

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**

Əlyazması hüququnda

RUSLAN OQTAY OĞLU SADIXOV

**SƏHMLƏRİN İLKİN İCTİMAİ TƏKLİF (İPO) ÜSULU
İLƏ YERLƏŞDİRİLMƏSİ PROBLEMLƏRİ**

İxtisas: 5301.01 – Daxili fiskal siyasət və dövlət maliyyəsi

İqtisad üzrə fəlsəfə doktoru elmi dərəcəsi almaq üçün
təqdim edilmiş dissertasiyanın

A V T O R E F E R A T I

BAKİ – 2013

Dissertasiya işi Azərbaycan Milli Elmlər Akademiyası İqtisadiyyat İnstitutunun “Maliyyə və pul-kredit siyasəti” şöbəsində yerinə yetirilmişdir.

Elmi rəhbər: akademik
Əli Məmməd oğlu Abbasov

Elmi məsləhətçi: iqtisad elmləri doktoru, professor
Zahid Fərrux oğlu Məmmədov

Rəsmi opponentlər: iqtisad elmləri doktoru, professor
Elnur Məmməd oğlu Sadıqov

iqtisad üzrə fəlsəfə doktoru
Ramil Sabir oğlu Hacıyev

Aparıcı təşkilat: Azərbaycan Respublikası İqtisadiyyat və Sənaye Nazirliyinin İqtisadi İslahatlar Elmi-Tədqiqat İnstitutu

Dissertasiya işinin müdafiəsi “18” dekabr 2013-cü il saat 14:00-da Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin D 02.051 Dissertasiya şurasının iclasında keçiriləcəkdir.

Ünvan: Az1001, Bakı şəhəri, İstiqlaliyyət küçəsi 6, Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti.

Dissertasiya işi ilə Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin kitabxanasında tanış olmaq olar.

Avtoreferat “15” noyabr 2013-cü ildə göndərilmişdir.

**Dissertasiya şurasının
elmi katibi, i.ü.f.d.,**

dos. Z.İ.Mustafayeva

İşin ümumi xarakteristikası

Tədqiqatın aktuallığı. Maliyyə sisteminin mühüm sahəsi kimi qiymətli kağızlar bazarının inkişafı da daim diqqət mərkəzində olmuş, bu sahədə mütərəqqi hüquqi və təşkilati tədbirlər həyata keçirilmişdir. Dünya təcrübəsi göstərir ki, inkişaf etmiş bazar münasibətləri modeli üçün şaxələnmiş maliyyə sektoru və xüsusən də, yüksək səmərə ilə fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu zəruridir. Beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq, səhmlərin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi (İPO - Initial Public Offering), investisiyaların cəlb olunmasının ən səmərəli və şəffaf alətidir. Qərbdə səhmlərin fond birjasında yerləşdirilməsi uzun müddətdir ki, şirkətin sonrakı inkişafının əsas maliyyələşdirmə alətlərindən biridir. Bütün dünyada qlobal maliyyə böhranı öncəsi (2006-cı ildə) şirkətlər tərəfindən səhmlərin yerləşdirilməsi nəticəsində cəlb olunmuş kapitalın həcmi 246 milyard dollar səviyyəsinə qədər yüksəlmişdir (2005 ildə cəlb olunmuş 167 milyard dollar). Ancaq, qlobal maliyyə böhranı nəticəsində (2008-2009-cu illər) dünya üzrə səhmlərin ilkin açıq yerləşdirilməsi əməliyyatlarının sayı və həcmi 3,5 dəfə azalıb. Lakin bu fakt səhmlərin ilkin açıq yerləşdirilməsi ilə əlaqədar məsələlərin tədqiq edilməsinin aktuallığını azaltmır. Qlobal böhran bitdikdən sonra və fond bazarları öz fəaliyyətlərinə tam gücü ilə keçdikdən sonra iri şirkətlər IPO kapital mənbəyindən istifadəni genişləndirəcəkdir.

Azərbaycanın maliyyə bazarı sürətlə inkişaf edərək dünya iqtisadiyyatına inteqrasiya edir. Son beş il ərzində həmin bazarda adi şəraitdə neçə-neçə onilliklərin tələb olunduğu böyük islahatlar aparılmışdır. Azərbaycanda müasir və yüksək effektivli iqtisadiyyatın qurulması əsas məqsədlərdən biridir.

2008-ci ildən başlanmış maliyyə-iqtisadi böhranı ilə qlobal maliyyə landşaftında, o cümlədən kapital bazarlarına münasibətdə yeni gündəlik formalaşdı. Azərbaycan iqtisadiyyatının, o cümlədən maliyyə sektorunun bu böhrana qarşı yüksək dayanıqlılıq nümayiş etdirməsinə və böhranın təsir kanalları minimallaşdırılmasına baxmayaraq, maliyyə bazarlarının iqtisadi proseslərdəki

rolu və mövqeyinə dair yeni yanaşmaların tətbiqi ölkədə qiymətli kağızlar bazarı sistemində islahat tədbirlərini gündəliyə daxil etdi.

Bununla əlaqədar, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2011-ci il 16 may tarixli Sərəncamı ilə təsdiq edilmiş «2011 - 2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı» Dövlət Proqramında - ölkə iqtisadiyyatında kapitallaşma dərəcəsinin yüksəldilməsinə nail olunması, iqtisadi layihələrin maliyyələşdirilməsində qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə cəlb olunan qeyri-inflyasiya mənşəli investisiya vəsaitlərindən istifadənin genişləndirilməsi vəzifəsi təsbit edilmişdir.

Azərbaycanda IPO bazarının formalaşmasının təhlili əhəmiyyətli dərəcədə onunla sadələşir ki, dünyada səhmlərin ilkin ictimai yerləşdirmə təcrübəsi yeni model deyil. IPO məsələləri ilə bağlı xarici ölkələrdə çoxsaylı ədəbiyyat nəşr olunub. Lakin bu mövzuda isə Azərbaycanda indiyədək nəinki elmi kitab, hətta məqalə belə nəşr olunmamışdır. Lakin bu tədqiqat sahəsinə istər real sektorda, istərsə də maliyyə sektorunda böyük maraq olmasına baxmayaraq hələ ki ilkin nəzəri işləmələr tədqiq edilməmişdir.

Azərbaycan iqtisadiyyatında bazar münasibətlərinin formalaşması və inkişafı dövründə investisiyaları cəlb etmə bazar mexanizmlərinin hamısı kifayət qədər inkişaf etməmişdir. Məsələn, iqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrin fond bazarlarında geniş yayılmış bazarda səhmlərin ilkin açıq yerləşdirilməsi və ya IPO Azərbaycanda yeni tədqiq edilmək üzrədir.

Azərbaycan emitentlərinin səhmlərinin ilkin açıq yerləşdirilməsi mexanizminin təkmilləşdirilməsi investisiya resurslarını cəlb etmək üçün yeni imkanlar verdiyi üçün mühüm elmi-tətbiqi məsələlərdən biridir. Azərbaycanda kapitallaşma tələbatı yüksəkdir, lakin bank faiz kredit dərəcələrinin artım templəri hələ ki çox yüksəkdir, bu isə Azərbaycan iqtisad elminin qarşısında duran ən aktual məsələlərdən biri kimi səhmlərin ilkin yerləşdirilməsi mexanizmini inkişaf etdirmə zərurəti barədə danışmağa imkan verir.

Səhmlərin ilkin açıq yerləşdirmə mexanizminin təkmilləşdirmə probleminin ən mühüm aspektlərinin elmi tədqiqatının səviyyəsi Azərbaycan iqtisadiyyatının ehtiaclarına cavab ver-

mir. Bu problemlər istər elmi dövrü mətbuatda, istərsə də elmi -praktiki konfrans və seminarlarda hələ də müzakirə mövzusu deyildir. Azərbaycanda İPO-nun nəzəri və praktik aspektləri işlənib hazırlanmasına ciddi ehtiyac vardır.

Beləliklə, Azərbaycanda İPO mexanizminin elmi cəhətdən kifayət qədər tədqiq edilməməsi, İPO texnologiyasının müəyyən natamamlığı, Bakı fond birjasının gələcəkdə uğurlu inkişaf perspektivləri və müvafiq olaraq, tədqiq olunan məsələnin yüksək iqtisadi əhəmiyyəti olduqda, bu prosesin bütün mərhələlərinin dövlət tənziminin tam şəkildə formalaşmamış normativ-hüquqi bazası bu dissertasiya tədqiqatının mövzusunun aktuallığına səbəb olmuşdur.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi. Tədqiqatın ümumi nəzəri bazasını səhmlərin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi milli iqtisadiyyatın inkişafında və özəlliklə iqtisadiyyatın barometri rolu oynayan - fond birjasının maliyyə və ilk növbədə fond bazarlarının əsas xarakteristikalarının təhlilinə neoklassik və neokeynsian yanaşmalar təşkil etdi. Bir sıra nəzəri nəticələrin əsaslandırılması və konkret hadisələrin təhlili üçün V. Boçarov, S.Qvardin, Y.Jukov, L.Krasavina, V.Milovidov, Y. Mirkin, A. Selişev, L.Taraseviç, V.Torkanovski, F. Sarıkamış, Muharrem Karslı, Arman T. Tevfik kimi və sairə müəlliflərinin əsərləri böyük əhəmiyyət kəsb etmişdir.

