

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

Əlyazması hüququnda

Qaracayev Teyyub Yaşar oğlu

**“Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının
vəziyyəti və formalaşdırılması istiqamətləri” mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı:

060401“Dünya iqtisadiyyatı”

İxtisaslaşma:

“Beynəlxalq iqtisadi münasibətlər”

Elmi rəhbər:

dos. Ş.V.Bayramov

Magistr proqramının rəhbəri:

dos. M.R.Cəmilov

Kafedra müdiri:

prof.Ş.H.Hacıyev

BAKİ - 2015

MÜNDƏRİCAT

Giriş

I FƏSİL. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FORMALAŞMASININ NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

- 1.1. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və funksiyaları.....6
- 1.2. Qiymətli kağızlar bazarının təsnifatı və strukturu.....9
- 1.3. Qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunu və dünya təcrübəsi.....28

II FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FORMALAŞDIRILMASI XÜSUSİYYƏTLƏRİ VƏ MÜASİR İNKİŞAF MEYLLƏRİ

- 2.1. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranması və təşkili xüsusiyyətləri.....38
- 2.2. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafının müasir mərhələsi.....49
- 2.3. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi xüsusiyyətləri.....56

III FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ

- 3.1. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı sahəsində mövcud problemlər və həyata keçirilən islahatlar.....65
- 3.2. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun təkmilləşdirilməsi istiqamətləri.....72

Nəticə və təkliflər

İstifadə edilmiş ədəbiyyat siyahısı

Резюме/Resume

Giriş

Tədqiqat işinin mövzusunun aktuallığı. Hazırkı islahatların aparıldığı şəraitdə maliyyə bazarının bütün segmentlərinin inkişafı və təkmilləşdirilməsi məsələsi mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bu da maliyyə bazarının bank sistemi ilə paralel olaraq iqtisadiyyatda pul axınlarının ötürücüsü kimi real sektorun canlanmasında əhəmiyyətli rol oynamasından irəli gəlir. Xüsusilə də, Azərbaycanda neft sektorunda cəmləşmiş gəlirlərin digər sektorlara istiqamətləndirilməsi probleminin mövcudluğu ölkəmizin maliyyə bazarının inkişafına xüsusi əhəmiyyət verilməsinə zəmin yaradır. Maliyyə bazarının müvəffəqiyyətlə formalaşması isə iqtisadi və hüquqi islahatların aparılması yolu ilə bazar infrastrukturunun yaradılması ilə mümkündür. Yaradılan bazar infrastrukturunun ən vacib segmentlərindən biri qiymətli kağızlar bazarıdır. Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə yanaşı ən mühüm variantlarındanıdır. Bu bazar kapitalın səfərbər edilməsini həvəsləndirməklə maliyyə resurslarının iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri və sferaları arasında, perspektivli və rentabelli şəkildə, dinamik inkişaf edən istehsalların xeyrinə yenidən bölgüsünü təmin edir.

Bazar iqtisadiyyatı və ona keçid şəraitində olan ölkələrdə, həmçinin respublikamızda iqtisadiyyat qarşısında duran əsas vəzifələrdən biri də qarşılıqlı borc problemlərinin, həmçinin müəssisələr arasında ödəməmələr məsələsinin həll olunmasıdır. Çünki, qarşılıqlı borc probleminin mövcudluğu özüylə bərabər yeni-yeni problemlər də doğurur. Müəssisə vergiləri ödəyə bilmir, çünki mal alıcıları aldıkları mala görə borclarını ödəmirlər. Dövlət isə öz növbəsində vergi daxilolmalarının azlığından büdcə planını yerinə yetirə bilmir və iqtisadiyyatın bəzi sahələrinə dövlət yardımı gecikdirilir və ya ümumiyyətlə yardım edilmir. Bütün bunlar isə ümumilikdə iqtisadi həyata öz təsirini göstərir və dövlət istər iqtisadi, istər siyasi, istərsə də digər sahələr üzrə gücünü itirir. Müasir dövrdə bu problemlərin həll edilməsinin mümkün yolları barədə dövlət dairələrində və müəssisə miqyasında müvafiq tədbirlər görülür. Dövlət bu problemlərin həlli üçün qiymətli kağızlar bazarının inkişafını daha məqsəduyğun hesab edir.

Ona görə də bu bazarın formalaşdırılması nəinki ölkədə mövcud olan və iqtisadiyyatın inkişafına əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərən həmin problemlərin həllinə təsir göstərir, həm də iqtisadi subyektlərin iqtisadi fəaliyyətə daha çox maraq göstərmələrinə və səmərəli işgüzar fəallığa cəlb olunmalarına imkan verir. Müasir dövrdə qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyat üçün bu qədər əhəmiyyətli olmasına və dövlətin bu barədə irimiqyaslı islahatlar aparmasına baxmayaraq, ölkəmizdə bu sahədə aparılan tədqiqatlar hələ yetəri qədər deyildir. Bütün bunlar dissertasiya işinin mövzusunun aktuallığını şərtləndirir.

Tədqiqatın obyektı və predmeti. Tədqiqatın obyektini Azərbaycanda formalaşmış qiymətli kağızlar bazarı və onun tərkib elementləri təşkil edir. Tədqiqatın predmeti kimi isə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf xüsusiyyətləri və istiqmətlərinin öyrənilməsi çıxış edir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Dissertasiya işinin əsas məqsədi Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması xüsusiyyətlərinin, inkişaf meyillərinin və perspektivlərinin tədqiq edilməsi və qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun olaraq bu bazarın təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinin müəyyən edilməsindən ibarətdir. Qarşıya qoyulmuş məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələr müəyyənəndirilmişdir:

- Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti, nəzəri əsasları, funksiyaları, təsnifatı və strukturunun öyrənilməsi;
- Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması sahəsində dünyada mövcud olan modellərin müqayisəli təhlili;
- Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranması və təşkili xüsusiyyətlərinin tədqiq edilməsi;
- Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafının müasir mərhələsinin təhlil edilməsi;
- Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi xüsusiyyətlərinin tədqiq edilməsi;
- Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı sahəsində mövcud problemlər və həyata keçirilən islahatların təhlili;

– Azərbaycanda qiymətli qiymətli kağızlar bazarının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri və inkişaf perspektivlərinin araşdırılması.

Tədqiqatın elmi yeniliyi. Dissertasiya işində Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı kompleks tədqiq olunmuşdur və təkmilləşdirilməsi istiqamətində bir sıra təkliflər və tövsiyələr irəli sürülmüşdür.

Tədqiqatın informasiya bazası. Qiymətli kağızlar bazarı mövzusunda yerli və xarici tədqiqatçıların monoqrafiya, məqalələrindən, Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi, Bakı Fond Birjasının illik hesabat və analitik materiallarından geniş istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Hesab edirəm ki, tədqiqat işinin nəticələrinin Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun təkmilləşdirilməsi istiqamətində siyasətin həyata keçirilməsi və dövlət tənzimlənməsi metodlarının tətbiqi zamanı nəzərə alınması bu sahənin inkişafına töhfə verə bilər.

Tədqiqatın strukturu. Dissertasiya işi giriş, 3 fəsil, 8 paragraf, nəticə və təkliflər, istifadə edilmiş ədəbiyyat siyahısı və xülasədən ibarətdir.

Birinci fəsildə qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri-metodoloji əsasları öyrənilmiş, qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və funksiyaları, strukturu və təsnifatı, dünyada bu sahədə mövcud modellər tədqiq edilmişdir.

İkinci fəsildə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranması və təşkili, müasir inkişaf meyilləri və dövlət tənzimlənməsi xüsusiyyətləri tədqiq edilmişdir.

Üçüncü fəsildə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı sahəsində mövcud problemlər və həyata keçirilən islahatlar, qiymətli qiymətli kağızlar bazarının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri və perspektivləri araşdırılmışdır.

I FƏSİL

QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FORMALAŞMASININ NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti, funksiyaları

Qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların emissiyası, buraxılması, tədavülü, ödənilməsi, sahibliyi, saxlanması, onlarla əqdlərin bağlanması, digər əməliyyatların aparılması üzrə subyektlər arasında olan hüquqi və iqtisadi münasibətlərin məcmusudur. Qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların lazımı anda pula çevrilməsini, yəni likvid duruma gəlməsində vasitəçilik rolunu üzərinə götürür. Qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılar arasında qiymətli kağızların buraxılması və tədavülünü əks etdirən iqtisadi münasibətlərin məcmusudur.

Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətdə olan əsas obyektı qiymətli kağızlardır. Qiymətli kağızlar bazarı dünyanın əksər ölkələrində bazar iqtisadiyyatının mühüm sektorlarından biridir. Bu bazar müxtəlif iqtisadi sahələr arasında əlaqələndirici rol oynamaqla, maliyyə vəsaitlərinin tarazlı şəkildə yayılmasına şərait yaradır ki, bu da öz növbəsində həmin sahələrin bərabər surətdə inkişaf etməsi ilə müşayiət olunur. Digər tərəfdən, fəaliyyət göstərən hər bir müəssisə öz inkişafı və genişlənməsi üçün əlavə investisiyalara ehtiyac duya bilər. Dünya təcrübəsində həmin ehtiyacların təmin edilməsinin ən səmərəli yolu müəssisə tərəfindən əlavə səhmlər və ya istiqrazların buraxılmasıdır. Bununla yanaşı, qiymətli kağızlar dövriyyədə olan sərbəst pul kütləsinin sterilizasiya edilməsi və inflyasiyanın qarşısının alınmasında da əvəzolunmaz rol oynayır.

Qiymətli kağızlar bazarı, digər bazarlar kimi bitkin texnoloji silsilələrin mürəkkəb təşkilati-iqtisadi sistemi kimi çıxış edir. Burada, bir tərəfdən, qiymətli kağızlar buraxan emitentlər (hüquqi və fiziki şəxslər), digər tərəfdən isə qiymətli kağızları alan investorlar (hüquqi və fiziki şəxslər), həmçinin qiymətli kağızların tədavülünə və müxtəlif fond əməliyyatlarının keçirilməsinə yardım edən vasitəçilər mövcuddur.

Pul yığımlarının yenidən bölgüsü mexanizmlərindən biri olmaqla qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın digər sferaları ilə sıx əlaqədə fəaliyyət göstərərək, kapitalın sərbəst pul resurslarına malik sahələrdən inkişafını maliyyələşdirməkdən ötrü imkanlarından daha geniş maliyyələşməyə ehtiyac duyan sahələrə axınını təmin edir. Qiymətli kağızları sonradan, əlverişli şərait yarandıqda mənfəətli satışın mümkünlüyü investorları qiymətli kağızları almağa və bu yolla kapitalı ona ehtiyac duyan müəssisələrə verməyə sövq edir. Buna görə də qiymətli kağızlar bazarının rolu iqtisadiyyata müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərini cəlb etməkdən ibarətdir.

Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi rolu onun fəaliyyətinin məqsəd və vəzifələrində, həmçinin onun funksiyalarında təzahür edir.

Qiymətli kağızlar bazarının zəruriliyini müəyyən edən başlıca məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar vasitəsilə yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Bu məqsədə nail olunması qiymətli kağızlar bazarının vəzifələrini müəyyən edir. Bunlara aşağıdakılar aiddir:

- konkret investisiyaların edilməsi üçün müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin səfərbər edilməsi;
- dünya standartlarına cavab verən bazar infrastrukturunun formalaşması;
- qiymətli kağızların ikinci bazarının inkişaf etdirilməsi;
- mülkiyyət münasibətlərinin transformasiyası;
- bazar mexanizminin və idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi;
- dövlət tənzimlənməsi əsasında fond kapitalı üzərində real nəzarətin təmin edilməsi;
- investisiya riskinin azaldılması;
- portfel strategiyasının formalaşdırılması;
- qiymətqoymanın inkişaf etdirilməsi;
- perspektiv inkişaf istiqamətlərinin proqnozlaşdırılması.

Göstərilən vəzifələrin icrası qiymətli kağızlar bazarının konkret funksiyaları yerinə yetirməsi ilə əlaqədardır. Hər bir funksiyanın isə konkret məzmunu mövcuddur. Bu funksiyalara aşağıdakıları aid etmək olar:

- yenidən bölgü funksiyası pul vəsaitlərinin (kapitalın) qiymətli kağızların tədavülü vasitəsilə müəssisələr, əhali və dövlət arasında, sahələr və regionlar arasında yenidən bölgüsünü ifadə edir. Məsələn, mərkəzi hökumətin, yerli idarəetmə orqanlarının büdcə kəsirinin dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılması və yerləşdirilməsi vasitəsilə maliyyələşdirməsi zamanı müəssisələr və əhəlinin sərbəst maliyyə resurslarının dövlətin xeyrinə yenidən bölgüsü baş verir.

- maliyyə risklərinin sığortalanması funksiyası. Bu funksiya törəmə qiymətli kağızların, yəni fyuçers və opsiyonların və s. meydana gəlməsi nəticəsində mümkün olmuşdur. Bu funksiyanın vasitəsilə (qiymətli kağızların likvidliyinin idarə olunmasının ünsürlərini tətbiq etməklə) kapitalın qorunub saxlanması və artırılması təmin edilir.

- tənzimləmə funksiyası isə cəmiyyətdə cərəyan edən müxtəlif proseslərin konkret fond əməliyyatları vasitəsilə tənzimlənməsi ilə bağlıdır. Məsələn, qiymətli kağızlarla əməliyyatların keçirilməsi vasitəsilə tədavüldəki pul kütləsinin həcmi tənzimlənilir. Bu tənzimlənmə funksiyasının makroiqtisadi tərəfidir. Eyni zamanda, göstərilən funksiyanın mikroiqtisadi tərəfi də mövcuddur, yəni fond bazarı ticarət qaydalarının, iştirakçıları arasındakı mübahisələrin həll edilməsi qaydalarını yaradır, nəzarət və idarəetmə orqanlarını müəyyənləşdirir və s.

- uçot funksiyası. Bu funksiya bazarda tədavül edən bütün növ qiymətli kağızların xüsusi siyahılarda, yəni reyestrlərdə məcburi qeydiyyatında, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının qeydiyyatında, həmçinin alqı-satqı, girov, trast, konvertasiya və b. müqavilərlə rəsmiləşdirilmiş fond əməliyyatlarının qeydiyyatında təzahür edir.

- uçot funksiyasından qiymətli kağızlar bazarının informasiya funksiyası irəli gəlir, yəni bazar ticarət obyektləri və subyektləri haqqında informasiyanı yaradır və iştirakçılara çatdırır.

- nəzarət funksiyası – bazar iştirakçıları tərəfindən qanunvericiliyə əməl olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsini nəzərdə tutur.

- tələblə təklifin tarazlaşdırılması funksiyası fond bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyatlar vasitəsilə tələblə təklif arasında tarazlığın təmin olunması deməkdir. Bununla da, bazar qiymətlərinin formalaşması, onların dinamikası üçün şərait yaranır.

- həvəsləndirmə funksiyası. Bu funksiyanın mahiyyəti hüquqi və fiziki şəxsləri qiymətli kağızlar bazarının iştirakçısı olmağa sövq etməkdən (məsələn, müəssisənin idarə olunmasında iştirak hüququ, gəlir əldə etmək hüququ, kapitalın yığılması imkanı yaxud əmlaka sahib olmaq hüququnu verməklə) ibarətdir.

- kommersiya funksiyası. Hər bir digər bazarda olduğu kimi, qiymətli kağızlar bazarı da əməliyyatların keçirilməsindən mənfəətin əldə olunması və onun maksimumlaşdırılması üçün şərait yaradır.

İlk iki funksiya qiymətli kağızlar bazarının spesifik, özünəməxsus funksiyalarına aid etmək olar. Qalan funksiyaları isə ümumi funksiyaları kimi səciyyələndirmək olar.

Qiymətli kağızlar bazarının köməkçi funksiyaları da mövcuddur ki, bunlar qiymətli kağızların özəlləşmədə, antiböhran idarəetməsində, iqtisadiyyatın restrukturizasiyasında, pul tədavülünün sabitləşdirilməsində, antiinflasiya siyasətində tətbiqi ilə əlaqədardır.

1.2. Qiymətli kağızlar bazarının təsnifatı və strukturu

Qiymətli kağızlar bazarını, onun strukturunun müxtəlif nöqtəyi-nəzərlərdən təqdim olunması mümkünlüyündən asılı olaraq müxtəlif əlamətlər üzrə təsnifləşdirmək olar.

Qiymətli kağızların buraxılışı mərhələsi və tədavülü baxımından qiymətli kağızlar bazarı ilkin və təkrar bazara bölünür.

İlkin bazarlarda müxtəlif şirkətlər, mərkəzi hökumət, bələdiyyələr tərəfindən buraxılan qiymətli kağızlar ilk sahiblərinə satılır. Fəaliyyətin bu növü qiymətli kağızların yerləşdirilməsi adlanır. Bunun hesabına qiymətli kağızları emissiya edənlər öz ehtiyacları üçün istifadə etmək məqsədilə maliyyə resursları cəlb edirlər.

Təkrar bazarda pul vəsaitlərinin toplanması baş vermir, vəsaitlərin investorlar arasında yenidən bölüşdürülməsi baş verir. Təkrar bazar maliyyə sisteminin effektiv fəaliyyəti üçün çox əhəmiyyətlidir.

Qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili üsuluna görə son dövrlərdə özünə yer tapmış konsepsiyaya görə qiymətli kağızların təkrar bazarı daxilində aşağıdakı dörd səviyyəni fərqləndirirlər:

- Birinci səviyyə təkrar bazarın ən vacib elementlərindən biri olan fond birjasıdır. Burada birjada qeydiyyatdan keçmiş və qiymətləndirməyə buraxılmış qiymətli kağızlarla əqd baş verir. Fond birjası qiymətli kağızlar bazarının likvidliyini və onun tənzim olunmasını təmin edir. Fond birjası qiymətli kağızların bazar dəyərini bazar qiymətini müəyyən edir qiymətli kağızlara olan tələb və təklif arasında tarazlığı əks etdirməklə, həmçinin onlar haqqında lazımi informasiyanın yayılmasını təşkil edir.

- İkinci səviyyəyə birjadankənar bazar daxildir. Bu qiymətli kağızların alqı-satqısının birjadan kənar yerdə və birjada qeydiyyatdan keçməyən qiymətli kağızlarla əməliyyatların həyata keçirildiyi bazardır.

- Üçüncü səviyyə – vasitəçilərin vasitəsilə və yüksək rüsumlar təyin etmiş fond birjalarını ötürək qeydiyyatdan keçirilmiş qiymətli kağızların alqı-satqısı baş verən birjadankənar bazardır.

- Dördüncü səviyyə ticarətin vasitəçiləri birləşdirən kompüter şəbəkələri vasitəsilə keçirildiyi kompüterləşdirilmiş bazardır. Bu bazar investorlara sazişləri güclü kompüter sisteminin vasitəsilə imzalamaq imkanı verir ki, bununla da böyük komisiyon xərclərinə qənaət etmək olar. İnvestor istənilən vaxt şəbəkə vasitəsilə istədiyi qiyməti fayla göndərir və əgər qarşılıqlı təklif alınarsa, sövdələşmə baş tutmuş hesab olunur.

Pul vəsaitlərinin investorlara qaytarılmaq prinsipinə görə borc qiymətli kağızlar bazarı və mülkiyyət hüquqları (pay qiymətli kağızlar bazarı) bazarını fərqləndirirlər.

Borc qiymətli kağızlar bazarında sərbəst maliyyə vəsaitləri tədavül edir, yəni müəyyən müddətdən sonra qaytarılmaq şərtlə müəssisələr pul vəsaitlərini cəlb edirlər. Borc qiymətli kağızlar bazarı əsasən istiqraz və veksellərə təmsil olunur.

Mülkiyyət hüquqları bazarında səhmdar şirkətlər tərəfindən buraxılan və müxtəlif səhm növləri ilə təmsil olunan pay qiymətli kağızları tədavül edir. Şirkətin kapitalı müəyyən paylara bölünmüşdür və hər bir pay bir səhmə uyğun gəlir. Buna görə də «pay qiymətli kağızı» termini yaranmışdır. İnvestor səhm alaraq kapitalda bir pay əldə edir və səhmdara çevrilir. Səhmə görə ödənilən pullar şirkətin mülkiyyətinə çevrilir və o bu vəsaiti investorlara qaytarmağa borclu deyil. Bu vəsaitlər şirkətin əsas və dövriyyə vəsaitlərinin alınması və s. digər məqsədlərə sərf olunur, səhmdarlar isə bir mülkiyyətçi kimi şirkətin idarə edilməsində iştirak etmək və mənfəətin müəyyən hissəsini dividend şəklində almaq hüququ qazanır.

Qiymətli kağızlar bazarını digər əlamətlərə görə də təsnifləşdirmək olar. Qiymətli kağızlar bazarı alətlərin növlərinə görə aşağıdakı bazarlara bölünürlər.

- səhm bazarları;
- istiqraz bazarları;
- veksəl bazarları;
- opsiyon bazarları;
- depozit və əmanət sertifikatları bazarı.

Eyni zamanda, emitentlərə görə qiymətli kağızlar bazarını aşağıdakı bazarlara bölmək olar:

- korporativ qiymətli kağızlar bazarı;
- dövlət qiymətli kağızlar bazarı;
- beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarı.

Bundan başqa, investorlara görə də qiymətli kağızlar bazarı aşağıdakı bazarlara bölünürlər:

- institutsional investorların qiymətli kağızlar bazarı;

- fərdi investorların qiymətli kağızlar bazarı.

Eynilə, ərazi meyarına görə qiymətli kağızlar bazarının aşağıdakı növləri vardır:

- regional;
- milli;
- dünyəvi.

Qiymətli kağızlar bazarı işlədilən ticarət «texnologiyasına» görə aşağıdakı növlərə bölünür:

- kassa bazarları (spot);
- müddətli bazarlar (forvard, fyuçers, option, svop);
- auksion bazarları;
- diler bazarları.

Qiymətli kağız – kapitalın pul və əmtəə formalarından fərqli olaraq elə bir formasıdır ki, o, həm bazarda əmtəə kimi təklif olunmaq, həm də mənfəət gətirmək imkanına malikdir. AR Mülki Məcəlləsinə əsasən - qiymətli kağız müəyyənləşdirilmiş formaya riayət olunmaqla hər hansı hüququ təsdiqləyən elə bir sənəddir ki, həmin hüquq bu sənəd olmadan nə həyata keçirilə bilər, nə də başqa şəxsə verilə bilər. Qiymətli kağız başqasına verildikdə onun təsdiqlədiyi bütün hüquqlar da keçir.

Kapitalın bir forması kimi qiymətli kağızın özünəməxsus cəhətlərindən biri də odur ki, onun sahibi konkret olaraq həmin pul, yaxud əmtəə formasında olan kapitala malik olmasa da, onun bütün hüquqlarına malikdir. Hansı ki, həmin hüquqlar qiymətli kağız formasında ifadə olunmuşdur. Məhz, qiymətli kağız kapital ilə kapital mülkiyyətini ayırır. Yuxarıda qeyd olunan xüsusiyyətinə görə qiymətli kağızlar iqtisadiyyatın müasir inkişafı baxımından böyük rol oynayan kapital münasibətlərinin genişlənməsində əvəzsiz paya malikdir.

Qiymətli kağızlar, onun əhatə etdiyi iqtisadi münasibətlər sferası kimi çox sahəli və mürəkkəbdir. Bununla yanaşı, qiymətli kağızlarla bağlı iqtisadi münasibətlər daim inkişaf etdiyinə görə onun mahiyyəti də qeyri sabit xarakter alır.

Zaman keçdikcə qiymətli kağızların yeni-yeni formalarda təzahür etməsi bu işi çətinləşdirən amillərdən biridir.

Qiymətli kağız bir sıra ictimai-zəruri funksiyaları yerinə yetirir. Bunlar aşağıdakılardır:

1. Qiymətli kağızlar iqtisadiyyatın sahələri və sferaları, əhali və iqtisadiyyatın sferaları, əhali və dövlət, bu və ya digər iqtisadi subyektlər arasında pul vəsaitlərinin (kapitalın) bölgüsünü həyata keçirir.

2. Qiymətli kağızlar öz sahiblərinə kapital hüququ ilə yanaşı əlavə hüquqlar da təqdim edir. Məsələn, qiymətli kağız bu və ya digər idarəetmə prosesində iştirak edə bilər və s.

3. Qiymətli kağız kapitalla görə mənfəəti təmin edir, eyni zamanda kapitalın geri qaytarılmasına şərait yaradır.

Mövcud müasir dünya təcrübəsində qiymətli kağızlar iki böyük sinifə bölünür:

I sinif – əsas qiymətli kağızlar

II sinif – törəmə qiymətli kağızlar.

Əsas qiymətli kağızların əsasını hansısa bir aktivə, əmtəəyə, pula, kapitalla, əmlaka, digər maliyyə və qeyri maliyyə aktivlərinə əsaslanan mülkiyyət hüququnun olması təşkil edir.

