

Mövzu 20. Effektiv bazar nəzəriyyəsi (EBN) və səhmlərin qiymətləndirilməsi ilə bağlı praktik mülahizələr

Muhazirənin planı

1.Effektivliliyin zəif, orta və güclü dərəcələri arasında fərqlər.

2.Müəssisə və səhmlərin qiymətləndirilməsi ilə bağlı praktik mülahizələr

1.Effektivliliyin zəif, orta və güclü dərəcələri arasında fərqlər.

2.Müəssisə və səhmlərin qiymətləndirilməsi ilə bağlı praktik mülahizələr:

-səhmlərin rəqabət və likvidlik qabiliyyəti;

-məlumatın mənbələri və onu əldə etməyin mümkünlüyü;

-bazar nöqsanları və qiymət ilə əlaqədar olan qeyri-normal hallar;

-bazar kapitalizasiyası.

3. Maliyyə davranışı üzrə səhmdarların qərarları və səhmdar spekulyasiyasının əhəmiyyəti

Mediada xüsusi səhmlərin qiymətinin necə artıb azalması ilə bağlı gündəlik xəbərləri daim müşahidə etmək olar. Bəzi hallarda, iqtisadiyyat sahəsində olan canlanma, yaxud dur-ğunluq, dövlət siyasətində olan dəyişikliklər, xüsusi müəssisənin nizamnaməsində edilən dəyişikliklər və s. kimi hallar səhmlərin qiymətinə təsir göstərə bilər. Fond birjalarında təyin olunan səhmlərin qiyməti adətən tələb və təklif qüvvələrinə əsasən müəyyən olunur. Bu zaman, belə bir sual ortaya çıxır ki, xüsusi səhmi almaq, yaxud satmaq barədə qərar verərkən, alıcı, yaxud satıcı hansı növ məlumatlardan istifadə etməlidir? Fond birjalarında qiymətlərə təsir edən məlumatları əldə etmək üçün müəssisələr nə etməlidir?

Məlumatı əldə etmək pulsuz olduğu zaman səhmdarın, yaxud alıcının daha çox məlumata sahib olması yaxşı hesab olunur. Ümumi təyinatlar nəticələrdən asılı olduğundan, əldə olunan məlumat (əgər əhəmiyyətli məlumatdırsa) səhmdarlara daha yaxşı qərarlar ver- məkə və öz növbəsində daha yaxşı nəticələr əldə etməkdə kömək olacaqdır.

Biz bu muhazirədə müxtəlif növ bazarlar və səhm qiymətlərinin müxtəlif növ bazar standartla- rına əsasən necə müəyyən olunduğunu öyrənəcəyik.

Nələri öyrənəcəyik

- a) Effektivliyin zəif, orta və güclü dərəcələri arasında fərqlər
- b) Müəssisə və səhmlərin qiymətləndirilməsi ilə bağlı praktik mülahizələr:
 - I. səhmlərin rəqabət və likvidlik qabiliyyəti;
 - II. məlumat mənbələri və onu əldə etməyin mümkünlüyü;
 - III. bazar nöqsanları və qiymət ilə əlaqədar olan qeyri-normal hallar;
 - IV. bazar kapitalizasiyası.
- c) Maliyyə davranışı üzrə səhmdarların qərarları və səhmdar spekuliyasının əhəmiyyəti

Texniki təhlillər və investisiya qiymətləndirilməsindən fərqli olaraq, müəssisə və onun maliyyə ehtiyatları ilə bağlı bütün məlumatlar birbaşa olaraq fond qiymətinə təsir etdiyindən, Effektiv Bazar Fərziyyəsi (EBF) investisiya bazarlarının çox effektiv olduğunu iddia edir. Bu fərziyyəyə əsaslanaraq, gələcək bazar tendensiyalarını seçmək, yaxud gizli dəyər söv- dələşmələrini aşkar etmək olmur. Başqa sözlə, düzgün effektiv bazar spekuliyasından və investisiya ilə bağlı mövcud məlumatlardan istifadə etməklə gəlir əldə etməyi qeyri-mümkün hesab edir. Əgər hər hansısa bir gəlir əldə olunarsa, bu sadəcə olaraq uğur nəticəsində ola bilər.

Bu fəsilə qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərə nə üçün dəyişiklik edildiyi və EBF-in bu dəyişikliklərə necə təsir etdiyini təhlil olunacaqdır.

1.Effektivliyin zəif, orta və güclü dərəcələri arasında fərqlər.

