsal edilir. Belə korporasiyaların çoxu açıq və eyni zamanda da qapalı forma olaraq səhmdar cəmiyyətləri kimi təsis edilir.

4. Səhm bazarının genişlənilib inkişafı isə ölkədə perspektivli investisiya şəraitinin yaranması və yuxarıdakı göstərilənlərin daha tez bir zamanda reallaşması üçün mövcud səbəbdir. Eyni zamanda, səhm bazarı borclarının və ödəmələrinin problemlərini aradan qaldıraraq istehsal və başqa iqtisadi münasibətlərin kəsilməzliyinin təmin edilməsində əsas rola sahibdir. Bu sahə üçün əsas alətlər isə, vurğuladığımız kimi səhm bazarının tərkibi hissəsi kimi olan veksəl bir də istiqrazla aparılan əməliyyatlardır. Yəni belə ki, hansısa təsərrüfat subyektlərinin müəyyən qədər tələbatlarının ödənilməsi üçün qısa müddətdə maliyyə vəsaitlərinə ehtiyac duyulursa, QKB-ı buna veksellər ya da istiqrazlar buraxmaq ilə bu ehtiyaclarını ödəmək və cari öhdəliklərini yerinə yetirərək bu subyektin fəaliyyəti üçün fasiləsizliyi təmin etmək qədər çox geniş bir imkan yaradır. Belə bazarlardan olması dövlət üçün də böyük əhəmiyyətə sahibdir. Bu, əsas da dövlət borcları ilə bağlı yaranmış münasibətləri əhatələyir.

5. Səhm bazarı respublikamızın iqtisadiyyatına birbaşa təsir edir. Nəticədə, əgər səhmlərin dəyəri enərsə bunun iqtisadiyyatda mənfi təsiri hiss olunmağa başlayacaq, onun fasiləsizliyi pozulmağa doğru irəliləyəcəkdir. Bu səbəbdən də bu cür halların baş verməməsi məqsədilə dövlət tərəfindən fond bazarının fəaliyyəti daima tənzimlənməlidir. Səhmlərin mühüm problemlərindən biri onun dəyərinin enib-qalxmasıdır. Sırf bu səbəbdən də gələcək zamanlarda ölkəmizdə qiymətli kağızların məbləğinin enib-qalxması probleminin həll olunması üçün investisiya ehtiyacları və səhm bazarı imkanlarının mütənəsibliyi daim diqqət mərkəzində olmalıdır.

Təkliflər:

Səhm bazarının müəyyən edilmiş səviyyədə tərəqqi etdirilməsi üçün vacib olan bəzi məsələlərlə bağlı müəyyən təkliflər irəli sürmək mümkündür:

- Bu sahədəki qanunvericilik bazası dünya standartlarına əsasən inkişaf etdirilməlidir.

- Ölkəmizdə səhmlərin alınmasına, ümumiyyətlə borc bazarına marağın az olduğunu nəzərə alaraq stimullaşdırıcı tədbirlərin həyata keçirilməsinə böyük ehtiyac vardır. Bu stimullaşdırma tədbirlərindən biri də vergitutma zamanı

müəyyən vergi güzəştlərinin tətbiq edilməsi ola bilər. Sözsüz ki, bu zaman dövlətin maraqları və eyni zamanda da bazar iştirakçılarının maraqları əsas götürülməlidir.

- Respublikamızın səhm bazarında rəqabətin daha da gücləndirilməsi üçün dövrüdəki investisiya ehtiyatlarının daha çox artırılması

- Ölkəmizdə beynəlxalq və yerli şəraitə görə investisiya siyasətinin konseptual əhatəsi müəyyənləşdirilməsi səhm bazarının inkişaf etməsində daha çox milli maraqların nəzərə alınması əsas götürülməli;

- İlk bazar istiqrazları yerləşdirilməsi əsas olaraq investisiya banklarında və fondlarında həyata keçirilməlidir.