Əsas qiymətli kağızlar öz növbəsində 2 alt qrupa bölünürlər:

1. ilkin qiymətli kağızlar – bura səhmlər, istiqrazlar, veksellər və s. aid edilir;

2. ikinci dərəcəli qiymətli kağızlar – ilkin qiymətli kağızların əsasında buraxılan qiymətli kağızlardır (varrant, depozit sertifikatları və s.);

Törəmə qiymətli kağızlar isə fyuçers kontraktları (əmtəə, valyuta, faiz, indeks və s.) və opsiyonlar hesab edilir.

Qiymətli kağızların təsnifatı və qiymətli kağız növlərinin təsnifatı fərqlənir. Qiymətli kağızların təsnifatı-qiymətli kağızların onlara məxsus müəyyən əlamətlərə görə növlərə bölünməsidir. Qiymətli kağız növlərinin təsnifatı - eyni növ qiymətli kağızlar qruplaşmasıdır ki, bu da qiymətli kağız növlərinin alt növlərə

bölünməsidir. Qeyd etdiyimiz kimi, qiymətli kağız müəyyən əlamətlər toplusuna malikdir.

Zaman əlaməti:

- qiymətli kağızların zaman mövcudluğu: nə vaxt dövriyyə buraxılıb, hansı müddətə və ya müddətsiz;
- mənşəyi: qiymətli kağız başlanğıcını ilkin əsasdan götürür (əmtəə, pul) və ya digər qiymətli kağızlardan.

Məkan əlaməti:

- milli mənsubiyyəti: qiymətli kağız millidir və ya digər dövlətə məxsusdur.

Bazar əlaməti:

- buraxılış forması: emissiya olunub-olunmaması.
- mülkiyyət forması və emitentin növü, yəni qiymətli kağız bazara kim tərəfdən buraxılıb: dövlət, şirkət, fiziki şəxs və s.
- risk dərəcəsi: risksiz, az riskli və riskli. Qiymətli kağızlar çox gəlir gətirdikcə, onların risk səviyyələri də artır. Qiymətli kağızlara verilmiş zəmanəti dəyəri çoxaldıqca, onların risk səviyyələri azalır.
- gəlirliyi: qiymətli kağız əsasında gəlir ödənilir və ya yox.

Bazarda dövriyyə xüsusiyyətlərinə görə qiymətli kağızlar 2 qrupa bölünür: bazar (dövriyyəli) və qeyri-bazar (dövriyyəsiz) qiymətli kağızlar.

Bazar qiymətli kağızları birja və birjadankənar dövriyyə çərçivəsində təkrar bazarda alınıb-satıla bilər. Qeyri-bazar qiymətli kağızları əldən-ələ verilmir və təkrar dövriyyədə iştirak etmir. Bu kağızlar bazarda satıla bilməz və onların yalnız emitentin özü tərəfindən alınması mümkündür.

Emissiya qiymətli kağızları buraxılışlarla yerləşdirilən və qiymətli kağızların əldə edilməsi vaxtından asılı olmayaraq bir buraxılış daxilində hüquqlarının həyata keçirilməsinin həcmi və müddəti eyni olan qiymətli kağızlardır. Qanunda onlara səhm və istiqraz vərəqəsi aid edilir.

Qeyri-emissiya qiymətli kağızları isə buraxılışlarla yerləşdirilməyən və qiymətli kağızlar üzrə hüquqların keçməsinin həcmi və müddəti müxtəlif olan qiymətli kağızlardır. Onlara veksəl, çek, depozit sertifikatları, opsiyon, warrant, fyuçers, özəlləşdirmə payları aiddir.

Hüquqi baxımdan qiymətli kağızlar 3 hissəyə ayrılırlar: təqdimatlı, adlı, order qiymətli kağızları.

Cədvəl 1.1. Qiymətli kağızların təsnifatı

TƏSNİFAT ƏLAMƏTİ	QIYMƏTLİ KAĞIZ NÖVÜ
Müddətinə görə	Müddətli Müddətsiz
Mənşəyinə görə	İlkin Təkrar
Formasına görə	Kağız və ya sənədli Kağız olmayan və ya sənədsiz
Milli mənsubiyyətinə görə	Milli Xarici
İstifadəsinə görə	İnvestisiya olunan İnvestisiya olunmayan
Sahib olma qaydasına görə	Təqdim olunana Adlı
Buraxılış forması	Emisiya olunan Emisiya olunmayan
Mülkiyyət forması	Dövlət qiymətli kağızları Qeyri-dövlət qiymətli kağızları
Dövriyyə xarakteri	Bazar və ya sərbəst dövriyyəli Qeyri-bazar
Risk səviyyəsi	Risksiz Riskli
Gəlirliyi	Gəlirli Gəlirsiz
Vəsait qoyuluşu forması	Borc Sahibkar payı
İqtisadi mahiyyəti (hüquq forması)	Səhm İstiqraz Veksəl və s.

Mənbə: A.Kərimov, A.Babayev.” Qiymətli kağızlar bazarı”. Dərslik. Bakı 2003.

Təqdimatlı qiymətli kağızlar öz sahibinin adı ilə qeydiyyatdan keçmir və bir şəxsdən digərinə sadəcə olaraq təqdim edilir. Adlı qiymətli kağızlarda onun sahibinin adı qeyd olunur. Order qiymətli kağızında onu ilk dəfə alan alıcının adı yazılır və belə kağızın ötürülməsi yalnız kağız üzərindəki ötürücü yazı – indossament əsasında aparıla bilər.

Təyinatlıq əlamətinə görə qiymətli kağızlar 2 hissəyə bölünür: qısamüddətli pul bazarı və kapital – investisiya bazarı üçün buraxılmış qiymətli kağızlar.

Müddətli qiymətli kağızlar - buraxılış zamanı müddəti təyin olunmuş qiymətli kağızlardır. Adətən müddətli qiymətli kağızlar üç alt qrupa bölünür:

- qısamüddətli, dövriyyə müddəti - 1 il;
- ortamüddətli, dövriyyə müddəti - 1 ildən yuxarı 5-10 il arası;
- uzunmüddətli, dövriyyə müddəti - 10-30 il.

Aparılan əqd və sövdələşmə üsullarına görə qiymətli kağızlar 2 hissəyə bölünür: fond və ticarət qiymətli kağızları.

Fond qiymətli kağızları fond birjalarında dövriyyədə olur və emissiyanın kütləvililiyi ilə səciyyələnir. Onlara səhmlər və istiqrazları misal göstərmək olar. Ticarət qiymətli kağızları kommersiyayönlü olub əsas etibarilə ticarət əməliyyatları üzrə hesablaşmalar aparmaq və ticarət mallarının yerdəyişməsi prosesinə xidmət göstərmək üçün nəzərdə tutulmuşdur. Onlara kommersiya vekselləri, çekləri, konosamentləri, girov şəhadətnamələrini misal göstərmək olar.

Qiymətli kağızlar risk səviyyələrinə görə risksiz, az riskli və riskli kimi 3 qrupa bölünür. Qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlar çox gəlir gətirdikcə onların risk səviyyələri də artır. Qiymətli kağızlara verilmiş zəmanətin dəyəri çoxaldıqca onların risk səviyyələri azalır.

Müddətsiz qiymətli kağızlar - dövriyyə müddəti heç cür reqlament olunmayan, yəni ödənilmə anınadək dövriyyə olan qiymətli kağızlardır.

Adlı qiymətli kağızlar – sadə sənəd formasında və (və ya) sahibkar reyestrində təsbit edilən qiymətli kağızlardır.

Təqdim edilənə qiymətli kağızlar – dövriyyəsi qeydiyyat tələb etmiyən və sahibkarın adı blank üzərində təsbit edilməyən qiymətli kağızlardır.

Dövlət qiymətli kağızları adətən istiqraz vərəqələrinin müxtəlif növüdür. Qeyri-dövlət qiymətli kağızları müxtəlif şirkətlər (kompaniyalar, blanklar, təşkilatlar) və fiziki şəxslər tərəfindən dövriyyə buraxılır.

Risk səviyyəsinə görə qiymətli kağızlar prinsipjə aşağıdakı formadadır:

- gəlir yüksək olduqca, risk də yüksəkdir;
- qiymətli kağızın təminatı yüksək olduqca, risk aşağıdır.

Qiymətli kağızların aşağıdakı əsas növləri vardır:

1) **Səhmlər.** Səhm qiymətli kağız olub, səhmdar cəmiyyətində üzvlüyü və sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyəti mənfəətinin bir hissəsini dividendlər şəklində almaq, səhmdar cəmiyyəti işlərinin idarə olunmasında iştirak etmək hüququnu və cəmiyyətin ləğvindən sonra qalan əmlakın bir hissəsinə hüququnu təsdiqləyir. Səhmin emitenti yalnız səhmdar cəmiyyəti ola bilər. Səhm adı və ya imtiyazlı növündə buraxıla bilər. Adı səhmlərin hər biri eyni nominal dəyərli olmaqla onun sahibinə eyni həcmdə hüquqlar verir. İmtiyazlı səhmlərin bir buraxılışı daxilində hər biri eyni nominal dəyərli olmaqla onun sahibinə eyni həcmdə hüquqlar verir.

Korporativ əsaslarda yaradılmış və fəaliyyət göstərən təsərrüfat subyektlərinin, yəni açıq və qapalı səhmdar cəmiyyətlərin əsas maliyyə mənbəyini səhmlərin buraxılması və yerləşdirilməsindən əldə olunan vəsaitlər təşkil edir. Səhmlərdən əldə olunan gəlir dividend adlanır. Dividend xalis gəlirin ümumi məbləğinin bir hissəsi olmaqla səhmdarlar arasında onların səhmlərinin sayına uyğun olaraq bölüşdürülür. Səhm üzrə dividendlər müxtəlif üsullarla ödənilə bilər: nağd pulla, müəssəsin istehsal etdiyi məhsullarla, həmçinin əlavə səhmlər şəklində də ödənilə bilər. Bu ödəmələr kvartal üzrə, yarım ildən bir və ya ildə bir dəfə ödənilə bilər.

Səhmlər nominal və məzənnə qiymətinə malik olurlar. Səhmin nominal qiyməti səhmin sertifikatında göstərilən qiymətdir. Səhmdar cəmiyyətin bütün adı səhmlərinin nominal qiyməti eyni olmalı və bütün səhm sahibləri üçün bərabər

hüquq təmin etməlidir. Məzənnə qiyməti isə gündəlik olaraq qiymətli kağız bazarındakı tələb və təklifdən asılı olaraq formalaşır.

Səhmlərin bir sıra əlamətlərə görə təsnifləşdirilməsi qəbul olunmuşdur. Onların təsnifləşdirilməsi prinsipləri aşağıdakı kimidir:

Emitentə görə: korporativ və qeyri səhmdar tipli müəssisələrin səhmləri

Gəlirin daxil olma üsuluna görə: adi (gəlir qəti müəyyən olunmur, xalis gəlirin ölçüsündən asılı olaraq müəyyənləşir) və imtiyazlı (gəlir qəti müəyyən olunmuş formada olur, xalis gəlirin həcmindən asılı olmur)

Dönərliliyinə görə: dönərli səhmlər (konvertə olunan, digər növ qiymətli kağızlara uyğun proporsiyalarda dəyişdirilə bilən) və qeyri dönərli səhmlər (konvertə olunmayan, digər növ qiymətli kağızlara mübadilə olunmayan)

Sahiblik qaydasına görə: Adlı səhmlər və Təqdimatlı səhmlər.

İnkişaf etmiş ölkələrdə səhmdarların hüquqlarını məhdudlaşdıran müxtəlif cür adi səhmlər buraxılır. Səhmlərin nəzarət zərfinin arzuolunmaz şəxslərin əlinə keçməsinə yol verməməkdən ötrü səhmdar cəmiyyəti məhdud səs hüquqlu adi səhmlərin buraxılmasına əl ata bilər. Məsələn, səssiz səhmlər. Belə səhmlərin sahibləri iclaslarda səs hüququna malik deyillər. Bu mənada onlar imtiyazlı səhmlərə yaxındırlar. Lakin, dividendin ödənilməsi və emitent ləğv olunduqda iddialara baxılmasına görə adi səhmlərlə üst-üstə düşür. Səssiz adi səhmlərin öz müştəriləri vardır. Bu səhmlərə daha çox şirkəti idarə etməyə iddialı olmayan amma qoyulmuş kapitalla görə sabit və daha yüksək gəlir əldə etmək istəyən şəxslər maraq göstərir. Səssiz adi səhmlərin qiyməti, bazarda səs hüququ verən adi səhmlərə nisbətən aşağı olur. Bundan başqa dünya təcrübəsində tabeli səhmlər də mövcuddur. Bu səhmlər sahiblərinə səs hüququ versə də səhmdar cəmiyyətin buraxdığı digər tipli adi səhmlərlə müqayisədə bir qədər az miqyasda verir. Məsələn, adi səhm sahibinə 1 səs hüququ verirsə, belə tip səhmin 10 ədədi 1 səs hüququ verir.

Məhdud səs hüquqlu səhm sahibləri isə yalnız müəyyən sayda səhmlərə sahib olduqda səs hüququ əldə edirlər.

Səhmlərə sahib olmanın riskli tərəfi də var. Səhmdar cəmiyyət iflasa uğrayıb ləğv olunduqda onun əmlakına iddia edən şəxslərin imkanları eyni olmur. İlk növbədə şirkətin bütün kreditora olan borcları ödənilir, daha sonra imtiyazlı səhm sahibləri ilə hesablaşılır, və yalnız sonda adi səhm sahiblərinin iddialarına baxılır.

2) **İstiqraz.** İstiqraz, onun sahibinin onu buraxmış şəxsdən istiqrazda nəzərdə tutulan müddətdə istiqrazın nominal dəyərini və ya başqa əmlak ekvivalentini almaq hüququnu təsdiqləyən qiymətli kağızdır. İstiqraz onun sahibinə həmçinin istiqrazın nominal dəyərindən faiz almaq hüququ və ya digər əşya hüquqları verə bilər. Faiz ödənişlərini nəzərdə tutmayan istiqraz faizsiz istiqraz hesab olunur. Müasir dövrdə səhm ən kütləvi fond qiymətli kağızı olsa da, vəsait cəlb olunması yolu kimi kreditin də rolu danılmazdır. Kredit alətlərindən isə istiqrazın əhəmiyyəti çox böyükdür. İstiqraz onun sahibi ilə onu buraxan şəxs arasındakı borc münasibətlərini təsdiqləyən qiymətli kağızdır.

İstiqraz vəsait cəlb olunmasında hökumət, müxtəlif dövlət qurumları və bələdiyyələrin əsas alətidir. Əlavə maliyyə vəsaitlərinə tələbat yarandıqda istiqraz borclarının təşkili və yerləşdirilməsinə səhmdar cəmiyyətləri də üz tutur. Səhmdar cəmiyyətləri öz fəaliyyətlərini təkcə səhm deyil, həm də istiqraz buraxmaq yolu ilə də maliyyələşdirə bilərlər.

İstiqrazların fundamental keyfiyyətləri bunlardır:

- İnvestorla emitent arasındakı borc münasibətlərini əks etdirir. Belə ki, istiqraz alan şəxs şirkətin həmsahibinə deyil, onun kreditora çevrilir.
- Son tədavül tarixinin mövcudluğu. Tədavül müddəti başa çatan kimi istiqraz ödənilir, yəni emitent tərəfindən nominal dəyəri üzrə geri alınır.
- Gəlirlərin əldə edilməsində istiqrazlar səhmlərlə müqayisədə üstünlüyə malikdir. Belə ki, istiqraz faizlərinin ödənilməsi səhm dividendlərinin ödənilməsindən əvvəl baş verir.
- Müəssisə ləğv olunduqda iddiaların təmin edilməsində istiqraz sahiblərinin səhmdarlardan fərqli birinciliyə malik olması.

Onu da qeyd etmək lazımdır ki, istiqrazlar emitent müəsisssənin gəlirlərindən asılı olmayaraq qəti müəyyən olunmuş gəlir gətirmək qabiliyyətinə malikdir.

İstiqrazın nominal qiyməti və bazar qiyməti olur. Nominal qiymət istiqrazın üz tərəfində çap edilir və borca götürülən məbləği əks etdirir. Nominal qiymət istiqraz gəlirliliyinin hesablanmasında əsas kəmiyyət hesab olunur. İstiqraz üzrə faiz nominala görə müəyyən olunur. Bir qayda olaraq istiqraz yüksək nominalla buraxılır. Onlar varlı investorlar üçün nəzərdə tutulmuşdur. Səhmdən fərqli olaraq istiqraz üçün nominal qiymət ən vacib parametrlərdən biridir. İstiqraz emisiya olunan gündən tam ödənilənədək bazarda müəyyən qiymətlə alınıb-satılır. Bu istiqrazın bazar qiyməti adlanır. İstiqrazın bazar qiymətinə bir sıra amillər təsir edir:

- istiqrazın ödənilmə müddətinin yaxınlığı
- istiqrazın verdiyi gəlirə görə.
- istiqrazın bazar qiyməti həmçinin risk səviyyəsindən, emitent şirkətin maliyyə vəziyyətindən, istiqrazın təminatlılığından və s. digər amillərdən asılıdır.

İstiqraz səhmdar cəmiyyətin borc öhdəliyi olduğundan səhmə nisbətən daha üstün qiymətli kağız sayılır. Buna görə etibarlı qiymətli kağızlara maraq göstərən investorlar səhmlərlə müqayisədə məhz istiqrazlara üstünlük verirlər. Emitentlər isə borc kapitalının bank krediti vasitəsilə cəlb olunmasına deyil, istiqraz buraxılışı variantına ona görə çox vaxt üstünlük verirlər ki, bu zaman cəlb edilmə müddəti daha böyük olur. İnkişaf etmiş ölkələrdə istiqrazlar əsasən 10-15 il müddətinə buraxılır.

İstiqrazların emitentləri rolunda müəsisssələr, banklar, hökumət, federal idarəetmə orqanları, bələdiyyə və dövlət idarələri iştirak edə bilirlər.

İstiqrazları növlərinə görə aşağıdakı növlərə ayırırlar:

- Geri çağrılan istiqrazlar emitentə imkan verir ki, onları bağlama müddətindən əvvəl, istiqrazların sahiblərindən nominal qiymətindən bir qədər yüksək qiymətə geri ala bilsin.
- Kumulyativ İstiqrazlar üzrə gəlir onların bağlanması ilə eyni vaxtda ödənilir.

- Uzun müddətli istiqrazlar qısa müddət üçün buraxılır. Bu istiqrazlar sahibinə geri alınma zamanı onların daha uzunmüddətli öhdəliklərə dəyişmə imkanı verir. Emitent üçün çox əlverişlidir, bağlanma zamanı bir neçə ilə uzun müddətli istiqrazlar buraxılır.

- Bağlanıla bilən istiqrazlar uzun müddət üçün buraxılır. Lakin müddət başa çatmadan əvvəl də bağlanıla bilər. Bu cür istiqrazlar investorlar üçün əlverişlidir.

- Konvertə olunan istiqrazlar sahibinə onların bağlanma müddətinə qədər bu istiqrazları adi və ya imtiyazlı səhmlərə dəyişdirmək imkanı verir.

3) **Bank sertifikatları.** Sertifikat bütövlükdə qısamüddətli qiymətli kağızdır. Bu kağız bankın yazılı şəhadətnaməsi olmaqla bankda pul vəsaitinin depozitə qoyulmasını əks etdirir. Sertifikat əmanətçinin müəyyən olunmuş müddət başa çatdıqdan sonra əmanət qoyduğu pul vəsaitini və bu vəsaitə görə faizini geri alınmasına hüquq verən sənəddir. Bank sertifikatları investorlar üçün cəlbedicidir. Belə ki, inkişaf etmiş ölkələrdə etibarlılığına görə bank sertifikatları dövlət qiymətli kağızlarından sonra ikinci yerdə durur. Səhm və istiqrazlarla müqayisədə bank sertifikatları üzrə vəsaitlərin qaytarılmasına daha çox zəmanət verilir. Əgər emitent bank öz ölkəsi üzrə “Əmanətlərin sığortalanması fondu”nın qeydiyyatından keçmişdirsə bank ləğv olunduqda əmanətləri qaytarmağa imkan olmasa belə, bu fond əmanətçilərə həmin əmanətləri qaytarır.

Ümumiyyətlə bank sertifikatları belə təsnifləşdirilir:

- depozit və əmanət sertifikatları
- adlı və təqdimatlı sertifikatlar
- müddətli və tələb olunanadək sertifikatlar

Depozit sertifikatı. Depozit sertifikatı əmanətçidən və ya əmanətçi üçün banka daxil olmuş pul məbləğini (depoziti) və onun üçün faizləri bankdan almaq hüququnu təsbit edən qiymətli kağızdır. Yəni, bankın hüquqi şəxslərin onda yerləşdirdiyi depozitlərin ödənilməsinə olan yazılı şəhadətnaməsidir. Depozit sertifikatı müəyyən müddətə adlı və ya adsız qiymətli kağız kimi buraxıla bilər. Depozit sertifikatları birdəfəlik və ya seriyalarla, sənədli formada buraxıla bilər. Bu sertifikatın nominal qiyməti yüksək olur.

Əmanət sertifikatı isə bankın fiziki şəxslərin onda yerləşdirdiyi əmanət qoyuluşlarının ödənilməsinə dair öhdəliyidir. Belə sertifikatın nominal qiyməti isə aşağı olur. Hər iki sertifikatın buraxılış və tədavül şərtləri eynidir. Fərq yalnız ondadır ki, depozit sertifikatları hüquqi şəxslər, əmanət sertifikatları isə fiziki şəxslər üçün tətbiq olunur.

Müddətli sertifikatlarda sahibin sertifikatı aldığı tarix və depoziti faizlərlə birlikdə geri almaq hüququnun əldə etmə tarixi göstərilir. Adətən, sertifikatların tədavül müddəti bir ildən çox olmur. Lakin istisnalar da ola bilər.

Sertifikatda tədavül müddəti göstərilməyibsə, onda bu Tələb olunanadək sertifikatdır. Bu sertifikat təqdim olunan kimi bank, depozit məbləğini faizlərlə birlikdə ödəyir.

Depozit (əmanət) müqaviləsindən fərqli olaraq, müvafiq hüquqları təslim etməklə sertifikat bir şəxsdən digərinə keçə bilər ki, bu da onu qiymətli kağız edir. Təqdimatlı sertifikatlar üzrə hüquqların təslim edilməsi sertifikatın əmanətçi tərəfindən digər şəxsə adi yolla ötürülməsi vasitəsilə baş verir. Adi sertifikat üzrə hüquqların ötürülməsi isə müəyyən qaydalara əsasən həyata keçirilir. Adlı sertifikat üzrə tələb hüquqlarının təslim edilməsi tsessiya adlanır və öz hüquqlarını təslim edən şəxsə (tsedent) onları əldə edən şəxs (tsessionari) arasındakı ikitərəfli razılaşma ilə sertifikatın əks tərəfində rəsmiləşdirilir.

Sertifikatın fəaliyyət müddəti bitəndə və onu ödənişə təqdim edəndə, bank sertifikatı dövriyyədən çıxarır və pul vəsaitini sertifikat sahibinə təqdim edir.

Buraxılmış sertifikatlar mütləq rekvizitlərə malik olmalıdırlar. Bunların birinin olmaması sertifikatı yararsız edir. Bunlara sertifikatın adı, verilmə səbəbi, vəsait qoyuluşunun məbləği (rəqəm və yazı ilə), əmanətin mütləq qaytarılması haqda bankın şərtsiz öhdəliyi, əmanətin qoyulduğu tarix, əmanətçinin məbləği faizi ilə birlikdə tələb etdiyi tarix, depozitə görə ödəniləcək gəlir dərəcəsi (faizlə), iki nəfər bank müvəkillərinin imzası, bankın möhürü aiddir.

4) **Veksel.** Veksellər orderli qiymətli kağızlardır, veksel verən onların vasitəsi ilə müəyyən şəxsə müəyyən məbləğ ödəmək barəsində başqa şəxsə (ödəyiciyə) göstəriş verir (köçürmə vekseli) və ya hər hansı müəyyən şəxsə və ya

bu şəxsin sərəncamına müəyyən məbləğ ödəməyi öhdəsinə götürür (sadə veksel). Başqa sözlə, veksel qanunla müəyyən olunmuş qaydada tərtib edilmiş, üzərində göstərilmiş müddətdə və yerdə ödəniləcək məbləğ göstərilən borc öhdəliyidir. Veksel öhdəliyinin obyektı kimi yalnız pul vəsaitləri çıxış edə bilər. Vekselin səciyyəvi əlamətləri onun şərtsizliyi, mücərrədliyi, müştərək məsuliyyətliyi, tədavül qabiliyyətliyi.

Vekselin müxtəlif növləri mövcuddur və əsasən aşağıdakılar fərqləndirilir:

- Kommersiya (əmtəə) vekseli kommersiya əqdlərində tətbiq olunur. Kommersiya vekseli vasitəsilə satıcı alıcıya möhlətlə satılmış əmtəənin dəyərinin ödənilməsi qaydasında vekseli qəbul etməklə kommersiya krediti verir. Bu həm borc öhdəliyidir həm də ödəmə vasitəsi.