Əgər qiymətlər qərəzsiz, orta hesabla yeni məlumatlara tez bir zamanda uyğunlaşarsa, bu zaman bazarın effektiv olduğu hesab edilir. Effektiv bazarın mövcud olmasına əsas səbəb yeni məlumatların və bundan əlavə, gəlir əldə etmək üçün səhmdarlar arasında rəqabətin mövcud olmasıdır.

Adətən, Təsadüfi Hadisələr Nəzəriyyəsi kimi tanınan Effektiv Bazar Fərziyyəsi (EBF) cari fond qiymətlərinin müəssisənin dəyəri barədə mövcud məlumata tamamilə təsir etməsi barədə bir fərziyyədir və bu məlumatdan istifadə etmədən əhəmiyyətli dərəcədə mənfəət əldə etmək mümkün deyildir.

Bir çox səhmdarlar düzgün qiymətləndirilməyən və gələcəkdə dəyərində artım gözlənilən və xüsusən də başqalarından daha çox artı biləcək qiymətli kağızları müəyyən etməyə çalışırlar.

Maliyyə üzrə tədqiqatçılar "mümkün məlumat" termininin nəyi ifadə etməsindən asılı ola-raq Effektiv Bazar Fərziyyəsinin əsasən üç növünü qeyd edirlər.

"Effektiv kapital bazarı məlumatın emalından effektiv olan bazardır. Effektiv bazarda qiymətlər mövcud məlumatda tamamilə əks olunur.

1.1. Effektivliyin zəif dərəcəsi

Effektivliyin zəif dərəcəsi ilə bağlı fərziyyədə bütün keçmiş bazar qiymətlərinin və məlumatın qiymətli kağızların qiymətində tamamilə əks olunduğunu iddia olunur. Heç bir səhmdar əvvəlki dövrlərin qiymətlərinə, yaxud gəlir məlumatlarına əsaslanan qaydaları inkişaf etdirməklə əlavə mənfəət əldə edə bilməz.

Bazar qiyməti asanlıqla əldə olunan məlumatlara əsasən əldə olunduqda zəif hesab olunur. Belə ki, başqalarının bildiyi bir amilin təsirindən yaranan gəliri əldə etmək çox çətin dir. Təhlil aparmaq və qiymətli kağızları dəyişmək üçün aparılan əməliyyatların xərcini nəzərə aldıqdan sonra, səhm qiymətləri üzrə keçmiş məlumatlar kimi hər kəsin əldə edə biləcəyi məlumatdan mənfəət əldə etmək çox çətin olur.

1.2. Effektivliyin orta dərəcəsi

Effektivliyin orta dərəcəsinə açıq şəkildə satılan qiymətli kağızlar daha aktiv və effektiv olurlar; şirkətin fond bazarındakı qiyməti çox əhəmiyyətli əsaslı sübutdur. Effektivliyin orta dərəcəsi ilə bağlı nəzəriyyəyə görə maliyyə bazarlarının effektiv olduğu və bu səbəbdən də ictimaiyyətə məlum olan məlumatın fondun cari səhmlərinin qiymətinə təsir edildiyi və bununla da qiymətli kağızlar üzrə qiymətlərin bütün məlumatlarda əks olunduğu iddia olunur. Heç bir səhmdar ictimaiyyətə məlum olan məlumatlara əsaslanan ticari qaydalar- dan istifadə etməklə əlavə gəlir əldə edə bilməz. ictimaiyyətə məlum olan məlumatlara müəssisənin illik hesabatları, investisiyalarla bağlı bülletenlər, gəlirlər və dividend elanları, birləşmə ilə bağlı elan olunmuş planlar, müəssisənin rəqiblərinin maliyyə vəziyyəti və mikro-iqtisadi amillərlə bağlı olan ehtimallar daxildir.

Effektivliyin zəif və orta dərəcəsi arasındakı əsas fərq ondan ibarətdir ki, orta dərəcəli bazar effektivliyi ilə bağlı təsdiqə əsasən ictimaiyyətə məlum olan məlumatlardan gəlir əldə etmək olmaz; bu fərziyyə effektivliyin zəif dərəcəsinə daha güclüdür.

1.3. Effektivliyin güclü dərəcəsi

Effektivliyin güclü dərəcəsi ilə bağlı fərziyyəyə görə daxili məlumatlar da daxil olmaqla, bütün məlumatların qiymətli kağızların qiymətinə təsir etdiyi iddia

olunur. Heç bir səhmdar ictimaiyyətə açıq olub-olmamasından asılı olmayaraq hər hansısa bir məlumatdan istifadə etməklə əlavə mənfəət əldə edə bilməz.