- Bazar müəşhidə edilən təhlükələr (risklər) haqqında məlumat açıqlanmalı bununla yanaşı bu bazar ticarətin təşkili üçün etik prinsipləri işləyib hazırlamaq lazımdır.

- Bu bazar vastəsiylə real sahəyə yönəlmiş investisiyaların sitimullaşdırılması məqsədilə səhmlər bazarı düzgün tənzimlənməlidir.

- İnvestorları maarifləndirmək,

- İnvestisiya ilə korporativ idarəetmə sistemini inkişaf etdirmək üçün dövlət proqramları hazırlanmalı və həyata keçirilməli;

Ölkəmizin səhm bazarında mühüm çətinliklərin olmasına baxmayaraq bu ölkədə kapital yatırılması nöqteyi-nəzərindən xarici investorlar və qurumlar kapital yatırılmasına görə respublikamızın səhm bazarını perspektivli bazar hesab etmək olar. Buna səbəb Respublikamızda olduqca səmərəli investisiya mühitinin olması hesab olunur.

İstifadə edilmiş ədəbiyyat siyahısı

Azərbaycan dilində

1. Abbasov A.H. (2017), “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”. Bakı:Azərnəşr, 245 səh
2. Abbasov A.H. Maliyyə bazarının formalaşması, «Audit» jurnalı, №3, Bakı, 2016, səh.20-29
3. Abbasov A. H. (2015) Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar Bakı: İqtisad Universiteti,.s.221
4. Əliyev F.B (2016), “İnvestisiya layihələrinin təhlili və dəyərləndirilməsi”. Bakı-Şərq-Qərb 285 səh
5. Əliyev R., Novruzov N., Məmmədov M. (2018), “İnvestisiyanın maliyələndirilməsi və kreditləndirilməsi”. Bakı-Elm, 247 səh
6. İbadov , E. T., Şabanov .E. İ., Ağayev. T. E. (2017) “Fond birjasında investisiya”, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi , Headstart International , PAŞA Bank, Bakı: Headstart International, 398 səh
7. Kərimov A.E., Babayev A.A. (2016), “Qiymətli kağızlar bazarı”. Bakı:Elm, 189 səh
8. Sadıqov E.M.(2010), Bank əməliyyatları.Bakı ,Çıraq,s.263

Türk dilində

1. Bildik, R. (2010) Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma. İMKB Yayınları: Ankara ,- 258 say
2. Karşlı, M. (2014) Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler. İrfan Yayımcılık: İstanbul, -185 say
3. Menteş, A. E. (2015) Sermaye Piyasası Tekniği”, (1nci baskı). Doğu Matbaacılık: İstanbul, - 278 say

Rus dilində

1. Абрамов А.Е.(2017) Российский финансовый рынок: факторы развития и барьеры роста М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 202 стр.

2. Гусева, И. А. (2018) Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для академического бакалавриата. — М.: Издательство Юрайт, 347 стр.

İngilis dilində

1. Caporale, G.M., Howells, P.G.A. and Soliman, A.M. (2014) “Stock Market Development and Economic Growth: The Causal Linkages” Journal of Economic Development, Vol. 29, No. 1, pp. 35-52.
2. Levine, R. and Zervos, S., (2010) “Stock Market Development and Long-Run Growth” World Bank Economic Review, 10(2), pp. 332-341
3. Barroso, Pedro, Pedro Santa-Clara. 2018. “Beyond the Carry Trade: Optimal Currency Portfolios.” Journal of Financial and Quantitative Analysis 50 (5): 1037–56

İnternet resursları

1. <http://activeinvestor.pro/dohodnost-aktsij-i-obligatsij-po-stranam-mira/>
2. <http://documents.worldbank.org/curated/en/802811468138570860/pdf/wps3765.pdf>
3. <http://m.islamazeri.com/azerbaycanin-qiymetli-kagizlar-bazari-34-yuzde-kicilib--39649.html>
4. <http://personal.lse.ac.uk/martiniw/quantotheory.pdf>
5. <http://socaristiqraz.az/>
6. <http://www.economicdiscussion.net/portfolio-management/theories-portfolio-management/random-walk-hypothesis-assumptions-and-tests-financial-economics/29810>
7. https://apa.az/az/maliyye_xeberleri/-187532
8. <https://banker.az/baki-fond-birjasinin-funksiyalari-n%C9%99d%C9%99n-ibar%C9%99tdir/>