- Maliyyə vekseli. Bunun əsasında əmtəə alqı-satqısı ilə bağlı olmayan maliyyə əməliyyatları durur. Bu veksel kreditin alınması ilə əlaqədar maliyyə əqdini rəsmiləşdirir. Kreditorla borcalan arasında kredit müqaviləsi bağlanmır. Sadəcə borcalan investora vekseli satmaqla maliyyə resursları cəlb edir. Maliyyə vekseli vasitəsilə müəssisələr bir-birlərinə kredit verə bilər.

- Saxta veksel. Bu cür veksel fırıldaqçılıq əməliyyatlarının keçirilməsi məqsədi ilə istifadə olunur. Onun əsasında nə kommersiya nə də maliyyə əməliyyatı durur. Veksel tədavülündə iştirak edən şəxs tərəfindən uydurulur. Saxta veksel emissiyasında məqsəd vekselin girovu ilə bankdan kredit almaq yaxud əmtəə əqdləri və ya maliyyə öhdəlikləri üzrə veksellə hesablaşmaqdır.

- Dostluq vekselləri. Bu veksellər çox sıx münasibətlərdə olan və bir-birlərinə etibar edən şəxslər tərəfindən yazılır. Dostluq vekselləri heç bir real əməliyyata əsaslanmır. Onların buraxılışında əsas məqsəd maliyyə çətinliyi ilə üzləşən tərəflərdən birinə yardım etməkdir. Bu vekseli alan müəssisə onun vasitəsilə malgöndərənlərlə hesablaşa yaxud nağd pul almaqdan ötrü banka girov verə bilər. Bu cür veksellərin risk dərəcəsi yüksək olur.

- Xəzinə vekselləri. Bu dövlətin borc öhdəliyidir. Xəzinə vekselləri kredit bazarında ən çox tədavül xassəsinə və likvidliyə malik olan, risk səviyyəsi də aşağı

olan qiymətli kağızlardır. Bu veksellərin dövriyyəyə buraxılması və ya çıxarılması dövriyyədəki pul kütləsinin tənzimlənməsinə effektiv şəkildə kömək edir.

Bütün buraxılan veksellər sadə və köçürmə (ötürücü) veksellərə ayrılır. Sadə veksəl borcalanın kreditora müəyyən məbləğin müəyyən yerdə və təyin olunmuş müddətdə ödəyəcəyi yaxud kreditörün əmri ilə üçüncü şəxsə köçürəcəyi haqda öhdəliyidir. Belə vekseli həmişə borcalan tərtib edir.

Köçürmə veksəl (tratta) isə kreditörün vekseldə göstərilən məbləğin göstərilən müddətdə üçüncü şəxsə (remitent) ödənilməsi haqda borclu şəxsə (trassat) verdiyi əmrdir. Borc verən tərəf isə trassant adlanır.

Vekseli alan remitent orada göstərilən trassatın ödəməni keçirəcəyinə əmin deyil. Ona görə borclunun vekseldəki məbləği ödəməyə razılığının olduğuna əmin olmaqdan ötrü veksəl aksept olunmaqdan ötrü trassata göndərilir. Aksept veksəl üzrə öhdəliyin yerinə yetirilməsi haqda yazılı razılıqdır. Aksept tam və natamam ola bilər. Tam aksept bildirir ki, trassat vekseldəki məbləği təyin olunmuş müddətdə tam həcmdə ödəyəcək. Natamam aksept isə borclunun məbləğin yalnız bir hissəsini ödəməyə razı olduğunu bildirir. Köçürmə veksəl indossoment vasitəsilə bir şəxsdən digər şəxsə ötürülür.

5) **Çek.** Çek orderli qiymətli kağız olub, ifadə etdiyi pul məbləğinin çek sahibinə ödənilməsi barədə çek verənin banka verdiyi və heç nə ilə şərtləşdirilməyən yazılı sərəncamından ibarətdir. Hesab sahibinin kredit təşkilatına, çeksaxlayana üzərində göstərilən məbləği ödəməsi barədə verdiyi əmri özündə tərənnüm edən, müəyyən olunmuş formada qiymətli kağız növüdür. Başqa sözlə çek, faktiki olaraq köçürmə vekselin, hesab sahibinin kommersiya bankına yazdığı bir növü kimi ortaya çıxır. Çek tədavülündə də Trassant, trassat və remitent mövcuddur. Trassantla trassatın adı çekin blankında göstərilir. Remitentın adı isə çekverən tərəfindən çekin məbləği və yazılma tarixi ilə birgə yazılır. Vekseldən fərqli olaraq isə çek aksept tələb etmir. Çek üzrə ödəyici yalnız bankdır. Bundan başqa, çek tapşırıqla yazıla bilməz, çünki bank onda olan imza nümunəsindən fərqlənən imzalı çeki ödəməkdən imtina edir.

Çeklərə hesablaşma çeki, bank çeki, pul çeki və yol çeki aiddir.

Hesablaşma çeki hesablardan nağdsız qaydada hesablaşmaların aparılmasını nəzərdə tutan çekdir.

Bank çeki bir bankın başqa banka banklararası hesablaşmaların aparılması üçün təqdim etdiyi çekdir.

Pul çeki müştərinin bankda olan hesabından nağd pul vəsaitini almaq üçün yazılı sərəncamdan ibarət olan çekdir.

Yol çeki bir məntəqədə verilmiş çekdə imza nümunəsi göstərilən çek sahibinə, çekdə yazılmış məbləği ödəməyi üzərinə götürən təşkilatın öhdəliyi olub, digər məntəqədə nağdlaşdırılan çekdir. Yol çeklərinin ödənilməsi sahibinin imzası əsasında çekin emitenti, onun filialı və yaxud emitentin göstərdiyi digər təşkilat tərəfindən həyata keçirilir.

Digər qiymətli kağızlar kimi çeklərin də bəzi növləri vardır. Onlar aşağıdakılardır:

- Adlı çek konkret şəxsin adına yazılır və başqa şəxsə ötürülməsi qeyri mümkündür.
- Orderli çek də konkret şəxsin adına yazılır, lakin belə çeklər indossoment vasitəsilə digər şəxslərə ötürülə bilər.
- Adsız çeklərin üzərində isə ad göstərilmir və digər şəxslərə adi təqdimedilmə ilə ötürülə bilər.
- Hesablaşma çeki nağdsız hesablaşma sferasında fəaliyyət göstərən çeklərdir.
- Aksept olunmuş çeklər üzrə bank müştəriləri cari hesablarında olan depozit həddündə çekləri akseptləşdirə bilərlər. Yəni bu çeklərin üzərində göstərilən məbləğ bank tərəfindən onun depozitində bu məbləğ olmasa belə, müştəriyə ödənilən çeklərdir.

Çeklərdən bankdan nağd pulların alınması məqsədilə (adlı çeklər), mal və xidmətlərə görə hesablaşmalar üçün (orderli və adsız çeklər), nağdsız hesablaşmaları ifadə edən alət kimi (hesablaşma və aksept olunmuş çeklər), qiymətli kağızlarla birja sövdələşmələri üçün istifadə olunur.

6) **Konosament.** Yükün daşınması üçün onun yüklənməsi, daşınması və alınması hüququnu təsdiq edən beynəlxalq standart sənəd formasıdır. Konosament yük daşıyıcısının daşıma müqaviləsinin şərtləri ilə təsdiqlənmiş, yükün ünvanına çatdırılması haqqında şərtsiz öhdəliyidir. Adlı konosament yükün, üzərində adı göstərilmiş şəxsə məxsus olduğunu bildirdiyi və digər şəxsə ötürülə bilmədiyini halda, orderli konosament yükü göndərən və ya qəbul edən əmri ilə indossoment vasitəsilə, təqdimatlı konosament isə adi yolla təqdim etmək vasitəsilə üçüncü şəxsə ötürülür.

Xətti (sadə), çarter (çarter reysləri edildikdə), sahilyanı (yükün sahilə qəbul olunmasını təsdiqləyən), göyərtə (yük gəminin göyərtəsində qəbul edildikdə) və s. konosament növləri də məlumdur.

Bunlardan başqa, törəmə qiymətli kağız növləri də var. Onlar alqı-satqı müqavilələrini tərənnüm edirlər. Törəmə qiymətli kağızlar sahibinə ilkin fond qiymətli kağızların alqısına və ya satqısına olan hüququnu təsdiqləyən qiymətli kağızlardır. Törəmə qiymətli kağızların tədavül məqsədi əsas fond qiymətli kağızların məzənnəsinin dəyişməsindən mənfəət əldə etməkdir. Bu kağızlar 1970-ci illərdən maliyyə mühitində özlərinə yer tapmağa başlamışlar. Bunlara opsiyon əqdləri, fyuçers əqdləri, forvard əqdləri, svoplar, həmçinin varrantlar və depozitari qəbzləri də aid edilir. Törəmə qiymətli kağızlar üçün baza aktivini kimi xarici valyuta, qiymətli kağızlar, birja indeksləri, əmtəə və s. çıxış edə bilər.

7) **Opsiion.** Latın sözü olub seçim mənasını verir. Opsiion sahibinə müəyyən edilmiş tarixdə müəyyən baza aktivinin əvvəlcədən razılaşdırılmış qiymətlərlə almaq və ya satmaq hüququnu ifadə edən qiymətli kağızdır. Opsiion müqavilə forması olmaqla qiymətli kağızların alqı-satqı proseslərini yerinə yetirmək hüququnu tərənnüm edir. Lakin bu əməliyyatı yerinə yetirməmək də olar. Bu əməliyyat öhdəlik formasında olur. Opsiion əməliyyatlarının 2 növü mövcuddur: “call” (alqı) və “put” (satqı) opsiion əməliyyatları.

“Call” opsiion müqavilədə göstərilmiş müddət ərzində müəyyən miqdar qiymətli kağızları, bu müqaviləni başa çatdırmaq öhdəliyi olmadan, razılaşdırılmış qiymətə opsiyonu yazan şəxsdən almaq, “Put” opsiion müqaviləsi isə opsiyonu yazan

şəxsə satmaq hüququ verir. Beləliklə, opsiya alıcısı qiymətli kağızları almaq və ya satmaq hüququndan istifadə edə də bilər, etməyə də bilər. Lakin opsiya satıcısı müqavilənin şərtlərinə əsasən istənilən halda sövdələşməni yerinə yetirməlidir.

Opsiyaya qiyməti kimi opsiya alıcısının satıcıya ödədiyi mükafat çıxış edir.

Opsiyaya bir sıra üstün cəhətləri vardır. Məsələn, opsiya alıcısının qeyri məhdud həcmdə mənfəət almaq imkanı olduğu halda, itkiləri ödənilən mükafatla məhdudlaşır. Həmçinin, opsiya əməliyyatları yüksək rentabelliyyətə malikdirlər. Yəni, kiçik məbləğdə mükafat ödəməklə ondan dəfələrlə artıq həcmdə mənfəət əldə etmək imkanı vardır.

8) **Fyuçers.** Müəyyən edilmiş tarixdə müəyyən baza aktivinin əvvəlcədən razılaşdırılmış qiymətlərlə alınması və ya satılması haqqında öhdəliyini təsbit edən standartlaşdırılmış birja müqaviləsinə ifadə edən qiymətli kağızdır. Fyuçers müqavilələrində iki iştirakçı öz üzərinə müqavilədə göstərilən müddətdə əmtəənin müqavilənin bağlandığı ana olan qiymətlə müvafiq olaraq alınması və satılması üzrə öhdəlik qəbul edir.

Fyuçers müqaviləsi bağlandığı an heç nə alınmır və heç nə satılmır. Sadəcə müqavilə bağlandıqda hər iki tərəf öz üzərinə aktivin alınması və satılmasına dair öhdəlik qəbul edir. “fyuçers kontraktının alqısı” anlayışı kontraktın icra anı çatdıqda ilkin birja aktivini, kontraktın əks tərəfindən qəbul etmək və onun dəyərini, kontrakt bağlanan andakı məzənnə ilə ödəmək öhdəliyi mənasını verir. “fyuçers kontraktının satqısı” dedikdə, kontraktın icra anı çatdıqda, ilkin birja aktivini, kontraktın əks tərəfinə çatdırılması və bunun müqabilində kontraktın satış qiymətinə əsasən müvafiq pul vəsaitlərinin alınması başa düşülür.

Hər bir fyuçers kontraktının ömrü məhduddur. Onunla ticarətin son günü və bu günün hansı anınadək ticarətin aparılacağı əvvəlcədən məlumdur.

Fyuçers kontraktlarının icrası və bütün hesablaşmalar fond birjası və ona hesablaşma orqanı kimi xidmət edən hesablaşma (kliring) palatası tərəfindən zamanətləndirilir. Hər bir fyuçers kontraktı üzrə sığorta fondu yaradılır. Bir qayda olaraq bu kontraktlarla əməliyyat keçirməkdən ötrü investorlar müqavilə əmtəəsinin dəyərinin müəyyən həcmində (8-15 %) pul girovu qoyur. Bu vəsaitlər

müqavilə tərəflərinin götürdüyü öhdəliklərin maliyyə zəmanəti kimi çıxış edir. Fyuçers kontraktlarının tarixi sələfi Forvard kontraktlarıdır.

9) **Svop.** Müəyyən edilmiş şərtlərlə gələcəkdə ödəmələrin mübadiləsi haqqında iki tərəf arasında bağlanılan razılaşmadır. Svop üzrə mübadilə obyektini kimi dəyişməz və dəyişən faiz dərəcəli borc öhdəlikləri (faiz svopları), valyuta vəsaitləri və valyuta faizləri (valyuta svopları), həcmi müəyyən əmtəənin qiymətindən asılı olan dəyişməz və dəyişən ödəmələr (əmtəə svopu) çıxış edə bilər. XX əsrin 80-ci illərində dinamik fəaliyyət göstərən beynəlxalq svop bazarı formalaşmışdır. Faiz svop əməliyyatları xüsusilə böyük vüsət almış, artıq 90-cı illərin əvvəllərində onun həcmi 3 trilyon dollardan çox olmuşdur ki, bu da valyuta svopları bazarının dövriyyəsinə təxminən 3 dəfə artıqdır. Müasir dövrdə svop dilerlərinin beynəlxalq assosiasiyası da yaradılmışdır.

10) **Varrant.** İngilis sözü olub (warrant) vəkalət, ixtiyar, səlahiyyət deməkdir. Varrant anlayışı iki mənə verir. Birincisi, sertifikat olmaqla bu sertifikatı saxlayan müəyyən müddət ərzində və ya müddətsiz razılaşdırılmış qiymətə qiymətli kağızlar almaq hüququnu verən sənəddir. Yəni, Varrant əsas qiymətli kağızların buraxılışı ilə birgə yaranmaqla sahibinə təyin edilmiş qiymətlə müəyyən müddət ərzində qiymətli kağız almaq hüququ verir.

İkincisi isə, anbar şəhadətnaməsi olmaqla müəyyən malın saxlamaq üçün qəbul edilməsini təsdiqləyən sənəddir. Yəni, warrant əmtəələri saxlamaqdan ötrü anbara təhvil verildikdə tərtib olunan girov şəhadətnaməsi kimi də çıxış edə bilər.

1.3. Qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunu və dünya təcrübəsi

Dünya təcrübəsində formalaşan qiymətli kağızlar bazarının 2 modeli var: «Avropa» və «Amerika» modelləri. Bu modellər əsasən bazarda iştirak edən peşəkar iştirakçıların fəaliyyət növləri ilə fərqləndirilir. «Avropa» modelində bazarda əsasən kredit təşkilatları və məhdud bank fəaliyyəti ilə məşğul olan digər təşkilatlar iştirak edir. «Amerika» modelində isə peşəkar iştirakçılar qismində

əsasən iri maliyyə sənaye qrupları, pensiya fondları, xüsusi fondlar və iri investisiya şirkətləri çıxış edir.

Əgər qiymətli kağızlar bazarı modelinə bu prizmadan yanaşılsa Azərbaycanı formalaşan bazarın «Avropa» modelinə yaxınlığını görürük. Belə ki, qiymətli kağızlar bazarının əsas iştirakçıları əsasən kredit və məhdud bank fəaliyyəti ilə məşğul olan təşkilatlardır.

Qiymətli kağızlar bazarının effektiv fəaliyyət göstərməsi və öz funksiyalarını yerinə yetirməsi üçün qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun yaradılması, fond bazarında bu və ya digər fəaliyyət sahəsində iştirak edən ixtisaslaşmış təşkilatların olması zəruridir. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları dövlət, səhmdar cəmiyyətləri, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları, müxtəlif investisiya təsisatları, kommersiya bankları, fond mərkəzləri, digər təsərrüfat subyektləri, həmçinin adi vətəndaşlardır. Məhz bazarın iştirakçıları arasında iqtisadi münasibətlərin yaradılmasında bazarın infrastrukturunu önəmli rol oynayır. Qiymətli kağızların ifrastrukturunu dedikdə bu bazarda fəaliyyət göstərən peşəkar iştirakçılar, investorlar, ticarət aparmaq üçün nəzərdə tutulan elektron sistemlər, ödəniş sistemləri və s. başa düşülür.

Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları bazar infrastrukturunun əsasını təşkil edir. Peşəkar iştirakçılar investorların bazara çıxışını təmin etməklə yanaşı ticarətin təşkilini, ödənişlərin keçirilməsini, mülkiyyət hüquqlarının ötürülməsinin qeydiyyatını həyata keçirir. Qiymətli kağızlar bazarının əsas peşəkar iştirakçıları aşağıdakılardır:

1. Broker fəaliyyəti

Broker qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı olub, onun əsas vəzifəsi qiymətli kağızlarla alqı-satqı əməliyyatlarını həyata keçirmək istəyən müştərilər üçün qarşı tərəflərin təmin olunmasında agent kimi fəaliyyət göstərməkdən ibarətdir. Broker fəaliyyəti yalnız hüquqi şəxslər tərəfindən həyata keçirilə bilər. Beləliklə broker fəaliyyəti dedikdə tapşırıq və ya komissiyon müqaviləsi əsasında müştərilərin marağına uyğun və onların hesabına qiymətli kağızlar bazarında alqı-satqı əməliyyatlarının həyata keçirilməsi başa düşülür.

Müştəri qiymətli kağızları satmaq və ya almaq sifarişini barədə brokerə tapşırıq verir. Broker müştərinin sifarişini ticarət sisteminə daxil edərək və onun üçün qarşı tərəfi taparaq həmin tapşırığı (sifarişi) icra edir. Broker öz hesabına bazarda əməliyyat aparmır. Broker əməliyyatları yalnız müştərinin tapşırığı əsasında müştərinin hesabına həyata keçirir.

2. Diler fəaliyyəti

Öz adından və ya öz hesabından qiymətli kağızlarla ticarət edən şəxs diler adlanır. Diler fəaliyyəti yalnız hüquqi şəxslər tərəfindən həyata keçirilə bilər. Onlar alış və satış qiymətləri arasındakı fərqə müvafiq olaraq gəlir götürmək ümidi ilə qiymətli kağızları alır və satırlar. Dilerlər hər hansı bir başqa şəxslərin adından fəaliyyət göstərmirlər. Onlar komisiyon gəlirdən deyil, öz hesablarına alqı-satqı əməliyyatlarından gəlir əldə edirlər.

3. İnvestisiya fondlarının idarə olunması

İnvestisiyaların idarə olunması başqa şəxslər adından investisiya fondlarının idarə olunmasıdır. İnvestorlar fondun müdiriyyətini öz adlarından qiymətli kağızlar bazarında investisiya edilmək üçün maliyyə vəsaiti (pul) ilə təmin edir. Beləliklə investisiya müdiriyyətinə qiymətli kağızlar bazarında investisiya yatırmaq və investisiya gözləyən pulu idarə etmək səlahiyyəti verilir və onlara sifarişçilərin hesabına investisiyadan ödənilir. Azərbaycanda investisiya fondlarının iki növü mövcuddur: açıq və qapalı investisiya fondları.

Açıq fondlar açıq tipli səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılır və çoxsaylı investorlara malikdir. Qapalı fondlar isə «investisiya klubu» formasında yaradılır və yalnız məhdud sayda investorlar onun fəaliyyətində iştirak edə bilər.

- Açıq investisiya fondları buraxdığı səhmləri fondun səhmdarlarından geri satın almaq öhdəliyinə (səhmdar investorlar öz investisiyalarını ləvğ etmək istədikləri halda) malikdir.

- Qapalı investisiya fondları buraxdığı səhmləri fondun səhmdarlarından geri satın almaq öhdəliyinə malik deyillər.

- Hər bir investisiya fondu fondun təsisçilərinin ümumi yığıncağında qəbul edilən və özünün nizamnaməsində göstərilən investisiya bəyannaməsini hazırlamalı və təsdiq etməlidir.

Cədvəl 1.2. Açıq və qapalı investisiya fondları

Açıq investisiya fondları	Qapalı investisiya fondları
Xalis aktivlərinin dəyərinin 15 % -ə qədərini bir emitentin qiymətli kağızlarına investisiya qoya bilər	Xalis aktivlərinin dəyərinin 25 %-ə qədərini bir emitentin qiymətli kağızlarına investisiya qoya bilər
Xalis aktivlərinin 25 %-ə qədəri dövlət, yaxud bələdiyyə orqanları tərəfindən buraxılan qiymətli kağızlara investisiya edə bilər	Xalis aktivlərinin 35 %-ə qədəri dövlət, yaxud bələdiyyə orqanları tərəfindən buraxılan qiymətli kağızlara investisiya edə bilər
Bir emitentin qiymətli kağızlarının qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada qeydiyyatda alınmış ümumi məbləğinin 15 %-ə qədərini ala bilər.	Bir emitentin qiymətli kağızlarının qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada qeydiyyatda alınmış ümumi məbləğinin 25 %-ə qədərini ala bilər.
Qapalı investisiya fondu kimi yenidən təşkil oluna bilməz	Açıq investisiya fondu kimi yenidən təşkil oluna bilməz

Mənbə: A.Abbasov. “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”. Dərslik. Bakı 2007

İnvestisiya fondu aşağıdakı əmlaklara sahib ola bilər: Pul vəsaiti, qiymətli kağızlar, investisiya fondunun əmlakının dəyərinin 20 faizindən artıq olmamaq şərtlə, investisiya fondunun fəaliyyəti üçün zəruri olan digər daşınan və daşınmaz əmlaka

Fondun müdiriyyəti fondun adından investisiya fondunun aktivlərini idarə edir. İnvestisiya fondunun müdiriyyəti istənilən təşkilati-hüquqi formada hüquqi və ya fiziki şəxs (müdür) kimi fəaliyyət göstərə bilər və investisiya fondundan ayrılır və eyni bir vaxtda müqavilə əsasında bir neçə investisiya fondunun aktivlərini idarə edə bilər. İnvestisiya fondu depozitar yaratmalıdır və bütün qiymətli

kağızlarını saxlamaq üçün investisiya fondunun yalnız bir depozitarisi ola bilər. İnvestisiya fondu həmçinin səhmdarlarının reyestrinin aparılması üçün reyestr saxlayıcı yaratmalıdır. Bu funksiya həmçinin depozitra tərəfindən də yerinə yetirilə bilər.

4. Fond Birjasının təşkili və fəaliyyəti

Fond Birjası - müstəsna olaraq fəaliyyət predmeti qiymətli kağızların normal tədavi üçün zəruri şəraitin yaradılması, onların bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi (qiymətli kağızlara olan tələb və təklif arasında tarazlığı əks etdirən qiymət), həmçinin onlar haqqında lazımi məlumatın yayılması, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının yüksək peşəkarlıq səviyyəsi nümayiş etdirmələri üçün şəraitin yaradılması olan təşkilatdır. Fond Birjası - qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılan, öz üzvləri arasında qiymətli kağızlarla ticarəti təşkil edən və bağlanmış əqdlərin icrasını təmin edən ticarət təşkilatçısıdır.

Fond birjası öz fəaliyyətini Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən verilmiş xüsusi razılıq (lisenziya) əsasında yerinə yetirir. Yalnız bu razılıq verildikdən sonra qurum özünü fond birjası adlandıra bilər. Fond birjasının üzvləri birjanın daxili qaydalarına uyğun olaraq birja ticarətində bilavasitə iştirak etmək hüququna malik olan broker və ya dilerlərdir.

Fond birjası ticarət təşkilatçısı kimi əlavə olaraq depozitar fəaliyyəti və qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən olunması (klirinq) fəaliyyəti ilə məşğul ola bilər. Bu fəaliyyət növlərindən əlavə fond birjası qiymətli kağızlar bazarında hər hansı bir digər peşəkar fəaliyyət növü (məsələn, ticarətin təşkili, broker və ya investisiyanın idarə olunması) ilə məşğul ola bilməz.

Fond birjası özünün xüsusi tələblərinə və şirkətə qiymətli kağızlar buraxmağa icazə verən QKDK-nin tələblərinə uyğun olaraq öz bazarlarında qiymətli kağızların ticarətə buraxılması üçün məsuliyyət daşıyır. Birja həmçinin qiymətli kağızlar onun tələblərinə uyğun gəlmədikdə onların ticarətdən çıxarılması (delisting) üçün məsuliyyət daşıyır.