Kapital bazarı ilə bağlı problemlərin tədqiqi sahəsində ölkəmizin iqtisadçı alimləri bir sıra elmi əsərlər nəşr etdirmişlər, o cümlədən akademik Ə.M.Abbasov, prof. Ş.H. Hacıyev, prof. İ. H.Aliyev, prof. D.A.Bağırov, prof. Z.F.Məmmədov, prof. M.M. Sadıqov, prof.M.M.Bağırov, prof.M.X.Həsəni, prof. E.M. Sadıqov, prof. T.Ə.Paşa, prof.A.B.Abbasov və başqalarının əsərlərini xüsusilə qeyd etmək olar.

Lakin, bu əsərlərdə kapital bazarının İPO aspektinin tədqiqinə xüsusi diqqət yetirilməmişdir və İPO - maliyyə aləti mexanizminin konkret məsələlərinin araşdırılmasına böyük ehtiyac vardır.

Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri. Dissertasiya tədqiqatının məqsədi Azərbaycan iqtisadiyyatının maliyyə sektorunda apa-

rılmış islahatların tədqiqatı nəticəsində Azərbaycan IPO tendensiyalarının müəyyən edilməsindən və onun formalaşmasının və inkişafının konseptual əsaslarının işlənilib hazırlanmasından ibarətdir.

Qeyd olunmuş məqsədə nail olmaq üçün işdə dissertasiya işinin strukturunu müəyyən edən aşağıdakı vəzifələr qoyulmuşdur:

- Səhmləşdirmə prosesinin iqtisadi məzmununun nəzəri əsaslarını müəyyənləşdirmək və IPO-nun iqtisadi mahiyyətini və maliyyə bazarındakı xüsusi yerini müəyyən etmək;

- fond birjasında şirkət səhmlərinin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi prosesində problemlər və modern maliyyə aləti kimi IPO-dan istifadənin rolu və əhəmiyyətini müəyyənləşdirmək;

- Səhmlərin qiymətinə təsir edən makro və mikro amilləri aşkarlanmaq;

- Səmərəli korporativ idarəetmə sistemi və fond birjasının formalaşması və inkişafında IPO mexanizminin rolunu müəyyənləşdirmək;

- Qlobal maliyyə böhranı kontekstində Azərbaycan səhm bazarının müasir vəziyyətinin təhlil etmək;

- IPO-nun investisiya və təkrar paylaşdırma mexanizmi kimi rolunu və əhəmiyyətini və Azərbaycan şəraitində onun spesifik xüsusiyyətini müəyyən etmək;

- Azərbaycan Respublikasında səhm bazarının təşəkkülü və inkişaf perspektivlərinin əsas istiqamətlərini müəyyən etmək və milli kapital bazarı inkişafı kontekstində Azərbaycan şirkətlərinin IPO alətindən istifadənin zəruriliyi və perspektivləri mövzusunda təklif və tövsiyələr işləyib hazırlamaq.

Tədqiqatın obyektini kimi kimi Azərbaycan maliyyə bazarı və bütövlükdə beynəlxalq kapital bazarının dərinləşməsi və inkişafı ilə ayrılmaz əlaqədə olan Azərbaycan səhm bazarı çıxış edir.

Tədqiqatın predmetini – Azərbaycan maliyyə bazarı tərkibində kapital bazarının inkişafı kontekstində səhmlərin ilkin ictimai təklif (ipo) üsulu ilə yerləşdirilməsi problemlərini tədqiq etməkdir.

Tədqiqatın nəzəri və metodoloji əsasını - iqtisadi nəzəriyyənin, maliyyə və kredit nəzəriyyəsinin müddəaları, maliyyə hüququ, Azərbaycan Respublikasının maliyyə - bank qanunvericiliyi və Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin Qiymətli Kağızlar Bazarı üzrə normativ-hüquqi aktları təşkil edir.

Dissertasiya işində qoyulan vəzifələrin həyata keçirilməsi iqtisadi-statistik, səbəb-nəticə və struktur təhlili metodlarının tətbiqini tələb etmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazasını - maliyyə bazarı, o cümlədən – fond birjalarının, investisiya şirkətlərinin, səhmdar cəmiyyətlərinin və digər maliyyə institutlarının fəaliyyətini tənzimləyən qanunverici və normativ sənədlər təşkil edir. Tədqiqat zamanı elmi-tədqiqat təşkilatlarının işləmələri, dövrü mətbuatın, AR Dövlət Statistika Komitəsinin, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi, Bakı Fond Birjasının xidmətlərinin materialları istifadə olunmuşdur.

Tədqiqat işinin elmi yeniliyi. Azərbaycan maliyyə bazarı strukturunda İPO-nun istifadəsinin zəruriliyi və perspektivləri müəyyənləşdirilmişdir;

- İPO-nun kapital bazarında maliyyə aləti kimi rolu müəyyən edilmiş və İPO-nun investisiya vasitəsi kimi xüsusiyyətləri aşkar edilmişdir;

- Səhm bazarda səhmlərin qiymətinə təsir edən makro və mikro amillər aşkar edilmiş və səmərəli korporativ idarəetmə sisteminin inkişafında İPO mexanizminin rolu və yeri elmi cəhətdən əsaslandırılmışdır;

- Azərbaycanda səhm bazarının mövcud problemlər aşkarlanmış və onların həlli istiqamətində təklif və tövsiyələr verilmişdir;

- Azərbaycan şəraitində İPO-nun investisiya və təkrar paylaşdırma mexanizmi kimi rolunu və spesifik xüsusiyyətləri müəyyən edilmişdir;

- Ölkəmizdə səhm bazarının təşəkkülü və inkişaf perspektivlərinin əsas istiqamətlərini müəyyənləşdirilmiş və milli şirkətlə-

rinin İPO alətindən istifadənin zəruriliyi və perspektivləri mövzusunda təklif və tövsiyələr işlənib hazırlanmışdır;

- Beynəlxalq miqyasda İPO bazarının inkişafının miqyasını və intensivliyini müəyyən edən əsas amillər göstərilmiş və inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan maliyyə bazarlarında İPO-nun müxtəlif istiqamətli tendensiyası əsaslandırılmışdır;

- Azərbaycan şirkətlərinin ölkə və dünya birjalarında ilkin ictimai yerləşdirmələrinin inkişaf mərhələləri müəyyən edilmiş və ölkənin iqtisadi potensialı, həmçinin Azərbaycan və dünya maliyyə bazarının vəziyyəti nəzərə alınmaqla Azərbaycan iqtisadiyyatında İPO-nun formalaşması və dünyada İPO-nun inkişaf perspektivləri qiymətləndirilmişdir.

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

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

Əldə edilmiş nəticələr Azərbaycan iqtisad elmində ilk tədqiqat əsəridir. Bundan başqa, maliyyə bazarının inkişafı xüsusiyyətlərindən irəli gələn mühüm spesifik xüsusiyyəti nümayiş etdirən spesifik Azərbaycan təcrübəsi kimi tədqiq olunduğu ilk işdir.

Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2011-ci il 16 may tarixli Sərəncamı ilə təsdiq edilmişdir “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramında orta və ali təhsil müəssisələrinin tədris proqramlarına qiymətli kağızlar bazarı haqqında fənlərin daxil edilməsi və iqtisadi təhsil proqramlarının yeni tələblərə uyğun-

laşdırılması çərçivəsində dissertasiya tədqiqatının əsas nəzəri müddəaları və nəticələri Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin “maliyyə” ixtisası üzrə tədris planına daxil edilmiş “maliyyə menecment”, “maliyyə bazarı” “qiymətli kağızlar və birja” və “bank işi” kurslarının tədrisində istifadə edilə bilər.

Tədqiqatın aprobasiyası. Dissertasiyanın əsas müddəaları respublikada keçirilən 5 elmi-praktiki konfranslarda, o cümlədən 4 beynəlxalq konfransda məruzə edilmiş, dissertasiyaya aid ümumi həcmi 5.46 ç.v. həcmində olan 11 məqalə çap olunmuşdur.

Dissertasiyanın həcmi və quruluşu. Dissertasiya giriş, üç fəsil, 8 paragraf, nəticə, istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir. İşdə 11 cədvəl, 3 sxem və 7 əlavə verilmişdir.

Tədqiqatın strukturu aşağıdakı kimidir.

GİRİŞ

I FƏSİL. Səhmləşdirmə prosesinin nəzəri-metodoloji əsasları

1.1. Səhmləşdirmənin iqtisadi məzmunu və funksiyaları

1.2. Səhmlərin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi mexanizmləri

1.3. Səmərəli korporativ idarəetmə sisteminin formalaşması və inkişafında IPO mexanizminin rolu

II FƏSİL. Səhmlərinin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirilməsinin şirkətin investisiya imkanlarına təsirinin qiymətləndirilməsi

2.1. Makro və mikro amillərin səhmlərin dəyərinə təsiri

2.2. IPO bazarlarında inkişaf meylləri: beynəlxalq təcrübə və Azərbaycan reallığı

2.3. Azərbaycan Respublikasında səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meylləri

III FƏSİL. Azərbaycan emitentlərinin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirmə alətindən istifadənin perspektiv istiqamətləri

3.1. Postqlobal maliyyə böhranı şəraitində Azərbaycan səhm bazarının inkişaf perspektivləri

3.2. Azərbaycan şirkətlərinin beynəlxalq kapital bazarlarına inteqrasiyasında IPO alətindən istifadənin perspektiv istiqamətləri

NƏTİCƏ İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT

TƏDQİQATIN MÜDAFİƏYƏ TƏQDİM OLUNAN ƏSAS MƏZMUNU VƏ NƏTİCƏLƏRİ

1.Səhmləşdirmənin iqtisadi məzmunu və funksiyaları. Şirkətin maliyyələşmə strukturunun seçimi investisiya perspektivindən və onun fəaliyyətindən əldə edəcəyi mənfəətdən asılıdır. İqtisadiyyatın çeşidli sektorlarında şirkət fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsi variantları əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənir. Bəzi şirkətlər maliyyələşdirilmənin borc forması daha optimal, bəziləri üçün isə bu mümkünsüzdür. Belə olan halda, şirkət fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsinin çeşidli növlərini əlaqələndirilməklə optimal variantın seçilməsi vacibdir. Şirkətin maliyyə investisiya və dividend sahəsində əlaqələri qərar və siyasətlərinə təsir edən amillər aşağıdakılardır: şirkətin fəaliyyət göstərdiyi sektor; şirkətin böyüklüyü; şirkətin istifadə etdiyi texnologiyalar; şirkətin quruluş yeri; şirkətin kapital strukturu; şirkətin likvid durumu; şirkətin üfüqi bütünləşmə dərəcəsi; şirkətin gerçəkləşdirdiyi likvidlik layihələri.

