

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

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Mahmudova Sona Yaqub qızı

**“Azərbaycan fond bazarının problemləri”
mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İstiqamətin şifri və adı: İİM 060403 “Maliyyə”

İxtisasın şifri və adı: İİM 060403-6 “Maliyyə bazarları”

Elmi rəhbər:
dos.Qəmbərov F.Ə

Magistr proqramının rəhbəri:
dos. Rzayev R.M.

Kafedra müdiri:
i.e.d. Ələkbərov Ə. Ə.

BAKİ - 2016

M Ü N D Ə R İ C A T

Səh

GİRİŞ - - - - -	3
------------------------	----------

Fəsil I. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və rolu.

<i>1.1. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti, funksiyaları və quruluşu</i> - -	6
<i>1.2. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları</i> - - - - -	15
<i>1.3. Fond birjası, onun təşkili xüsusiyyətləri və idarə olunması</i> - - - -	21

Fəsil II. Qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatlar və bazarın tənzimlənməsi.

<i>2.1. Qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatların xüsusiyyətləri və növləri</i> - - - - -	28
<i>2.2. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi</i> - - - - -	36

Fəsil III. Azərbaycan fond bazarının problemləri.

<i>3.1. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının hazırki durumu</i> - - - -	43
<i>3.2. Azərbaycanın iqtisadiyyatının inkişafında qiymətli kağızlar bazarının rolu</i> - - - - -	53
<i>3.3. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşma xüsusiyyətləri və inkişaf problemləri</i> - - - - -	64

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR - - - - -	72
--------------------------------------	-----------

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI - - - - -	76
-------------------------------------	-----------

PE3IOME

SUMMARY

REFERAT

G İ R İ Ş

Mövzunun aktuallığı. Maliyyə bazarının formalaşması iqtisadi və hüquqi islahatların aparılması və bazar infrastrukturunun yaradılması ilə mümkündür. Yığım və investisiyanın müxtəlif şəxslər tərəfindən həyata keçirildiyi bir dövrdə yığımların investisiyaya çevrilməsini təmin edən mexanizmin yaranması aktual məsələyə çevrilir. Maliyyə bazarı və onun tərkibi elementləri bu mexanizm vəzifəsini yerinə yetirməklə iqtisadi fəaliyyətin subyektləri arasında kapital resurslarının effektiv şəkildə yenidən bölüşdürülməsini təmin edir. Hazırkı islahatların aparıldığı şəraitdə maliyyə bazarının bütün seqmentlərinin inkişafı və təkmilləşdirilməsi məsələsi mühüm yer tutur. 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 seqmentlərindən 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 aldıqları 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 məqsədəuyğun 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 barədə hələ də informasiya qıtlığı mövcuddur. Bunları nəzərə alaraq buraxılış işinin yazılmasında əsas məqsəd bu sahənin mahiyyəti və əsas cəhətlərinin öyrənilməsi və təhlil olunması, onun inkişaf istiqamətlərinin müəyyən edilməsi və respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması xüsusiyyətlərinin tədqiqi, inkişafı problemləri, iqtisadiyyatda rolunun açıqlamasından ibarətdir.

Tədqiqatın məqsədi. Magistr dissertasiyasının tədqiqat məqsədi Azərbaycanın fond bazarının fəaliyyət göstərməsinin problemlərini araşdırmaq və fond bazarının inkişaf perspektivlərini dövrün tələblərinə uyğun olaraq təhlil etməkdir.

Tədqiqatın predmeti. Magistr dissertasiyasında tədqiqat predmeti qiymətli kağızların əməliyyat xüsusiyyətləri, bu sahədə müəssisələrin fəaliyyəti və onun qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasında rolundan ibarətdir.

Tədqiqatın obyektı. Magistr dissertasiyasının tədqiqat obyektı Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar Komitəsi və Bakı Fond Birjasıdır.

Tədqiqat işinin elmi yenilikləri. Magistr dissertasiyasında elmi yenilik ondan ibarətdir ki, ilk dəfə olaraq qiymətli kağızlar bazarının inkişaf mərhələlərin xüsusiyyətləri araşdırılır, korporativ səhmlər bazarının nəzarət paketinin təsnifatı

verilir, investisiya və əməliyyat risklərinin minimuma endirilməsi məsələləri izah olunur, eyni zamanda həm emitentlərin maliyyə hesabatlarında, həm də investorların və qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıların fəaliyyətində şəffaflığın təmin olunması məsələləri geniş təhlil edilmiş və təkliflər irəli sürülmüşdür.

Tədqiqatın təcrübi əhəmiyyəti. Magistr dissertasiyasında irəli sürülən nəticə və təkliflər fond bazarının inkişaf etdirilməsində həm fond birjasının üzvlərinə, həm də fond bazarının peşəkar iştirakçıların gündəlik iş fəaliyyətində, eyni zamanda Bakı Fond Birjasında müəssisə və təşkilatlara xidmət zamanı istifadə olunması məqsədəuyğun hesab edilir.

Dissertasiya işinin strukturu. Dissertasiya işi giriş, üç fəsil və bu mövzuya dair nəticə və təkliflər, istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı da daxil olmaqla 77 kompüter A4 ölçülü səhifəsindən ibarətdir. Tədqiqat işində 3 sxem, 5 qrafik, 4 cədvəl və 3 diaqramdan istifadə olunmuşdur.

Birinci fəsildə ümumiyyətlə qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti, zəruriliyi, rolu, funksiyaları, quruluşu, iştirakçıları, fond birjalarının xüsusiyyətləri barədə məlumat verilir.

İkinci fəsil özündə qiymətli kağızlar bazasında aparılan əməliyyatlar məzmunu, onların növləri, bazarın tənzimlənməsinin zəruriliyi, tənzimlənmənin formaları və s. bu kimi məlumatları cəmləşdirir.

Üçüncü fəsildə isə müasir şəraitdə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti, onun inkişaf istiqamətləri, respublikamızda bazarın formalaşması və inkişafı, ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının formalaşma xüsusiyyətləri və inkişafı problemləri barədə məlumat verilmişdir.

Fəsil I. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və rolu.

1.1. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti, funksiyaları və quruluşu.

Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyət və məzmununu anlamaq üçün ilk növbədə qiymətli kağızın mahiyyətini dərk etmək lazımdır. Çünki, bu bazarın başlıca alətləri qiymətli kağızlardır. Bu baxımdan respublikamızda qiymətli kağızlar sahəsində qanunvericiliklə bir çox normativ-hüquqi aktlar müəyyən olunmuşdur. Beləki, 14 iyul 1998-ci ildə qəbu olunmuş Azərbaycan Respublikasının “ Qiymətli kağızlar haqqında” Qanununda (fəsil 1, maddə 1) qiymətli kağıza aşağıdakı kimi tərif verilmişdir:” Qiymətli kağız öz sahibinin əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarını və bu hüquqların verilməsi imkanını müəyyən edilmiş formaya və məcburi rekvizitlərə riayət etməklə təsdiqləyən sənəddir”.