Effektivliyin güclü və orta dərəcələri arasındakı əsas fərq ondadır ki, heç bir səhmdar hət- ta eyni zamanda ictimaiyyətə məlum olmayan məlumatdan istifadə etsə belə sisteməlik şəkildə gəlir əldə edə bilməz.

Bazar effektivliyinin güclü dərəcəsində məqsədyönlü tərəfi qərəzsiz şəkildə olan bazar ilə əlaqədar ehtimallarda və gələcək inkişafıdadır ki, bu səbəbdən də fond qiymətində bu məlumat birləşdirilə və digər daxili məlumatlardan daha çox obyektiv və informativ yolla qiymətləndirilə bilər.

2.Müəssisə və səhmlərin qiymətləndirilməsi ilə bağlı praktik mülahizələr:

- I. səhmlərin rəqabət və likvidlik qabiliyyəti;**
- II. məlumatın mənbələri və onu əldə etməyin mümkünlüyü;**
- III. bazar nöqsanları və qiymət ilə əlaqədar olan qeyri-normal hallar;**
- IV. bazar kapitalizasiyası.**

Qiymətləndirmənin məbləği əsasən qiymətləndirmə zamanı istifadə olunan yanaşmadan, üsullar və məqsəddən asılıdır. İlk olaraq, tələb olunan məlumatlara müəssisə, onun məhsulları, bazarları, təchizatçıları və müştəriləri barədə tam təsvir daxildir. Digər sahələrə müəssisənin tarixi inkişaf yolu, yeni potensial bazarlar, alıcılar üçün olan imkanlar (satış yaxud birləşmə) və proqnozlaşdırılmış potensial maliyyə məlumatları daxildir. Bu sənədin hazırlanması əməliyyatın ən çox vaxt aparan hissəsindən biridir. Məlumatın konfidensiallığının pozulmaması və ictimaiyyətə yetərli məlumatın verilməsi arasında balans tapılmalıdır. Bu məlumatın keyfiyyəti düzgün qiymətləndirməni müəyyən edir.

Dəqiq qiymətləndirməni təmin edəcək heç bir formul və yaxud üsul yoxdur. Bunun əvəzinə danışıqlar üçün başlanğıc rolini oynayan çoxü vasitələr var. Mahiyyətə, biznes alıcının ödəmək istədiyi, yaxud satıcının qəbul etmək istədiyi yeganə dəyərdir.

Səhmlərin rəqabət qabiliyyəti və likvidliyi

Rəqabət qabiliyyəti likvidlik, yaxud səhmlərin nağd pula hansı sürətlə konvertasiya olun- ması deməkdir. Şəraitdən asılı olaraq, investoriar likvidlik üçün ya yüksək məbləğ ödəmək istəyərlər və ya əksinə səhmlərin, yaxud kapitalların tez bircəzamanda nağd pula çevrilməsi üçün yüksək güzəştlər təklif edə bilərlər. Səhmləri fond birjasında qeydiyyatdan keçən məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlərdə səhmdarlar qeydiyyatdan keçmiş səhmlərə sahib ol- duqları üçün nağd pul almaq məqsədilə həmin səhmləri dərhal sata bilərlər ki, bu sə- bəbdən də belə şirkətlər nisbətən yüksək likvidliyə və rəqabət qabiliyyətinə sahib olurlar. Səhmləri qeydiyyatdan keçməyən şirkətlər üçün isə bu daha çətin olur.

Məlumatın mənbəyi və yararlı olması

Müəssisədəki səhmləri qiymətləndirmək üçün istifadə olunan məlumatın əksəriyyəti keçmiş maliyyə hesabatları, rəhbərliyin verdiyi hesabat və ictimai nəşrlərə əsasən əldə olunur.

Keçmiş maliyyə hesabatlarına gəldikdə, buradakı rəqəmlər mühasibat uçotu baxımından hesablandığına görə bazar qiymətlərinə uyğun olmur. İqtisadi nəzəriyyədə gəlirlərin idarə olunması ilə bağlı məsələlər üzrə geniş araşdırılıb və burada müəssisə haqqında hesa- bat verilmiş gəlirləri aydınlaşdırmaq, gələcəkdə müəyyən bir məqamda səhmiəri kapitalla çevirmək məqsədilə gizli ehtiyatlar yaratmaq üçün müxtəlif üsullardan istifadə edilməsi ilə bağlı əhəmiyyətli sübutlar mövcuddur.