$\text{Max } V = F(R, Q)$ və ya $\text{Max } V = G(I, F, D)$. Burada; R – Gözlənilən gəlir; Q – Risk, I – İnvestisiya qərarları; F – Maliyyə qərarları; D – Divident qərarları.



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

Səhmdar cəmiyyətlərin maliyyələşmə strukturunda İPO alternativ modern maliyyə aləti kimi çıxış edir. İPO - bazarda səhmlərin ilkin yerləşdirilməsidir, bu isə emitentlər və ya onun tapşırığı ilə broker (anderryter) vasitəsilə həyata keçirilir, yəni

şirkət ilk dəfə səhmlərini buraxır və onu geniş dairələr, o cümlədən institusional və özəl investorlar satın alır. İPO keçirilməsində şirkətin əsas məqsədi - biznesin genişləndirilməsidir. İPO geniş miqyasda istifadəsi sadəcə şirkət mülkiyyətçilərinin xeyrinə deyil, eyni zamanda dövlətin də marağındadır. Birincisi, real sektor üçün investisiyaların cəlbi makroiqtisadi artıma müsbət təsir göstərir. Digər tərəfdən, İPO tədbirlərinin aparılması qaydası şəffaflığa əsaslandığına görə, şirkət İPO bazarına çıxmadan öncə ilk növbədə maliyyə hesabatlarını beynəlxalq standartlara uyğun hazırlamalı və majoritar səhmdarların isimlərini ictimaiyyətə açıq qaydada açıqlamaq məcburiyyətindədir.

Hesab edirik ki, səhmləşdirmə prosesinin iqtisadiyyatda rolu və funksiyalarını aşağıdakı kimi sıralamaq olar:

1.Səhmlər, geniş xalq kütlələrinin kiçik həcmli yığımlarını korporasiyalara yönəldərək dinamikli inkişaf üçün lazımi kapital təmin edir; 2.Səhmlər, şirkətlərin mülkiyyətini geniş xalq kütləsinə dağıtmaqla iqtisadi rifahı geniş bir hissəyə yayır və daha tarazlı bir gəlir dağılımı təmin edir; 3.Səhmlər, xalqı iqtisadi qərarların qəbulunda iştirakını təmin edir və beləliklə, demokratiyanın iqtisadi bölümünü tamamlayır;4. Səhmlər, xalqa əlavə gəlir təmin edir və bunu faiz yolu ilə deyil, dividend və ya məzənnə marjı hesabına qarşılayır.

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

1. Səhmdar cəmiyyətlərinin birləşməsi və “udulması” yolu ilə kapitalın güclü təmərküzləşməsi, bu əsasda strateji alyanslar yaradılması; 2. Ən cəlbedici xarici ölkələrdə törəmə strukturlar təşkil edilməsi, əmtəə və xidmətlərin ölkə hüduqlarından kənarda yayılması yolu ilə qloballaşma; 3. kapitalın beynəlmilləşməsi - mənzərə ölkəsindən asılı olmayaraq ən ucuz investisiyaları cəlb edən, sənaye və bank kapitalının inteqrasiyasını təmin edən, öz fəaliyyətinin təşkilati formalarını və istiqamətlərini diversifikasiya etmək siyasətini həyata keçirən transmilli şirkətlərin sayının artması. Uzun tarixi inkişaf yolu keçmiş səhmləşdirmə bu yolun müxtəlif mərhələlərində tədricən təşkilati, iqtisadi və hüquqi xa-

rakterli yeni elementlər və üsullarla tamamlanmışdır.

2. Səhmlərin ilkin ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi mexanizmləri. IPO mahiyyəti ondan ibarətdir ki, emitent öz səhmlərini açıq təklif etdikdə həmin səhmləri alan investorlar öz vəsaitlərini şirkətin aktivlərinə sərmayə qoyur və müəssisənin müştərək sahiblərinə çevrilirlər. İnvestorlar səhmləri almaqla, gələcəkdə sərmayə qoyduqları vəsait hesabına gəlir əldə etməyə, yəni səhmlərin məzənnə dəyərinin artması və dividendlər ödənilməsi hesabına gəlir əldə etməyə ümid bəsləyə bilirlər. Şirkət IPO - əməliyyatını həyata keçirməkdə strateji məqsədi aşağıdakılardır: maliyyə resurslarının cəlbi. IPO yolu ilə maliyyə resurslarının cəlbi biznesin diversifikasiyasını həyata keçirir, şirkətin maliyyə müstəqilliyini təmin edir, şirkət dinamik inkişafına təkan verir; Qərb kapital bazarına çıxış. Şirkətin maliyyə ehtiyacının qarşılınmasında xarici investorların cəlbi, ilk növbədə şirkətin ictimailəşməsinə tələb edir. Bu isə öz növbəsində şirkətə yüksək reyting almağa imkan verir və xarici bazarlardan ucuz vəsait cəlb etməyə imkan verir; Şirkətin haqqında müsbət imic yaratmaq. Şirkətin ictimaiyyətə açıqlıq dərəcəsi ucuz vəsait cəlb etməyə və ictimaiyyətə şirkətin fəaliyyəti haqqında verilən informasiyalar, həm səhmdarların, həm də şirkət haqqında müsbət imic yaradır; Şirkətin daxili və xarici bazarda reklamı. Səhmlərin xarici birjalarda yerləşdirilməsi nəinki şirkətin özü haqqında geniş investorlar dairəsinə tanıtımını, hətta şirkətin dünya bazarında real kotirovkasını təsbit edir; Kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilən səhmlərin dəyəri yalnız pulla ödənilir. Elmi ədəbiyyatda IPO termininin qısa və geniş tərifləri çoxdur. Bununla bərabər, IPO-nun əsas səciyyəvi cəhəti onun açıqlığıdır. Bu o deməkdir ki, IPO tədbirləri həyata keçirən şirkət öz səhmlərini investorlara təklif etmək üçün fond birjasından istifadə edir.

AR Mülki Məcəlləsinin 1078-15 maddəsinin 6-cı bəndində «Səhmdar cəmiyyətlərinin səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi fond birjası vasitəsi ilə həyata keçirilir. Səhmlərin emissiyasının baş tutmuş hesab edilməsi ucun əsas olan hissəsinin fond birjası vasitəsi ilə yerləşdirilməsi qiymətli kağızla-

rın buraxılışı dövlət qeydiyyatına alındığı tarixdən etibarən bir il ərzində başa çatmalıdır» ifadəsi yer alır.

Səhmlərin ilkin açıq yerləşdirilməsi həm kapital mənbəyi, həm də şirkətin genişlənməsinin idarə edilməsi üçün mükəmməl mexanizmdir, çünki xüsusi şirkətin ictimai şirkətə çevrilməsi müəssisənin bütün fəaliyyət sahələrini əhatə edən məsul idarəetmə qərarıdır.

Beləliklə, maliyyələşmənin investisiyalar cəlb etməyin əsas aləti kimi İPO-nu seçməyə əsas verən üstünlükləri nəzərdən keçirək.

1. Müddətsiz və xidmət edilməsi tələb olunmayan kapital cəlb edilməsi; 2. Bazar dəyəri qazanılması (kapitallaşma); 3. Şirkətin maliyyə vəziyyətinin yaxşılaşması; 4. Gələcəkdə daha səmərəli şərtlərlə investisiyalar cəlb edilməsi; 5. Şirkətin sahiblərinin mülkiyyətinin likvidliyinin təmin edilməsi; 6. Səhmlərin dəyərinin artması; 7. Maliyyə hesabatının beynəlxalq standartlar üzrə tərtib edilməsi; 8. Şirkətin imicinin yaxşılaşması, prestijinin artması; 9. Fond birjasında listingin alınması; 10. İşçilərin əldə saxlanması və motivasiyası.

İPO tədbirlərinin yuxarıda adları çəkilən bütün üstünlüklərini iki kateqoriyaya bölmək olar: müddətsiz kapital cəlb edilməsi və şirkət ictimai status əldə etdiyi təqdirdə onun qazandığı üstünlüklər. Müddətsiz kapital cəlb edilməsi çox vaxt İPO tədbirləri keçirilməsinin əsas məqsədi olmur. İPO tədbirləri keçirilməsini qərara almağın daha mühüm səbəbi açıq şirkət statusu almaqdır. Açıq şirkət statusu alınması şirkətin inkişafında növbəti mərhələdir.