9. <https://bbn.az/2019-cu-ilin-ii-rubu-uzr%C9%99-qiy%C9%99tli-kagizlar-bazarinin-icmal-gost%C9%99ricil%C9%99ri-aciqlanib/>
10. <https://bfb.az/bfb-nin-dovriyyesinin-muqayiseli-cedveli-2/>
11. <https://bfb.az/dovlet-qiyametli-kagizlari/>
12. <https://bfb.az/korporativ-istiqrazlar/>
13. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/233044>
14. <https://finco.az/baki-fond-birjasinin-dovriyy%C9%99si-4-artib/>
15. <https://journals.linguisticsociety.org/proceedings/index.php/SALT/article/view/28.604>
16. <https://report.az/maliyye/azerbaycanda-yeni-qiyametli-kagizlarin-qeydiyyati-8-artib/>
17. <https://report.az/maliyye/baki-fond-birjasi-nin-dovriyyesi-17-azalib/>
18. https://ru.theglobaleconomy.com/rankings/Stock_market_capitalization/
19. <https://sonxeber.net/21924/baki-fond-birjasi-beynelxalq-birjalar-assosiasiyasina-uzv-olub.html>
20. <https://www.afbia.az/qk-gostericiler>
21. <https://www.bloomberg.com/quote/R SX:US> The Market Vectors Russia Index
22. <https://www.investopedia.com/terms/r/randomwalktheory.asp>
23. <https://www.world-exchanges.org/> Ümumdünya Fond Birjalrı Federasiyası, S&P
24. www.socar.az -Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Şirkəti
25. www.bfb.az-Bakı Fond Birjası
26. www.cbar.az-Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı
27. www.economy.gov.az-Azərbaycan Respublikası İqtisadiyyat Nazirliyi
28. www.maliyye.gov.az-Maliyyə Nazirliyi
29. www.mdm.az-Milli Depozit Mərkəzi
30. www.sehm.az
31. www.stat.gov.az-Dövlət Statistika Komitəsi