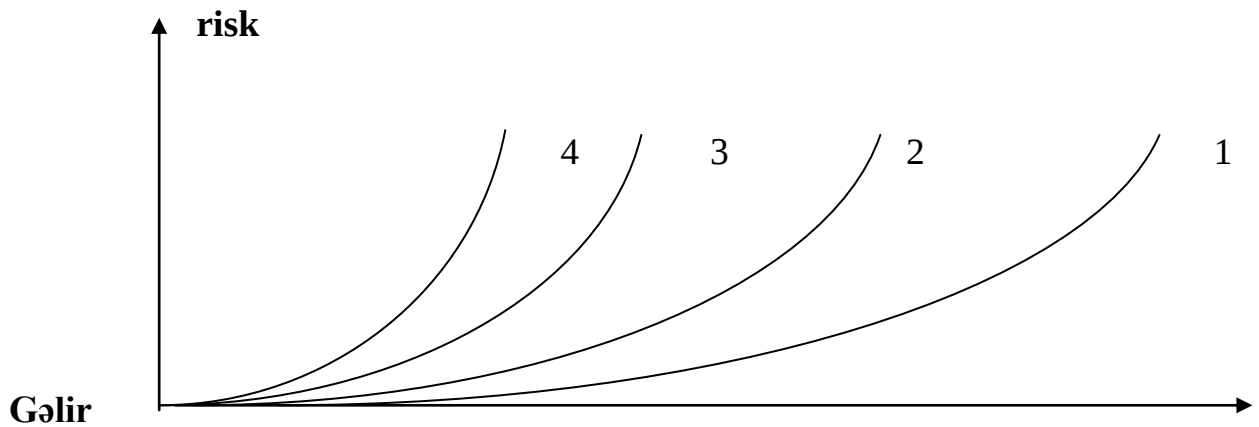
Respublikamızın Mülk Məcəlləsində (1 iyun 2000-ci il, LIV fəsil, maddə987) isə deyilir: “Qiymətli kağız müəyyənləşdirilmiş formaya riayət olunmaqla hər hansı hüququ təsdiqləyən elə bir sənəddir ki, həmin hüquq bu sənəd olmadan nə həyata keçirilə bilər, nə də başqa şəxsə verilə bilər. Qiymətli kağız başqasına verildikdə onun təsdiqlədiyi bütün hüquqlar da keçir”.

Qiymətli kağızların müxtəlif növləri mövcuddur. Onlara istiqraz, səhm, veksəl, çek, depozit sertifikatları, opsiya, fyuçers və s. qiymətli kağızları misal göstərmək olar. Qanunvericiliyimiz qiymətli kağızları emissiya və qeyri-emissiya qiymətli kağızları olmaqla iki hissəyə bölür (“Qiymətli kağızlar haqqında” Qanun, I fəsil). Emissiya qiymətli kağızları – buraxılışlarla yerləşdirilən və qiymətli kağızların əldə edilməsi vaxtından asılı olmayaraq bir buraxılış daxilində hüquqların həyata keçirilməsinin həcmi və müddəti eyni olan qiymətli kağızlardır. Bunlara səhm və istiqrazlar aiddir. Qeyri-emissiya qiymətli kağızlar–buraxılışlarla yerləşdirilməyən və qiymətli kağızlar üzrə hüquqların keşməsinin həcmi və müddəti müxtəlif olan qiymətli kağızlardır. Bunlara isə veksəl, çek, opsiya, warrant və s. aiddir. Bundan əlavə qiymətli kağızlar əmtəə dövriyyəsi prosesinə və müəyyən əmlak əqdlərinə xidmət edən kommersiya (konosament, veksəl, anbar şəhadətnaməsi, girov kağızı və s.) və fond bazarında hərəkət edən fond qiymətli kağızları şəklində olur. Bu

müxtəlifliyə baxmayaraq bütün qiymətli kağızlar üçün onların fundamental keyfiyyətləri eynidir: Tədavül etmək; 2. Likvidlik; 3. Risklilik.

Qiymətli kağızın tədavül etməsi onun bazarda alınıb-satılmaq, həmçinin digər əmtəələrin tədavülünü asanlaşdıran müstəqil tədiyyə aləti kimi çıxış etmək qabiliyyətidir. Likvidlik qiymətli kağızın sahibi üçün böyük itkilərsiz, bazar qiymətinin cüzi dəyişməsi və az satış xərcləri ilə alınıb-satılmaq qabiliyyətidir. Risk isə qiymətli kağızlara qoyulan investisiyalarla bağlı olan və onlara zəruri olaraq xas olan, bazar konyukturasının dəyişməsi nəticəsində itki vermək ehtimalıdır. Qeyd edək ki, qiymətli kağızların gəlirliyi artdıqca onların risk səviyyələri də artır. Bu asılılığı qrafikdə aşağıdakı kimi əks etdirmək olar:

Qrafik 1.1. Gəlir və risk asılılığı



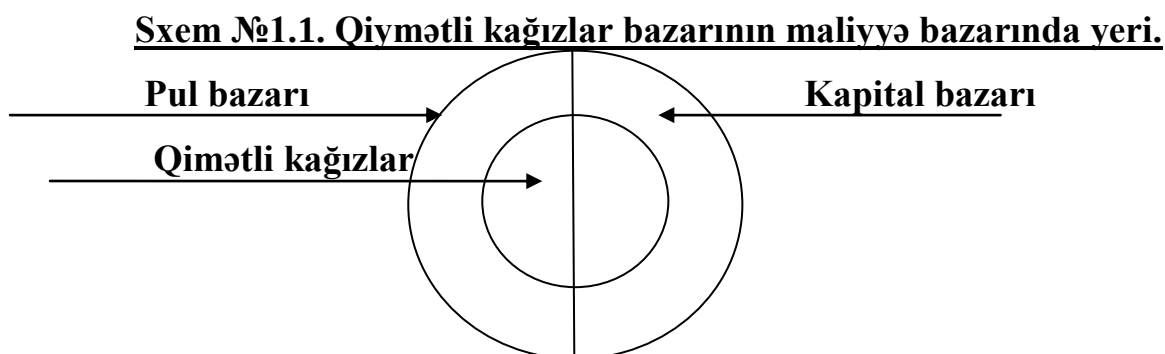
1-dövlət qiymətli kağızları; 2-şirkətlərin istiqrazları;

3-səhmlər; 4-törəmə qiymətli kağızlar.

Qiymətli kağızların tədavül etməsi və likvidliyi aydın şəkildə onu göstərir ki, qiymətli kağızlar xüsusi əmtəədir və buna görə də öz bazarına malikdir. Bu bazarın özünəməxsus təşkili, iştirakçılar heyəti, iş qaydaları, fəaliyyət qaydaları və s. mövcuddur. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyət göstərən başlıca elementlərindən biri olmaqla iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin operativ şəkildə axınını təmin edən və investisiyaları aktivləşdirən bir sahədir.