Fikrimizcə, İPO prosesində ən mühüm mərhələlərdən biri yeni təşkilati formaya hazırlıqdır, çünki məhz bu dövrdə şirkət uçot sisteminin Beynəlxalq Maliyyə Hesabatı Sistemində (BMHS) müvafiq şəkildə qurulması, korporativ idarəçiliyin yenidən təşkil edilməsi kimi genişmiqyaslı təşkilati dəyişikliklər aparmalıdır. Beləliklə, səhmlərin ilkin açıq yerləşdirilməsi həm kapital mənbəyi, həm də şirkətin genişlənməsinin idarə edilməsi üçün mükəmməl mexanizmdir, çünki xüsusi şirkətin ictimai şirkətə çevrilməsi müəssisənin bütün fəaliyyət sahə-

lərini əhatə edən məsul idarəetmə qərarıdır.

3.Səmərəli korporativ idarəetmə sisteminin formalaşması və inkişafında IPO mexanizminin rolu. İnvestisiya qərarlarının qəbulunda da korporativ idarəetmə müstəsna rol oynayır. Belə ki, əksər investorlar məhz yaxşı korporativ idarəetməyə malik şirkətin səhmlərinə sahib olmağa can atırlar. Qeyd etmək lazımdır ki, səmərəli korporativ idarəetmə sisteminin formalaşmasında mühüm rol İPO maliyyə aləti oynayır. Pul vəsaitlərinin çatışmadığı bir dövrdə məhz İPO maliyyə aləti şirkətləri lazımı maliyyə resursları ilə təmin edir. O da obyektiv olaraq şirkətin idarə olunmasında onların mövqelərini gücləndirir.

Korporativ idarəetmə qaydalarının hazırlanması prosesində investorlar kimi çıxış edən iqtisadi subyektlər öz hökumətlərinin və ölkələrinin dominantlıq etdiyi beynəlxalq təşkilatların köməyinə arxalanırlar. 1998-ci ildə Dünya bankı ayrı-ayrı ölkələrdə fəaliyyət göstərən şirkətlər haqqında informasiya alma və milli korporativ idarəetmə sistemlərini təkmilləşdirmək məqsədi ilə korporativ idarəetmənin vəziyyətini səmərəli edən qlobal proqram qəbul etmişlər. 1999-cu ilin mayında isə iqtisadi əməkdaşlıq və inkişaf təşkilatının şurası korporativ idarəetmənin prinsiplərini qəbul etmişdir. Bu sənəd korporativ idarəetmənin milli standartlarının hansı konkret problemləri necə nizamlamasını və şirkətlərin idarə olunmasında investorların (əsasən də səhmdarların) rolunun necə artırılmasını göstərmişdir.

«Öz» banklarına və strateji tərəfdaşlarına arxalanan şirkətlər yalnız onların qarşısında maliyyə şəffaflığını gözləməyə meylli olurlar. Əksinə bazaradakı bütün potensial investorları cəlb etmək istəyən şirkətlər daha geniş auditoriyaya informasiya çatdırırlar. Beynəlxalq təcrübədə birinci situasiya Yaponiya, Almaniya və Rusiya üçün, ikinci isə ABŞ, İngiltərə və Avstraliya üçün xarakterikdir. Fikrimizcə, Azərbaycanda da birinci situasiya formalaşmaqdadır.

ABŞ-da əksər şirkətlər qiymətli kağızlar bazarından kapitalı cəlb etməyə meyllidirlər. Ona görə də özləri haqqında daha çox informasiya açırlar. Bu halda maliyyələşmə mənbələri maksi-

mum şəkildə diversifikasiyalaşır. Almaniyada və Yaponiyada isə şirkətlər əsasən lazımı kapitalı iri banklardan cəlb edirlər. Çox vaxt elə həmin banklar da korporasiyaların səhmlərinin əhəmiyyətli hissəsinin mülkiyyətçiləri rolunda çıxış edirlər.

Əsas məqsədin və ona nail olma vasitə və metodlarının müəyyənləşdirilməsini, idarəetmə qərarlarının qəbulunu, qərarların icrasının təşkilini və nəzarəti əhatə edir. Əgər korporativ idarəetmə təcrübəsinin səviyyəsi aşağıdırsa, onda o, investisiyaların səmərəsinə neqativ təsir göstərir. Əksinə, korporativ idarəetmə yüksək səviyyədədirsə, onda şirkət maraq və məna-fəllərini nəzərə alır və onun rəhbərliyi şirkətin özünə və səhmdarlara hesabat verir. Bu isə, öz növbəsində həm yerli, həm də xarici investorların etimadını artırır.

Korporativ münasibətlər sistemi cari dividendlərin səviyyə-sindən başqa həmçinin səhmlərin cari məzənnə səviyyəsini və əlavə investisiyaların cəlb edilməsi imkanlarını müəyyən edir. Buna görə də korporativ idarəetmənin vəziyyəti mühüm inteq-ral göstərici kimi bütünlüklə ölkədə investisiya prosesinin səm-ərəliliyini göstərir.

Korporativ münasibətlərin əsas iştirakçıları korporasiyanın səhmdarları və onu idarə edən menecerlərdir. Birincilərin rolu şirkəti lazımı kapitalla təmin etmək, ikincilərin rolu isə bu ka-pitalı səmərəli istifadə etməkdir.

Azərbaycanın korporativ sektorunda işgüzar mədəniyyəti də yaxşılaşdırmaq lazımdır. Investorların hüquqlarının pozulmasında səhmdar cəmiyyətlərin rəhbərləri müxtəlif üsul və metodlardan istifadə edirlər: 1. şirkətin fəaliyyətinin nəticələri haqqında səhmdarları fasilələrlə və natamam şəkildə məlumatlandırma; 2. uzun müddət səhmdarlara dividendlərin verilməməsi; 3. xırda səhmdar-ların ümumi iclasının keçirilməsi vaxtı və ya yeri haqqında məlu-matlandırmama və ya gec məlumatlandırma; 4. müxtəlif bəhanə-lərlə səhmdarları ümumi icaslarda iştirak etmə qeydiyyatına al-mama; 5. səhmlərin əlavə emissiyası və onların menecmentlə əla-qəsi olan iri səhmdarlar arasında yerləşdirmə; 6. xırda səhmdarlar-dan səhmlərin aşağı qiymətlə alma təklifi və bunun həyata keçi-

rilməsi; 7. xırda səhmdarların rolunu azaltmaq məqsədi ilə gələcəkdə səhmlərə konvertasiya oluna bilən istiqraz vərəqələrinin buraxılması və onların iri səhmdarların arasında yerləşdirilməsi.

Fikrimizcə, şirkətin menecerləri və iri səhmdarları üçün elə stimullar yaradılmalıdır ki, onlar mükəmməl korporativ idarəetmə sisteminin formalaşmasına kömək etsin.

Azərbaycanda korporativ idarəetmə layihəsi Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (IFC) tərəfindən İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyinin (SECO) dəstəyi ilə həyata keçirilir.

Azərbaycanda korporativ idarəetmənin inkişaf etdirilməsində bank sistemi əsas rol oynayır. Azərbaycanda Səməralı korporativ idarəetmə təcrübələri nəticəsində AGBank İFC-dən 4.2. mln. və AZEL isə İFC-dən 2.7 mln. dolları məbləğində investisiya əldə etmişdir.

Azərbaycanın islahatları aparmağa davam etməsini nəzərə alaraq, QKDK-nin gücləndirilməsi, səhmdar cəmiyyətləri üçün hüquqi çərçivənin bərpası və korporativ idarəetmə məəcəlləsinin yaradılması üzrə tədbirlər görülməlidir. Bu şura və idarə heyəti üzvləri və investorlar arasında məlumatlılığın artırılması və maliyyə və korporativ açıqlamaların təkmilləşdirilməsi üzrə davamlı səylərin görülməsi ilə dəstəklənməlidir. Kapital bazarlarının infrastrukturunu və daha geniş hüquqi çərçivəsi, həmçinin, bərpa olunmalıdır.

Prioritet islahatlara aşağıdakılar daxildir: müşahidə şurası və idarə heyəti üçün müvafiq hüquq və vəzifələrin dəqiqləşdirilməsi, kiçik səhmdarların müdafiəsinin artırılması, mülkiyyət və aidiyyəti tərəflərin əqdləri haqqında açıqlama vermək tələblərinin gücləndirilməsi və icrasının təmin edilməsi və daha çox korporativ məlumatların ictimaiyyətə açıqlanmasının təmin edilməsi.

4. IPO bazarlarında inkişaf meyilləri. Kapital bazarlarının 1980-ci illərdən bəri davam edən qlobalaşması nəticəsində beynəlxalq IPO tədbirlərinin sayı artmışdır. IPO proseduralarının sayının və həcmnin artması ümumi iqtisadi inkişafı və korporativ idarəetmə standartlarının yaxşılaşmasını əks etdirir. Nəzərə almaq lazımdır ki, dünyada IPO bumu 2000-ci ildə baş vermişdir. IPO tədbirlərinin həyata keçirilməsində ən önəmli

birja seçimidir. İPO vasitəsilə maliyyə vəsaitləri cəlb edilməsi məsələsinin həllinə müxtəlif ölkələrin şirkətlərinin yanaşmaları çox cəhətdən ölkə iqtisadiyyatında fond bazarının tutduğu yer və tarixi ənənələrlə şərtlənmişdir.

Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, şirkətlər münasib fond birjası seçərkən müxtəlif amilləri nəzərə almalıdırlar, o cümlədən: bazarın likvidliyi; kapitalın dəyəri; coğrafi mövqe; bazarın sahəvi strukturu; normativ-qanunvericilik tələblərinə riayət edilməsi üçün məsrəflər; korporativ idarəetməyə dair tələblər; əsas investorların yerləşdiyi ərazi; İPO üçün zaman məhdudiyyəti və dünyada nüfuz məsələsi.

Səhmlərin ilkin açıq yerləşdirilməsi (İPO) bazarı dünya iqtisadiyyatında baş verən ümumi dəyişiklikləri əks etdirir. Ernst & Young şirkətinin apardığı beynəlxalq araşdırmaya görə 2005-ci ildə İPO tədbirlərinin həyata keçirilməsi gedində ən azı 29 ölkə, MDB ölkələrindən olan şirkətlərin səhmlərinin açıq yerləşdirilməsi tədbirlərindən 6,8 milyard dollar cəlb edilmiş və 2004 ilin müvafiq göstəricisindən 5 dəfə çox olmuşdur. Eyni zamanda 2005-ci ildə səhmlərin yerləşdirilməsinin ümumi sayı praktiki olaraq dəyişməmiş və 1537 əqdə bərabər olmuşdur (2004-cü ildə 1516 əqd bağlanmışdır).

Ernst & Young şirkətinin verdiyi məlumata görə 2005-ci ildə MDB ərazisində fəaliyyət göstərən 22 şirkət ilk dəfə olaraq öz səhmlərini açıq yerləşdirmişlər. müqayisə üçün: 2004-cü ildə bu cür şirkətlərin sayı 18 idi.

Cəmi 3-4 il bundan əvvəl İPO əsasən ABŞ, Qərbi Avropa və Asiya ölkələrinin inkişaf etmiş iqtisadiyyatlarının müstəsna səlahiyyəti hesab edilirdi. İndi artıq vəziyyət dəyişir. Tarazlıq inkişaf etməkdə olan bazarlara tərəf meyl edir. İri investorların çoxunun Rusiya, Hindistan və Çinə sərmayə qoyması qlobal inkişaf strategiyasının ayrılmaz tərkib hissəsidir. İnkişaf etməkdə olan digər bazarlara da maraq artır. Məsələn, Polşa, Qazaxıstan, Braziliya, İsrail, Malayziya şirkətləri investorların diqqətini cəlb etməyə başlamışdır.

2010-ci ildə İPO tədbirləri 70 ölkədə keçirilmiş və səhmlərin yerləşdirilməsi əməliyyatlarının çoxu beynəlxalq xarakterli olmuşdur.

Bundan öncə, belə bir fikir vardır ki, iri şirkətin səhmlərinin satışının təşkilinə sanballı kapital cəlb etməsi üçün, həmin səhmləri ABŞ birjalarında yerləşdirmək məqsəduyğundur.

Böyük Britaniya bazarları yüksək dərəcədə likvid olmaları ilə fərqlənilir, lakin eyni zamanda onlar ABŞ bazarları ilə müqayisədə o qədər də ciddi tənzimlənmiş, bu isə Londonda listinqin daha sürətli və ucuz yerləşdirilməsinə kömək edir. Məsələn, London birjası MDB ölkələrindən olan şirkətlər üçün daha cəlbedicidir: 2009-cı ildə Rusiyada həyata keçirilmiş 30 İPO prosedurundan yalnız biri daxili bazarda, qalanları isə Londonda keçirilmişdir. 2009-2010-cı illərdə MDB ölkələrindən olan şirkətlərin vəsaitlərinin 72 faizindən çoxu London birjasında, 15 % Honkonq birjasından cəlb edilmişdir.

IPO bazarının dirçəlişi ilk növbədə iqtisadiyyatının dirçəlməsi ilə əlaqədardır. Məsələn, Rusiyada dövlət sərmayəli şirkətlərin nəzarət səhm paketlərinin özəlləşdirilməsi və fond bazarında yaşanan dinamizm investisiya banklarının fəaliyyətinə müsbət təsir göstərdi. 2010-cu ildə, ictimai təklif üsulu ilə yerləşdirmə nəticəsində 30 milyard dollar cəlb olunmuş, bunun 16 milyard dolları dövlət sərmayəli şirkətlərin nəzarət səhm paketlərinin özəlləşdirilməsi nəticəsində olmuşdur. Rusiya IPO bazarının həcminə görə ilk sıralarda metallurgiya industriyası, ikinci yerdə isə telekommunikasiya şirkətləri durur. 2011-ci ildə Avropa üzrə İPO həcmi 77 % - London birjasının payına düşür.

Azərbaycanda fond bazarının formalaşması bir sıra problemlərlə üzləşmişdir və bazarın inkişafı üçün onlar aradan qaldırılmalıdır. Bunun üçün aşağıdakıları təklif edirik: 1. ilkin bazarda səhmlərin yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi investisiya bankları və investisiya fondları fəaliyyətləri təşviq olunmalıdır; 2. ölkədə beynəlxalq və daxili mühitə uyğun investisiya siyasətinin konseptual konturları müəyyənləşdirilməklə milli maraqlara cavab verən strateji qiymətli kağızlar bazarı konsepsiyası işlənib hazırlanmalıdır; 3. borc qiymətli kağızlarına vəsait yatan yerli və xarici investorlar üçün vergi stimulinin genişləndirilməsi və bu sahədə mövcud dünya təcrübəsindən istifadə

edilməlidir; 4. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının rəqabət qabiliyyətinin gücləndirilməsi məqsədilə dövrüyyədə olan investisiya resurslarının həcmnin artırılması, həmçinin MDB, Mərkəzi Asiya və digər yaxın qonşu dövlətlərdə buraxılan maliyyə vasitələri üçün Bakıda beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmasına istiqamətlənmiş tədbirlər proqramı həyata keçirilməlidir. Konkret olaraq "Euronext" birja təmsalında Bakıda fəaliyyət göstərəcək regional və yaxud beynəlxalq fond birjası yaradılmalıdır; 5. bazar riskləri haqqında informasiya açıqlanmalı, qiymətli kağızlar bazarında ticarətin həyata keçirilməsi üzrə etik prinsiplər işlənib hazırlanmalıdır; 6. investorların məarifləndirilməsi, həmçinin investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin formalaşdırılması üzrə proqramlar işlənib hazırlanmalı və reallaşdırılmalıdır; 7. qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə real sektora yönəldilən investisiyaların stimullaşdırılması baxımından qiymətli kağızlar bazarı tənzimlənməlidir; 8. Azərbaycan iqtisadiyyatında mülkiyyətin diversifikasiya edilməsi, orta sinfin formalaşdırılması prosesində kütləvi investisiya modelinə keçilməlidir; 9. təsnifləşdirilmiş qiymətli kağızlar bazarı kateqoriyasına keçməklə Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməkdə olan bazar kateqoriyasına daxil olması üçün səhm bazarının kapitallaşması ÜDM-in 30-40 faizinə çatdırılmalıdır. Bu isə, öz növbəsində, müasir Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı həcmnin 8-10 dəfə artırılması deməkdir.

Bununla yanaşı, bu gün Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında xarici investorların fəaliyyəti ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində ən vacib amillərdən biridir. Azərbaycan fond bazarında bir sıra problemlərin olmasına baxmayaraq, xarici investorlar və beynəlxalq qurumlar kapital yatırılması imkanları baxımından Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər ki, bu da ölkədə əlverişli investisiya mühiti ilə əlaqədardır.

Həqiqətən Azərbaycanda mütəmadi olaraq qanunvericilik və iqtisadi xarakterli tədbirlər həyata keçirilir, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqədar xarici və beynəlxalq qurumlarla daim iş aparılır, beynəlxalq təcrübə öyrənilir.

Azərbaycanda İPO prosesinin zəif inkişafının əsas səbəbləri və onların nəticələri

Səbəblər	Nəticələr
1. Əhalinin və şirkətlərin qiymətli kağızlar, bu bazarda olan imkanlar, gəlirlilik və s. haqqında məlumdatsızlığı.	1. Əvvəlki illərin təcrübəsi onu deməyə əsas verir ki, bu səbəbdən hətta İPO keçirilsə də gözlənilən aktivlik olmayacaq.
2. Qiymətli kağızlar bazarının və bu sahədə qanunvericiliyin zəif inkişaf etməsi.korporativ hüququn qanunvericiliyin zəif inkişaf etməsi.	2. İnsanların qiymətli kağızların gəlir gətirəcəyinə və yatırımlarının təhlükəsizliyinə inamının zəifliyi.
3. İş adamlarının əksəriyyəti elə düşünür ki, səhmdarların sayı çox olsa, bu onlar üçün problem yaradacaq və onlar daha az sayda səhmdarın olmasına üstünlük verirlər.	3. İş adamları özəlləşdirilən və ya yaratdıqları şirkətlərin tam səhmlərinə sahib olmağa və ya səhmləri yalnız bir şirkətə satmağa çalışırlar.
4. Özəl şirkətlərin idarə edilməsində şəffaflığın aşağı səviyyədə olması.	4. İnsanlar səhmlərini əldə etdikləri şirkətlərin fəaliyyətinə nəzarət edə bilmirlər və nəzarət paketinə sahib olan adamların qərarlarından asılı vəziyyətə düşürlər.
5. Alternativ yatırımlar üçün imkanların olması və İPO sisteminin tətbiqinin texniki çətinlikləri.	5. İnsanlar daha sadə və təhlükəsiz hesab etdikləri yollarla pul qazanmağa üstünlük verirlər, məsələn pulunu banka qoymaqla illik 12-14% gəlir əldə etmək, və ya mənzil alıb 2-3 ildən sonra baha qiymətə satmaq. Ən azından son böhran başlayana qədər bu belə olmuşdu.