Fond birjası qiymətləri göstərmək və qiymətli kağızlarla əqdlərin bağlanmasına imkan vermək üçün ticarət sistemi yaradır.

Fond birjasının qulluqçuları qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısı, birjanın təsisçisi və iştirakçısı ola bilməzlər, eləcə də fond birjasının fəaliyyətində sahibkar sifəti ilə sərbəst iştirak edə bilməzlər.

Fond birjasının ticarətin aparılması üçün hərracları təşkil etdiyi günlər ticarət günləri kimi tanınır və hər ticarət günü daxilində bir və ya daha çox ticarət sessiyaları ola bilər.

Hərracın iştirakçısı fond birjasının üzvü olan broker və (və ya) diler fəaliyyətini həyata keçirilməsi üçün qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçısının xüsusi razılığı (lisensiyaya) malik olan və fond birjasının qaydalarına uyğun sifarişlər elan etmək və qiymətli kağızlarla bağlı əqdləri həyata keçirmək hüququna malik olan hüquqi və (və ya) fiziki şəxsdir. Onlar fond birjasının tələblərinə uyğun olaraq öz sifarişlərini elan etməli və əqdlər bağlamalıdırlar.

Qiymətli kağızlar bazarının bütün peşəkar iştirakçıları fond birjasının üzvləri ola bilərlər. Kimin üzv kimi qəbul edilməsi məsələsi isə fond birjasının səlahiyyətindədir.

5. Klirinq fəaliyyəti

Klirinq (clearing – ingilis dilindən tərcüməsi təmizləmək deməkdir) - qiymətli kağızların göndərilməsi üzrə qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən edilməsi, bu öhdəliklərin hesaba alınması və qiymətli kağızlar üzrə hesablaşma aparılmasıdır. Klirinq qiymətli kağızlar alan şəxs üçün onların qəbul etməsini (almasını) və qiymətli kağızları satan şəxs üçün isə bu qiymətli kağızların ödənilməsini təmin edir. Bu proses qiymətli kağızlarla əqdlər üzrə məlumatın toplanması, yoxlanması, təshih edilməsi və onlar üzrə mühasibat sənədlərinin hazırlanmasını əhatə edir. Klirinq birbaşa iştirakçılar arasında və ya daha normal olaraq adətən klirinq evi məlum olan klirinq təşkilatı vasitəsilə həyata keçirilir. Klirinq evi hüquqi şəxsdir və Azərbaycanda bu fəaliyyət növü ilə məşğul olmaq üçün Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsindən lisenziya alınmalıdır. Klirinq evi klirinqi xidmətlər və mexanizmlərlə təmin edərkən o, onu öz əqdlərinə və agent kimi fəaliyyət göstərdikləri tərəflərə dair məlumat ilə təmin edəcək üzvlər kimi klirinq iştirakçıları tələb edir.

Bu fəaliyyətlə məşğul olan iştirakçılar çox vaxt ticarət təşkilatçıları adlanır. Kliring təşkilatçısı öz gəlirini hər bir əqd üzərinə qoyulan rüsumdan əldə edir. Onlar öz gəlirlərini qiymətli kağızlarla bağlı ticarət mövqelərindən deyil kliring fəaliyyətindən götürürlər.

6. Depozitar fəaliyyət

Depozitar qiymətli kağızları və onların sertifikatlarını onların mülkiyyətçilərinin adından təhlükəsiz saxlanılmasını təmin edən institutdur (hüquqi şəxs qismində, fiziki şəxs deyil) və bu qiymətli kağızlar üzərində mülkiyyət hüquqlarının özgəninkiləşdirilməsi ilə bağlı xidmətlər göstərir. Bu isə qiymətli kağızlarla ticarət edən qiymətli kağızların peşəkar iştirakçıları üçün dəyişmənin sürətini və effektivliyini artırır. Beləliklə depozitarlar üzvlər arasında, eləcə də üzvlər və qeyri-üzvlər arasında qiymətli kağızlara dair sövdələşmə proseslərini asanlaşdırır və sürətləndirir. Başqa depozitarları istifadə edən qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları ilə bütün sövdələşmələr də həmçinin, yerinə yetirilə bilər. Depozitar həmçinin, qiymətli kağızlara olan mülkiyyət haquqlarının özgəninkiləşdirilməsinin hesablar vasitəsi ilə baş verməsini, yalnız xalis özgəninkiləşdirmə proseslərinin hər bir emitentin qiymətli kağızlarının mülkiyyət hüquqlarını qeydə alan reyestr saxlayıcı ilə uçota alınmasını təmin edə bilər. Bu bazarda müntəzəm şəkildə qiymətli kağızlarla alqı-satqı əməliyyatlarını həyata keçirən iştirakçılar arasında birbaşa reyestr saxlayıcı ilə işləməkdənsə qiymətli kağızların daha effektiv kliringinə imkan verir. Depozitar fəaliyyəti yalnız hüquqi şəxslər tərəfindən həyata keçirilə bilər. Depozitarın qiymətli kağızların saxlanması və uçotu üzrə xidmətlərindən istifadə edən şəxs deponent adlandırılır.

Depozitar həmçinin, reyestr saxlayıcı qismində də çıxış edə bilər, lakin o, diler, broker, investisiya meneceri və ya fond birjası ola bilməz.

7. Reyestr saxlayıcı fəaliyyəti

Reyestr saxlayıcılar buraxılmış qiymətli kağızların və qeydiyyat alınmış qiymətli kağızların mülkiyyətçilərin qeydiyyatını aparırlar. Qiymətli kağızlar buraxan hər bir cəmiyyət (şirkət) üçün yalnız bir reyestr saxlayıcı olur. Lakin bir reyestr saxlayıcı istənilən sayda cəmiyyətə xidmət göstərə bilər. Qiymətli kağız

sahiblərinin reyestrinin aparılması üzrə fəaliyyətlə yalnız hüquqi şəxslər məşğul ola bilər.

Qiymətli kağızlar bazarında bu iştirakçının rolu aşağıdakılardan ibarətdir:

- Emitentlər və qiymətli kağız mülkiyyətçiləri üçün hökumətlər, şirkətlər və digər emitentlər tərəfindən buraxılan qiymətli kağızların mülkiyyət hüquqlarının ilkin uçotunun aparılması;
- Reyestr saxlayıcıda qiymətli kağızların mülkiyyət hüquqlarının / alışının / satışının dəyişikliklərinin qeydiyyatı;
- Bu qiymətli kağızlarda dividend və ya faiz ödənişləri kimi təsbit olunmuş hüquqların bölüşdürülməsinin idarə olunması;
- Qiymətli kağızların mülkiyyətçilərinə illik ümumi yığıncaqların, fəvqəladə ümumi yığıncaqların nəticələrinin və hesabatlarının çatdırılması;
- Tənzimləyici qarşısında hesabat.

Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi

Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi qiymətli kağızlar bazarının prinsipial tənzimləyicisi, inkişaf etdiricisi və müdafiəçisidir və əsas rola malikdir.

Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi qiymətli kağızlara nəzarət sahəsində digər qurumlar qarşısında ilkin məsuliyyət daşıyır. O, qiymətli kağızlarla bağlı dövlət strategiyasını, dövlət nəzarətini və dövlət tənzimlənməsini yerinə yetirən mərkəzi icra orqanı olub birbaşa Azərbaycan Respublikasının prezidentinə tabedir.

Komitənin əsas funksiyaları aşağıdakılardan ibarətdir:

- Qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində dövlət strategiyasının təmin edilməsi
- Qiymətli kağızlar bazarının təşkili və inkişaf etdirilməsi
- Qiymətli kağızlar bazarında nəzarətin təmin edilməsi
- Qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının hüquqlarının müdafiəsinin təmin olunması

Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi qiymətli kağızlar bazarında aşağıdakılara görə məsuliyyət daşıyır:

- Qiymətli kağızların buraxılışı və döriyyəsi
- Qaydalar və standartlar
- Qiymətli kağızlar bazarında qaydaların və standartların təmin olunması
- Qiymətli kağızlar bazarında iştirakçılara (şərkətlər və fərdi qulluqçular)

lisenziyaların verilməsi

- Lotereya ilə bağlı bütün məsələlər
- Əqdlər üzrə hesabatların verilməsi
- İnformasiya sistemi
- Qiymətli kağızlar bazarında iştirakçıların və emitentlərin hesablaşma

standartları

- İnvestorların və səhmdarların qanuni maraqlarının qorunması
- İnformasiya mübadiləsində bərabərlik
- Reklamla bağlı normativlərin yaradılması

Bakı Fond Birjası (BFB)

Bakı Fond Birjasının yaradılması Azərbaycanda müasir fond birjasının yaradılmasında vacib addım idi. Stabil və inkişaf etmiş qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu investorların Azərbaycanın iqtisadiyyatına və bütövlükdə regiona inamının artırılmasında əhəmiyyətli rol oynayır.

Bakı Fond Birjası (BFB) - qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılmış və fəaliyyət göstərən kommersiya təşkilatıdır. BFB 15 fevral 2000-ci ildə təsis edilmişdir. BFB-nin yaradılmasında əsas məqsəd ölkədə mütəşəkkil fond bazarının formalaşdırılması olmuşdur.

Hazırda BFB-nin sıralarında İstanbul Fond Birjası da olmaqla 18 səhmdarı vardır. Birjanın üzvləri banklar, investisiya fondları, broker firmaları kimi təşkilatlar və qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətlə məşğul olan şəxslərdir.

BFB aşağıdakı lisenziyalara malikdir:

- fond birjası fəaliyyəti üzrə lisenziya
- depozitar fəaliyyəti üzrə lisenziya

- klirinq fəaliyyəti üzrə lisenziya

BFB korporativ qiymətli kağızlar üzrə ticarət və hesablaşma (klirinq) əməliyyatlarını həyata keçirir. Dövlət qiymətli kağızlarının (AR Maliyyə Nazirliyinin dövlət qısamüddətli istiqrazları (DQİ) və AR Mərkəzi Bankının Notları) ilkin və təkrar bazarı üzrə ticarət, depozitar və klirinq əməliyyatları bütünlüklə BFB-da icra edilir.

BFB-nin məqsədi aşağıdakılardan ibarətdir:

- Dövlət, bələdiyyə, korporativ və başqa qiymətli kağızlar üçün (səhm və ya borc alətləri) bazarların təşkili;
- Listinq kateqoriyalarına klassifikasiya oluna bilən qiymətli kağızlar üçün bazarların təmin edilməsi;
- Birjada əməliyyatların aparılmasının prosedurlaşdırılması
- Əməliyyat (diling) sistemlərinin təmin edilməsi
- Qiymət və ticarət məlumatlarının təmin edilməsi
- Klirinq və hesablaşma mexanizmlərinin təmin edilməsi
- Aidiyyəti orqanlar qarşısında hesabların verilməsi

II FƏSİL.

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FORMALAŞDIRILMASI XÜSUSİYYƏTLƏRİ VƏ MÜASİR İNKİŞAF MEYLLƏRİ

2.1. Azərbaycan qıymətli kağızlar bazarının yaranması və təşkili xüsusiyyətləri

Azərbaycan öz dövlət müstəqilliyini əldə etdikdən sonra daxili və xarici siyasət istiqamətlərini sərbəst müəyyən edərək bazar iqtisadiyyatı yolunu tutmuşdur. Bu baxımdan ölkədə maliyyə bazarının, eləcə də onun tərkib hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarının formalaşması yalnız iqtisadi və hüquqi islahatların aparılması yolu ilə mümkün idi. Bu məqsədlə maliyyə-kredit sahəsində həyətə keçirilən islahatlar daha çox önəm daşıyırdı. Bu sahədə aparılan islahatlar sayəsində yerli və xarici investisiyaları, müasir texnologiyaları cəlb etmək və müasir idarəetmə təcrübəsindən istifadə etməklə rəqabətə davamlı məhsul istehsal edən müəssisələrin yenidən qurulmasına, yeni iş yerlərinin yaradılmasına və nəticə etibarilə Azərbaycanın iqtisadi qüdrətinin artırılmasına yönəldilmişdir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranması XX əsrin əvvəllərinə təsadüf edir. Ölkəmizdə ilk səhmlər 1913-cü ildə Bakı Tacir Bankı tərəfindən buraxılmışdır. Bu bankın əsas səhmdarları Azərbaycanın tanınmış sahibkarları - şuranın sədri H.Z.Tağıev, üzvləri M.Ş.Əsədullayev, M.Nağıyev, M.Muxtarov və başqaları olmuşlar. XX əsrin ilk iki onilliyində Bakıda bir sıra səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyət göstərmişdir. Bu cəmiyyətlərin əksəriyyəti neft istehsalı, emalı və ticarəti ilə məşğul olurdu. Onlardan "Neft məhsulları səhmdar cəmiyyəti", "Bül-Bülə neft və ticarət səhmdar cəmiyyəti", "Balaxanı-Zabrat neft istehsalı səhmdar cəmiyyəti" və digərlərini qeyd etmək olar. Yeni-Bakı neft emalı zavodunun, "Bakı Tacir Bankı"nın və başqa iri şirkətlərin səhmləri Moskvanın, Sankt-Peterburqun və Rusiyanın digər iri şəhərlərinin fond birjalarında satışa çıxarılırdı. Həmin dövrdə Bakı Tacir Bankı və Bakıda fəaliyyət göstərən digər banklar tərəfindən veksellər və faiz kağızları buraxılmışdır. Veksellərdən ödəniş

prosesində və borc münasibətlərinin formalaşmasında geniş istifadə olunmuşdur. Veksel bazarı Azərbaycan Demokratik Respublikası dövründə də inkişaf etmiş, lakin Sovet hakimiyyəti dövründə məhdudlaşdırılmışdır. Sovet Azərbaycanında bütün MDB məkanında olduğu kimi dövriyyədə olan əsas qiymətli kağız uduşlu dövlət istiqrazları olmuşdur.

Ümumiyyətlə, Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafını 3 mərhələyə bölmək olar:

- 1) I mərhələ, yaranma (1992 – 1995-ci illər);
- 2) II mərhələ, formalaşma (1995 – 2000-ci illər);
- 3) III mərhələ, inkişaf (2000-ci ildən indiki dövrə kimi).

İlkin mərhələdə əsasən qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin normativ hüquqi bazası formalaşdırılmış və dövlət tərəfindən bu bazarın normal fəaliyyət göstərməsi üçün bir sıra tədbirlər görülmüşdür.

XX əsrin 90-cı illərindən başlayaraq Azərbaycanda qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsinə diqqət xeyli artmışdır. Bu dövrdə köhnə qanunvericilik aktları günün tələbinə cavab vermirdi və bir çox iqtisadi islahatları tələb olunan səviyyədə aparmaq mümkün deyildi. Bu səbəbdən qanunvericiliyi təkmilləşdirmək tələb olunurdu.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranmasının hüquqi bünövrəsini 1992-ci ildə qəbul edilmiş «Qiymətli kağızlar haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu təşkil edir. Lakin qiymətli kağızlar bazarının real inkişafı 1996-cı ildən başladı.

1991-ci ildə təşkil olunan BAKI Qiymətli Kağızlar Birjası Azərbaycan Respublikasının yeni yaranan qiymətli kağızlar bazarında ilk birja oldu. Bir neçə il sonra 21 iyun 1993-cü ildə qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti olan Bakı Banklararası Valyuta Birjası Azərbaycan Respublikasının beş ən iri bankı tərəfindən təsis edilmişdir. Bu banklar – Azərbaycan Respublikası Milli Bankı, Sənaye – İnvestisiya Səhmdar Kommersiya Bankı, Aqrar-Sənaye Səhmdar Kommersiya Bankı, Azərbaycan Respublikası Beynəlxalq Bankı və Səhmdar-Kommersiya Banklarıdır. Qeyd etmək lazımdır ki, 2000-ci ilə kimi, yəni BFB yaranana kimi

qiymətli kağızlarla əqdlər məhz Bakı Banklararası Valyuta Birjasının Fond Şöbəsində həyata keçirilirdi.

12 iyun 1994-cü ildə Azərbaycan Respublikası ərazisində səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmasını və fəaliyyətini tənzimlənmək, onların fəaliyyətinə hüquqi təminat verilməsini təmin etmək məqsədilə «Səhmdar cəmiyyəti haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu qəbul edildi. Bu qanuna görə səhmdar cəmiyyəti qapalı, yaxud açıq tipli səhmdar cəmiyyəti formasında yaradıla bilər. Səhmləri yalnız təsisçilər arasında bölüşdürülən və təsisçilərin əksəriyyətinin razılığı ilə özgəninkiləşdirilə bilən cəmiyyət isə açıq tipli səhmdar cəmiyyəti hesab edilir. Qanunda səhmdarların vəzifə və hüquqları, cəmiyyətin fondları və əmlakı, idarəetmə orqanları haqqında maddələr daxil edilmişdir.

II mərhələ (1995-2000-ci illər) Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əsas mərhələsi hesab olunmalıdır. Belə ki, bu mərhələdə özəlləşdirmə prosesi başlamış, Maliyyə Nazirliyinin Dövlət Qısamüddətli İstiqrazları emissiya etməsilə qiymətli kağızlar bazarı real olaraq fəaliyyət göstərməyə başlamış, qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik bazası təkmilləşdirilmiş, «Qiymətli kağızlar haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu dövrün tələblərinə uyğun yeni redaksiyada qəbul edilmiş, qiymətli kağızlar bazarında dövlət tənzimlənməsi orqanı olan Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi (QKDK) yaradılmış və nəhayət müasir tələblərə cavab verən fond birjası fəaliyyətə başlamışdır.

Məlum olduğu kimi postsovet ölkələrində inzibati amirlik sistemi mövcud olduğundan burada qiymətli kağızlar bazarı çox məhdud çərçivədə fəaliyyət göstərirdi. Müstəqillik qazandıqdan bu ölkələrdə qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının katalizatoru rolunda dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesi çıxış etmişdir.

29 sentyabr 1995-ci il tarixdə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti tərəfindən «Azərbaycan Respublikasında 1995-1998 illərdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramı» təsdiq edildi. Proqram Azərbaycan Respublikası qanunlarına müvafiq olaraq hazırlanmış və özəlləşdirmənin başlıca

məqsəd və vəzifələrini, istiqamətlərini, müddətini və mərhələlərini, özəlləşdirilən müəssisə və obyektlərin təsnifatını, onların səhmdar cəmiyyətlərə çevrilməsini, özəlləşdirmə payının həcmi, verilməsi və ondan istifadə qaydalarını müəyyən edirdi.

6 fevral 1996-cı ildə «Hüquqi şəxslərin dövlət qeydiyyatı haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu qəbul olundu. Bu Qanun təşkilati-hüquqi, mülkiyyət formasından və tabeliyindən asılı olmayaraq Azərbaycan Respublikasında yaradılan hüquqi şəxslərin, xarici hüquqi şəxslərin filiallarının və nümayəndəliklərinin dövlət qeydiyyatının hüquqi və təşkilati əsaslarını müəyyən etmək üçün nəzərdə tutulmuşdur. Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının mühüm hissəsini təşkil edən Qısamüddətli Dövlət İstiqraz Vərəqləri (QDİV) bazarı 1996-cı ilin sentyabrından fəaliyyətə başlayıb 1997-98-ci illərdə QDİV-in yerləşdirilməsi üzrə 13 hərrac keçirilib. Rəsmi məlumatlara görə, 1997-ci ildə dövlət qiymətli kağızlar bazarının liberallaşması tamamilə başa çatmış, hökumət QDİV-in dövryyəsi haqqında əsasnaməyə dəyişiklik etmişdir. Həmin dəyişikliyə görə QDİV bazarında qeyri-rezident təşkilatların iştirakına icazə verilib. Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik bazası kimi çıxış edə biləcək "Qiymətli kağızlar haqqında" və "Səhmdar cəmiyyətləri haqqında" qanunlar qəbul olunmuşdur.

Qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması sahəsində daha bir mühüm addım 14 iyul 1998-ci il tarixdə qəbul edilmiş «Qiymətli kağızlar haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanununun qəbul edilməsi hesab oluna bilər. Bu Qanun Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızların buraxılışı və tədavülü qaydalarını müəyyən edir, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının fəaliyyətini tənzimləyir.

Bu sahədə qəbul edilmiş daha bir normativ sənəd 24 sentyabr 1996-cı ildə «Açıq tipli səhmdar cəmiyyətinə çevrilən dövlət müəssisələrinin səhmlərinin əmək kollektivinə güzəştli satışı haqqında» Əsasnamə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti tərəfindən təsdiq edildi.

Qısa müddət sonra 29 noyabr 1996-cı il tarixdə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti tərəfindən «Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsi qaydaları haqqında» Əsasnamə təsdiq edildi. Əsasnamə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramının həyata keçirilməsini məqsədini daşıyır və həmin Proqramda özəlləşdirilməsi nəzərdə tutulan müvafiq dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsinin qaydalarını müəyyən edirdi.

14 may 1997-ci ildə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti tərəfindən «Dövlət özəlləşdirmə opsiyonları haqqında», «İxtisaslaşdırılmış çek investisiya fondları haqqında», «Milli Depozit sistemi haqqında» və «Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinin və ixtisaslaşdırılmış çek investisiya fondlarının səhmdarlarının reyestrinin aparılması qaydaları haqqında» Əsasnamələrin təsdiq edilməsi barədə Fərmanlar, 16 may 1997-ci ildə isə «Özəlləşdirmə prosesində ixtisaslaşdırılmış çek investisiya fondlarının formalaşdırılmasına yönəldilməli olan dövlət müəssisələrinin çevrilməsi nəticəsində yaradılan səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri barədə» Fərman imzalandı.

Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti inkişaf etdikcə, onun dövlət tərəfindən tənzimlənməsi məsələsi meydana çıxdı. Bu vəzifəni bu vaxta kimi xüsusi dövlət tənzimlənməsi orqanının olmadığı üçün Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı həyata keçirirdi. Məhz buna görə də ölkə başçısı tərəfindən 1999-cu ilin dekabrında «Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin (QKDK) fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanının imzalanması ilə ölkədə mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasında çox mühüm rol oynamışdır.

Bu mühüm sənədə müvafiq olaraq, qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması, tənzimlənməsi, bu sahədə dövlət siyasətinin həyata keçirilməsi və nəzarət Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə

Dövlət Komitəsinə həvalə edilmiş, təsdiq edilmiş «Qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində bəzi fəaliyyət növlərinin lisenziyalaşdırılması Qaydaları» ölkədə sivil qiymətli kağızlar bazarı infrastrukturunun yaranması, 12 fəaliyyət növünün tənzimlənmə və stimullaşdırmaq, korporativ kağızlar bazarının genişləndirmək və investisiya axınını gücləndirmək məqsədilə onların dövlət tərəfindən nizamlanması yolunda yeni prioritetli addımlardan biri olmuşdur. Məhz bu Fərmandan sonra Komitənin təşəbbüsü və yardımı nəticəsində ölkəmizdə ilk fond birjası yaradılmış, Bakı Fond Birjasına daxil olmuş səhmdarlar ölkəmizin iqtisadi inkişafına öz önəmli paylarını qoymuş, bununla da mütərəqqi addım atmışlar.

Həmin fərmana əsasən QKDK-də görülmüş işlər nəticəsində dünya standartlarına uyğun hüquqi-normativ bazanın təməli qoyulmuş, respublikada qiymətli kağızlar üzrə qəbul olunmuş 60-a yaxın normativ hüquqi aktlarının böyük əksəriyyətinin layihələri hazırlanmış. 50-dən artıq normativ hüquqi sənədlər təsdiq edilmiş, bütün məmulatları və alkoqollu içkilər üçün tətbiq olunan aksiz markalarının dövryyəsi üzrə yeni mexanizm işlənmiş, borc öhdəlikləri bazarının tənzimlənməsi və girov əməliyyatlarının uçotu aparılmış, sivil lotereya bazarı formalaşmış, Milli Depozitar Mərkəzinin işi qurulmuş, onlarla hüquqi şəxs qiymətli kağızlar bazarının professional iştirakçısı lisenziyası almış, 150-ə yaxın şəxs bu bazarda müxtəlif fəaliyyət növləri ilə məşğul olmaq üçün attestasiyadan keçmişdir.

QKDK-də Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üzrə qısamüddətli Proqram hazırlanmışdır. 2001-ci ilin dekabr ayına kimi nəzərdə tutulan bu Proqramda Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti, sivil bazar infrastrukturunun yaranmasına və inkişafına yönəlmiş dövlət siyasəti, qoyulmuş vəzifələrin həyata keçirilməsi metodları, institusional investorlar sisteminin yaradılması və investorların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağızlar bazarı üzrə mütəxəssislərin hazırlanması, beynəlxalq əlaqələrin inkişafı, bu sahədə açıq informasiya sisteminin yaradılması məsələləri əhatə olunmuşdur.