Qiymətli kağızlar müddətindən asılı olaraq maliyyə bazarı qısamüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi pul və uzunmüddətli qiymətli kağızların iştirak

etdiyi **kapital** bazarına bölünür. Yəni, dolayısı ilə qiymətli kağızlar bazarı həm pul, həm də kapital bazarı kimi fəaliyyət göstərir. Sxem №1.1.-də qiymətli kağızlar bazarının maliyyə bazarında yeri göstərilib:

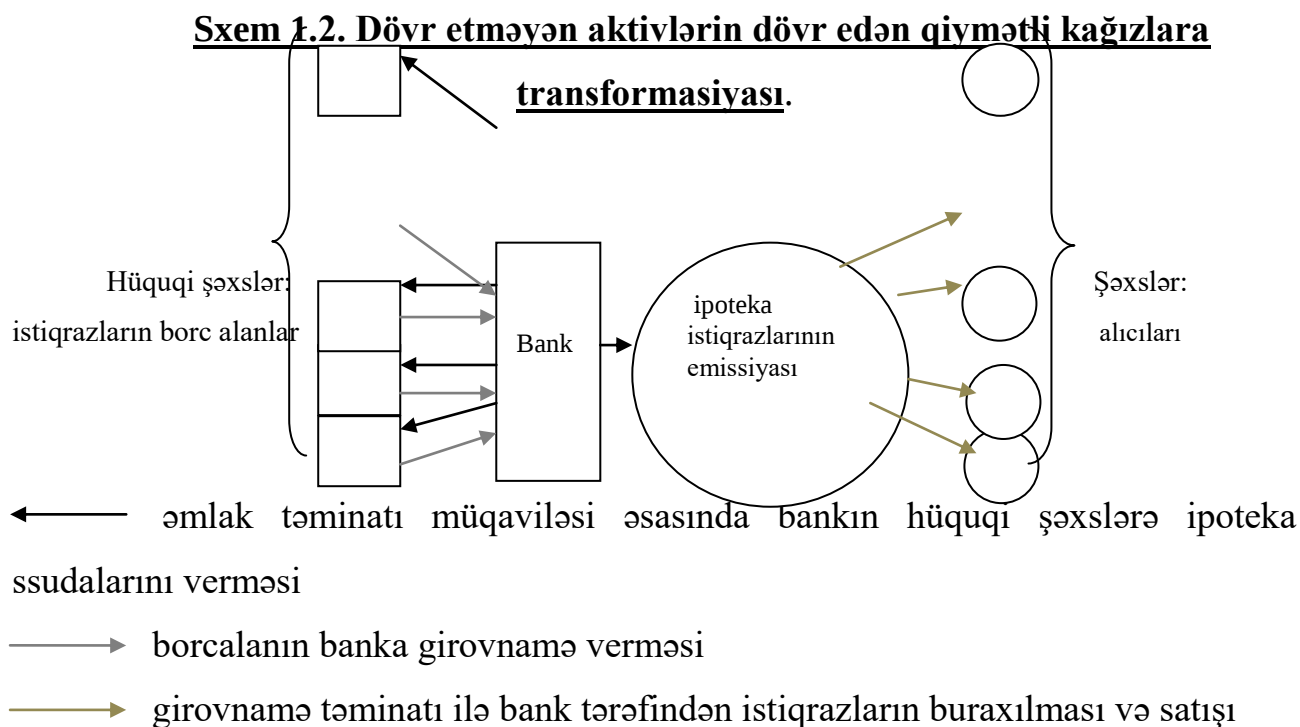


Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsində bu bazar qiymətli kağızların emissiyası, buraxılması, tədavülü, ödənilməsi, sahibliyi, saxlanması, onlarla əqdlərin bağlanması, digər əməliyyatların aparılması üzrə subyektlər arasında olan hüquqi və iqtisadi münasibətlərin məcmusu (maddə 992-1.) kimi tərifləndirilir. Bazarın məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar vasitəsilə yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Bu bazarın mövcudluğu bütün bazar iqtisadiyyatlı ölkələr üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Qiymətli kağızlar bazarı əmtəə və pul tədavülünə fəal surətdə xidmət edir. Digər tərəfdən qiymətli kağızların buraxılması və bazarda yerləşdirilməsi sərbəst pul vəsaitlərinin səfərbər edilməsi və sosial-iqtisadi inkişafa istiqamətləndirilməsinin səmərəli yoludur. Bunun nəticəsində müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin dövriyyə sürəti güclənir, ölkədə investisiya üçün əlverişli şərait yaranır ki, bu da iqtisadi artıma səbəb olur. Bu bazarın formalaşması üçün ilkin şərt qiymətli kağızlar buraxan kifayət qədər emitentlərin, investorların, qiymətli kağızların hərəkət və infrastrukturunu reqlamentləşdirən inkişaf etmiş normativ-qanunverici bazanın, qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlara nəzarətin təşkilinin olmasıdır.

Müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi zamanı bazardakı vasitəçilər bu prosesi sürətləndirirlər. Lakin bəzən vasitəçilərə müraciət kapitalın cəlb olunması ilə bağlı xərcləri artırır. Əgər borc alanın borc verənə bəbəşə müraciəti imkanı varsa

bu, cəlb olunan resursların dəyərini aşağı salır. Buna maliyyə bazarının sekyuritizasiyası şərait yaradır. Bu zaman azlikvidli aktivlər qiymətli kağızlara transformasiya olunur. Qiymətli kağızlar maliyyə vəsaitlərinin ucuz və tez cəlb olunmasını təmin edir. Məsələn, müəssisənin maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı var. Bu zaman o, banka kredit almaq məqsədilə müraciət edə bilər, ya da istiqraz buraxa bilər. Birinci halda bank vasitəçi kimi çıxış edir və öz xidmətinə görə haqq alır. İkinci halda isə müəssisə istiqrazları birbaşa investora satır və bu da cəlb olunma xərclərini azaldır.

Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatdakı rolu bir sıra faktorlarla bağlıdır. Birincisi, dediyimiz kimi bu bazar cəlb olunan resursların ucuz başa gəlməsinə şərait yaradır. İkincisi, qiymətli kağızlar dövr etməyən aktivlərin dövr edən maliyyə aktivlərinə transformasiyası imkanını təmin edir. Buna misal olaraq ipoteka girovnamələri və təminatlandırılmış istiqraz buraxılışını göstərmək olar (sxem №1.2.):



Bu sxemdə bank hüquqi şəxslərə mənzil tikintisi üçün əmlak girovuna əsaslanan müqavilə üzrə kredit verir. Beləliklə bank maliyyə aktivlərinə sahib olur, ancaq bu müqavilələr əgər bankda yatırsa, onda aktivlər işlənir. Son illər banklar bu

müqavilələri girovnamələrə daxil edir və onları təminat kimi göstərməklə etibarlı qiymətli kağızlar hesab edilən ipoteka istiqrazlarını buraxır. Etibarlı olduqlarından bank onlara görə aşağı faiz ödəyir. Bu, bank üçün sərfəlidir, çünki, bank onların satışından ucuz maliyyə resursları əldə edir.

Üçüncüsü, qiymətli kağızlar maliyyə vəsaitlərinin yerləşdirilməsində investorların rahatlığını təmin edir: investor illik 15%-lə vəsaitləri 1 il müddətinə bank depozitində yerləşdirir. Əgər investor 6 aydan sonra vəsaitlərini geri almaq istəyirsə, onda bankla olan əməliyyat qoyuluşu haqqında müqaviləni pozmaq məcburiyyətində qalır. Bank yığılmış faizləri ya ödəmir, ya da tələbolunanadək qoyuluşlar səviyyəsinə salır. Beləliklə investor öz pullarını maliyyə itkiləri ilə geri alır. Əgər investor vəsaitlərini istiqrazların alınmasına qoymuşdursa, onda ona istiqrazın bağlanma müddətini göstərmədən vəsaitlərini geri almaq asanlaşır. Bunun üçün o, istiqrazları ikinci bazarda sata bilər. Bu zaman alıcı satıcıya yalnız istiqrazın dəyərini yox, eyni zamanda sahiblik dövründə yığılmış faizləri də ödəyir.

Müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin investorlardan emitentlərə çatdırılması zamanı qiymətli kağızlar bazarı müəyyən vəzifələr daşıyır. Bu vəzifələrə aşağıdakılar aiddir:

- investisiyalar 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 və investisiya riskinin azaldılması;
- portfel strategiyalarının formalaşdırılması;
- qiymətkoyma sisteminin inkişaf etdirilməsi;
- perspektiv inkişaf istiqamətlərinin proqnozlaşdırılması.

Bu vəzifələrin icra edilməsi üçün fond bazarı aşağıdakı əsas funksiyaları yerinə yetirir:

1. Yenidən bölgü funksiyası pul vəsaitlərinin (kapitalın) qiymətli kağızların tədavülü vasitəsilə müəssisəyə, əhali və dövlət arasında, sahələr və regionlar arasında yenidən bölgüsünü ifadə edir. Bu funksiya müxtəlif sahə və sferalar arasında pul vəsaitlərinin yenidən bölgüsü; ehtiyatların qeyri-istehsal formadan istehsal formasına köçürülməsi və əlavə pul vəsaitlərinin dövriyyəyə buraxılmaması şərti ilə dövlət büdcəsi defisitinin maliyyələşdirilməsi kimi üç hissədən ibarətdir.

2. Tənzimlənmə funksiyası—müxtəlif proses və münasibətlərin konkret fond əməliyyatları vasitəsilə tənzimlənməsi. Məsələn, qiymətli kağızlarla əməliyyat keçirilməsi vasitəsilə tədavildəki pul kütləsinin həcmi tənzimlənir.

3. Malyə risklərinin sığortalanması funksiyası. Bu funksiyanın vasitəsilə kapitalın qorunub saxlanması və artırılması təmin edilir. Bu funksiyanın yerinə yetirilməsi fyuçers və opsiya kimi törəmə qiymətli kağızlar sinifinin meydana gəlməsi ilə əlaqədardır.

4. Uçot funksiyası bazarda tədavül edən bütün növ qiymətli kağızların xüsusi siyahılarda, yəni reyestrlərdə məcburi qeydiyyatında, bazar iştirakçılarının qeydiyyatında, habelə alqı-satqı, girov, trast, konversiya və s. müqavilələrlə rəsmiləşdirilmiş fond əməliyyatlarının qeydiyyatında təzahür edir.

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

6. Nəzarət funksiyası. Bu, bazar iştirakçıları tərəfindən qanunvericiliyə əməl olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsini nəzərdə tutur.

7. Tələblə təklifin tarazlaşdırılması funksiyası. Bu, fond bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyatlar vasitəsilə tələblə təklifin arasında tarazlığın təmin olunması deməkdir.

Qiymətli kağızlar bazarı mürəkkəb əməliyyat texnologiyasına malik mühüm bir təşkilati-hüquqi sistemdir. Bu bazarın strukturu aşağıdakılardan ibarətdir:

- 1) Ticarətin predmeti: qiymətli kağızlar və onların törəmələri.
- 2) Professional iştirakçılar.
- 3) Tənzimləmə sistemi.

Qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissələri müxtəlif cür qruplaşdırılaraq təsnifatlaşdırılır. Bazarın tərkib hissəsinin əsasını bazarda aparılan ticarət üsulları təyin edir. İlk növbədə qiymətli kağızları coğrafi əlamətlərinə görə milli, regional və beynəlxalq bazarlara bölmək olar. Fond bazarını qiymətli kağızların növlərinə görə təsnifləşdirmək olar: səhm bazarı, istiqraz bazarı, törəmə qiymətli kağızlar bazarı və s. Bu bazarın strukturunda əsasən 5 növ (sxem №3) müxtəliflik fərqləndirilir:

a) İlk və təkrar(ikinci) bazar. İlk bazarda qiymətli kağızlar öz qəbul qaydaları və tələbləri ilə ilk dəfə satışa çıxarılır, realizə olunma prosesinin ilk mərhələsində ilk dəfə olaraq alıcılar tərəfindən alınır. Burada korporasiyalar, mərkəzi hökumət və bələdiyyələr tərəfindən buraxılan qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi baş verir. Bazarda yeni buraxılan qiymətli kağızların bazar qiyməti müəyyən edilir, investisiya riski qiymətləndirilir, buraxılışın dövlət qeydiyyatı və buraxılışın nəticələrinin qeydiyyatı və onların saxlanması baş verir. İlk bazarın funksiyaları aşağıdakılardır:

1. qiymətli kağızların buraxılışının təşkili;
2. onların yerləşdirilməsi;
3. qiymətli kağızların uçotunun aparılması;
4. tələblə təklif arasında tarazlığın təmin olunması.

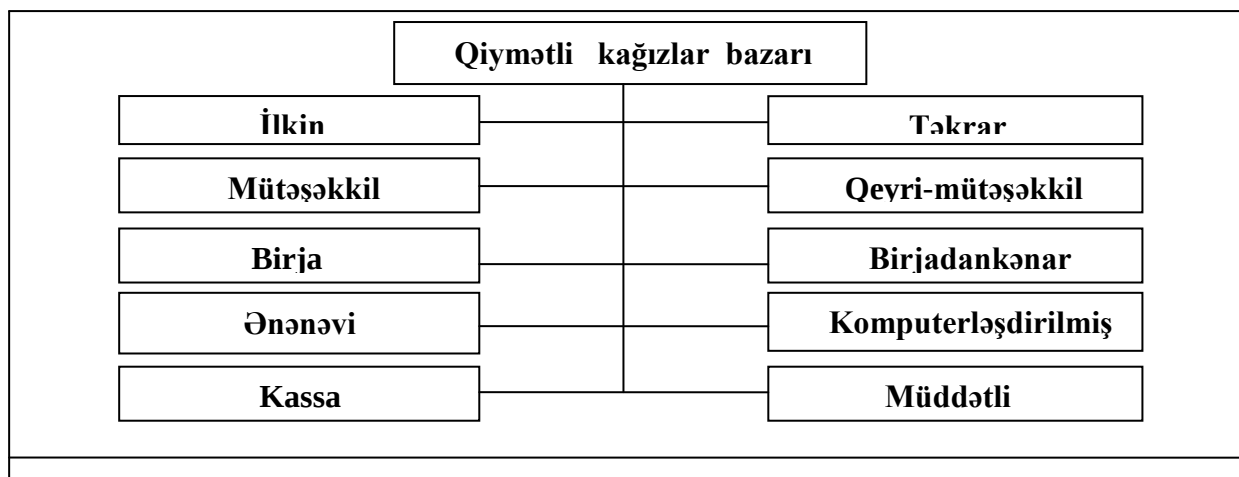
Təkrar bazarda isə əvvəllər buraxılmış qiymətli kağızlar dövriyyədə olur, qiymətli kağızın təyin edilmiş bütün dövriyyə müddəti ərzində bu kağızlar alqı-satqı və ya digər köçürmə formalarında öz sahibini dəyişir. Bu bazarın məqsədi qiymətli kağızlarla onların ilkin yerləşdirilməsindən sonra alqı-satqı və digər əməliyyatların keçirilməsi üçün çərəitin yaradılmasından ibarətdir. Təkrar bazarın funksı pərakəndə alqı-satqı səviyyəsində satıcı və alıcıların görüşdürülməsi (ilkin yerləşdirmə zamanı bu proses topdansa satış səviyyədə baş verir) və müəyyən qiymət səviyyəsində tələb və təklifin tarazlaşdırılmasından ibarətdir. Bu bazarın əsas vəzifəsi kapitalın ən səmərəli

istehsal sahələrinin xeyirinə yenidən bölüşdürülməsi və təsərrüfat subyektlərinin inkişafı məqsədlərindən ötrü investisiyaların cəlb olunmasıdır. İkinci bazarı daxilində aşağıdakı 4 səviyyəni fərqləndirirlər:

- birinci səviyyə fond birjasıdır. Burada birjada qeydiyyatdan keçmiş və qiymətləndirilməyə buraxılmış qiymətli kağızlarla ədqlər baş verir;
- ikinci səviyyə birjada qeydiyyatdan keçməmiş qiymətli kağızlarla əməliyyatların keçirildiyi birjadankənar bazardır;
- üçüncü səviyyə vasitəçilərin vasitəsilə və yüksək rüsumlar təyin etmiş fond birjalarını ötərək qeydiyyatdan keçirilmiş qiymətli kağızların alqı-satqısı baş verən birjadankənar bazardır;
- dördüncü səviyyə ticarətin vasitəçiləri birləşdirən komputer şəbəkələri vasitəsilə keçirildiyi komputerləşdirilmiş bazardır. Belə sistemin köməkliyi ilə investor komisyon ödəmələrdə böyük qənaət əldə edir və fond bazarının qeyri-sabitliyə düçar olması riski azalır.

b) Mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil bazar. Qiymətli kağızların mütəşəkkil bazarında qiymətli kağızlar bazar iştirakçıları arasında, onların zəmanəti ilə digər bazar iştirakçıları – lisenziyaya malik peşəkar vasitəçilər tərəfindən sərt qaydalar əsasında dövriyyə edir. Qeyri-mütəşəkkil bazarlarda isə qiymətli kağızların dövriyyəsi zamanı bazar iştirakçılarının vahid qəbul edilmiş qaydalara riayət etməsinə heç bir tələb qoyulmur.

Sxem №1.3. Qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili üsuluna görə bazarın tərkibi quruluşu.



c) Birja və birjadankənar bazar. Birja bazarı mütəşəkkil fond birjalarında yalnız bütün bazar iştirakçıları arasından ciddi surətdə seçilmiş birja vasitəçiləri arasında birja qaydalarına riayət etmək şərti ilə, birjadankənar bazar isə fond birjasından kənarda qiymətli kağızların ticarətini təşkil edir.

d) Ənənəvi və komputerləşdirilmiş bazar. Ənənəvi qiymətli kağızlar bazarı adından göründüyü kimi əməliyyatların ənənəvi qaydada həyata keçirildiyi bazardır. Komputerləşdirilmiş bazarda ticarət fond üzvlərini birləşdirən vahid komputer şəbəkəsi vasitəsilə aparılır. Yeni komputerləşdirilmiş bazarlar ərazicə bölüşdürülmüş elektron birjaları kimi çıxış edir. Belə bazarların daxilində birjadankənar ticarət təkcə ənənəvi olaraq telefonla deyil, xüsusi komputer sistemləri vasitəsilə aparıla bilər. Bu cür sistemlərin ən iri miqyaslısı 1971-ci ildən ABŞ-da tətbiq olunan Milli Qiymətli Kağız Dilerləri Assosiasiyasının avtomatlaşdırılmış qiymətləndirmə sistemidir (**NASDAQ**). Bu, bütün ölkə ərazisini əhatə edən, özünün abonentlərinə çoxsaylı terminal vasitəsilə bilavasitə iş yerindən qiymətli kağızlarla əqdlər bağlamaq imkanı verən mürəkkəb və geniş elektron şəbəkədir. Bundan əlavə artıq birjadankənar bazar daxilində iri miqyaslı əməliyyatların komputer sistemi vasitəsilə, birbaşa – heç bir vasitəçi olmadan həyata keçirildiyi bazar formalaşmışdır. Bunlara misal olaraq **İNSTİNET**, **POSİT** və **Crossing Network** kimi elektron qiymətli kağızlar ticarət sistemlərini misal göstərmək olar.

e) Kassa və müddətli. Kassa qiymətli kağızlar bazasında əqdlər 1-2 iş günü ərzində icra olunur, yaxud sifarişçi üçün qiymətli kağızların dərhal alqı-satqısı tələb olunduqda, o, bu bazardan istifadə edir. Yerinə yetirilmə müddəti 2 gündən çox olan əqdlər isə qiymətli kağızların müddətli bazasında həyata keçirilir. Adətən bu 3 ayadək olan dövrü əhatə edir. Bu bazarda əməliyyatlar üzrə hesablaşmalar ya ayın ortasında (per-medio), ya da ayın sonunda (per-ultimo) həyata keçirilir.

1.2. Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları.

Azərbaycan Respublikasının 1 iyun 2000–ci il tarixli Mülki Məcəlləsinə görə (maddə 992-1.2.) qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları qiymətli kağızların emissiyasında, tədavülündə, ödənilməsində, sahibliyində, saxlanılmasında, qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılmasında subyekt və ya tərəf kim çıxış edən şəxslər, habelə qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsini həyata keçirən dövlət və qeyri-kommersiya təşkilatları olan qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının özünü tənzimləyən təşkilatlarıdır. Fond bazarının peşəkar iştirakçıları qanunvericilik əsasında qiymətli kağız bazarında xüsusi razılıq əsasında fəaliyyət göstərən şəxslərdir.

Fond bazarının iştirakçılarının (alıcı, satıcı və vasitəçilər) tərkibi aşağıdakı kimidir:

- emitentlər;
- investorlar;
- brokerlər, dilerlər;
- qiymətli kağızların uçuğu, saxlanması, və onlarla əməliyyatlara görə hesablaşmalar üzrə ixtisaslaşan təşkilatlar;
- qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən dövlət orqanları;
- özünü tənzimləmə təşkilatları (investisiya təsisatlarının assosiasiya və birlikləri).

“Qiymətli kağızlar haqqında” Qanunda (14 iyul 1998–ci il) göstərildiyi kimi **emitent** qiymətli kağızların sahibi qarşısında onlarda təsbit edilmiş hüquqların həyata keçirilməsi üzrə öz adından öhdəliklər daşıyan hüquqi şəxs, icra hakimiyyəti orqanı və ya bələdiyyə orqanlarıdır. Yəni bu qismdə müxtəlif hüquqi şəxslər çıxış edə bilərlər.

Bir qayda olaraq emitentlər qiymətli kağızların ilkin bazarının iştirakçılarıdır. Fond bazarında emitenti onun buraxdığı qiymətli kağızların investisiya keyfiyyətlərinə görə qiymətləndirirlər. Emitentlər içərisində liderliyi həmişə dövlət saxlayır. Çünki dövlətin emissiya etdiyi qiymətli kağızların riski sıfıra

bərabərdir. Kooperativ qiymətli kağızların emitentləri arasında isə liderlik banklara məxsusdur. Bu, onunla izah olunurki, bank biznesi hətta böhran dövrlərində belə gəlirli olur. Ümumiyyətlə hazırda dünya üzrə fond bazarının əsas iştirakçıları kommersiya banklarıdır. Bir çox ölkələrdə bankların qiymətli kağızlarla apardığı əməliyyatlardan və investisiya fəaliyyətindən aldıkları gəlir onların mənfəətlərinin formalaşmasında böyük rol oynayır. Kommersiya bankları bazarda emitent, vasitəçi və investor kimi çıxış edə bilər. Emitent rolunda çıxış edərkən zaman onlar qanunvericiliyə uyğun olaraq qiymətli kağızların emissiyasını (II fəsil, I sual) həyata keçirirlər. Onlar heç bir xüsusi lisenziyasız vasitəçi rolunda çıxış edə bilməzlər (əgər onların nizamnaməsində broker fəaliyyəti nəzərə alınmışdırsa). Diler fəaliyyəti üçün kommersiya banklarına dövlətin mərkəzi bankının razılığı olmalıdır.