Bu gün Azərbaycan mütəşəkkil səhm bazarında bağlanan bütün əqdlərin təqribən 98 faizi ən iri 10 emitentin qiymətli kağızları ilə bağlıdır. Fond bazarının inkişaf etmiş olduğu ölkələrdə bu göstəricinin payı 20-30 faizdən çox deyildir.

Son zamanlar iri Azərbaycan şirkətlərinin, özəlliklə bank səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi kimi miqyaslı tədbirlər haqqında sorğuda iştirak edənlərin 4 % məlumatlıdır. Bundan əlavə, onlardan səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsi haqqında məlumata 1% respondent yaxşı bilir, 3% yalnız “nə isə eşidib”. Sorğunun gedişatında respondentlər səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsini həyata keçirən şirkətlər haqqında məlumatları çox zəifdir.

Sorğunun gedişində respondentlərə səhmlərinin kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirilməsini etibarlılıq və faydalıq baxımından qiymətləndir-

mək təklif olunmuşdur. Sorguda iştirak edən respontlərin əksəriyyəti hesab edir ki, şirkətlərin səhmlərinin alınması onlar üçün faydalı pul yatırımıdır. Respondentlərin bəziləri isə şirkətlərin səhmlərinin alınmasını maliyyə alətlərinin səmərəsiz yatırımı kimi qiymətləndirmişdir. Azərbaycanda İPO-nun inkişafına mane olan bütün amillərə baxmayaraq, emitentlər tərəfindən müvafiq tələbat artıq formalaşmaqdadır. Azərbaycan şirkətlərinin İPO tədbirləri keçirmək fəallığının artması bunu söyləməyə əsas verir ki, potensial emitentlərin müxtəlif qrupları yaxın illərdə həmin bazara çıxıb bilər.

6. Azərbaycan Respublikasında səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meylləri. Azərbaycanda fond bazarının yaranması əksər post sosialist ölkələrində olduğu kimi özəlləşdirmə proseslərinin başlanması ilə üst-üstə düşür. Digər tərəfdən uğurlu iqtisadi islahatlar sayəsində formalaşmaqda olan özəl sektorun maliyyə xidmətlərinə çıxışının genişləndirilməsi və uzunmüddətli sərmayə imkanlarının təmin edilməsi bu dövrdə həyata keçirilən iqtisadi siyasətin əsas hədəflərindən birini təşkil edirdi. Dünyanın bir çox ölkələrində qiymətli kağızlar bazarında böhran yaşandığı halda, Azərbaycanda bu sahədə sabit artım baş verib. 2010 ilin yekununda qiymətli kağız bazarında dinamik inkişaf qeydə alınıb. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının 68, 3%-i dövlət qiymətli kağızlar - (Mərkəzi Bankın qısamüddətli notları və Maliyyə Nazirliyinin istiqrazları daxildir) bazarının (bunun da 70 %- qısamüddətli notların), 31,7%-i isə korporativ qiymətli kağızlar bazarının payına düşür.

2010-cu ildə qiymətli kağızlar bazarında mövcud bazar alətlərinin buraxılışı və ticarəti sabit qaydada davam etmiş, bazara yeni xüsusiyyətli alətlər buraxılmış, bütövlükdə həm tələb, həm də təklifin canlanması prosesləri müşahidə edilmiş və qiymətli kağızlar bazarı ümumi artımı üstələyən dinamika nümayiş etdirmişdir. 2011 ilin 6 ayı ərzində korporativ qiymətli kağızlar bazarı 2010 ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 1.5 dəfə artaraq 331.5 milyon manat təşkil etmişdir. Belə ki, səhmlərlə təkrar bazar əməliyyatlarının həcmində 21% artım müşahidə olunmuş və səhmlərin ilkin və təkrar bazarında əməliyyatların həcmi 80.6 milyon manat təşkil

etmişdir. Korporativ istiqrazlar bazarında əməliyyatların həcmi isə 2.2 dəfə artaraq 250.8 milyon manat təşkil etmişdir. Aydın olur ki, qlobal iqtisadi böhran şəraitində digər sahələrdə olduğu kimi, Azərbaycanın maliyyə sektorunda da vəziyyət müsbətdir və dinamik inkişaf tempi qorunub saxlanır.

Bütün bunlar dünyanın bir çox ölkələrindən fərqli olaraq qlobal böhran şəraitində də Azərbaycanda dinamik iqtisadi inkişafın təmin olunur. Elə bu səbəbdən də beynəlxalq aləmdə qlobal iqtisadi böhranın təsirlərindən qorunmaq baxımından Azərbaycan təcrübəsinə diqqət artır. Lakin, Azərbaycan bölgənin maliyyə mərkəzinə çevrilməsində İPO alətlərinin istifadəsinin böyük rolu var.

Alternativ maliyyə mənbələri məhz qiymətli kağızlar bazarı, xüsusilə Bakı Fond Birjasıdır (BFB). Bakı Fond Birjasının yeni listing qaydaları işlənib hazırlanmış və 2010 ci il avqust ayının 1-dən qüvvəyə minmişdir. Bakı fond birjasında qiymətli kağızların listingi, delistingi və ticarətə buraxılması qaydalarına əsasən listingin 2 səviyyəsi müəyyən olunmuş: birinci səviyyəli kotirovka vərəqəsi, ikinci səviyyəli kotirovka vərəqəsi.

7. Postqlobal maliyyə böhranı şəraitində Azərbaycan səhm bazarının inkişaf perspektivləri. Qlobal maliyyə böhranına baxmayaraq, Azərbaycan makroiqtisadi dayanıqlığının təminatı şirkət aktivlərinin qorunmasında aktiv rol oynamışdır. Qlobal maliyyə böhranının təsiri Azərbaycan maliyyə sisteminə daha çox psixoloji xarakterli olmuş və maliyyə institutlarını inkişaf strategiyalarını yenidən nəzərdən keçirməyə sövq etmişdir. Əlverişsiz xarici mühitə baxmayaraq Azərbaycan maliyyə sistemi reallaşan risklərə davamlılıq nümayiş etmişdir.

Araşdırmalar göstərir ki, qlobal iqtisadi böhranın sarsıtdığı əsas sahələrdən biri olan qiymətli kağızlar bazarında da Azərbaycanda proseslərin inkişafı müsbət istiqamətdədir.

Məlum olduğu kimi, qiymətli kağızlar bazarı ucuz və uzun müddətli maliyyələşmə imkanları təqdim etsə də, bu imkanlardan daha çox səmərəli idarə olunan, yaxşı kapitallaşmış şirkətlər istifadə edə bilirlər. Sözsüz ki, bu şirkətlər həm də ölkənin iqtisadi

potensialı ilə paralel inkişaf etməkdədir. Ölkədə mövcud olan makroiqtisadi sabitlik, dinamik iqtisadi artım, real sektorun şaxələndirilməsi üçün görülən tədbirlər kapital bazarlarının potensial iştirakçıları olan qabaqcıl şirkətlərin formalaşması üçün şərait yaratmışdır. Bu şirkətlərin bazarda aktiv iştirakını təşviq etmək, onların fond bazarından birbaşa maliyyələşməsinə yardım məqsədilə, Bakı Fond Birjasının listing qaydalarına əlavə və dəyişikliklər edilmiş, şirkətlərin bazara çıxarılması şərtləri təkmilləşdirilmişdir. Nəticədə Bakı Fond Birjasının 10 illik tarixində ilk dəfə 2 kompaniya birinci dərəcəli listingə qəbul edilmişdir.

Bazarda təklifin stimullaşdırılması üçün yerli və xarici şirkətlərin listinginin təşviqi, valyuta və digər baza aktivləri əsasında formalaşdırılan törəmə qiymətli kağızların və xarici fond birjalarında ticarət olunan maliyyə alətlərinin Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarına çıxarılması üzrə təşəbbüslər həyata keçirilməkdədir.

Eyni zamanda, korporativ idarəetmə təcrübəsinin genişləndirilməsi, maliyyə hesabatlığının təkmilləşdirilməsi, investorların hüquqlarının müdafiəsinin gücləndirilməsi, bazar iştirakçılarının potensialının artırılması və maarifləndirilməsi istiqamətində də əlavə tədbirlər görülməkdədir. Bütün bu tədbirlər bazarda aktivliyin təmin olunması üçün mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Azərbaycan Respublikası Prezidenti 2011-ci il 16 may tarixli Sərəncamı ilə “2011 - 2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” na dair Dövlət Proqramını təsdiq etdi. Dövlət Proqramında ölkənin qiymətli kağızlar bazarının tədricən beynəlxalq kapital bazarlarına inteqrasiya olunması üçün müvafiq şəraitin formalaşdırılmasını vəzifə olaraq müəyyən etdi.

Müxtəlif ölkələrdə kapital bazarının təşkilinə yanaşmalar müxtəlifdir. Müasir dövrdə Azərbaycanda milli kapital bazarının inkişafının konseptual platforması hələ tam müəyyən edilməmişdir, lakin bu bazarın tezliklə inkişaf etdirilməsinin zəruri olması hakimiyyətin bütün səviyyələrində etiraf edilir, ona görə də həmin problemin tədqiq edilməsi vaxtı çatmış və mühüm məsələdir.