Proqrama görə, iqtisadiyyatın mövcud vəziyyətini nəzərə alaraq dövlətin qiymətli kağızlar bazarında siyasəti aşağıdakı əsas məqsədləri müəyyən edilmişdir:

- Azərbaycan Respublikasında mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması;
- ölkənin daxili maliyyə ehtiyatlarının iqtisadiyyatın real sektoruna investisiya olunması üçün şəraitin yaradılması;
- xarici investisiyaların cəlb edilməsi məqsədi ilə əlverişli investisiya mühitinin yaradılması;
- qiymətli kağızlar bazarında maliyyə sabitliyinin və təhlükəsizliyinin təmin edilməsi;
- Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının dünya kapital bazarlarına integrasiyası üçün şəraitin yaradılması.

Yuxarıda göstərilən məqsədlərə nail olmaq üçün aşağıdakı funksiyaların həyata keçirilməsi zəruridir:

- qanunverici funksiya (qiymətli kağızlar bazarının inkişaf proqramının həyata keçirilməsi, qiymətli kağızlar bazarının inkişafını təmin edən qanunvericilik və normativ-hüquqi aktlarının hazırlanması);
- inzibati funksiya (qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi və bazar iştirakçıları tərəfindən müvafiq qanunvericiliyə riayət olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsi);
- qiymətli kağızlar bazarında informasiya sisteminin yaradılması və investorlar üçün açıqlığının təmin edilməsi;
- qiymətli kağızlarının emitentlərinin, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının, investorların hüquq və maraqlarının müdafiə sisteminin formalaşdırılması;
- qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılması zamanı ortaya çıxan risklərin minimal səviyyəyə endirilməsi;
- beynəlxalq və xarici dövlətlərin maliyyə institutları ilə əməkdaşlığın inkişaf etdirilməsi;

- qiymətli kağızlar üzrə beynəlxalq hesablasmalar və kliring sistemlərinə qoşulması;

- qiymətli kağızlar bazarında qeyri-qanuni fəaliyyətin qarşısının alınması;
- bazar iştirakçıları üçün sağlam rəqabət mühitinin yaradılması.

Təcrübə göstərir ki, qiymətli kağızlar bazarı özəlləşmə prosesinin kütləvi şəkildə başlaması və dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi ilə əlaqədar dinamik inkişafına təkan verən vasitələrdən biridir.

Özəlləşdirmə prosesinin sürətləndirilməsi məqsədilə 2000-ci il 16 sentyabr tarixdə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti «Azərbaycan Respublikasında dövlət əmlakının özəlləşdirilməsinin II Dövlət Proqramının təsdiq edilməsi barədə» Fərmanını qəbul etdi. Bu Qanunun əsas məqsədləri aşağıdakılardan ibarətdir:

- Dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanununa uyğun olaraq «Dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi»;
- İqtisadiyyatın quruluşunun təkmilləşdirilməsi və konkurent mühitin formalaşdırılması;
- Sahibkarlığın inkişaf etdirilməsi;
- Yerli və xarici kapital qoyuluşlarının cəlb edilməsi;
- Dövlət əmlakının çek hərraclarında satılması vasitəsi ilə əhalinin böyük hissəsinin özəlləşdirmə prosesinə cəlb edilməsi;
- Dövlət əmlakının özəlləşdirilməsinin 1-ci proqramı zamanı özəlləşdirmə üçün elan edilmiş, lakin özəlləşdirilməmiş müəssisələrin özəlləşdirilməsinin yekunlaşdırılması.

Bu proses ölkədə aparılan dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi nəticəsində iri dövlət müəssisələri bazasında yeni səhmdar cəmiyyətlərin təsis edilməsi, respublikanın daxili iqtisadi infrastrukturunda yeni maliyyə institutlarının yaranması, xarici investorların respublikaya marağının artması və respublika iqtisadiyyatının inkişaf mərhələsini xarakterizə edən amillərdən biridir. Lakin, qeyd etmək lazımdır ki, bu proseslər öz-özlüyündə müxtəlif problemlərlə qarşılaşır. Bu baxımdan baş verən proseslərin, o cümlədən qiymətli kağızlar

bazarının inkişafına şərait yaratmaq üçün respublikanın beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarının çıxmasına imkan yaradan problemləri həll etmək lazımdır.

Azərbaycan Respublikasının beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarına çıxışı yuxarıda qeyd edilən məsələlərlə yanaşı, Azərbaycan beynəlxalq maliyyə qurumları arasında nüfuzunun və Azərbaycan dövlətinə inamın artması, yerli müəssisələrin beynəlxalq bazara çıxışına şərait yaradılması əsas məsələlərdən biridir.

Son illərdə qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyətin daha səmərəli həyata keçirilməsi məqsədilə görülməmiş mühüm tədbirlərdən biri də, Azərbaycanda 12 fəaliyyət növünün, o cümlədən fond birjasının fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması ölkə prezidentinin 8 noyabr 1999-cu il tarixli fərmanı ilə təsdiqlənən qaydalar hesab oluna bilər. Həmin tarixdən respublikada Fond birjasının yaradılması üzrə işlərə başlanıb və 2000-ci ilin fevralın 15-də 18 təsisçinin iştirakı ilə keçirilən iclasda Bakı Fond Birjası yaradıldı (BFB). Birjanın təsisçiləri bir neçə iri bank və maliyyə strukturlarıdır. Bunların sırasında İstanbul Fond Birjası da var. BFB-nin əsas funksiyaları Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş bütün növ qiymətli kağızlar üzrə alqı-satqının təşkil olunmasından ibarətdir. Bundan əlavə, BFB öz üzvlərinə depozitar xidmətləri, həmçinin dövlət qiymətli kağızları daxil olmaqla qiymətli kağızların bütün saxlayıcıları üçün reyestrin aparılması xidmətlərini göstərmək imkanındadır. Alqı-satqı iştirakçılarının qiymətli kağızlarının və pul vəsaitlərinin hərəkəti «ödənişə qarşı təchizat» (ÖQT) prinsipi üzrə həyata keçirilir.

Fond Birjasının yaranması Azərbaycanda müasir və sivil fond bazarının inkişafında mühüm bir addım idi. özüünün geosiyasi yerləşməsi sayəsində Azərbaycan mühüm regional işgüzar fəaliyyət mərkəzidir. Buna görə stabil və inkişaf edən qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu Azərbaycanın bütün regionunun iqtisadiyyatına investorların inamının artması üçün əsas şərtidir.

Birja üzvü qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətlə məşğul olan, bu fəaliyyəti həyata keçirmək üçün Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi

tərəfindən verilmiş xüsusi razılığa (lisenziyaya) malik olan hüquqi və fiziki şəxslər ola bilərlər.

Birjada qiymətli kağızlar üç səviyyəyə ayrılır:

- ✓ Ümumi listing;
- ✓ İkinci dərəcəli listing;
- ✓ Prelisting.

Səhmin ümumi və ya ikinci dərəcəli listingə düşməsi üçün onu buraxan müəssisənin özü ərizə verməli və həmin qiymətli kağızlar qoyulan tələblərə cavab verməlidir. Məsələn, buradakı şərtlərə görə ümumi listingə salınacaq qiymətli kağızların aylıq dövriyyəsi təyin olunmuş miqdardan az olmamalıdır. II dərəcəli listingdə həmin şərtlər bir qədər yumşaqdır. Prelistingdə isə istənilən müəssisənin səhmləri salına bilər. Qiymətli kağızların güclənib-zəifləməsindən asılı olaraq listing cədvəlində onların yeri dəyişə bilər. Komissiya haqqlarının dərəcələri isə hər bir səviyyə üçün fərqlənir.

BFB-da aşağıdakı bazar sektorları vardır:

- ✓ Dövlət qısamüddətli istiqraz vərəqələri (DQIV);
- ✓ REPO;
- ✓ Korporativ qiymətli kağızlar;
- ✓ Müddətli əqdlər.

III mərhələ 2000-ci ildən indiki dövrə qədər olan müddəti əhatə edir. Bu mərhələdə qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının sayı həm kəmiyyət, həm də keyfiyyət baxımından genişlənmiş, birjada əqdlərin həcmi artmış, beynəlxalq əlaqələr genişlənmiş və yeni inkişaf meylləri meydana gəlmişdir.

Ölkədə gedən iqtisadi islahatlar, strateji özəlləşdirmənin aparılması qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təkan verib. Hazırda dövriyyədə dövlət qısamüddətli istiqrazları, özəlləşdirmə payları və opsiyonları, səhmdar cəmiyyətlərin səhmləri, kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları və istiqrazları veksellər də vardır. Qiymətli kağızların infrastrukturunun əsasını təşkil edən peşəkar iştirakçılar – broker, diler təşkilatları, fond birjalrı, depozitariya, reyestr saxlayıcılar fəaliyyət göstərirlər. Qiymətli kağızlar bazarında institusional qurumlardan ən dinamik

inkişaf edəni məhz depozitariyadır. Bu günə cəmi iki təşkilat bu fəaliyyət növü üzrə lisenziyaya malikdir.

Son illər ərzində ölkəmizin bazar münasibətlərinə keçməsi istiqamətlərində görülən işlər nəticəsində ölkənin iqtisadiyyatında müxtəlif sahələr üzrə böyük inkişaf müşahidə olunur: inflyasiyanın templərinin azalması, ildən-ilə ümumi daxili məhsulun və sənaye istehsalının göstəricilərinin artması, milli valyuta sabitliyinin əldə edilməsi, kiçik və orta müəssisələrin özəlləşdirilməsinin keçirilməsi, xarici investisiyaların axımının çoxalması, milli bank sisteminin yaradılması və s. Bununla yanaşı tədaviyə dövlət qısamüddətli istiqrazları, dövlət özəlləşdirmə payları (çekləri), dövlət özəlləşdirmə opsiyonları, səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri, kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları və veksellər buraxılmışdır.

Azərbaycanda daxili ictimai-siyasi sabitliyin yaranması, ölkə başçısının uğurlu və ardıcıl xarici siyasətinin həyata keçirilməsi, respublikamızın beynəlxalq aləmdə nüfuzunun artması və dünya birliyində sivil ölkə kimi tanınması Azərbaycana yüksək suveren kredit reytinginin verilməsi üçün möhkəm zəmin yaratmışdır. 2000-ci ildə dünyada nüfuzu ilə seçilən İngiltərənin Fitç İbka (Fitsh IBCA) reyting agentliyi Azərbaycana B+, 2001-ci ilin yayında isə daha yüksək BB – kredit reytingi verilmişdir. Xüsusi qeyd etmək lazımdır ki, müharibə şəraitində yaşayan ölkə üçün bu çox yüksək göstəricilərdir. Reyting göstəricisinə görə Azərbaycan Türkiyə və Rusiya kimi iri dövlətləri qabaqlamışdır. Ölkəyə kredit reytinginin verilməsi qısa və uzun müddətli sərmayələrin ölkə iqtisadiyyatına cəlb edilməsində həlledici rol oynayacaqdır. Bu o deməkdir ki, Azərbaycana verilmiş yüksək suveren kredit reytingi ölkəmiz qarşısında dünyanın bütün maliyyə və fond bazarlarına yol açır, sərmayədarların ölkəmiz haqqında bilgilərin artmasına və onların investisiya qoyuluşu üzrə fəaliyyətlərinin fəallaşmasını stimullaşdırır. Göründüyü kimi, Azərbaycanın iqtisadi vəziyyəti yaxşılaşdıqca ona pozitiv görünüşlə verilmiş kredit reytingi daha da yüksəldilir. Bununla ölkəyə güclü vəsait, investisiya qoyuluşuna şərait yaranır, bu da iqtisadiyyatın inkişafına təkan verir.

2.2. Azərbaycan qıymətli kağızlar bazarının inkişafının müasir mərhələsi

2014-cü il ərzində qıymətli kağızlar bazarının artım tempi ölkə iqtisadiyyatının inkişaf dinamikasını bir neçə dəfə üstələyən tendensiya nümayiş etdirmiş, bazarda pozitiv kəmiyyət göstəriciləri ilə yanaşı önəmli keyfiyyət dəyişiklikləri müşahidə olunmuşdur. Belə ki, qıymətli kağızlar bazarında əməliyyatların həcmi 2014-cü il ərzində ötən il ilə müqayisədə 50 faiz artaraq 13,2 milyard manat təşkil etmişdir ki, bu da Azərbaycanda qıymətli kağızlar bazarının formalaşdığı dövrdən bəri qeydə alınan ən yüksək göstəricidir. Həmçinin, hesabat dövrü ərzində bazarın korporativ qıymətli kağızlar sektoru yüksək artım tempi nümayiş etdirərək Azərbaycanın qıymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinin başladığı dövrdən etibarən ən yüksək həddə çatmış, korporativ qıymətli kağızlar sektorunun bazar payı ilk dəfə olaraq 50 faizi ötmüş, ilk dəfə olaraq iri regional layihələrin korporativ qıymətli kağızlar bazarı vasitəsilə maliyyələşməsi və qıymətli kağızlar bazarında törəmə alətlər ilə ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir.

2014-cü il ərzində şirkətlərin qıymətli kağızlar bazarı vasitəsilə maliyyələşməsi və qıymətli kağızların təkrar ticarətində əhəmiyyətli canlanma müşahidə olunmuş, bazarın hər iki segmentində Azərbaycan qıymətli kağızlar bazarı tarixinin ən yüksək həddi qeydə alınmışdır. Belə ki, qıymətli kağızlar bazarının ilkin bazarında baş tutmuş əqdlərin sayı ötən il ilə müqayisədə 37 faiz, həcmi isə 3dəfə artaraq 3,6milyard manat, təkrar bazar ticarəti üzrə əməliyyatların həcmi ötən il ilə müqayisədə 26 faiz artaraq 9,6 milyard manat təşkil etmişdir. Eyni zamanda, 2014-cü il ərzində həyata keçirilən əməliyyatların 98 faizi mütəşəkkil bazarda baş tutmuşdur ki, bu da 2009-cu ildən bəri qeydə alınmış ən yüksək göstəricidir.

Hesabat dövrü ərzində özəl və dövlət sektoru şirkətlərinə regional layihələrin qıymətli kağızlar bazarı vasitəsilə maliyyələşməsi, həmçinin korporativ alətlərlə təkrar ticarətin artması nəticəsində bazarın korporativ qıymətli kağızlar

seçməndə əqdlərin sayı və əməliyyatların həcmində yüksək tempəli artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, 2014-cü il ərzində korporativ qiymətli kağızlar bazarında əqdlərin sayı ötən il ilə müqayisədə 38 faiz, həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 4,7 milyard manat təşkil etmişdir ki, buda qiymətli kağızlar bazarının korporativ sektorunda Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşdığı dövrdən bəri qeydə alınmış ən yüksək göstəricidir.

Cədvəl 2.1. Qiymətli kağızlar bazarı üzrə müqayisəli göstəricilər

Qiymətli kağızların növləri	2014-cü il		2013-cü il		Məbləğ üzrə fərq
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdləri n sayı	Məbləğ (AZN)	
KORPORATİV QİYMƏTLİ KAĞIZLAR	6 534	4 737 505 901	4 749	1 736 888 767	2,7 dəfə
İlkin bazar	770	3 312 683 938	463	769 112 114	4,3 dəfə
Təkrar bazar	5 764	1 424 821 964	4 286	967 776 653	47%
DÖVLƏT QİTMƏTLİ KAĞIZLARI	421	4 156 582 849	757	7 087 500 660	-41%
İlkin bazar	78	238 366 093	156	397 877 589	-40%
Təkrar bazar	343	3 918 216 756	601	6 689 623 070	-41%
TÖRƏMƏ QİYMƏTLİ KAĞIZLAR	29 779	4 299 420 507	-	-	-
Təkrar bazar	29 779	4 299 420 507	-	-	-
QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI	36 734	13 193 509 257	5 506	8 824 389 427	50%
İlkin bazar	848	3 551 050 030	619	1 166 989 704	3 dəfə
Təkrar bazar	35 886	9 642 459 227	4 887	7 657 399 723	26%

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları.

Korporativ qiymətli kağızlar sektorunda son illər ərzində müşahidə olunan sürətli artımı artıq bütövlükdə qiymətli kağızlar bazarının strukturuna da təsir etmişdir. Belə ki, 2014-cü il ərzində korporativ qiymətli kağızlar sektorunun bütövlükdə bazar payı törəmə maliyyə alətləri istisna olmaqla isə 53%, törəmə maliyyə alətləri daxil olmaqla isə 36% təşkil etmişdir ki, Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı tarixində qeydə alınan rekord göstəricidir.

Cədvəl 2.2. Korporativ qiymətli kağızlar bazarı

QIYMƏTLİ KAĞIZLARIN NÖVLƏRİ	2014-cü il		2013-cü il		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	6 534	4 737 505 901	4 749	1 736 888 767	2,7 dəfə
Səhmlər	6 033	1 279 438 125	4 405	573 204 618	2,2 dəfə
Səhm (ilkin bazar)	661	1 137 879 086	352	424 714 981	2,7 dəfə
Səhm (təkrar bazar)	5 372	141 559 039	4 053	148 489 637	-5%
Korporativ istiqrazlar	501	3 458 067 777	344	1 163 684 149	3 dəfə
Korporativ istiqrazlar (ilkin bazar)	109	2 174 804 852	111	344 397 133	6,3 dəfə
Korporativ istiqrazlar (təkrar bazar)	392	1 283 262 925	233	819 287 016	57%

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları.

2014-cü il ərzində real sektor təmsilçilərinin və maliyyə institutlarının fond bazarı vasitəsilə öz kapitallarını artırmaq təşəbbüsləri korporativ qiymətli kağızlar bazarının səhm segmentində əməliyyatların sayının 37 faiz, həcmnin isə 2,2 dəfə artaraq 1,3 milyard manat təşkil etməsinə səbəb olmuşdur ki, bu da Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının təşəkkül tapdığı dövrdən etibarən qeydə alınmış ən yüksək göstəricidir. Belə ki, səhmlərin ilkin bazarının ən aktiv iştirakçıları olan kommersiya banklarına qarşı kapital tələblərinin sərtləşdirilməsi fonunda bankların, eləcə də real sektor təmsilçilərinin səhm bazarı vasitəsi ilə maliyyələşməsinin aktivləşməsi nəticəsində səhmlərin ilkin bazarında əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 1,9 dəfə, həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 1,1 milyard manata çatmışdır. Eyni zamanda, səhmlərin təkrar bazar ticarətində hesabat dövrü ərzində əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 32 faiz, həcmi isə ortalama aylıq 2,3 dəfə artaraq 141,6 milyon manata yüksəlmiş və bu növ alətlərlə ortalama günlük ticarətin həcmi 592 min manat təşkil etmişdir.

Hesabat dövrü ərzində Azərbaycan İpoteka Fondunun (AİF) təminatlı istiqrazlarının təkrar ticarətinin aktivləşməsi və bununla yanaşı beynəlxalq əhəmiyyətli layihələrin fond birjası vasitəsilə maliyyələşməsi korporativ istiqrazlar bazarının yüksək artım dinamikasını təmin etmiş və bazarın bu segmentində

Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı tarixinin ən yüksək həddi qeydə alınmışdır. Belə ki, korporativ istiqrazlar bazarında əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 46 faiz, həcmi isə 3 dəfə artaraq 3,5 milyard manat təşkil etmişdir. Artım korporativ istiqrazlar bazarının hər 2 seqmentində müşahidə olunmuşdur. Belə ki, hesabat dövrü ərzində 2,2milyard manatlıq korporativ istiqraz yerləşdirilmiş, 1,3 milyard manatlıq korporativ istiqrazların təkrar ticarəti baş tutmuşdur ki, bu da ötən il ilə müqayisədə müvafiq olaraq 6,3 dəfə və 57 faiz çoxdur. Hesabat dövrü ərzində peşəkar iştirakçılar tərəfindən 13 maliyyə aləti üzrə marketmeyker fəaliyyətinin həyata keçirilməsi bu növ qiymətli kağızların təkrar bazarında likvidliyin təmin olunmasına pozitiv təsir göstərmişdir.

2014-cü ilərzində korporativ istiqrazlar bazarının ən likvid aləti olan AİF istiqrazları ilə ticarətin həcmi ötən il ilə müqayisədə 47 faiz artaraq 1,1milyard manata çatmışdır ki, bu da qiymətli kağızlar bazarında AİF istiqrazlarının ticarətinə başlanıldığı dövrdən bəri qeydə alınmış ən yüksək göstəricidir. Belə ki, hesabat dövrü ərzində 40,2 milyon manat həcmində AİF istiqrazı yerləşdirilmiş, bu alətlərin təkrar bazar ticarəti isə ötən il ilə müqayisədə 53 faiz artaraq 1,1 milyard manat təşkil etmişdir.

2014-cü il ərzində bir rəqəmli inflyasiya göstəricisi şəraitində Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən pul siyasətinin yumşaq və stimullaşdırıcı xarakter alması, eləcə də Maliyyə Nazirliyi tərəfindən konservativ borclanma siyasətinin həyata keçirilməsi dövlət qiymətli kağızlar bazarının həcmnin azalmasına səbəb olmuşdur. Belə ki, hesabat dövrü ərzində repo və əks repo əməliyyatlarının həcmnin 46 faiz azalması nəticəsində bütövlükdə dövlət qiymətli kağızlar bazarı seqmenti 41 faiz azalaraq 4,2 milyard manat təşkil etmişdir. Lakin repo əməliyyatları istisna olmaqla dövlət qiymətli kağızlar bazarının ilkin və təkrar bazar seqmentlərində də canlanma müşahidə olunmuşdur. Belə ki, repo və əks repo əməliyyatları istisna olunmaqla 2014-cü il ərzində dövlət qiymətli kağızlar sektoru ötən il ilə müqayisədə 29 faiz artaraq 615 milyon manat təşkil etmişdir.

Cədvəl 2.3. Dövlət qiymətli kağızlar bazarı

QIYMƏTLİ KAĞIZLARIN NÖVLƏRİ	2014-cü il		2013-cü il		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
DÖVLƏT QIYMƏTLİ KAĞIZLARI	421	4 156 582 849	757	7 087 500 660	-41%
Dövlət istiqrazları	48	107 908 649	65	134 605 780	-20%
Dövlət istiqrazları (ilkin bazar)	31	80 311 321	51	98 048 952	-18%
Dövlət istiqrazları (təkrar bazar)	17	27 597 328	14	36 556 828	-25%
Mərkəzi Bankın notları	76	507 865 060	109	343 784 250	48%
Mərkəzi Bankın notları (ilkin bazar)	47	158 054 772	105	299 828 638	-47%
Mərkəzi Bankın notları (təkrar bazar)	29	349 810 288	4	43 955 612	8 dəfə
Repo/əks-repo	297	3 540 809 140	583	6 609 110 630	-46%
Korporativ istiqrazlar (repo/əks-repo)	46	192 740 357	0	0	-
Dövlət istiqrazları (repo/əks-repo)	2	2 005 474	9	12 189 617	-84%
Mərkəzi Bankın notları (repo/əks-repo)	249	3 346 063 308	574	6 596 921 014	-49%

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları.

2014-cü ilin mart ayı ərzində Maliyyə Nazirliyi tərəfindən xarici bazarlarda ilk dəfə olaraq 1,25 milyard manat həcmində avroistiqraz yerləşdirilməsi uğurla baş tutmuşdur. Avroistiqrazlara 160-dan çox ölkənin institusional investərləri tərəfindən böyük maraq göstərilmiş və avroistiqrazlara olan tələbat təklifdən 4 dəfə artıq olmuşdur. Bununla yanaşı, hesabat dövrü ərzində yerli bazarda 80,3 milyon manat həcmində qiymətli kağızlar bazarının ən aşağı riskə malik olan alətləri yerləşdirilmiş, bu növ alətlərin təkrar bazar ticarəti isə 27,6 milyon manat həcmində olmuşdur. Hesabat dövrü ərzində Maliyyə Nazirliyi nisbətən uzunmüddətli borclanma strategiyasına üstünlük vermiş və nəticədə yerləşdirilən dövlət istiqrazlarının 76,2 faizini ortamüddətli istiqrazlar təşkil etmişdir. Bütövlükdə, son illər ərzində ölkə iqtisadiyyatının nümayiş etdirdiyi maliyyə dayanıqlılığı, eləcə də strateji valyuta ehtiyatlarının sürətlə artması fonunda dövlət qiymətli kağızları üzrə orta gəlirlilik göstəricilərində əvvəlki illərdə olduğu kimi azalma müşahidə olunmuşdur. Belə ki, ötən il ilə müqayisədə orta

gəlirlilik qısamüddətli dövlət istiqrazları üzrə 0,24 faiz, uzunmüddətli dövlət istiqrazları üzrə isə 0,05 faiz bəndi azalmışdır.

Cədvəl 2.4. Dövlət qiymətli kağızları üzrə orta gəlirlilik

	2014-cü il	2013-ci il
Qısamüddətli dövlət istiqrazları	1,63%	1,87%
Uzunmüddətli dövlət istiqrazları	4,50%	4,55%
Mərkəzi Bankın notları	1,01%	1,21%

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları.