İnvestor qiymətli kağızları mülkiyyətinə əldə etmiş şəxsdir (Mülki Məcəllə, maddə 992-1.15).Fond bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi bilavasitə qiymətli kağız alıcılarından–investorlardan asılıdır. Fond bazarının əsasını yalnız investorların maraqları təşkil etdiyi halda o, inkişafda olur. Praktiki cəhətlərə görə investorları 3 yerə bölmək olar: riskli, mülayim və mühafizəkar investorlar. Riskli investor investisiya portfelindən mümkün olan risklərə qısa müddət ərzində maksimum qazanc əldə edir. Mühafizəkar investor isə qiymətli kağızlar portfelini uzunmüddətli perspektiv əsaslarla tutur. Mülayim investor əldə olunan gəlir səviyyəsi ilə risk dərəcəsi üst–üstə düşən qiymətli kağızlar portfelini yaratmağa çalışır.

İnvestorların əsas məqsədlərindən biri tək-cə sahib olduqları səhmlərdən dividend əldə etmək deyil, səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətində təsir gücünə malik olmaqdır. Bu cür ya direktorlar şurasına rəhbərlik etmək, ya da səhmlərin nəzarət paketini ələ keçirməklə mümkündür. İnvestorlar səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin ən azı 25 faizinə sahib olmağa can atırlar.

İnstitusional investorlara sığorta şirkətləri, pensiya fondları, xetriyyə və digər məqsədli fondlar aid edilir. Bu təşkilatların fəaliyyət xüsusiyyətlərindənə ki, onlar böyük və uzunmüddətli sərbəst pul resurslarına malikdir.

Brokerlər müştərini adından və onun hesabına fəaliyyət göstərən fond bazarı iştirakçılarıdır. Brokerlər həmçinin məsləhət xarakterli fəaliyyətlə də məşğul olurlar. Onlar ikinci bazarda qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üzrə məsləhət xarakterli xidmətlər də göstərirlər. Brokerlər peşəkar iştirakçı kimi öz fəaliyyətlərini xüsusi lisenziyalar üzrə həyata keçirirlər.

Dilerlər isə qiymətli kağızları öz adından və öz hesablarına alıb, onları yenidən investorlara satmaqla məşğuldurlar. Mülki Məcəlləyə uyğun olaraq broker və dilerlər yalnız hüquqi şəxs qismində çıxış edə bilirlər (maddə 1078-29.1, 1078-30.1).

Dövlət, səhmdar cəmiyyətləri, qiymətli kağızlar bazarının peşəkarları olan mütəxəssislər, müxtəlif investisiya təşkilatları, kommersiya bankları, fond mərkəzləri və mağazaları, digər təsərrüfat subyektləri, eləcə də vətəndaşlar qiymətli kağızların ikinci bazarının iştirakçıları ola bilirlər. Bunlar arasında ən çox diqqəti cəlb edənlər investisiya təsisatlarıdır. Bu təsisatlara: 1) Maliyyə brokerləri. 2) İnvestisiya məsləhətçiləri. 3) İnvestisiya şirkətləri. 4) İnvestisiya fondları aiddir.

Maliyyə brokerləri bazarda vasitəçilik edən hüquqi şəxslərdir. Onlar müştəriyə komisiyon müqaviləsi əsasında, yaxud müştərinin tapşırığı ilə və müştərinin vəsaiti hesabına qiymətli kağızların alqı-satqısını həyata keçirir və bu zaman vasitəşi (agent) funksiyalarını icra edir. Komisiyon müqaviləsi brokerin adından, tapşırıqlı müqavilə isə müştərinin adından bağlanılır. İstənilən halda broker öz hesabına deyil, müştərinin hesabına və onun mənafeələrinə uyğun hərəkət edir.

İnvestisiya məsləhətçisi qiymətli kağızların buraxılışı və tədaviyinə dair məsləhət xidmətləri göstərən hüquqi yaxud fiziki şəxs ola bilər. Onun fəaliyyətinin əsasında podrat müqaviləsi, yaxud elmi-texniki məhsulun hazırlanması müqaviləsi durur. İnvestisiya məsləhətçisi bir sıra fəaliyyət növlərini yerinə yetirə bilər ki, onlara da misal olaraq: bazarın təhlili; hüquqi məsləhətləndirmə; qiymətli kağızların emissiyasının hazırlanması və təşkilati-metodiki təminatı; qimətli kağızların birjaya çıxarılmasının təşkili və müşayiət olunması; qimətli kağızlarla əməliyyatlar üzrə metodik, normativ sənədlərin, müvafiq fəaliyyət qaydalarının işlənib hazırlanması;

peşəkar hazırlığın həyata keçirilməsi; qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi və s. göstərmək olar.

İnvestisiya şirkəti maliyyə brokeri kimi hüquqi şəxsdir, lakin ondan fərqli olaraq investisiya şirkəti sırf dilerdir. İnvestisiya şirkəti bazarda müştərinin hesabına deyil, öz hesabına fəaliyyət göstərir. Bu şirkət aşağıdakılar üzrə ixtisaslaşan bir müəssisədir:

- qiymətli kağız buraxılışının təşkili və zəmanətləndirilməsi;
- sərbəst pul vəsaitlərinin qiymətli kağızlara qoyuluşu;
- diler qismində qiymətli kağızların alqı-satqısı.

İnvestisiya şirkətləri tərəfindən resursların cəlb olunması istiqamətləri göstərilənləri əhatə edir: 1) özünün səhm və istiqrazlarının buraxılışı; 2) borc kapitalının formalaşması üçün bank kreditləri və qiymətli kağızlar üzrə avanslar. Cəlb olunmuş vəsaitlərin yerləşdirilməsinin əsas istiqamətləri isə qiymətli kağızların ilkin buraxılışı ilə əlaqədar vəsaitlərin onlara qoyuluşu, ikinci bazarın təmin olunması üçün qiymətli kağızlara qoyuluşların həyata keçirilməsi və bankdakı hesablar təşkil edir.

İnvestorlar yeni buraxılmış qiymətli kağızların fəal olan ikinci bazarında da maraqlıdır. Buna görə də investisiya şirkəti buraxılışın bir hissəsini ikinci bazarda fəal ticarət etmək məqsədilə özündə saxlayır və bununla da o, bazarın yaradıcılarından biri – marketmeyker kimi çıxış edir.