Həyata keçiriləcək Azərbaycanda kapital bazarlarının müasirləşdirilməsinin məqsədi aşağıdakı kimi nəzərdə tutulur: səmərəli kapital bazarlarının tənzimləyici çərçivəsi və infrastrukturunun qəbulu vasitəsilə səhmdar kapital və korporativ borcun maliyyələşdirmə və/və ya investisiya alətləri rolunun artırılmasında Borcalana yardım etməkdir. Bu məqsədlə İPO bazarında məsləhət xidmətlərinin təmin olunması üçün - anderrayter məsləhətçi qruplarının yaradılmasının dəstəklənməsi, Azərbaycanda bütün növ qiymətli kağız əməliyyatları üçün birmərkəzli müstəqil depozitari və mərkəzləşdirilmiş kliring və hesablaşma sistemlərinin yaradılması, İPO məsləhət xidmətlərinin təmin edilməsi vasitəsilə səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsi bazarı üzrə mövcud hüquqi və tənzimləyici çərçivə üçün təfəsilatlı analitik icmalın hazırlanması və səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsi haqqında qanununun hazırlanması əsas vəzifələrdən biri olmalıdır. Bundan başqa, səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsi haqqında qanununun icrası üçün normativ hüquqi aktlar qəbul olunmalı və fond birjasında səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsi üçün fəaliyyət qaydalarının hazırlanması gərəkdir.

Fikrimizcə, səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsini həyata keçirən şirkətlərə güzəştli vergi mühiti tətbiq oluna bilər, ölkə üzrə kapital bazarı ilə bağlı ictimai məlumatlılıq kampaniyasının, səhm bazarının təkmilləşdirilməsi məqsədilə strategiyanın və tənzimləyici çərçivənin hazırlanması və məsləhət xidmətlərinin təmin olunması vasitəsilə Bakı Fond Birjasındakı siyahıya yerli və xarici emitentlərin cəlb olunması üzrə strateji qiymətləndirmənin həyata keçirilməsi məqsəduyğundur.

Bu gün Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında xarici investorların fəaliyyəti ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində ən vacib amillərdən biridir. Azərbaycan fond bazarında bir sıra problemlərin olmasına baxmayaraq, xarici investorlar və beynəlxalq qurumlar kapital yatırılması imkanları baxımından Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər ki, bu da ölkədə əlverişli investisiya mühiti ilə əlaqədardır.

8. Azərbaycan şirkətlərinin beynəlxalq kapital bazarlarına in-

teqrasiyasında İPO albtindən istifadənin perspektiv istiqamətləri.

Son on ildə dünya iqtisadiyyatında, o cümlədən həm real sektorun korporativ idarəçiliyində, həm də maliyyə sahəsində əsaslı dəyişikliklər baş verir. Kapital bazarının strukturu sürətlə dəyişir.

Milli kapital bazarının inkişafı kontekstində İPO-nun mahiyyəti ondan ibarətdir ki, emitent öz səhmlərini açıq təklif üsulu etdikdə həmin səhmləri alan investorlar öz vəsaitlərini şirkətin aktivlərinə sərmayə qoyur və müəssisənin müştərək sahiblərinə çevrilirlər. İnvestorlar səhmləri almaqla, gələcəkdə sərmayə qoyduqları vəsait hesabına gəlir əldə etməyə, yəni səhmlərin məzənnə dəyərinin artması və dividendlər ödənilməsi hesabına gəlir əldə etməyə ümid bəsləyə bilirlər.

Fikrimizcə, özəl şirkətin ictimai şirkətə çevrilməsi hər bir şirkətin inkişafında qanunauyğun mərhələdir. Səhmlərin yerləşdirilməsi sahəsindən asılı olaraq müəyyən əlavə tələblərin yerinə yetirilməsi tələb edilir.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətində həyata keçirilən məqsədyönlü iqtisadi islahatlar nəticəsində bu gün Azərbaycanda qiymətli kağızlar üzrə milli birja bazarının tarixində əhəmiyyətli artımlara nail olunub. Bakı Fond Birjasında səhmlərin təkrar dövriyyəsinin həcmi isə 2,3 dəfə, əqdlərin sayı 4,9 dəfə artmışdır ki, bunun da əsas səbəbi ticarətin birjadankənar platformadan tədricən birjaya doğru istiqamətlənməsi olub. Qeyd olunmalıdır ki, qiymətli kağızların ədalətli bazar dəyərinin müəyyənləşdirilməsi siyasətinin bir elementi olaraq tədavi üçün mütəşəkkil bazar olan birjada keçirilməsi böyük əhəmiyyət kəsb edir.

2010-cu il ərzində səhmlərin ilkin bazarında artım müşahidə olunmuş və həyata keçirilmiş məqsədyönlü tədbirlər əsasında 2009-cu ildən başlanmış səhm ticarətinin mütəşəkkil bazara doğru istiqamətlənməsi tendensiyası davam etmişdir.

01.01.2011-ci il tarixinə səhm bazarı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 37 faiz artım nümayiş olunmuş və qiymətli kağızlar bazarına olan maraq artmışdır. Nəticədə səhmlərin yerləşdirilməsində 2 dəfədən çox artım müşahidə olunmuşdur. Həyata keçirilmiş məqsədyönlü tədbirlər nəticəsində səhmlərlə əməliyyatların

95, 5%-i mütəşəkkil bazarda (Bakı Fond Birjasında) bağlanmışdır ki, bu da 2009-cu ilin göstəricisindən 4.5 faiz bəndi yuxarıdır. Bu isə bazarın inkişafı üçün zəruri olan qiymətli kağızların real bazar dəyərinin formalaşması üçün mühüm əhəmiyyət daşıyır.

Korporativ idarəetmə və investorların müdafiəsi üzrə hüquqi çərçivə gücləndirilib, lakin ictimaiyyətin həmin dəyişikliklər haqqında bilgiləri kifayət deyil və yeni qaydalara aşağı səviyyədə riayət olunur. Kritik olaraq, nəzarət obyektlərinin sayının çoxluğunu nəzərə alaraq QKDK-nin resursları və cərimə tətbiq etmək imkanları məhduddur. Konkret problemlərə kiçik səhmdarların az müdafiə olunması, müşahidə şurası və idarə heyəti, həmçinin təftiş komissiyası kimi aidiyyəti orqanlar üçün lazımı səviyyədə müəyyən edilməmiş hüquq və vəzifələr, müşahidə şuralarında müstəqil üzvlərin çatışmazlığı və açıqlama tələblərinə az riayət olması daxildir: bir çox şirkətlər maliyyə hesabatlarını müntəzəm olaraq dərc etmir; sahiblik açıqlanmır və auditin keyfiyyəti birmənalı deyil.

Səhm bazarının zəif inkişafının bir neçə səbəbi vardır: korporativ hüquq sahəsində boşluqlar; səhmlərin yerləşdirilməsində anderrayterlərin təcrübəsizliyi; fond bazarı və onun infrastrukturasının zəif inkişafı; sərbəst dövriyyədə olan səhmlərin həcmi aşağıdır (free-float); institusional investorların zəif inkişafı: pensiya və sığorta fondları.

Azərbaycanda İPO-nun alətinin tətbiqinə yönəlik tələbat emitentlər tərəfindən artıq formalaşmaqdadır. Azərbaycan şirkətlərinin İPO tədbirləri keçirmək fəallığının artması bunu söyləməyə əsas verir ki, potensial emitentlərin müxtəlif qrupları yaxın illərdə həmin bazara çıxıa bilər.

Bu gün Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında xarici investorların fəaliyyəti ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində ən vacib amillərdən biridir. Azərbaycan fond bazarında bir sıra problemlərin olmasına baxmayaraq, xarici investorlar və beynəlxalq qurumlar kapital yatırılması imkanları baxımından Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər ki, bu da ölkədə əlverişli investisiya mühiti ilə əlaqədardır.

Azərbaycanda mütəmadi olaraq qanunvericilik və iqtisadi xarakterli tədbirlər həyata keçirilir, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqədar xarici və beynəlxalq qurumlarla daim iş aparılır, beynəlxalq təcrübə öyrənilir.

İPO problemlərinin Azərbaycan tənzimləyici tərəfindən düzgün başa düşülməsi yaxın gələcəkdə normativ xarakterli bir sıra problemləri aradan qaldırmağa imkan verəcəkdir. Azərbaycanda IPO-nun inkişafına mane olan bütün amillərə baxmayaraq, emitentlər tərəfindən müvafiq tələbat artıq formalaşmaqdadır. Azərbaycan şirkətlərinin IPO tədbirləri keçirmək fəallığının artması bunu söyləməyə əsas verir ki, potensial emitentlərin müxtəlif qrupları yaxın illərdə həmin bazara çıxı bilər. Bununla yanaşı, Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının daha effektiv və təhlükəsiz fəaliyyətinin təmin edilməsi məqsədilə mövcud bazar institutlarının rolu və mövqeyinin təkmilləşdirilməsi ilə əlaqədar əhəmiyyətli islahatlar da planlaşdırılır. İnvestorlara və emitentlərə kompleks maliyyə xidmətləri təklif edən, adekvat maliyyə resurslarına, effektiv əməliyyat idarəetmə sistemlərinə və peşəkar kadr potensialına malik investisiya şirkətlərinin formalaşması üçün müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsi nəzərdə tutulur və özəlliklə, bu şirkətlərin fəaliyyətinin hüquqi əsasını təmin edən qanunvericiliyin hazırlanması proseslərinə artıq başlanmışdır.