2014-cü il ərzində Mərkəzi Bankın qiymət stabilliyinin təmin olunması funksiyası çərçivəsində həyata keçirdiyi sterilizasiya əməliyyatları notlar və onlarla aparılan repo əməliyyatlarının dinamikasında özünü qabarıq şəkildə büruzə vermişdir. Belə ki, hesabat dövrü ərzində Mərkəzi Bankın notlarının yerləşdirilməsinin ötən il ilə müqayisədə 47 faiz azalaraq 158,1 milyon manat təşkil etməsinə baxmayaraq, bu növ alətlərin təkrar bazar ticarəti 8,0 dəfə artaraq 349,8 milyon manat təşkil etmiş, bütövlükdə not bazarı 48 faiz artaraq 507,9 milyon manata çatmışdır. Hesabat dövrü ərzində Mərkəzi Bankın notları üzrə orta gəlirlilik 1,01 faiz təşkil etmişdir ki, bu da ötən il ilə müqayisədə 0,20 faiz bəndi aşağıdır.

Cədvəl 2.5. Törəmə qiymətli kağızlar bazarı

QIYMƏTLİ KAĞIZLARIN NÖVLƏRİ	2014-cü il		2013-cü il		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
TÖRƏMƏ QIYMƏTLİ KAĞIZLARI	29 779	4 299420507	-	-	-
Əmtəə əsaslı törəmə qiymətli kağızlar	2 992	204686236	-	-	-
Valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlar	26 787	4 094 734 271	-	-	-

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları.

2014-cü il ərzində 3,5 milyard manat həcmində repo/əks-repo əməliyyatlarıbaş tutmuşdur ki, bu da ötən il ilə müqayisədə 46 faiz azdır. Hesabat ilinin birinci rübündən etibarən qiymətli kağızlar bazarında ilk dəfə olaraq korporativ istiqrazlarla repo/əks-repo əməliyyatları həyata keçirilməsinə start verilmişdir.

2014-cü il ərzində ilk dəfə olaraq qiymətli kağızlar bazarının mütəşəkkil ticarət təşkilatçısı olan Bakı Fond Birjasında fərdi və institusional investorlar üçün likvidliyi müvafiq marketmeykerlər tərəfindən təmin olunmaq şərti ilə valyuta və əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti məqsədilə yeni ticarət platforması istifadəyə verilmişdir. Hesabat dövrü ərzində sözügedən platforma üzərindən ümumi məbləği 204,7 milyon manat olan əmtəə əsaslı və ümumidəyəri 4,1 milyard manat olan valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlarla ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir ki, nəticədə törəmə qiymətli kağızlar bazarının həcmi 4,3 milyard manat təşkil etmişdir.

Cədvəl 2.6. Bazarinfrastrukturu üzrə göstəricilər

Fəaliyyət növü üzrə qüvvədə olan lisenziyalar	2014-cü il	2013-cü il
Broker fəaliyyəti	14	15
Diler fəaliyyəti	14	14
Aktivlərin idarə olunması fəaliyyəti	3	1
Klirinq fəaliyyəti	2	2
Depozitar fəaliyyəti	3	3
Reyestr saxlayıcı fəaliyyəti	2	2
Fond birjası fəaliyyəti	1	1
Cəmi	39	38

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları.

2014-cü il ərzində qeyri-investisiya alətləri olan ipoteka kağızları və veksellərin buraxılışı və qiymətli kağızlarla girovun qeydiyyatı fəaliyyəti davam etmişdir. Belə ki, Azərbaycan İpoteka Fondunun vəsaitləri hesabına ipoteka

kreditlərinin verilməsi ilə əlaqədar hesabat dövrü ərzində 2709 ədəd ipoteka kağızı dövlət qeydiyyatına alınmış, 2833 ədəd ipoteka kağızının əlavə qeydiyyatı baş tutmuşdur. Eyni zamanda hesabat dövründə 39 milyon manat məbləğində 72 veksəl buraxılışı dövlət qeydiyyatına alınmışdır ki, bu da ötən ilin müvafiq göstəricisindən məbləğ üzrə 60 faiz çoxdur.

Yaxın gələcəkdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının əsas inkişaf perspektivləri aşağıdakılar olacaqdır:

- Kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi;
- Bazarın beynəlmilləşməsi və qloballaşması;
- Ticarət arxitekturası infrastrukturunun təkmilləşdirilməsinə;
- Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlara olan tələbin artırılması, eləcə də təklifin stimullaşdırılması;
- Beynəlxalq, eləcə də bütün tələblərə cavab verən milli maliyyə hesabatlılığı standartlarının birgə istifadə edilməsini özündə əks etdirən korporativ idarə etmə standartlarının inkişaf etdirilməsi;
- Maliyyə vasitəçilərinin institutsional baxımından təkmilləşdirilməsi və potensialının artırılması;
- Qabaqcadan xəbərdarlıq sistemi infrastrukturunu yaratmaq məqsədilə tənzimləyici orqanın potensialının təkmilləşdirilməsi və inkişaf etdirilməsi;
- Treyninqlər və məlumatlandırma fəaliyyətinin genişləndirilməsi;
- Digər kapital bazarları ilə qarşılıqlı əlaqə.

2.3. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi xüsusiyyətləri

İqtisadi-siyasi şəraitdən asılı olmaqla fəaliyyətdə olan bütün qiymətli kağızlar bazarı dövlət qurumları tərəfindən dinamik sürətdə tənzimlənməlidir. Həmin prosesinin həyata keçirilməsini aşağıdakılar təşkil edir:

1. İdeoloji və qanunverici qaydalara əsasən bazarın inkişaf konsepsiyasının hazırlanması, onun gerçəkləşmə proqramının təşkili və idarə edilməsi bazar fəaliyyətinin inkişafı üçün zəruri aktların tərtibi və reallaşdırılması.

2. Maliyyə bazarında hökm sürən vəziyyətə dair gündəlik məlumatların ilkin mənbələrdə toplanması (dövlət və şəxsi kanallardan istifadə etməklə qiymətli kağızların satışına dair) və təhlilinin aparılması.

3. “Oyun qaydalarını” təyin etmək əməliyyat və qeydiyyat standartlarının iştirakçıların tələblərinə uyğunlaşdırmaqla, onlardan istifadəni genişləndirmək.

4. Qiymətli kağızlar bazarında maliyyə sahibkarlığına və təhlükəsizliyinə nəzarət yeni bazarlara girişin nəzarətdə saxlanması, qiymətli kağızların uçotu, sərmayə qoyuluşuna maliyyə təşkilatları tərəfindən nəzarət, onların sağlam rəqabət fəaliyyəti aparmaları üçün tədbirlərin görülməsi, etik və hüquqi normalara riayət edilməməsi hallarında sanksiyaların tətbiq edilməsi.

5. Qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti haqqında məlumat bazasının yaradılması, sərmayə sahibləri üçün məlumatların açıqlanmasının təmin edilməsi.

6. Sərmayədarların baş verə biləcək itkilərdən qorunma sisteminin formalaşdırılması o, cümlədən sərmayələrin dövlət və qarışıq sığortalanma formalarından istifadə.

7. Fond bazarında digər qeyri-dövlət pul formalarının və maliyyə vasitələrinin daxil olmasının qarşısının alınması yeni sikkələrin, qızıl külçələrinin, müxtəlif valyutaların müdaxiləsinin qarşısının alınması.

8. Dövlət tərəfindən qiymətli kağızlarının həddindən artıq buraxılmasının qarşısının alınması, dövlət vəsaitlərinin qeyri istehsal sahələrinə sərf olunan xərclərin qarşısının alınması və s.

Azərbaycan Respublikasının son illərə qədər qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətini tənzimləyən əsas aktları aşağıdakı kimi təsnifatlaşdırılır və onların əsasında bazar iştirakçıları ilə münasibətlər qurulur və reallaşdırılır:

- Azərbaycan Respublikasının mülki kodeksi;
- “Bank fəaliyyəti” haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu;
- “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı” haqqında qanun;

- “Dövlət və bələdiyyə müəssisələrinin özəlləşdirilməsi” haqqında qanun;
- “Əmtəə birjalrı və birja alqı-satqısı” haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu;
- “Azərbaycan Respublikasının dövlət borcu” haqqında qanun;
- “Səhmdar cəmiyyətləri” haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu;
- “Qiymətli kağızlar bazarı” haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu;
- Prezidentin qiymətli kağız bazarının inkişafı haqqında sərəncamları;
- Azərbaycan Respublikası hökumətinin cari qərarları və həyata keçirilməsinə dair göstərişlər.

Hal-hazırda maliyyə bazarı iştirakçıların fəaliyyətinin müxtəlif istiqamətlərini tənzimləyən çoxsaylı qərarlar və qanunverici sənədlər hökumətin strateji, iqtisadi siyasətinin istiqamətinə uyğun tərtib edilir. Lakin mövcud olan sənədlər çox zaman bir-birini tamamlamaq əvəzinə bir çox hallarda əlavədən çox, əksinə bir-birinə zidd maddələrlə zəngin olurlar. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətində azad rəqabət mexanizminə ciddi əməl olunması və ölkə prezidentinin sərəncamına əsasən dövlət tərəfindən bir-birinə zidd olmayan qərar və qanunların qəbulunda başlıca məqsəd bazar iştirakçıları arasında alqı-satqı prosesində razılaşma mexanizminin tələblərinə dönmədən əməl olunması maliyyə əməliyyatlarında şəffaflığın təmin edilməsidir.

Hazırda qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimləmə mexanizmi onu icra edən mərkəzi və yerli təşkilatların qarşılıqlı əməkdaşlığı şəraitində aparılır. Dövlət səviyyəsində qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində aşağıda göstərilən qurumlar da iştirak edirlər.

1. Dövlət hakimiyyətini təmsil edən yuxarı maliyyə-kredit təşkilatlarının, o cümlədən:

- a) Milli Məclis əsasən qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən qanunlar qəbul edir ;
- b) Prezident (sərəncamlar və tapşırıqlar verir);

c) Hökuməti təmsil edən qurumlar (adətən prezidentin sərəncamların yerinə yetirilməsi mexanizmini müəyyən edir) öz səlahiyyətləri dairəsində bazara təsir edir;

2. Qiymətli kağızlar bazarının bütün fəaliyyət sahələrini tənzimləyən yüksək idarə etmə səlahiyyətli dövlət idarəetmə təşkilatları:

a) qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinə nəzarətedici komissiya. Onlar sahibkarlıq fəaliyyətinin aparılması üçün xüsusi icazə verir və reyestr xidmətinin göstərilməsi ilə məşğul olurlar. İqtisadi mühitdən asılı olaraq həmin qurumlar lazım gəldikdə qiymətli kağızlar bazarında tənzimləyici və nəzarətedici səlahiyyət və vəzifələrin icrasını öz üzərinə götürə bilər;

b) Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyi qiymətli kağızların buraxılışını həyata keçirən təsərrüfat subyektlərini qeydə alır, yerli özünüidarəetmə təşkilatlarını fond birjalarını, sərmayə qoyuluşu şirkətlərini və fondların fəaliyyətə başlaması üçün xüsusi icazə verir, dövlət tərəfindən qiymətli kağızların buraxılışını və dinamika dövriliyəsini tənzimləyir;

c) Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı kredit təşkilatları tərəfindən qiymətli kağızlar buraxılışına nəzarət edir. Kredit əməliyyatlarını aparmaqla qiymətli kağızların satışı və antiinhisar qaydalarını təyin edir və qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları arasında etibarlı və geniş miqyaslı iqtisadi əlaqələr yaradır;

d) antiinhisar siyasət üzrə dövlət qurumları (anti-inhisar qaydalarını müəyyənləşdirməklə onların icrasına nəzarəti həyata keçirir) bazar fəaliyyətini tənzimləyir;

e) dövlət sığorta nəzarəti qiymətli kağızlar bazasında sığorta şirkətlərinin fəaliyyəti ilə risk səviyyəsini müəyyən etmək, onun icrasını daima nəzarətdə saxlamaq işlərinə xidmət edir. Dövlət tənzimləyici təşkilatlarının əsas vəzifəsi birbaşa qiymətli kağızlar bazarının idarə edilməsi qaydalarının və normalarının təyin edilməsindən və onların icrasını həyata keçirməkdən ibarətdir. Bundan əlavə dövlət qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi vergi dərəcələrinin tətbiqi yolu ilə maliyyə sanksiyalarından istifadə etmək qaydalarına və digər iqtisadi mexanizmlərinin təsir qüvvəsinə əsaslanırlar.

Müasir tələblər baxımından hazırda qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti iqtisadi münasibətlərə müvafiq surətdə aşağıdakı amillərə istinad etməklə aparılır və real şəraitdə uyğun tənzimlənilir:

1. Dövrüyyədə olan pul kütləsinə və alınmış kreditin kəmiyyətinə borc kapitalının bank təşkilatına birbaşa təsir göstərməsi dərəcəsi nəzərə alınır və əməliyyatların iqtisadi mahiyyəti genişləndirilir.

2. Qiymətli kağızlar bazarının vergiyə cəlb edilməsi sahəsində əlverişli dəyişikliklərin aparılması və dövlət mənafehlərinin qorunması.

3. Hökuməti təmsil edən təşkilatların zəmanəti ilə depozitlər üzrə maliyyə bölməsindən borc almaq imkanlarının genişləndirilməsinə nail olmaq.

4. Xarici dövlətlərlə siyasi fəaliyyət dairəsində müxtəlif xassəli müqavilələrin müddətinin azaldılması və yaxud dayandırılması, xarici ölkələrin hökumətlərinə ticarətlə bağlı iqtisadi əlaqələrə, hərbi əməliyyatlara təsir göstərən daha əlverişli məhdudiyyətlərin tətbiq olunması.

Dövlətin iqtisadi-siyasi tədbirləri dünyada baş verən maliyyə böhranının təsir dairəsini vaxtında zəiflətməsi nəticəsində qeyd etmək lazımdır dolların kursu respublikamızda qiymətli kağızlar kursuna bir o qədər də ciddi təsir etmir. Qiymətli kağızların birjadakı kursunun tez-tez dəyişməsi banka qoyulan pulun borc faizinin səviyyəsi mütləq surətdə qiymətli kağızların və dövrüyyədə olan istiqrazların kursuna müəyyən təsir göstərir. Bununla yanaşı vergiqoyma qaydalarında aparılan dəyişikliklərin özləri də qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi kursuna təsiri bir mənalı deyildir. Vergilərin ödəmə həddinin artırılması əhalinin üzərinə qoyulan yükü artırır və qiymət dəyişmələrinin həcmi azaldır ki, bunlar da qiymətli kağızlar bazarında pul kapitalı üçün əlverişli mənbə ola bilər. Vergilərin nəinki ümumi artımının, həm də onun tətbiq olunma formalarının mühüm əhəmiyyəti var. Aksiz payının artması və qənimətlərə görə müəyyən olunmuş vergi payının saxlanması gələcəkdə qənimətlərin artmasına səbəb ola bilər.

Korporasiyaların vergi yüklərinin artırılması şəraitində onların istehsal fəaliyyətini davam etdirmək üçün bank təşkilatçılarının borc vəsaitlərinə olan

ehtiyacı da artır. Bu zaman müəssisənin gəlirinin hansı hissəsinə vergi məbləğinin artırılması bilmək vacibdir. Eyni qaydada amortizasiya ayrılımlarının normalarını və borc ödəmə faizinin səviyyəsi müəssisə-təşkilat üçün çox vacibdir. Bundan asılı olaraq qiymətli kağızların və qısamüddətli istiqrazların həcmi artmaqla ümumi borc kütləsinin kəmiyyətinin artımına səbəb ola bilər.

Vergi daxilolmalarının artması dövlətin sərbəst pul kapitalına olan tələbatını azaldır. Bu zaman birjada səhmdarların əldə etdikləri gəlirlərin kəmiyyətinin aşağı düşməsi təsirindən qiymətli kağızların kursunun zəifləməsi ilə onların gəlirlərinin azalmasına gətirib çıxaracaq. Həmin amillərin təsir dairəsini məhdudlaşdırılması yenidən digər qiymətli kağızların alınması üçün hüquqi şəxslərdə maliyyə vəsaiti çatışmazlığı yarada bilər.

İctimai kapitalın təkrar istehsalı üçün şəraitinin pisləşməsi dövlətin maliyyə çatışmamazlığını aradan qaldırmaq məqsədilə digər maliyyə mənbələrinə əl atmağa məcbur edir. Qiymətli kağızların birjada kursunun enməsi korporasiyalar tərəfindən əhaliyə verilən dividendlərin və faizlərin ödənilməsi üçün ehtiyat maliyyə vəsaitlərini xərcləməyə məcbur edir. Bu amil əhalinin şəxsi gəlirlərini artırmağa səbəb olsa da, müəssisə və təşkilatların gözlənilən maliyyə nəticələrini zəiflədir.

Ölkə ərazisində istifadə olunan xarici sərmayə qoyuluşlarının sığortalanması da qiymətli kağızların bazarının fəaliyyətinə müəyyən təsir göstərir. Sığorta müqavilələri əsasən dövlət qurumlarına aid olan sığorta təşkilatları tərəfindən aparılır. Xarici tərəfdaşların fəaliyyətinə üstünlük verən hökumət idarəetmə təşkilatları xarici bazarlarda ölkənin qiymətli kağızlarının satış payını artırmağa cəhd edirlər və eyni zamanda Milli bazarlarda beynəlxalq kapitalın hərəkətində, dövlət maraqlarının təmin olunmasında iqtisadi hüquq normalarından geniş istifadə olunur. Korporasiyaların gəlirlərinin paylanması xidməti prosesləri mexanizminin inkişaf etməməsi iqtisadi cəhətdən onların geridə qalmasına aparıb çıxarır və nəticədə əlavə kapitaldan istifadəyə görə əldə olunmuş gəlirlərin bir hissəsinin xərclənməsini tələb edir. Bu halda milli iqtisadiyyatın istehsal qüvvələrinin inkişafı ləngiyir və ölkədə rəqabət qabiliyyətliyi qismən aşağı salır. Bundan başqa o, xeyli

itgi verir ki, bu da Beynəlxalq əmək bölgüsünün imkanlarından səmərəli istifadə edilməməsi, xalq təsərrüfatı sahələrində süni surətdə itkilərin həcmi artırır. Bəzi dünya dövlətləri əmək bölgüsünün maliyyələşməsində əsasən birja mexanizmindən istifadə etməklə işçi axınının tənzimlənməsində fəal iştirak edirlər.

Dövlətin qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsinin təşkilində və idarə edilməsində əsas məqsədi-iqtisadi yüksəlişi maliyyə vəsaitləri ilə fasiləsiz təmin etmək və bazar iştirakçılarını stimullaşdırmaqdır. Qiymətli kağızlar bazarının daimi iştirakçılarının maraqlarına qayğı göstərmək, qiymətli kağızların alqı-satqısını mükafatlandırmaq və iqtisadi münasibətləri yeni tələblər baxımından vaxta və məkana uyğun tənzimləmək çox əhəmiyyətli amillərdəndir.

Bazar iqtisadiyyatı inkişaf etmiş digər ölkələrdən fərqli olaraq hansılarda ki, qiymətli kağızlar bazarı təkamül yolu ilə inkişaf edir, bu hal tamamilə qanuna uyğundur. Hazırkı şəraitdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı təbii olaraq yalnız müstəqil siyasi-iqtisadi fəaliyyət dövrünə təsadüf edir. Bu ondan irəli gəlir ki, ilk növbədə ölkədə dirçəliş üçün iqtisadi zəruri inkişaf səviyyəsinin mövcud olması, ikincisi bu prosesin gedişatında başqa ölkələrdə artıq geniş təcrübədə sınıanmış forma və üsullardan istifadə etmək imkanları yaranmışdır. Bu səbəbdən respublikada son illərdə əldə olunan iqtisadi-sosial nəticələr xarici kapitalların iştirak etdiyi maliyyə bazarlarına yeni təyinatlı və sahə üçün sərfəli olan yüksək rəqabət qabiliyyətliyi nəzərə almaqla qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsinin təşkili mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Qiymətli kağızlar bazarının ilkin inkişaf mərhələsində təkamül qaydasında deyil, kortəbii formada aparılan fəaliyyətə üstünlük verildiyi təqdirdə birja fəaliyyətində böhran baş verir. Bu isə potensial sərmayədarların fond bazarına və onun iştirakçılarına etibarının itməsi ilə nəticələnməsinə səbəb ola bilər. Qiymətli kağızların satış bazarında müxtəlif səbəblərdən elementlərin dəyişməsi dövlətin maliyyə idarəetmə qurumları tərəfindən qanunvericilik bazarına istinad etməklə aparılır. Deməli, qiymətli kağızların alqı-satqısı ilə məşğul olan fond bazarının möhkəmlənmə prosesinin bazar iştirakçıları üçün iqtisadi və hüquqi cəhətdən düşünülmüş qanunların tətbiqi böyük rol olmaya bilər.

Göstərilən bütün məqamlar qiymətli kağızlar üzrə fond bazarının yeni təşkil olunan dövründə onların fəaliyyəti tənzimlənməklə idarə olunmasını tələb edir. Bu səbəbdən yaranan əsas problemlər idarəetmə faktorunun özündə yox, onun həyata keçirmə üsullarından və formalarından asılıdır. Bundan başqa dövlət özü böyük səhmdarlıq imkanlarına malik olduğu üçün ölkədə qiymətli kağızların buraxılışı mexanizminin və onun idarəetmə qaydalarının müəyyən edilməlidir.

Respublikada qiymətli kağızlar bazarının idarə etmə qurumlarının yenidən qurulmasına 1994-cü ildə başlamış və sonrakı illərdə həmin proseslər daha da təkmilləşmişdir. İqtisadi həyatda yenidənqurma nəticəsində qiymətli kağızların reallaşdırılmasına dair standartların satış bazarlarında mövcud olan qaydalarını, bəzi hallarda xüsusi icazələrin verilməsi və nəzarətin aparılması ilə əlaqədar əsas vəzifələrin əhatə olunmasını İqtisadi İnkişaf Nazirliyi tərəfindən həyata keçirilir. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət dairəsi və onun iqtisadi-hüquqi cəhətdən nəzarət funksiyaları özünü idarəetmə qaydasında qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının səlahiyyətinə aid edilir.

İqtisadi münasibətlərin qurulma xüsusiyyətlərindən asılı olaraq qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət bölgə üzrə komissiyalar və bəzi hallarda isə həmin əmliyyatlarda marağı olan nazirliklər də iştirak edirlər. Məlum iqtisadi-ictimai şəraitlə əlaqədar olaraq 1995-1996-cı illərdə Respublika ərazisində müxtəlif hüquqi və fiziki şəxslər tərəfindən buraxılmış qiymətli kağızların dövriyyədən çıxarılması üçün lazım olan tədbirlər həyata keçirməklə, onların fəaliyyəti dayandırıldı. Bunlarla təqdimat səhmləri, depozitə qoyulmuş səhmlərin şəhadətnamələri, xəzinədarlıq öhdəlikləri aiddir.

İqtisadi inkişafın təmin olunmasında hər bir ölkənin daxili maliyyə ehtiyatlarının artırılma istiqamətlərinin düzgün müəyyən edilməsindən asılı olduğu kimi, dövlətlərarası əlaqələrdə maliyyə-kredit, valyuta münasibətlərinin mövcud səviyyəsində çox böyük rol oynayır. Dünya ölkələri arasında maliyyə vəsaitlərinin bölgüsü və yenidən bölgüsü təkcə iqtisadi əlaqələrinin gərginləşməsi ilə deyil, eyni zamanda siyasi-ictimai münasibətlərinin müəyyən mənada bir çox dövlətlərin maliyyə-kredit valyuta durumunun zəifləməsi ilə müşayiət olunur.

Müasir dünya inkişafında mühüm rol oynayan maliyyə-valyuta ehtiyatlarının hegemon super dövlətlərin əlində toplanması, digər ölkələrin inkişafına ciddi maneələr yaratmaqla, onları ümumi inkişafdan saxlamaqla, daimi maliyyə çatışmamazlığı ilə üzləşməyə sövq edir. Uzun müddət ərzində maliyyə çatışmamazlığından əzab çəkən ölkələr, ümumi inkişafdan kənarlaşmaqla, daha böyük dövlətlərdən siyasi-iqtisadi asılılıq səviyyəsinə düşürlər.

Xalq təsərrüfatı sahələrinin proporsional inkişafı və ölkənin dünya dövlətləri içərisində yüksək reytingə malik olması üçün ən mühüm amil kifayət qədər sabit iqtisadi-maliyyə durumunun yaradılması tələb olunur. Maliyyə vəsaitlərinin iqtisadi-sosial artıma istiqamətlənməsi məsələləri bilavasitə yuxarı idarə etmə təşkilatlarının bir başa vəzifəsi olmaqla, onların bölgüsü və yenidən səfərbər olunaraq təkrar bölgünün aparılması xüsusiyyəti həmişə nəzarətdə saxlanılmalıdır. Maliyyə vəsaitlərinin toplanması və xərcləri üzərində daimi nəzarət dövlətin idarə etmə fəaliyyətinin ən aktiv hissəsi olmaqla, digər sahələr üzrə dinamikanı həyata keçirir.