İnvestisiya fondları da dilerlərdir. Onların əsas fəaliyyəti öz səhimini buraxmaqdan və bu yolla səfərbər olunmuş resursları faiz və məzənnənin qalxması şəklində gəlir gətirən qiymətli kağıza qoymaqdan ibarətdir. Respublikamızın “İnvestisiya fondları haqqında” Qanununda (30.11.1999) deyilir ki, “investisiya fondu-səhmlərinin buraxılması və açıq yerləşdirilməsi vasitəsilə cəlb edilən pul vəsaitini qiymətli kağızlara investisiya edən, habelə qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə fəaliyyəti həyata keçirən və diversifikasiya edilmiş investisiya portfelinə sahib olan açıq tipli səhmdar cəmiyyətidir”. İnvestisiya fondunun resurslarının xüsusi dövriyyəsi var. Fondun resursları qiymətli kağızların satışından əldə olunursa, resursların yerləşdirilməsi isə başqa emitentlərin qiymətli kağızlarına qoyuluşların

edilməsi və bankdakı hesablarla bağlıdır. Beləliklə investisiya fondu çoxsaylı xırda investorların vəsaitlərini cəlb etməklə onları vahid kütlə şəklində birləşdirir və iri səhm dəstlərinə investisiya edir. Dünya təcrübəsində bu fondların 2 tipi mövcuddur: açıq və qapalı. Açıq tipli investisiya fondunun resursları fondun yalnız onun özünə satıla bilən adi səhmlərinin buraxılması hesabına formalaşır. Fond səhm sahiblərinin, yəni onun səhmdarlarının birinci tələbi ilə səhmlərini cari bazar məzənnəsi ilə geri almağa borcludur. Fondun həcmi dəyişilməz deyil, o, yeni səhm buraxılışları hesabına artırıla bilər. Qapalı tipli investisiya fondunun resursları həm adi, həm də imtiyazlı səhmlərin, bəzən isə istiqrazların buraxılması hesabına formalaşır. Səhmlərin buraxılışı birdəfəlik qaydada, qəti müəyyən edilmiş həcmdə edilir. İnvestisiya fondları və şirkətləri oxşar olsalar da onların bir neçə fərqli cəhətləri də var:

Cədvəl 1.1. İnvestisiya fondu və investisiya şirkətinin xüsusiyyətləri.

Müqayisə meyarları	İnvestisiya şirkəti	İnvestisiya fondu
Qiymətli kağızlar bazarındakı rolu	Əsasən emitentlərlə son investorlar arasında qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsində maliyyə vasitəçiliyi	Xırda yığımların səfərbər edilib iri qiymətli kağız portfellərinə investisiya edilməsi. Son investor investisiya fondunun özüdür
Müştərilər	Yalnız hüquqi şəxslər	Hüquqi və fiziki şəxslər
Qiymətli kağızlar bazarında müxtəlif peşəkar fəaliyyət növlərinin birləşdirilməsi	İnvestisiya məsləhətçisi və maliyyə brokeri kimi (bu qismdə yalnız fond birjasında) fəaliyyət göstərə bilər	Digər fəaliyyət növləri ilə birləşdirilməsinə icazə verilmir

Dünya təcrübəsində qiymətli kağızlarla iş üzrə uçotun aparılması və onların saxlanması şəbəkəsinin müxtəlif təşkilati formaları mövcuddur. Lakin istənilən halda onların hamısı üçün bunu demək olar ki, bu şəbəkələr aşağıdakıları təmin etməlidir:

- fond əməliyyatları üzrə hesablaşmaların üzləşdirilməsi, kliring;
- qiymətli kağızların nağd və nağdsız şəkildə, həmçinin hesaba alınmamış pul vəsaitlərinin nəqli;
- qiymətli kağızların saxlanması.

Mülki məəcəllənin 992-1.16. maddəsinə görə qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü tənzimləyən təşkilatı qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının könüllülük, qeyri-kommersiya prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərən qeyri-hökumət təşkilatı olan ictimai birliyədir. Dünya təcrübəsi göstərir ki, birləşmə zamanı məhdudiyyətlərin tətbiqi çox vaxt zəruri olur. Birincisi, bu investorları çox böyük risklərdən, məsələn, investisiya fondları qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi üzrə broker, yaxud diler kimi çıxış etməyə başladığında hifz edilməsi, müdafiəsi ilə bağlıdır. İkincisi, məsələn, eyni hüquqi şəxs həm diler kimi, həm də broker kimi çıxış etdikdə müxtəlif investisiya təsisatlarının maraqlarının toqquşması və qeyri-etik durumun yaranması ehtimakinin minimuma endirilməsi çox vacibdir. Üçüncüsü, hazırda qiymətli kağızlar bazarının təşəkkül tapmağa başladığı mərhələdə məhdudiyyətlər investisiya təsisatlarının bazardakı ixtisaslaşmasına şərait yaratmaqdan ötrü vacibdir. Respublikamızda bu məsələyə QKDK-nın 2 fevral 2000-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyəti həyata keçirən hüquqi və fiziki şəxslərin peşəkar fəaliyyətinin növləri ilə eyni zamanda məşğul olması üzrə tələbləri”ndə baxılır.

Qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən dövlət orqanlarına əsasən Maliyyə Nazirliyi, Milli Bank və QKDK aiddir (bu haqqda II fəsildə daha ətraflı).

1.3. Fond birjası, onun təşkili xüsusiyyətləri və idarə olunması.

Qeyd etdiyimiz kimi fond birjası qiymətli kağızların təkrar bazarının birinci səviyyəsinə aiddir və mütəşəkkil formada təşkil olunmuş bazardır. Fond birjası XVI-XVII əsrlərdə mövcud olmuş əmtəə birjalarının bir qolu olmuş, sonra inkişaf edərək müstəqil fəaliyyət göstərməyə başlamışdır. İlk müstəqil fond birjası 1611-ci ildə Amsterdam şəhərində yaradılmış birja hesab olunur.

Fond birjası qiymətli kağızlarla əqdlərin bağlanması üçün zəruri şəraitin yaradılması, onların bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi, onlar haqqında lazımı məlumatın yayılması üzrə peşəkar fəaliyyətdir (Mülki məcəllə, maddə 992-1.14) . Fond birjası ən yüksək keyfiyyətli fond qiymətli kağızlarının tədavül etdiyi və əməliyyatların qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən aparıldığı təsisat şəklində qurulmuş xüsusi bazardır. Onun əsas vəzifəsi maliyyə resurslarının səfərbər edilməsi, maliyyə qoyuluşlarının likvidliyinin təmin olunması və fond bazarının tənzimlənməsidir. O, iqtisadiyyatdakı hər cür dəyişiklikləri təsbit edən bir sistemdir. O, tələb və təklif arasındakı tarazlıqdan hər cür kənarlaşmalara reaksiya verir. Fond birjası bazarın daimiliyini, likvidliyini və tənzimlənməsini, qiymətlərin müəyyən edilməsini, bazar konyukturasının nəzərə alınmasını təmin edir. Bu bazarda qiymətli kağızlarla əməliyyatlar zamanı onların məzənnələri formalaşır. Burada formalaşan məzənnələr kapital qoyuluşlarının mənfəətliyinin və kapitalın dəyərinin qiymətləndirilməsi mexanizmində etalon rolunu oynayır ki, bu da fond birjasındakı mövcud vəziyyətə görə ümumilikdə ölkənin təsərrüfat subyektlərinin maliyyə və təsərrüfat vəziyyətini qiymətləndirməyə imkan verir.

Fond birjalarının milli iqtisadiyyat və onun ayrı-ayrı sahələrdəki vəziyyət və dinamika haqqında statistik məlumat vermək üçün istifadə etdiyi vasitələrdən ən əsası fond indeksidir. İndekslər səhmin məzənnəsi əsasında hesablanır və qarşılıqlı əlaqəli olan bir qrup göstəricilərdəki dəyişikliyin bir rəqəm vasitəsilə təyin edilməsi üçün istifadə edilir. Dünya üzrə bu indekslərdən ən çox hesaba alınanı – **Standart &**

poors 5000, Dou Jones və Nyu-York fond birjasının indeksi, birjadankənar bazarda isə **NASDAQ indeksidir**.