Tədqiqat işinin sonunda nəzəri və praktiki əhəmiyyət kəsb edən mühüm nəticə və təkliflər irəli sürülmüşdür.

Dissertasiya işinin əsas müddəaları, əldə olunan nəticə və təkliflər dərc olunmuş aşağıdakı əsərlərdə öz əksini tapmışdır:

I. AAK-nın tövsiyə etdiyi elmi jurnallar

1. R.O. Sadıxov. Qlobal maliyyə böhranı kontekstində Mərkəzi Bankın maliyyə təminatında rolu: dünya təcrübəsi və Azərbaycan // AMEA-nın xəbərləri. İqtisadiyyat seriyası. № 2, 2009. s. 21-30.

2. R.O. Sadıxov. Azərbaycan Respublikasında pul və valyuta siyasətinin iqtisadi - hüquqi aspektləri // Qanun. – 2009. - № 3. s. 158 -170.

3. R.O. Sadıxov. Qlobal maliyyə böhranı və ona qarşı tədbirlər paketi // Qanun. – 2009. - № 7. – s. 129-149.

4. R.O. Sadıxov. Bankların korporativ qiymətli kağızlar inkişafında rolu // maliyyə və uçot. – 2009. - № 12. – s. 10 – 16.

5. R.O. Sadıxov. Azərbaycanda korporativ idarəetmə sisteminin tətbiqində problemlər və onun həlli yolları // AMEA-nın xəbərləri. İqtisadiyyat seriyası. №2, 2010. s. 126 - 133.

6. Садыхов Р.О. IPO как инструмент привлечения инвестиций и повышения рыночной стоимости азербайджанских компаний // Финансовый рынок и кредитно – банковская система России. Сборник научных трудов. Выпуск № 14:– СПб.: Инфо - да, 2011. с.124- 128.

7. R.O. Sadıxov. Səhmlərin qiymətinə təsir edən makro amillər: təhlil və qiymətləndirmə // AMEA-nın xəbərləri. İqtisadiyyat seriyası. № 4, 2010. s. 140 -147.

8. R.O. Sadıxov. Səhmləşdirmə prosesinin iqtisadi hüquqi aspektlərinin təhlili // Qanun. – 2011. - № 1. – s. 89 - 95.

9. R.O. Sadıxov. Azərbaycan Respublikasında səhm bazarının təşəkkülü və inkişaf perspektivləri // AMEA-nın xəbərləri. İqtisadiyyat seriyası. № 4, 2011.

10. Садыхов Р.О. Основные тенденции развития рынка ценных бумаг Азербайджана // Евразийский международный научно-аналитический журнал «Проблемы современной экономики» 2011. - № 4.

11. R.O.Sadıxov.Azərbaycanda kapital bazarının modernləşməsi problemləri // AMEA-nın xəbərləri. İqtisadiyyat seriyası. № 4, 2012. S.229-236

II. Beynəlxalq əhəmiyyətli elmi nəzəri və praktik konfranslarda məruzə və tezislər

1. Садыхов Р.О. Проблемы модернизации банковской системы Азербайджана // Теория и практика финансового и банковского дела: X Межвузовская конференция - 03-04 декабря. Пленарное заседание. - СПб: – СПбГИЭУ, 2008. - С. 71- 80.

2. Садыхов Р.О. Проблемы капитализации азербайджанских банков // Роль финансово-кредитной системы в реали-

зации приоритетных задач развития экономики. Материалы 2-й международной научной конференции. «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов» 29-30 января 2009 года. – С. 100-102.

3. Садыхов Р.О. Проблемы использования финансовых инструментов рынка капитала при привлечении инвестиций // Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 3-й международной научной конференции. «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов» 18-19 февраля 2010 года. – С. 120-125. Сборник докладов

4. R.O. Sadıxov. Qlobal maliyyə böhranı şəraitində Azərbaycanı korporativ qiymətli kağızlar bazarının durumu // «Qlobal maliyyə böhranı və dövlət idarəçilik sistemində anti-böhran siyasəti: dünya təcrübəsi və Azərbaycan modeli». Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Dövlət İdarəçilik Akademiyası, 04 iyun 2010. s. 317 - 318.

5. R.O. Sadıxov. Kapital bazarının formalaşdırılması istiqamətində korporativ qiymətli kağızlar bazarı // Gənc tədqiqatçıların ümumrespublika elmi konfransı. Bakı, AR Təhsil Nazirliyi, Qafqaz Universiteti. 06 - 07 may 2010. s. 161 - 163.

6. Sadıxov R. O. Azərbaycanda IPO tədbirlərindən istifadə edilməklə şirkətin genişləndirilməsinin idarə edilməsi xüsusiyyətləri // Qloballaşma prosesində Qafqaz və mərkəzi Asiya. İqtisadiyyat və beynəlxalq münasibətlər III Beynəlxalq Konqres. 15-17 oktyabr, 2010. Bakı, Azərbaycan . s. 94 - 97.

7. R.O. Sadıxov. Azərbaycanda korporativ idarəetmə sisteminin formalaşması və inkişafının bəzi aspektləri // Azərbaycan iqtisadiyyatında keçid dövrünün başa çatması: təhlil və nəticələr. Respublika elmi- praktiki konfrans. Bakı, 2010. AMEA RH 22.01. 2010 - cı il tarixli qərarı. s. 450-453

8. R.O. Sadıxov. Azərbaycanda modernləşmə kontekstində korporativ idarəetmə sisteminin tətbiqi// İqtisadi İnkişaf Nazirliyi, İqtisadi İslahatlar Elmi-Tədqiqat İnstitutu və Azərbaycan Milli Elmlər Akademiyası İqtisadiyyat İnstitutu “Azərbaycanın

milli iqtisadiyyatında modernləşmə: nailiyyətlər və perspektivləri” mövzusunda elmi-praktik konfransı. Bakı – 2011. 11 mart 2011-ci il, Bakı Biznes Mərkəzi

9. Садыхов Р.О. Преимущества финансового инструмента IPO сравнению с другими формами заимствования // Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 4-й международной научной конференции. «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов» 17-18 февраля 2011 года. – С. 212-214.

Problems of placement by the initial public offering (IPO)

Abstract

World experience shows that the model developed market relations required the presence of branched financial system, and in particular the stock market, which operates with high efficiency. According to international experience offering of securities by an initial public offering (IPO - Initial Public Offering) is the most efficient and transparent tool to attract investment. The level of scientific study of important aspects of the problems of improving the mechanism of the initial public offering of the securities does not meet the requirements of the economy of Azerbaijan. There is a serious need to develop theoretical and practical aspects of IPO in Azerbaijan.

The dissertation consists of an introduction, three chapters, conclusion, bibliography and appendices.

In the introduction the relevance of the topic is determined by the level of scrutiny of the problem, formulate goals and objectives, the object and subject of research, scientific novelty and practical significance of the work, testing research.

In the first chapter of the dissertation examined issues related to the economic content and the incorporation of its function, the mechanisms of action by placing an initial public offering.

In the second chapter of the thesis addressed questions about the effects of macro and micro factors on stock price trends in the markets IPO: international experience and the realities of Azerbaijan, as well as trends in the formation and development of the market share in the Azerbaijan Republic.

In the third chapter of the dissertation discussed the development of the market share in Azerbaijan and promising areas of use of the tool IPO in the integration of Azerbaijan to the inter-national capital markets in the Post-Global Financial Crisis.

In conclusion the important scientific and practical results of the study.

Проблемы размещения ценных бумаг методом первичного публичного размещения (IPO)

Резюме

Мировой опыт свидетельствует о том, что для модели развитых рыночных отношений необходимо наличие разветвленной финансовой системы, и в особенности рынка ценных бумаг, который функционирует с высокой эффективностью. Согласно мировому опыту размещение ценных бумаг методом первичного публичного размещения (IPO - Initial Public Offering) является самым эффективным и прозрачным инструментом привлечения инвестиций. Уровень научного исследования важных аспектов проблем совершенствования механизма первичного публичного размещения ценных бумаг не соответствует требованиям экономики Азербайджана. Ощущается серьезная необходимость в разработке теоретических и практических аспектов IPO в Азербайджане.

Диссертация состоит из введения, 3 глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

Во введении обосновывается актуальность темы, определяется уровень изученности проблемы, сформулированы цель и задачи, объект и предмет исследования, научная новизна и практическая значимость работы, апробация исследования.

В первой главе диссертации рассмотрены вопросы, связанные с экономическим содержанием акционирования и ее функции, механизмы размещения акции методом первичного публичного размещения.

Во второй главе диссертационной работы рассмотрены вопросы влияния макро и микро факторов на стоимость акции, тенденции развития на рынках IPO: международный опыт и реалии Азербайджана, а также тенденции формирования и развития рынка акции в Азербайджанской республике.

В третьей главе диссертационной работы рассмотрены вопросы развития рынка акции в Азербайджане и перспективные направления использования инструмента IPO в процессе интегрирования компании Азербайджана на международные рынки капитала в условиях постглобального финансового кризиса.

В заключении обобщены важные научные и практические результаты исследования.

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ
АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ**

На правах рукописи

САДЫХОВ РУСЛАН ОКТАЙ ОГЛЫ

**ПРОБЛЕМЫ РАЗМЕЩЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ
МЕТОДОМ ПЕРВИЧНОГО ПУБЛИЧНОГО
РАЗМЕЩЕНИЯ (ПРО)**

**Специальность: 5301.01 – Внутренняя фискальная
политика и государственное финансирование**

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

диссертации по присуждению научной степени доктора
философии по экономике

БАКУ - 2013