Maliyyə məsələlərinin dövlət qurumları tərəfindən məqsədyönlü idarə olunması, mərkəzləşdirilmiş şəkildə qüvvədə olan iqtisadi qanunlara istinad etməklə, onları yeni iqtisadi münasibətlərdən irəli gələn və müasir dövr üçün şəriyyəvi sayılan qanuna uyğunluqlarla tənzimləmək tələb olunur. Bu səbəbdən son illərdə ölkə miqyasında maliyyə-kredit və valyuta dövriyyəsinə dair Milli Məclis tərəfindən qəbul olunmuş Mülki Məcəllənin tələblərinə uyğun olaraq maliyyə (qiymətli kağızlar) bazarının gündəlik fəaliyyət sahələrinin tənzimlənməsi zərurəti getdikcə artmaqdadır.

III FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı sahəsində mövcud problemlər və həyata keçirilən islahatlar

Qiymətli kağızlar bazarının mövcud problemləri sırasında aşağıdakıları qeyd etmək olar:

Emitent problemi:

İnvestisiya qiymətli kağızları kütləvi üsulla bazarda yerləşdirilmiş olan səhmdar cəmiyyətlərin və digər təşkilati-hüquqi formada olan emitentlərin qanunvericiliyin tələblərinə uyğun olaraq idarə olunması vacib məsələdir. Qeyd olunan emitentlərin korporativ idarəetmə standartlarını yetərli səviyyədə tətbiq etməmələri, qanunvericiliyin tələblərinə uyğun maliyyə uçot sisteminin formalaşdırılmaması, investorları qane edəcək səviyyədə və ardıcılıqda məlumatların açıqlanmaması və s. məsələləri kapital bazarının tələblərinə uyğun emitentlərin formalaşmasının başlıca problemləri kimi qeyd etmək olar.

Şəffaflıq problemi:

Kapital bazarlarında investisiyaların pul bazarına görə daha uzun müddətli olması, yatırımçının investisiyasını şirkətin gələcək performansını və strategiyasını nəzərə alaraq həyata keçirməsi emitentlər haqqında daha dəqiq informasiya əldə etmələrini şərtləndirir.

Maarifləndirmə problemi:

Bu bazarların işləyə bilməsi üçün tələbin təklifi dəstəkləməsi, kifayət qədər maliyyə alətinin və investorun olması şərtidir. Hazırda ölkə maliyyə bazarlarında kifayət qədər az investorun və yatırımçının olması, bazarın imkanlarından iqtisadi subyektlərin az istifadə etməsi bazar haqqında məlumatların yetərsiz olduğunun göstəricisidir.

İnvestor institutlarının formalaşmaması:

Bazarın əsas strukturlarında olan investisiya bankları, investisiya fondları, pensiya fondları kimi strukturların formalaşmaması bazarda əməliyyat həcminin, dərinliyin və likvidliyin yüksəlməsinə mənfi təsir göstərməkdədir.

İnvestorların hüquqlarının qorunması problemi:

Bunun üçün dövlət və ya qismən dövlət, ictimai təşkilatlar kimi investorların qoruma sistemi formalaşdırmalıdır.

Məlumatların açıqlığı prinsipinin reallaşması:

Bu, qiymətli kağız emitentlərinin fəaliyyəti haqqında nəşrlərin genişləndirilməsi, emitent-kompaniyaların qəbul olunmuş reyting qiymətləndirməsinin tətbiq olunması, ixtisaslaşmış nəşrlərin (investisiya obyektini kimi ayrı-ayrı sahələri xarakterizə edən) şəbəkəsinin inkişaf etdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarını qiymətləndirmək üçün qəbul olunmuş ümumi göstəricilər sisteminin yaradılması və s.-dir.

Bazarın kiçik həcmli və qeyri-likvid olması:

Bu bazarın əsas funksiyalarından biri likvid bazarının olması, yəni investor sahib olduğu aktivləri daha sürətli şəkildə başqa aktivlərə və nəgddə çevirə bilməsidir. Likvid və dərin bazarın formalaşmaması, fonunda riskin yüksəlməsi investorların qiymətli kağızlar bazarından uzaqlaşmalarına və digər bazarlara yönəlməsinə səbəb ola bilər.

Son dövrlər ərzində Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı sahəsində bir neçə istiqamətlərdə geniş islahatlar həyata keçirilmişdir.

Bu dövr ərzində qiymətli kağızlar bazarının hüquqi və tənzimləyici bazasının qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması və sahəsində bir sıra tədbirlər görülmüşdür. Belə ki, müasir, beynəlxalq standartlara cavab verən, iqtisadiyyata geniş kapitalizasiya imkanları təqdim edən və risklərin etibarlı idarə edilməsini təmin edən yeni nəsil qanunvericilik, “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsi hazırlanmış və Prezident Administrasiyasında müzakirələri tamamlanmışdır. Qanun layihəsinin Milli Məclisin növbəti sessiyası zamanı müzakirəyə çıxarılması nəzərdə tutulur. Bununla yanaşı, “Qiymətli kağızlar bazarı

haqqında” Qanun layihəsindən irəli gələn 35 qanunaltı normativ sənədlər hazırlanmışdır. Qeyd olunan normativ hüquqi aktların “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsinin təsdiqlənməsindən sonra qüvvəyə minməsi planlaşdırılır.

Eyni zamanda, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin təkmilləşdirilməsi, risk əsaslı prudensial tənzimləmə və nəzarət sisteminin yaradılması məqsədilə “Qiymətli kağızlar bazarında broker fəaliyyətinin həyata keçirilməsi” və “Qiymətli kağızlar bazarında diler fəaliyyətinin həyata keçirilməsi” Qaydaları təsdiq olunmuş və Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktların Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. Həmçinin, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən QKDK-ya təqdim edilən hesabatlarla dair tələbləri, habelə onların QKDK-ya təqdim edilməsi və açıqlanması proseslərinin tənzimlənməsi məqsədilə “Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən hesabatların təqdim edilməsi” Qaydalarına dəyişikliklər edilmiş və Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir.

Bunlarla yanaşı, qiymətli kağızlar bazarının ticarət və post-ticarət arxitekturasının sadələşdirilməsi, optimallaşdırılması və institusional inkişafı istiqamətində bir sıra yeniliklər həyata keçirilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının ticarət və post-ticarət əməliyyat infrastrukturunun modernləşdirilməsi məqsədilə Dünya Bankının “Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi” layihəsi çərçivəsində qiymətli kağızlar bazarının integrasiya olunmuş ticarət, hesablaşma və nəzarət sistemlərinin satın alınması prosesinə 2014-cü il ərzində start verilmişdir. Satınalma prosesinin 2015-ci ilin birinci rübü ərzində 10 yekunlaşdırılması, sistemlərin quraşdırılmasının 2015-ci il ərzində tamamlanması və 2016-cı ildən etibarən istismara verilməsi planlaşdırılır.

Dövr ərzində qiymətli kağızlar bazarının əməliyyat infrastrukturunun tam avtomatlaşdırılması, klirinq sistemini mərkəzləşdirilməsi və elektron ödəniş sisteminə tam integrasiyasının təmin olunması məqsədilə QKDK sədrinin müvafiq əmri ilə işçi qrupu yaradılmış və tədbirlər planı hazırlanmışdır. Qeyd olunan çərçivədə qiymətli kağızlarla hesablaşma-klirinq əməliyyatları zamanı vəsaitlərin

öncədən bloklaşdırılması təcrübəsinin məhdudlaşdırılması və əməliyyatların birbaşa emal prinsipi əsasında həyata keçirilməsinin təmin edilməsi məqsədilə cari ilin sentyabr ayından müəssəssəkil bazarda bağlanmış əqdlər üzrə hesablaşmaların yeni üslubda aparılmasına start verilmişdir. Yeni hesablaşma sisteminə əsasən dövlət qiymətli kağızları ilə ilkin bazar əqdləri və REPO əməliyyatları ticarətdən əvvəl qiymətli kağızların və pul vəsaitlərin bloklaşdırılması (T ticarət günü), korporativ qiymətli kağızlarla ilkin bazar və təkrar bazar əqdləri üzrə qiymətli kağızların ticarətdən əvvəl bloklaşdırmaqla, qiymətli kağızların və pul vəsaitlərinin əlavə bir iş günü zamanında (T+1 ticarət günü) təchiz edilməsinə imkan yaradır. Tədbirlər planının icrasının növbəti mərhələsi olaraq 2015-ci il ərzində qiymətli kağızlarla əməliyyatların nağdsızlaşdırılması, birjadankənar qiymətli kağızlar bazarının əməliyyat-hesablaşma sistemlərinin klirinq sisteminə tam inteqrasiyası və hesablaşma banklarının fəaliyyətinin təmin olunması nəzərdə tutulur.

Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarında təklifin stimullaşdırılması üzrə tədbirlər davam etdirilmişdir. Dövr ərzində qiymətli kağızlar bazarında şirkətlərin kapital bazarlarına çıxış üçün hazırlanması və bu sahədə onlara məsləhət xidmətlərinin göstərilməsi məqsədilə 2014-cü ilin aprel ayında Bakı Fond Birjası tərəfindən “Listinq Məsləhət Proqramı”-na (LMP) start verilmişdir. LMP-nin əsas məqsədi ölkə iqtisadiyyatının müxtəlif sektorlarında fəaliyyət göstərən şirkətləri korporativ idarəetmə təcrübəsinin təkmilləşdirilməsi, maliyyə şəffaflığının təmin edilməsi, hesabatlılığın təşviqi, kapital bazarının üstünlükləri və buradan vəsait cəlb etməyin yolları barədə məlumatlandırmaqdan və bununla da həmin şirkətlərin kapital bazarlarından əlverişli şərtlərlə maliyyə vəsaitləri cəlb etməsinə peşəkar və tam ödənişsiz əsaslarla dəstək olmaqdan ibarətdir. Cari il ərzində Proqram çərçivəsində Listinq komitəsi formalaşdırılmış, komitənin tərkibi və Əsasnaməsi təsdiq edilmiş, audit, broker və hüquq xidmətləri göstərən 10 təşkilatla tərəfdaşlıq müqaviləsi imzalanmışdır. Eyni zamanda, dövr ərzində Listinq Məsləhət Proqramına qoşulmaq məqsədilə 2 şirkətlə memorandum imzalanmışdır.

Hesabat dövrü Bakı Fond Birjasının ticarət platformasında likvidliyi təmin olunmuş korporativ istiqrazlar və Azərbaycan İpoteka Fondunun istiqrazlarının

repo predmeti olaraq istifadəsi üçün zəruri texniki və hüquqi baza yaradılmış və cari ildən korporativ qiymətli kağızlarla repo əməliyyatları həyata keçirilməsinə start verilmişdir.

Bu illər ərzində QKDK yanında Kapital Bazarı üzrə Təlim Mərkəzinin fəaliyyətinə start verilmiş, Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçıları Assosiasiyasının fəaliyyətinin canlandırılması təmin edilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi, maliyyə vasitəçilərinin, potensial emitentlərin və investorların bazar haqqında biliklərinin artırılması, ümumilikdə kapital bazarlarında yüksək peşəkarlığın və məlumatlılığın formalaşdırılması məqsədilə 2014-cü ilin mart ayında KİV nümayəndələrinin iştirakı ilə Mərkəzin rəsmi təqdimat mərasimi keçirilmiş və tədris planına müvafiq olaraq təlimlərə start verilmişdir. Hazırda Mərkəz tərəfindən 4 istiqamət üzrə 23 treyninq təklif olunur. Həmçinin, hesabat dövrü ərzində KBTM əməkdaşlıq çərçivəsinin genişləndirilməsi istiqamətində Azərbaycanın əsas aparıcı özəl və dövlət ali təhsil müəssisələrindən olan Bakı Dövlət, Qərb və Bakı Avrasiya Universitetləri, eləcə də aparıcı kommersiya banklarından olan “Dəmirbank” ASC arasında Anlaşma Memorandumu imzalanmışdır.

Dövr ərzində QKDK-nın təşviqi nəticəsində Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçıları Assosiasiyasının fəaliyyəti bərpa olunmuşdur. Belə ki, 1 avqust 2014-cü il tarixində Assosiasiyanın növbədənəkar iclası keçirilmiş və təşkilatın yeni idarət heyəti, strukturu və üzvləri təsdiqlənmişdir.

Bununla yanaşı, qiymətli kağızlar bazarına dair məlumatlılığın və şəffaflığın artırılması, açıq hökumətin təşviqi ilə bağlı fəaliyyətin təkmilləşdirilməsi istiqamətində tədbirlər davam etdirilmişdir. Belə ki, QKDK-da vətəndaşların müraciətlərinə baxılması işinin təkmilləşdirilməsi, eləcə də vətəndaşlar arasında daha operativ və səmərəli münasibətlərin qurulması məqsədilə vətəndaşların video-qəbulu mexanizmi istifadəyə verilmişdir. Eyni zamanda, geniş ictimaiyyətin və KİV nümayəndələrinin komitənin struktur bölmələrinin fəaliyyəti ilə daha yaxından tanış olmaq imkanı yaradılması məqsədilə QKDK-da qiymətli kağızların buraxılışı, qeydiyyatı, lisenziyalaşdırma, nəzarət və tənzimlənmə mövzularında

“Açıq qapı günü” təşkil edilmişdir. Həmçinin, dövrü ərzində KBTM tərəfindən kütləvi informasiya vasitələri (KİV) nümayəndələri üçün “Azərbaycan Kapital Bazarının Prinsipləri və Alətləri” mövzusunda seminar təşkil edilmişdir.

Hesabat dövrü ərzində QKDK-nın təşkilatçılığı və Azərbaycanda intellektual oyunların inkişafına kömək etmək və daha çox sayda gəncin intellektual mühitə cəlb olunmasına təkan vermək məqsədilə yaradılmış Azərbaycan İntellektual Klublar Assosiasiyası ilə birgə ali təhsil müəssisələrinin tələbələri arasında “Breyn Ring” intellektual yarışması keçirilmişdir.

24 iyun 2014-cü il tarixində Bakı şəhərində Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin təşkilatçılığı ilə səhmdar cəmiyyətlərində korporativ idarəetmənin və hesabatlıq sisteminin effektivliyinin artırılmasına dair konfrans təşkil edilmişdir. Konfransda beynəlxalq prinsiplərə uyğun korporativ idarəetmə qayda və prosedurlarının yaradılması istiqamətlərində görülmüş işlər, eləcə də səhmdar cəmiyyətlərində korporativ idarəetmə sahəsində qanunvericilikdə ediləcək yeniliklər barəsində investorlara məlumat verilmişdir.

Bundan əlavə, xarici dövlətlərin qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri ilə müqavilə-hüquq bazası və əlaqələr genişləndirilmişdir. “Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarı üzrə qanunvericiliyinin Avropa İttifaqı qanunvericiliyinə uyğunlaşdırılması və Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin institusional inkişafı” Tvinning layihəsinin uğurla həyata keçirilməsi QKDK ilə Polşa Maliyyə Nəzarəti Agentliyi arasında əməkdaşlığın hüquqi əsasının formalaşdırılması, ikitərəfli münasibətlərin daha da genişləndirilməsi və davamlılığının təmin edilməsinə şərait yaratmışdır. Bu baxımdan cari ilin 21 may tarixində Bakı şəhərində “Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi ilə Polşanın Maliyyə Nəzarəti Agentliyi arasında ikitərəfli əməkdaşlıq haqqında” Memorandum imzalanmışdır.

Həmçinin, Azərbaycan ilə Moldova arasında ikitərəfli münasibətlərin yüksələn xətlə inkişaf etməsi və iqtisadi əlaqələrin durmadan genişlənməsi hər iki ölkənin kapital bazarları institutları arasında birgə əməkdaşlıq əlaqələrinin möhkəmləndirilməsi üçün zəmin yaratmışdır. Bunun məntiqi nəticəsi olaraq, 23

oktyabr 2014-cü il tarixində “Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi və Moldova Respublikasının Maliyyə Bazarları üzrə Milli Komissiyası arasında qiymətli kağızlar bazarları sahəsində əməkdaşlıq və məlumat mübadiləsi haqqında” Anlaşma Memorandumu imzalanmışdır. Bununla da, QKDK-nın xarici ölkələrin qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri ilə imzaladığı ikitərəfli əməkdaşlıq sazişlərinin sayı 7-yə çatmışdır.

Müstəqil Dövlətlər Birliyinə üzv dövlətlərinin qiymətli kağızlar bazarlarının tənzimləyici dövlət orqanları rəhbərləri şurasının iclası keçirilmişdir. 24 oktyabr 2014-cü il tarixində Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin sədrliyi ilə keçirilən tədbirdə Rusiya, Moldova, Belarus, Qazaxıstan, Qırğızıstan, Tacikistan, MDB İcraiyyə Komitəsinin nümayəndələri iştirak etmişdirlər. Tədbirdə MDB üzv dövlətləri arasında qiymətli kağızlar bazarı sahəsində iqtisadi integrasiyanın dərinləşdirilməsi, bazar tənzimlənməsinə qabaqcıl beynəlxalq standartların tətbiqi və MDB çərçivəsində kapitalın hərəkətinin liberallaşdırılması istiqamətində əməkdaşlığın, eləcə də, üzv dövlətlərin qiymətli kağızlar bazarında investorların hüquqlarının və qanuni maraqlarının effektiv qorunmasının təmin olunması məsələləri müzakirə olunmuşdur.

Həmçinin, 2014-cü il ərzində QKDK-nın təşkilati-funksional cəhətdən gücləndirilməsi və kadr potensialının inkişaf etdirilməsi üzrə bir sıra tədbirlər həyata keçirilmişdir. QKDK əməkdaşlarının bilik və bacarıqlarının artırılması istiqamətində Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi Layihəsinin ekspertləri, eləcə də Tvinning layihəsi çərçivəsində Polşa Maliyyə Nəzarəti Agentliyinin mütəxəssisləri tərəfindən qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi və maliyyə bazarlarına dair müxtəlif treyninqlər təşkil olunmuşdur. Bütövlükdə, 2014-cü il ərzində QKDK-nın 5 əməkdaşının 20 gün müddətində xarici ölkədə və 33 əməkdaşının isə 96 gün müddətində ölkədaxili müxtəlif mövzularda təlimlərdə iştirakı təmin edilmişdir.

3.2. Azərbaycanca qiymətli qiymətli kağızlar bazarının qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun təkmilləşdirilməsi istiqamətləri

Бүтүн эяңж вя инкишаф етмякдя олан юкяляр кими Азәрбайжан да, йени игтисади система кечидля баълы зярури ислащатларын щяйата кечирил- мясиндя вя игтисади гурулужулуг ишляриндя инкишаф етмиш дювлятлярин тяжрцбясиндя йарарланмалыдыр. Бу, ейни заманда дювлят гиймятли ка- ызылар базарына да аиддир. Мцасир дцнйанын инкишаф етмиш юкяляриндя дювлят гиймятли каызылар базары юзцнц формалашма дюврцнц йашамыш вя щазырки щяраитдя бир чох истигамятдя инкишаф етмякдядир. Беяликля, инкишаф етмиш юкялярдя дювлят гиймятли каызылар базарынын мцасир инкишаф истигамятлярини ашаъыдакы кими садаламаг олар:

- ☐ Компцтерляшдирмя;
- ☐ Бейнялмилялляшмя вя глобаллашма;
- ☐ Дювлят тянзимлянмясинин артырылмасы;
- ☐ Йениляшдирмя;
- ☐ Мюцкямляндирмя;
- ☐ Диэяр капитал базарлары иля гаршылыглы ялагяляндирмя;
- ☐ Консентрасийа вя капиталын мяркязляшдирилмяси.

Дювлят гиймятли каызылар базарынын кюмпцтерляшдирилмяси – инсан щяйатанын щяр сащясиндя компцтерлярин ролунун инанылмаз сывиййядя артмасынын нятижясидир. Жясарятля демяк олар ки, сон 10 ил ярзиндя компцтер – инсан щяйатынын бир щиссясиня чеврилмишдир.

Мцасир дцнйа игтисадиййатында дювлят гиймятли каызылар базарынын бу жцр сцрятля тякмилляшмяси щяраитиндя компцтерляшмя амилини нязря алмамаг мцмкцн дейилдир. Компцтерляшмя йцксяк сцртли вя чохжящятли щесаблашмалары щяйата кечирмякля дювлят гиймятли каызылар базарынын иштиракчылары арасында чохлу сайда ямялиййатлары вя мцнасибятляри даща сямярляи щякилдя реаллашдырыр. Инкишаф етмиш юкялярдя дювлят

гийматли кабызлар базарынын мцасир инкишаф перспективляри билаваситя компцтер технологийасынын наилиййятляри иля сых баълыдыр.

Бейнялмиляллия вь глобаллашма мцасир дцнйа игтисадиййатында жьряйан едян ян сцрятли просеслярдян биридир. Бунун мащиййати игтисади мцнасибятлярин, о жцмлядян, капиталын юлкя сярщяддини ашмасы, цмумдцнйа мигйасында дювр етмясидир. Бу игтисади мцнасибятлярин бир формасы кими дя гийматли кабызлар базарыны эюстяря билярик. Мцасир щяраитдя инвестор юз сярбьаст вьсаитлярини истянилян юлкянин гийматли кабызлар базарына йюнялдя биляр. Мящз, бу хцсусиййятиня эюра дя гийматли кабызлар базары глобал характер дашыйыр. Айрыжа щяр бир юлкяйя мяхсус олан гийматли кабызлар базары ися садяжя, глобал, цмумдцнйа гийматли кабызлар базарынын бир щиссясидир. Сюзцэедян мцнасибятлярин тяркиб щиссяси олан дювлят гийматли кабызлар базары да бцтцн бу хцсусиййятляри юзцндя бирляшдирир. Лакин, гейд етмяк лазымдыр ки, глобал хцсусиййятиня эюра дювлят гийматли кабызлары корпоратив гийматли кабызлардан нисбьатян эери галыр.

Глобаллашан дцнйамызда дювлят гийматли кабызлар базары эцндян-эцня эенишлянир вь бу истигамятдя дя инкишафыны давам етдирир.

Цмумиййятля, гийматли кабызлар базарында инвестору марагландыран илк жьщят инам вь етибарлыдыр. Дювлят гийматли кабызлары бу хцсусиййятиня эюра бцтцн диэярлярини архада гойур. Чцнки, эмитенти дювлят олан гийматли кабызлар ян етибарлы вь аз рисклидир. Лакин, бунунла йанашы щяр бир юлкядя бу малиййя алятляриня мцнасибьат ейни дейилдир. Беля ки, дювлят гийматли кабызларына инамын сьавиййяси дювлятин бу борж ющдяликлярини щансы сьавиййядя йериня йетирмясиндян асылыдыр. Бу сьабьадян дя щяр бир дювлят бу инамын горунуб сахланылмасына жан атыр.

Иникшаф етмиш дцнйа юлкяляриндя бу гийматли кабызлара йцксяк сьавиййядя инам формалашмыш олса да, бу истигамятдя даима дювлят

сийасяти щайата кечирилир, йени–йени вя оптимал тязимлямя цсуллары тятбиг олунур.

Дювлят гийматли кабызлар базарынын йениляшдирилмяси дедикдя цч истигамятдя эюрцлян тядбирляр баша дцщццр:

1. Базарын йени малиййя алятляри иля тямин едилмяси;
2. Дювлят гийматли кабызлары цзря йени тижарят системинин тятбиг едилмяси
3. Йени базар инфраструктурунун йарадылмасы.

Дювлят гийматли кабызлар базарынын мюцкямляндирилмяси 2 истигамятдя щайата кечирилир:

1. Пул вьасайтляринин яняняви формалардан, йени формалара – дювлят гийматли кабызларына чеврилмяси;
2. Капиталын дювлят гийматли кабызлары цзря бир нювцндян диэариня кечмяси.

Инкишаф етмиш юлкялярдя мюцкямляндирмя просеси даша чох икинжи истигамятдя щайата кечирилир.

Мялум олдуьу кими, дювлят гийматли кабызлар базары малиййя базарынын диэар щиссяляри иля даим гаршылыглы ялагядядир. Дювлят гийматли кабызлар базарынын мцасир инкишаф хцсусийятляриня уйьун олараг бу гаршылыглы ялагяляр эетдикжя эенишлянир. Йяни, дювлят гийматли кабызлары юзцндя диэар капитал базарларынын вьасайтлярини жямляшдирир. Буна мисал олараг сыьорта базарыны эюстяря биярик. Бея ки, дювлят гийматли кабызларынын сыьорталанмасы иля ялагядар олараг малиййя базарынын бу ики тяркиб щиссяси, йяни, дювлят гийматли кабызлар базары вя сыьорта базары даим гаршылыглы мцнасибятдядирляр.

Консентрасийа вя капиталын мяркязляшдирилмяси, мцасир шьарайтдя дювлят гийматли кабызлар базарынын йцксяк инкишафынын нятижясидир. Бея ки, бир тяряфдян дювлят гийматли кабызлар базарына йени пешякар иштиракчылар дахил олдуьу щалда, диэар тяряфдян бу базарда узун мцддят пешякар фьалийятля мяшьул олмуш ири иштиракчыларын капиталы даим

артыр (концентрация) в беляликля даща танынмыш фонд ширкятляри мейдана эялир.