ƏLAVƏLƏR

Əlavə 1

Cədvəl . Səmdar cəmiyyətlərin üstünlükləri və çatışmazlıqları

Üstünlüklər	Çatışmazlıqlar
Qiyəətli kağızlar (fərqli xarakteristikalara sahib olan qiyəətli borc kağızları, qiyəətli pay kağızları– səhmlər) buraxılışı hesabına səhmdar cəmiyyətinin (korporasiyanın) fəaliyyət göstərməsi üçün vacib hesab edilən miqdarda investisiya vəsaitlərini cəlb olunması, onun maliyyə qüdrətinin təmin edilməsi məqsədilə səfərbərlik imkanı.	Səhmlərin emissiyası üsulu ilə investisiyaların cəlb olunması maddi məsrəflər və əmək istəyir, baxmayaraq ki, səhmlərin yerləşdirilməsinin müvəffəqiyyətli olmasına zəmanət verilmir və bu, ancaq səfərbər olunan pul vəsaitləri hesabına reallaşdırılan projətlərin xarakterindən deyil, eyni zamanda da maliyyə bazarlarının konyunkturundan asılıdır.
Korporasiya müflisləşdikdə səhm sahiblərinin riskinin və yaranacaq olan maliyyə itkilərinin məhdudluğu (səhm sahibləri korporasiya borclarına görə məsuliyyət daşıyırlar, ancaq korporasiyanın səhmlərin sərmayə qoyduğu məbləği riskə atırlar), ləğvolunma dəyərinin əldə edilmə imkanı.	Səhmdar cəmiyyəti dağıldıqda (müflisləşdikdə) çox böyük ehtimalla, korporasiyanın kreditərləri ilk hesablaşmalardan sonra səhmdarlar heç nə əldə etməyə bilər; kapitalın tam olaraq əldən verilməsi riski mövcuddur.
Korporasiyaların mövcudluğunun fasiləsizliyi (korporasiyalar əvvəlcədən məlum olmayan müddətdə yaradılır), mövcudluq təkcə korporasiyanın ləğv olunması (Müflisləşmə yaxud könüllü halında məcburi olaraq) prosesi ilə məhdudlaşdırıla bilər.	İşgüzar təşkilatın bir növü kimi korporasiya investərlər gəlirlərin müəyyən qayda ilə - dividendlər formasında ödənilməsinə tələb edir. Adətən 2 qat vergitutma problemi ortaya çıxır (korporasiyanın mənfəətindən və səhm sahiblərinin gəlirlərindən müəyyən qədər vergi çıxılır).
Təşkilati-hüquqi forma olaraq səhmdar cəmiyyətinin universallığı (bu əsasən iqtisadiyyatın fərqli sektorlarında iri, orta və kiçik müəssisələrdə müvəffəqiyyətlə tətbiq olunur).	Korporasiyanın yaradılması ilə əlaqəli xərclərdən başqa, gələcəkdə onun saxlanılması üçün (həmçinin hesabatlar, səhmdarların yığıncaqlarının təşkili, auditor rəyləri tərtib olunması üçün) xeyli xərc çıxır.
Səhmləri kənar şəxslərin xeyrinə özgəninkiləşdirmək fürsəti. Bu fürsət korporasiyanın cari fəaliyyətinə təsir etmədən onun likvidliyinin təməlini əhatə edir (səhmlər birindən başqasına keçir, amma belə olduqda korporasiyanın aktivləri hər hansı bir hüquqi şəxs olaraq onun mülkiyyəti şəklində qalır).	Səhmlərin əldə edilməsi üçün sərf olunmuş pul vəsaitlərinin əvəzinin çıxarılması lazım olduqda səhmdarın korporasiyadan bu vəsaitlərin geri verilməsini və yaxud ondakı səhmlərin alınmasını (bəzi hallar istisna olmaqla) istəmək hüququ yoxdur; səhmlərin üçüncü şəxslərə satılması bu səhmlərin alınması zamanı ödənilmiş vəsaitin bütövlükdə əvəz olunacağına zəmanət vermir.

Səhmdarların hüquqlarının unifikasiya olunmuş və qanunvericilik qaydasında, o cümlədən, qanunən təsbit edilmiş hüquqları, səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinin müxtəlif prosedur və mexanizmlərinin düzgün olaraq reqlamentləşdirilməsi.	Korporasiyalar onların fəaliyyətinin ayrı-ayrı aspektlərini nizamlayan, bir sıra fərqli instansiyalar tərəfindən müəyyənləşdirilmiş və onların nizamnamələrində təsbit edilmiş çoxsaylı xüsusi normaların təsirinə uğrayır.
--	---

Mənbə: Müəllif tərəfindən hazırlanıb.