Rəhbərlik müəssisə ilə bağlı mənfi məlumatları qiyməti müəyyən edən şəxsə verməkdən imtina edə bilər. Nəticədə, rəhbərlik aşağıdakı vasitələrdən birindən istifadə edə bilər:

İctimai təkliflər: "süni əvəzləmələr", yaxud daha yaxşı qiymətləndirmə aparmaq üçün ikinci kapital təklifləri və yaxud BİT-iər (Beynəlxalq İctimai Təkliflər) üzrə maliyyə he- sabatlarının genişləndirilməsi;

İcraedici kompensasiya: icraedici kompensasiyaları artırmaq üçün haqqında hesabat verilmiş gəlirlərin sayının artırılması.

- Maliyyə öhdəlikləri: maliyyə tələblərinin kredit şərtlərinə uyğun şəkildə yerinə yeti- rilməsi.
- Hüquqi tənzimləmə: hüquqi tənzimləmə xərclərini azaltmaq, yaxud tənzimləmədən gələn mənfəətlərin miqdarını artırmaq.

Qəbul edilmiş mühasibatlıq qaydalarına əsasən, aktiv və öhdəliklər barədə maliyyə hesabatları tarixi məlumatlar əsasında hazırlanılır ki, bu da aktiv və öhdəliklərin mövcud bazar qiymətlərindən kəskin dərəcədə fərqlənir.

Bazar nöqsanları və qiymət ilə əlaqədar olan qeyri-normal hallar

Qiymət ilə əlaqədar olan qeyri-normal hallar (anomalialar) aktivin qiymətləndirilməsi zamanı müvafiq nəzəriyyələrə uyğun gəlməyən və empirik nəticələr verən hallardır. Anomalialar ya bazarın qeyri-effektivliyini (gəlir imkanları), ya da aktiv qiymətləndirilmə modelində olan uyğunsuzluqları göstərir.

Adətən müəssisənin xarakteristikası ilə bağlı səhmlərin orta qiyməti üzrə modellər kapital aktivlərinin qiymətləndirilməsi modelində izah olunmur.

Rəhbərlik satılmayan və real olan aktivlərin əsl bazar dəyərini bazarda ancaq yekun kapital dəyərindən istifadə etməklə bilir. Müəssisənin fəaliyyətləri ilə bağlı qərarlar sahibkarlar (məsələn, səhmdarlar) tərəfindən deyil, rəhbərlik tərəfindən verilir.

Zəif dərəcəli effektiv bazar fərziyyəsində qeyd olunur ki, keçmiş gəlirlər və qiymətlərlə bağlı məlumatlara əsaslanaraq yüksək gəlir əldə etmək mümkün deyildir. Qiymətin müəyyən edilməsi ilə bağlı anomalialar aşağıdakı kateqoriyalara bölünə bilər:

- Məlumatların izlənilməsi: məlumat və modellərin, anomaliaların müəyyən edilməsinə necə təsir etdiyini təhlil etməyi göstərir. Məlumatların izlənilməsi məlumatlar arasında olan münasibətlərin və əlaqələrin axtarış təcrübəsidir.
- Ölçü təsiri: müəssisənin ümumi kapitalının bazar dəyəri və qiymətli kağızlarla bağlı gəlirləri arasında olan neqativ əlaqəni göstərir. Təcrübədə daha çox kiçik müəssisələr sürətli inkişaf üçün xalis gəlirləri birləşdirərək, müəssisənin ümumi kapitalının dəyərini artırmaq yolu ilə öz gəlirlərini yenidən müəssisəyə investisiya edir. Lakin böyük müəssisələr isə ümumi kapitalın dəyərini artırmaq əvəzinə öz gəlirlərinin əsas hissəsini səhmdarlar arasında bölüşdürə bilər.
- İllik təsir: ilin sonunun birjadakı qiymətlərə təsirini göstərir. İlin sonuna qədər, xüsusilə, kiçik birjalarda olan səhmdarlar il başa çatmamışdan öncə gəlir vergisi məqsədləri üçün reallaşdırmaq istədikləri qısamüddətli kapital itkilərindən mənfəət əldə etməyə çalışırlar.