Ölkənin fond bazarının inkişafında daha çox dövlət qiymətli kağızların üstün mövqeyi nəzərə carmaqdadır. Xüsusilə bazarın dövryyəsinə Mərkəzi Bankın qiymətli kağızlarının xüsusi cəkisi öz yüksəkliyi ilə nəzərə carır. Korporativ qiymətli kağızların satışında və dövryyəsinə artım baş versə də, lakin səhmlərin təkrar bazarının inkişafına ehtiyac vardır. Səhm təkrar bazarının mövcud inkişaf səviyyəsi daha çox müəssisə və təsərrüfatların, əsasən də özəl sektorun, qeyri-neft sənaye müəssisələrinin burada kifayət qədər fəallıq göstərməməsi ilə bağlıdır. Təsnifləşdirilmiş qiymətli kağızlar bazarı kateqoriyasına keçidin təmin edilməsi ölkənin fond bazarının inkişafı baxımından zəruridir. Bu keçid eyni zamanda səhm bazarının kapitallaşma səviyyəsinin artımı ilə sıx bağlıdır. Ölkənin fond bazarının kapitallaşma səviyyəsinin artımı baş versə də, lakin bu müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin kapital-investisiya ehtiyaclarının qarşılınması da yetərli sayıla bilməz. Belə ki, əsas kapitalla investisiya qoyuluşlarının həcmi, həmin subyektlərin digər mənbələrdən maliyyə resurslarının cəlbi bazarın kapitallaşma səviyyəsindən hələ ki, üstündür. Fond bazarında müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin iştirak səviyyəsi və onların bazardan investisiya cəlbi, imkanları kifayət qədər yüksək deyildir. Bu amil, xüsusilə də özəl sektorun, qeyri-neft sənaye müəssisələrinin fəaliyyətində özünü göstərir.

Sənaye sektorunda aparıcı rol oynayan mədənçıxarma sahəsinin texniki imkanlarının yüksək olması və fond tutumluğu onun əsas istehsal fondlarının həcmnin böyüklüyünü zəruriləşdirir. Lakin bir önəmli cəhəti də nəzərə almaq lazımdır ki, mədənçıxarma sənaye müəssisələrinin əksər hissəsi təbii inhisar subyekti olmaqla, dövlət mulkiyyətindədir. Bu baxımdan onların maddi-texniki təchizatının və investisiya-kapital qoyuluşları tələbatının qarşılınmasında əsas rol da dövlətə məxsusdur.

Qeyri-neft, əsasən də emal sənaye müəssisələri özəl sektora aid olduğu üçün onların bütün maddi-texniki və maliyyə ehtiyacları öz fəaliyyətinin nəticələrinə görə qarşılınır. Məhz bu növ milli müəssisələrin kapital-investisiya

tələblərinin qarşılansında dünya təcrübəsində olduğu kimi ölkənin də fond bazarının rolu daim yüksək qiymətləndirilməlidir.

Azərbaycanda fond bazarının inkişafı ilə bağlı yerli müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin ticarət markalarının bir brend kimi formalaşmasına ehtiyac vardır. Belə ki, fond bazarında öz səhmlərini yerləşdirən müəssisə və subyektlərin brendinə inam investorların bu istiqamətdə investisiya-kapital qoyuluşlarının artırılmasında əhəmiyyətli rol oynamaqla, fond bazarının ticarət dövryyəsinin artmasına, səhm bazarının kifayət qədər kapitallaşmasına müsbət təsir göstərir.

Beynəlxalq təcrübədə fond bazarında satışa çıxarılan qiymətli kağızların, səhmlərin bazar qiymətini müəyyən edən müxtəlif indekslərdən istifadə edilir. Azərbaycan bazarında belə qiymətləndirici indekslərdən, səhmlərin bazar qiymətini daha aydın müəyyən edən vasitələrdən istifadə yubanmaqdadır. Belə indekslər ölkə iqtisadiyyatının inkişafının başlıca qiymətləndirici göstəricisinə çevrilməklə, əsasən də təkrar səhm bazarının inkişafında önəmli rol oynaya bilər. Qiymətli kağızların dövryyəsinin artırılmasında, bu sahədə şəffaflığın yüksəldilməsində qiymətləndirici indekslərin tətbiqinin zəruriliyi nəzərə alınmalı, onun istifadəsini təmin edəcək texniki-iqtisadi metodoloji sənədlərin hazırlanması məsələsi də xüsusi diqqət mərkəzində saxlanılmalıdır. Ümumilikdə, bazarın müəyyən dərinliyinə nail olmaqla, indekslərin tətbiqinə nail olmaq daha məqsədəuyğundur. Belə ki, bazarın təkmilləşdirilməsi, aparılan əməliyyatların çeşidinin və keyfiyyətinin yüksəldilməsi bu dərinliyin təmin edilməsində xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bazarın inkişafı, burada iştirakçıların və investorların fəallığının yüksəldilməsi, onların qarşılıqlı maraqların qorunması məsuliyyətlik-inam səviyyəsinin gücləndirilməsi kimi məsələlərlə sıx bağlıdır. Bununla bağlı, həmçinin informasiya şəffaflığının artırılması da zəruri məsələlərdən hesab olunur. Sahə üzrə hüquqi-normativ bazanın məhz bu baxımından təkmilləşdirilməsinə ehtiyac artmaqdadır. Müvafiq hüquqi-normativ bazanın təkmilləşdirilməsi və informasiya sisteminin gücləndirilməsi ilə bağlı aşağıdakı amillərə diqqətin artırılması məqsədəuyğundur:

- informasiyanın acılması üçün zəruri olan tələblər sisteminin səmərəliliyinin

artırılması;

☐ muəssisələrin informasiya şəffaflığının səviyyəsinin yüksəldilməsi;

☐ informasiyanın açılması sisteminin səmərəliliyinin artırılması;

☐ informasiyanın açılmasının hüquqi muhitini müəyyən edən qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi, informasiyanın açılması üzrə tələblərin yerinə yetirilməsi üzrə yoxlama və nəzarət mexanizmlərinin gücləndirilməsi, belə tələblərin pozulmasına görə məsuliyyətin artırılması;

☐ emitentlərin məsuliyyətinin artırılması.

Fond bazarının inkişafı baxımından yeni alət kimi bələdiyyələrin qiymətli kağızlarının buraxılmasına ehtiyac vardır. Bu qurumlar geniş əhali kütləsi ucun borc qiymətli kağızları buraxa, cəlb olunmuş vəsaitləri bələdiyyə proqramlarının reallaşmasında istifadə edə bilirlər. Hazırda regionlarda sosial-iqtisadi inkişafa nail olmağın ən vacib amillərindən biri kimi yeni maliyyələşmə aləti olan bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılması da hesab oluna bilər.

Azərbaycanın fond bazarında xarici investorların fəaliyyətinin təşkili ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində vacib amillərdən biridir. Azərbaycan fond bazarı xarici investorlar və beynəlxalq qurumlar ucun cəlbədidir. Onlar kapital yatırılması imkanları baxımından Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər ki, bu da ölkədə əlverişli investisiya mühiti ilə əlaqədardır.

Həmçinin bazarın fəaliyyətinin genişləndirilməsi ilə bağlı investorların maarifləndirilməsinə, investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin yüksəldilməsinə və bu istiqamətdə xüsusi proqramların işlənilib hazırlanmasına və həyata keçirilməsinə də ehtiyac vardır.

Ölkədə iri və orta muəssisələr əsasən əvvəl dövlətə məxsus və blok halında özəlləşdirilən və səhmdar cəmiyyətinə çevirilən muəssisələrdir. Bu muəssisələrin səhmdarlarının təkrar bazarın inkişafında necə maraqlı olacaqlarını araşdırmaq zəruridir.

Həmçinin kiçik və orta muəssisələr fond bazarından maliyyə vəsaiti əldə etmək məqsədilə istifadə edə bilirlər, ancaq bu zaman yeni səhmdarların da məqsədi mühümdür. Onlarda təkrar bazarın, xüsusilə də səhm bazarının

inkişafında maraqlı olmasalar, demək ki, birja yenə əvvəlki bazar kimi fəaliyyət göstərəcəkdir. Fond bazarının inkişafı ilə bağlı onun institusional, infrastruktur sistemin təkmilləşdirilməsinə, beynəlxalq bazarlarla daha geniş ticarət əlaqələri yaratmaq potensialının gücləndirilməsinə diqqət artırılmalıdır. Həmcinin bazarda maliyyə vasitəciliyi fəaliyyətinin artırılması, korporativ idarəetmə mexanizminin genişləndirilməsi, iştirakçıların peşəkar hazırlığının yüksəldilməsi məsələləri də sistemli şəkildə həll edilməlidir.

Ölkənin fond bazarının inkişafı ilə bağlı mühüm rol oynayan yerli müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin fəallığı amili də öz həllini tapmalıdır. Mövcud amil müəssisə və təsərrüfatların maddi-texniki bazasının gücləndirilməsi, maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin genişləndirilməsi, rəqabətqabiliyyətli məhsul istehsalına yönümlüliyün artırılması kimi muhum istiqamətlərlə sıx bağlıdır. Bu baxımdan yerli müəssisə və təsərrüfatların idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi, onlar üzrə daha səmərəli dəstək mexanizminin müəyyənləşdirilməsi, bu sahədə metodoloji-standart bazasının beynəlxalq tələblər baxımından təkmilləşdirilməsi kimi kompleks tədbirlərin həyata keçirilməsi sürətləndirilməlidir.

Ölkə prezident İlham Əliyevin sərəncamı ilə təsdiq edilmiş “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramının başlıca məqsədi müasir, beynəlxalq standartlara uyğun, iqtisadiyyata geniş kapitalizasiya imkanları təqdim edən və risklərin etibarlı idarə edilməsini təmin edən, yüksək səmərə ilə fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılmasıdır. Eyni zamanda, qiymətli kağızlar bazarı ilə bağlı məlumatlandırma və maarifləndirmə işlərinin aparılmasıdır.

Bu məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələrin həyata keçirilməsi nəzərdə tutulur:

- qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi mexanizmlərinin qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun təkmilləşdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişaf səviyyəsinin yüksəldilməsi və onun beynəlxalq standartlara uyğunluğunun təmin edilməsi;

- ölkə iqtisadiyyatında kapitallaşma dərəcəsinin yüksəldilməsinə nail olunması, iqtisadi layihələrin maliyyələşdirilməsində qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə cəlb olunan qeyri-inflyasiya mənşəli investisiya vəsaitlərindən istifadənin genişləndirilməsi;

- iqtisadi subyektlərin və əhəlinin yığımlarının fond bazarında səmərəli yerləşdirilməsi üçün investisiyaların qorunduğu və risklərin etibarlı idarə olunduğu müvafiq şəraitin yaradılması;

- ölkənin qiymətli kağızlar bazarının tədricən beynəlxalq kapital bazarlarına integrasiya olunması üçün müvafiq şəraitin formalaşdırılması.

Qiymətli kağızlar bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi üçün fond bazarında ticarətin artırılması və bunun üçün əlverişli mühitin yaradılması, mövcud kapital bazarı alətlərindən istifadənin genişləndirilməsi, o cümlədən:

- yeni maliyyə alətlərinin buraxılışının təşviqi;
- müasir kapital bazarının formalaşması, ilk növbədə dövlət istiqrazlarının likvid və dərin bazarının təmin edilməsi;
- qiymətli kağızlar bazarında ticarətin genişləndirilməsi məqsədilə qiymətli kağızlar bazarlarından maliyyələşməyə hazır olan bir sıra dövlət müəssisələrinin qiymətli kağızlarının fond birjasında təklif edilməsi və dövlət xətti ilə sərmayələrin qoyulmasında fond birjasında kotirovka olunan şirkətlərə üstünlük verilməsi;
- kiçik və orta sahibkarlığın kapital bazarlarından maliyyələşməsi imkanlarının artırılması məqsədilə Bakı Fond Birjasında alternativ ticarət platforması yaradılması.

Qeyd etmək lazımdır ki, BFB-nin 1-ci və 2-ci səviyyəli listinqinə daxil ola bilməyən şirkətlərin qeyri-kotirovka və rəqinə daxil edilərək kapital bazarına çıxışının təmin edilməsi bu məqsədin həyata keçirilməsini dəstəkləyir.

Xarici fond bazarlarında ticarət olunan qiymətli kağızların yerli bazarda və yerli emitentlərinin qiymətli kağızların xarici kapital bazarlarında təklif edilməsi üçün müvafiq hüquqi bazanın yaradılması; hazırda yerli broker şirkətlərinin xarici fond bazarlarında əməliyyat aparması və xarici peşəkar iştirakçıların Azərbaycan

maliyyə bazarına maraq göstərməsi fonunda prosesin sürətlənəcəyindən xəbər verir.

Bunu nəzərə alaraq, qiymətli kağızlar bazarında vergiyə cəlb olunma şərtlərinin qabaqcıl beynəlxalq təcrübə əsasında təkmilləşdirilməsi, o cümlədən qiymətli kağızlardan əldə edilən investisiya gəlirlərinə, qiymətli kağızların alqı-satqısından əldə olunan gəlirlərə vergi güzəştlərinin tətbiq olunması gündəlikdə olacaqdır.

Həmçinin investisiya fondlarının fəaliyyətini, şirkətlərin fond birjasının listinginə çıxmasını təşviq edən əlverişli fiskal şəraitin yaradılması nəzərdə tutulur.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Qiymətli kağızlar bazarı ilə əlaqədar aparılan təhlilləri ümumiləşdirərək belə nəticəyə gəlmək olar ki, müasir şəraitdə maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi qiymətli kağızlar bazarı maliyyə resurslarının hərəkətini təşkil etmək, onların düzgün istiqamətləndirilməsini təmin etmək, dövlətin maliyyə və pul-kredit siyasətinin əsas aləti kimi çıxış etmək və s. baxımından iqtisadiyyatın inkişafında mühüm rol oynayır. Xüsusilə də bazar iqtisadiyyatı sistemli ölkələr üçün bu bazarın inkişafı müstəsna əhəmiyyət kəsb edir.

Hazırda dünya iqtisadiyyatında məhsul və xidmətlərin yarısından çoxu iri korporasiyalar (səhmdar cəmiyyətləri) tərəfindən istehsal olunur. Bu korporasiyaların əksəriyyəti istər açıq, istərsə də qapalı formada olmaqla səhmdar cəmiyyətləri formasında təsis olunur. Səhmdar cəmiyyətləri isə öz fəaliyyətlərini səhmlərin satışından formalaşan nizamnəmə kapitalına əsasən həyata keçirirlər. Bu isə o deməkdir ki, səhmlərin reallaşması üçün səhm bazarı – qiymətli kağızlar bazarı mövcud olmalıdır. Məhs bu bazarda səhmlərin satışından əldə olunan vəsaitlə təsisçilər nizamnamə kapitallarını formalaşdırır və fəaliyyətə başlayırlar. Nəticədə bu müəssisələr məhsul istehsal etmək və ya xidmət göstərməklə ictimai tələbatın ödənilməsində iştirak edir və bundan həm təsisçilər, həm ictimaiyyət, həm də vergi daxilolmalarının artması nəticəsində dövlət fayda götürürlər.

Qiymətli kağızlar bazarının genişlənməsi və inkişaf etməsi isə ölkədə əlverişli investisiya mühitinin yaranmasına və tuxarıda göstərilənlərin daha da tez gerçəkləşməsinə səbəb olur.

Digər tərəfdən qiymətli kağızlar bazarı borcların və ödəmələr problemlərini həll edərək istehsal və digər iqtisadi münasibətlərin fasiləsizliyinin təmin olunmasında mühüm rol oynayır. Bu sahədə isə əsas alətlər, artıq qeyd etdiyimiz kimi qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsi olan veksəl və istiqrazla keçirilən əməliyyatlardır. Belə ki, hər hansı bir təsərrüfat subyektinin müəyyən tələbatlarını ödəmək üçün müvəqqəti olaraq maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı varsa, qiymətli kağızlar bazarı ona

veksel və ya istiqrazlar buraxmaq yolu ilə bu ehtiyacı ödəmək və cari öhdəlikləri yerinə yetirməklə həmin subyektin fəaliyyətinin fasiləsizliyini təmin etmək kimi geniş imkanlar verir.

Bu bazarın mövcudluğu dövlət üçün də xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bu, əsasən dövlət borcu ilə əlaqədar yaranan münasibətləri əhatə edir. Dövlətin öz funksiyalarını yerinə yetirməsi zamanı büdcə vəsaitləri və digər vasitələr kifayət etmədikdə dövlət dövriyyəyə müxtəlif qiymətli kağızlar (xəzinə vekselləri, qısamüddətli istiqrazlar və s.) buraxmaqla bu resurslara olan tələbatını ödəyir.

Bunlardan əlavə qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlar bazarındakı vəziyyəti öyrənməklə hər hansı bir ölkədə istehsal-iqtisadi şəritin nə vəziyyətdə olduğunu müəyyən etmək olar. Məsələn, fond bazarında dövriyyədə olan səhmlərin və onlarla aparılan əməliyyatların həcmi, bazarda onlara formalaşan qiyməti və onlara olan tələbatı öyrənməklə ölkədə fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərinin mənfəətliliyinə və beləliklə də ölkədə mövcud olan iqtisadi şəraitə qiymət vermək olar.

Deyilənlərin nəticəsi olaraq onu da gördük ki, bazar iqtisadiyyatı ölkəsi olaraq Azərbaycanda da bu bazarın formalaşması labüd hadisələrdən idi. Çünki, ölkədə geniş surətdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesinin həyata keçirilməsi, sahibkarlığın inkişafı, səhmdar cəmiyyətlərinin təsis edilməsi, borc münasibətlərinin inkişafı və digər iqtisadi proseslər qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğunu əhəmiyyətli dərəcədə zəruri edirdi. Xüsusən özəlləşdirmə çəkləri və opsiyonlarının buraxılışı bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsində mühüm rol oynamışdır. Dövlətimiz tərəfindən müstəqilliyimizin müxtəlif dövrlərində həyata keçirilən tədbirlərin nəticəsində respublikamızda artıq qiymətli kağızlar bazarı formalaşmışdır. Bununla əlaqədar müxtəlif qanunlar və digər hüquqi-normativ aktlar qəbul olunmuş, QKDK, Milli Depozit Mərkəzi, Bakı Fond Birjası, QKDK-nın Naxçıvan Muxtar Respublikası üzrə ərazi İdarəsi Azərbaycan Fond Bazarı iştirakçılarının Assosiasiyası İctimai Birliyi kimi qurumlar təsis olunmuş, xarici təşkilatların dəstəyi ilə bir çox layihələr

həyata keçirilmişdir. Buna baxmayaraq, respublikamızın fond bazarında hələ də bəzi çatışmamazlıqlar qalmaqda davam edir.

Fikrimcə, ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və mövcud çatışmamazlıqların aradan qaldırılmasına aşağıdakı tədbirlər kömək edə bilər:

1. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ölkədə iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinin və beynəlxalq aləmdə fond bazarının inkişaf sürəti ilə sıx bağlıdır. Bu baxımdan, həyata keçirilən tədbirlər respublikamızın fond bazarının beynəlxalq maliyyə bazarları sistemində integrasiya olunmasına yönəldilməlidir.

2. Fond bazarının dövlətlə yanaşı, həm də daha çox bazarın peşəkar iştirakçıları tərəfindən tənzimlənməsi daha məqsədəuyğun olardı.

3. İnformasiya təminatı yüksək səviyyəyə çatdırılmalı - qiymətli kağızlar bazarı investorlara qoyulan investisiyaların riski və gətirə biləcəyi mənfəət haqqında tam informasiyanı təmin etməlidir.

4. Müvafiq qurumlarla birlikdə qiymətli kağızlar bazarında vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməsi, dünya təcrübəsində istifadə olunan və investisiyaların artımı üçün əlverişli mühitin yaradılması baxımından tətbiq edilməsi zəruri hesab olunan vergi güzəştlərinin hazırlanmasının həyata keçirilməsi.

5. QKDK, Milli Depozit Mərkəzi kimi qurumların regionlarda müxtəlif bölmələrinin açılması, respublikanın iri investisiya qoyuluşuna və bank sistemində malik mərkəzlərində fond birjalarının təşkil edilməsi. İnvestisiya fondlarının yaradılmasının stimullaşdırılması.

6. Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsi və kommersiya banklarının maliyyələşdirilməsində mühüm rol oynayan veksellərin tədiyyə vasitəsi və nağdsız hesablaşma aləti kimi fəaliyyətinin genişləndirilməsi. Bunun üçün ilk növbədə təbliğat işləri gücləndirilməlidir.

7. Respublikamıza xarici kapitlın cəlb olunması, neft və qeyri-neft sektorunun inkişafı, dövlət əhəmiyyətli iri layihələrin maliyyələşdirilməsi üçün avroistiqrazların buraxılması, eləcə də respublikamızda dövlət və qeyri-dövlət

qiymətli kağızlarının dünyanın ən inkişaf etmiş fond bazarlarına çıxışının təmin olunması.

8. Korporativ idarəetmə sahəsində xarici təcrübədən daha geniş istifadə edilməsi.

9. Ayrı-ayrı şərtlərlə və müxtəlif investorlar təbəqələri üçün dövlət qiymətli kağızlarının buraxılması, Milli Bankın açıq bazarda dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlarının genişləndirilməsi

10. Pensiya sistemində islahatların aparılması, institusional investorların diqqətinin daha çox cəlb edilməsi üçün tədbirlərin görülməsi və s.

Qeyd edilən tədbirlərin həyata keçirilməsi ölkəmizdə daha da inkişaf etmiş və təkmilləşmiş qiymətli kağızlar bazarının yaranmasına və iqtisadiyyatın artım tempinin sürətlənməsinə şərait yaradar. Bununla da, ölkəmizdə formalaşan fond bazarı regionun ən böyük və inkişaf etmiş fond bazarına çevrilə bilər. Çünki, bunun üçün respublikamızda geniş iqtisadi potensial və qeyri-neft təbii sərvətlərin hasilatı və emalı, turizm, kənd təsərrüfatı və aqrar sənaye sahələri və s. kimi perspektivli və yüksək gəlirli investisiya qoyuluşlarına şərait yaradan müxtəlif sahələr mövcuddur

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Л.Красавин - Международные валютные и кредитные отношения, М.2004
2. К.Şahbazov - Maliyyə resusları və maliyyə bazarı, B.2005
3. Qiymətli kağızlar bazarı (normativ sənədlər toplusu), B.2000
4. Э.Садыгов - Операции с ценными бумагами, Б.2002
5. М.Алексеев - Рынок ценных бумаг, М.2001
6. Т.Бердикова - Рынок ценных бумаг и биржевое дело, М.2006
7. Б. - Ценные бумаги, М.2004
8. М. Алексеев - Рынок ценных бумаг, М.2002
9. М.Агарков - Учение о ценных бумаг, М.2006
10. Т.Бредников - Рынок ценных бумаг и биржевое дело, М.2000
11. А.Каратуев - Ценные бумаги: виды и разновидности, М.2007
12. Б. Калтынюк - Ценные бумаги, М.2001
13. Е.Семенова - Операции с ценными бумагами, М.2002
14. А.Фельдман - Государственные ценные бумаги, М.2004
15. В.Никифорова - Торговые системы рынка ценных бумаг, М.2000
16. Я.Миркил - Ценные бумаги и фондовый рынок, М.2001
17. В. Галанов - Биржевое дело, М.2005
18. Azərbaycan Respublikasının (AR) Mülki Məcəlləsi. Bakı 2000.
19. Musayev A., Vəliyev N. “ Qiymətli kağızlar bazarı.” Dərslik. Bakı 1999.
20. Cəbiyev R.M. “Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı”. Bakı 2000.
21. A.Kərimov, A.Babayev.” Qiymətli kağızlar bazarı”. Dərslik. Bakı 2003.
22. A.Abbasov. “Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri”. Bakı 2003
23. A.Abbasov. “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri”.Bakı 2005.
24. A.Abbasov. “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”.Dərslik.Bakı 2007

25. N.Novruzov, X.Hüseynov."Maliyyə". Dərslik. Bakı 2007.
26. E.Sadıqov "Azərbaycanın qiymətli kağız bazarı və onun inkişaf perspektivləri". Sankt-Peterburq – 2003.
27. R.Əsgərova. "Pul, kredit və banklar". Dərslik. Bakı 2007.
28. "Azərbaycan 2020: Gələcəyə Baxış" İnkişaf Konsepsiyası". (2012). Bakı
29. "2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı" Dövlət Proqramı. (2011). Bakı.
30. Azərbaycanın statistik göstəriciləri. (2014). Bakı. "Səda" nəşriyyatı, 812 s.
31. "Azərbaycanın sənayesi" /Statistik məcmuə/ sc@azstat.org; (13-14; 29-33; 66-89; 91-107s.)
32. www.scs.gov.az. (2014). Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin 2010-2013-cü illər üzrə fəaliyyət hesabatları. Bakı.
33. www.economy.gov.az – İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin saytı.
34. www.maliyye.gov.az – Maliyyə Nazirliyinin saytı.
35. www.stateproperty.gov.az – Dövlət Əmlakının İdarə Edilməsi üzrə Dövlət Komitəsinin saytı.
36. www.bse.az – Bakı Fond Birjasının saytı.

PE3IOME

RESUME