Əlavə 2

Cədvəl . BFB-nin ticarət dövriyyəsinin illik və orta günlük cədvəli

Bazarlar / Əməliyyatlar	31.12.2019-cu il tarixinə		31.12.2019-cu il tarixinə	
	Əqdləri həcmi (manatla)	Əqdlərin sayı	Əqdlərin orta günlük həcmi (manatla)	Əqdlərin orta günlük sayı
1. Dövlət qiymətli kağızları	11,781,712,963	2,187	48,286,769	8.93
1.1. İlkin bazar	10,877,278,709	1,571	44,578,563	6.49
Dövlət istiqrazları	659,008,392	367	2,700,865	1.52
ARMB* qiymətli kağızları	10,218,158,537	1,313	41,877,788	4.98
1.2. Təkrar bazar	904,913,254	586	3,708,217	2.45
Dövlət istiqrazları	525,810,218	523	2,154,685	2.11
ARMB qiymətli kağızları	379,148,036	84	1,553,523	0.35
2. Korporativ qiymətli kağızlar	1,129,357,340	3,765	4,628,078	10.82
2.1. İlkin bazar	167,186,367	69	684,828	0.25
2.1.1. Səhmlər	700,000	4	2,858	0.01
2.1.2. İstiqrazlar	166,283,367	57	681,859	0.24
- İpoteka istiqrazları	151,118,578	26	618,875	0.11
- Digər istiqrazlar	15,387,610	32	63,052	0.14
2.2. Təkrar bazar	962,152,882	2,512	3,943,357	10.58
2.2.1. Səhmlər	3,360,214	2,058	13,782	8.78
2.2.2. İstiqrazlar	958,792,903	548	3,929,579	2.40
- İpoteka istiqrazları	916,068,187	48	3,754,487	0.29
- Digər istiqrazlar	42,724,885	81	175,103	2.21
3. Repo əməliyyatları	1,122,579,846	629	4,600,347	2.7
Dövlət istiqrazları üzrə	737,173,526	566	3,021,047	2.25
ARMB qiymətli kağızları üzrə	375,410.833	56	1,538,578	0.24
Korporativ qiymətli	9,995,458	17	40,954	0.08

kağızlar üzrə				
Cəmi (1+2+3)	14,033,797,149	5,551	57,537,662	22.49
- o cümlədən: ilkin bazar	11,044,262,182	1,722	45,263,479	6.83
- o cümlədən: təkrar bazar	1,866,955,338	3,313	7,651,445	13.23

Mənbə: Bakı Fond Birjası <https://bfb.az/wp-content/uploads/2015/07/Statistika-2019-.pdf>, 2019.

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1. Səhmlərin müasir təhlilində istifadə edilən göstəricilər
Cədvəl 2. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının statistik göstəriciləri
Cədvəl 3. Dövlət qiymətli kağızlar üzrə göstəricilər
Cədvəl 4. Korporativ qiymətli kağızlar üzrə göstəricilər (2017-2018-ci illər)
Cədvəl 5. 2019 – cu ildə istiqraz bazarının dinamikası (ABŞ dolları ilə ifadə)
Cədvəl 6. 2019- cu ildə REPO bazarının dinamikası (ABŞ dolları ilə ifadə)
Cədvəl 7. Qiymətli kağızların dövlət qeydiyyatı (2019)
Cədvəl 8. Emitentlərin qeydiyyat sayı (AZN) (2019)
Cədvəl.9. BFB-nın mənfəətlilik göstəricilərinin hesablanma metodikası
Cədvəl 10.MDB ölkələrində ÜDM və səhm bazarlarının kapitallaşması, (2019-cu il, mln. ABŞ dolları)

Şəkillərin siyahısı

Şəkil 1. Səhmlərin məzzənəsinin hərəkəti
Şəkil 2. Səhmləri birja kotirovkasına buraxılan firmanın üstünlükləri

Qrafiklərin siyahısı

Qrafik 1. Qiymətli kağızlar bazarının dinamikası
Qrafik 2. Dövlət istiqrazları və Mərkəzi Bankın notları (2019)
Qrafik 3. Dövlət istiqrazları ilkin və təkrar bazar (2019)
Qrafik 4. Səhmlər və Korporativ istiqrazlar dinamikası (2019-cu il)
Qrafik 5. Səhm bazarının dövriyyəsi
Qrafik 6. REPO əməliyyatları bazarının dövriyyəsi
Qrafik 7. Səhm bazarının inkişafı
Qrafik 8. Fond bazarında səhm bazarlarının payı , (%) -lə
Qrafik 9. Aparıcı səhm bazarlarının kapitallaşma səviyyəsinə görə pay bölgüsü