- Həftəlik təsir: İnvestorlar adətən hər həftə sonu özlərinin birjadakı mövqelərində düzəlişlər edirlər ki, bu da qiymətlərin düşməsinə səbəb olur.
- Dəyər təsiri: qiymətli kağızlar üzrə gəlirlərlə və pul vəsaitlərinin mühasibata əsaslan- nan ölçülərinin nisbəti, yaxud qiymətli kağızların bazar qiyməti ilə dəyəri arasındakı müsbət korrelyasiyanı göstərir. Mühasibat yazılışlarına əsasən hər bir səhmə düşən gəliri və ümumi kapitalın dəyərini hesablamaq mümkündür.
- Ani təsir: fond qiymətlərində olan son tendensiyaların cari qiymətlərə təsirini göstərir. Üç aydan altı ay müddətinə qədər qiyməti qalxan səhmərin, həmin tendensiyasının ardıcıl şəkildə, 3 aydan 6 aya qədər davam etməsi ehtimalı yüksəkdir.

Bazar kapitalizasiyası

Normal olaraq bazar kapitalizasiyası, ictimaiyyətin müəssisənin qiyməti ilə bağlı ümumi rəyini əks etdirir. Bazar kapitalizasiyası proqnozlaşdırılmış gələcək perspektivlərə, iqtisadi və pulla bağlı şərtlərə əsaslanan müəssisənin qiymətinin bazar dəyəridir və bu səbəbdən də bu dəyərin formalaşması, müəssisənin inkişaf tarixindən asılı olmur. Fond qiymətləri həmçinin gəlir, yaxud birləşmələr və satınalmalarla bağlı ehtimallarda edilən dəyişikliklər üzrə spekuliyasiyalar vasitəsilə də dəyişdirilə bilər. Fond qiymətlərinə hətta bazarda gəzən şayiələr də təsir edə bilər. Bu səbəbdən də onlar hər zaman müəssisə, yaxud onun fondu ilə bağlı düzgün və ədalətli qiymətləri əks etdirmirlər.

3. Maliyyə davranışı üzrə səhmdarların qərarları və səhmdar spekuliyasiyasının əhəmiyyəti

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının müxtəlif növləri mövcuddur. Bəzi iştirakçılar aşağı risklə gəlir əldə etmək və öz investisiyalarını uzun müddət əllərində saxlamaq istəyirlər. Bu iştirakçılar adətən səhmdarlar hesab olunurlar. Bəzi iştirakçılar isə qısa bir zamanda daha çox gəlir əldə etmək ümidilə gələcək qiymətlərin dəyişməsi ilə bağlı proq- nozlara arxalanaraq böyük risklər edirlər. Bu iştirakçılar isə spekulyant adlanır.

Aparılan bir çox araşdırmalar, fond qiymətlərində qeyri-fundamental komponentlərin mövcudluğunu təklif edərək, müəssisənin qiymətinin kapital dəyərindən az ola biləcəyini göstər.

Spekulyasiya investisiyaların qiymətində gözlənilən dəyişiklikdən gəlir əldə etmək niyyəti ilə öz investisiyalarını daha böyük risk altında seçməsi prosesidir.

Tövsiyə

Qiymətli kağızlar ilə bağlı əməliyyatlar “birja əməliyyatçısının” biliyinə və məqsədinə əsasən qruplaşdırılır.

Səhmdar mütləq təhlükəsizlik şəraitində sağlam gəlir əldə etməyi qarşısına məqsəd qoyan şəxsdir..

Əgər hansısa bir şəxs bazar qiymətində olan dəyişikliklərdən fayda götürürsə-yəni daha çox mənfəət əldə etmək, və ya dərhal satmaq üçün çalışırsa, bu zaman o, spekulyant adlanır.

Maliyyə davranışı

Maliyyə davranışı maliyyə ilə bağlı qərarlar verərkən səhmdarların psixologiyasının hansı vəziyyətdə olması ilə bağlı bir araşdırmaadır. Maliyyə davranışı insanların əsas prinsipləri unudaraq pulu hansı investisiyalara və necə yatırmalarını müəyyən etməyə çalışır.

Iqtisadi qərarları və onların mənbələr, gəlirlər və bazar qiymətlərinin bölüşdürülməsi ilə bağlı təsirini daha yaxşı anlamaq üçün maliyyə davranışı, yaxud iqtisadi davranış tətbiq olunur. Bunlarelmi araşdırmalar vasitəsilə insan hissləri və sosial idrakdan istifadə olunan sahələrlə yaxından əlaqədardır.

Birjada səhm qiymətləri, müəssisənin əsas prinsiplərinə və perspektivində olan dəyişiklik- lərə baxmayaraq, günlük əsasda artır və azalır. Nəzəri cəhətdən bazarlar effektiv hesab olunur, lakin praktikada isə onlar heç vaxt effektiv şəkildə dəyişmir.