Klassik fond birjasının əsas əlamətləri aşağıdakılardır:

- fond birjası konkret yeri, yəni ticarət meydanı olan mərkəzləşdirilmiş bazardır;
- bu bazarda müəyyən tələblərə cavab verən daha keyfiyyətli qiymətli kağızların seçimi prosedurası mövcuddur. Bu tələblərə maliyyə dözümlülüyü, qiymətli kağızların birnövlü və standart əmtəə kimi kütləvililiyi, təklifin kütləvililiyi, qiymətlərin dəqiq göstərilmiş tərəddüdlüyü və s. aiddir;
- Birja üzvləri kimi bazarın ən yaxşı operatorlarının seçimi prosedurasının və qiymətli kağızlarla ticarətin vaxt reqlamentinin mövcudluğu;
- Müqavilələrin qeydiyyatının və onlara görə hesablaşmaların mərkəzləşdirilməsi;
- rəsmi birja kotirovkalarının qoyulması və birja üzvlərinə nəzarət.

Dünya praktikasında fond birjalarının 3 tipi mövcuddur: **İctimai-hüquqi birjalar** hər zaman dövlətin nəzarəti altında saxlanılır. Dövlət birja ticarət qanunlarının tərtib edilməsində iştirak edir və onların həyata keçirilməsinə nəzarət edir, ticarət zamanı birjada qayda-qanunun olmasını təmin edir, birja maklerlərini təyin edir və onları işdən azad edir. Bu tip birjalara Almaniya və Fransada rast gəlmək olar.

Xüsusi birjalar səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılır, tam sərbəst birja ticarətini təşkil edir. Bu, o demək deyildir ki, birja dövlət nəzarətindən kənarda qalır. Dövlət birja ticarətinin tənzim edilməsində öz üzərinə heç bir təminat götürmür. Buradakı bütün sazişlər qanun çərçivəsində olur. Bu tip birjalar İngiltərə və ABŞ üçün xarakterikdir.

Qarışıq birjalar. Əgər fond birjası səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılsa və onun kapitalının 50%-dən az olmayaraq dövlətə məxsusdursa, onda bu cür birjalara qarışıq birjalar adlandırırlar. Belə birjaların fəaliyyətinə birja komissarı

nəzarət edir və rəsmi şəkildə birja kurslarını qeydiyyatdan keçirir(Avstriya, İsveç və İsveçrə).

Fond birjası bir neçə funksiyalar yerinə yetirir ki, bunlara da aşağıdakılar aiddir:

1. Şəxsi yığımları səfərbər etmək və qiymətli kağızlarla əməliyyatlar vasitəsilə uzunmüddətli kapital qoyuluşlarına çevirmək . O, qiymətli kağızların tələb olunan likvidliyini təmin edir və qısamüddətli yığımların uzunmüddətli maliyyələşməyə cəlb olunmasına imkan yaradır.

2. Birjada tədavül edən qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi, qeydiyyatdan keçirilməsi və məzənnə bülletenlərində dərc edilməsi.

3. Nəzarət səhm paketərinin formalaşdırılması yolu ilə kapitalın mərkəzləşdirilməsinin sürətləndirilməsi.

4. Maliyyə alətləri və əmtəələr, onların qiyməti və davranış qaydaları haqqında informasiyanın yayılması.

5. Qayda və qanunların hazırlanması.

Birja fəaliyyətinin ənənəvi fərqləndirici cəhəti onun qeyri-kommersiya xarakter daşmasıdır. Birjalar hüquqi şəxslərdən mənfəət vergisindən azaddır. Fond birjalarının gəlirləri müxtəlif mənbələrdən formalaşır. Əsas gəlir mənbələri: birjada vasitəçi kimi çıxış edən şirkətlərin yerinə yetirdikləri sifarişdən yığılan rüsum; səhmlərin birja siyahısına daxil edildiyinə görə emitentlərin ödəmələri; birjanın yeni üzvlərinin qəbul ödəmələri, birja üzvlərinin illik və məqsədli ödəmələri; cari itgilərin örtülməsinə, yaxud zəruri ehtiyatların yaradılmasına edilən ödəmələrdən ibarətdir.

Beynəlxalq praktikada birjaların müxtəlif təşkilati-hüquqi formaları mövcuddur:

- Gəlirsiz korporasiya (Nyu-York birjası);
- Gəlirsiz üzlük təşkilatı (Tokio birjası);
- Məhdud məsuliyyətli yoldaşlıq (London və Sidney birjalrı);
- Yarımdövlət təşkilatı (Frankfurt birjası).

Ümumiyyətlə təcrübədə fond birjası ya assosasiya, ya da səhmdar cəmiyyəti şəklində yaradılır. Respublikamızda mövcud olan qanunvericiliyə əsasən fond birjalrı qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılır. Bu qayda AR-nın “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanununda da təsbit edilmişdir. Qanunda həmçinin qeyd olunur ki, fond birjası qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkilatçısı kimi, depozitari fəaliyyəti və qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən olunması fəaliyyəti istisna olmaqla digər fəaliyyət növləri ilə məşğul ola bilməz. Fond birjası ticarət salonunda əqdlərin bağlanması, əqdlər üzrə hesablaşmaların və uçotun qaydalarını, fond birjasının fəaliyyəti ilə əlaqədar olan müxtəlif qaydaları və sənədləri müstəqil işləyib hazırlayır və təsdiq edir. Fond birjası yalnız birja üzvləri arasında ticarəti təşkil edir. Qiymətli kağızlar bazarının digər iştirakçıları birjada yalnız birja üzvlərinin vasitəçiləri ilə əməliyyatlar apara bilərlər.

Birjaların təsisatçılarının tərkibi onun növündən asılıdır. Lakin ümumilikdə aşağıdakı fiziki və hüquqi şəxslər birjanın təsisatçısı kimi çıxış edə bilməzlər:

- yuxarı və yerli dövlət idarəetmə və hakimiyyət orqanları;
- bank əməliyyatları üçün lisenziya almış banklar və kredit təşkilatları;
- sığorta və investisiya fondları;
- dini cəmiyyətlər və xeyriyyə təşkilatları;
- mövcud qanunvericiliyə görə müəssisə fəaliyyəti həyata keçirə bilməyən fiziki şəxslər.

Fond birjalrı öz fəaliyyətlərini birləşən nizamnaməsinə uyğun olaraq həyata keçirirlər. Nizamnamədə birjanın idarə olunması qaydası, orqanlarının yaradılması və onların funksiyaları, birja üzvlərinin tərkibi, onun üzvlüyünə daxil olmaq qaydaları, üzvlüyündən çıxmaq və xaric edilmək qaydası və s. nəzərdə tutulur. Birjanı Ümumi İclas, Birja Şurası və Direktorlar Şurası idarə edir. Birjanın ali orqanı Ümumi İclasdır. Bu orqan birjanın Təftiş Komissiyasını seçir. Ümumi İclas birjanın ixtisaslaşmasını, yaxud onun universiallığını müəyyən edir. Onun əsas funksiyaları aşağıdakılardır:

- birja üzrə idarəetmənin və birja ticarətinin həyata keçirilməsi;
- birjanın məqsəd və vəzifələrinin müəyyən edilməsi;

- birjanın inkişaf strategiyasının işlənilib hazırlanması;
- birjadaxili nomativ sənədlərin qəbul edilməsi və dəyişdirilməsi;
- seçilmiş orqanların formalaşdırılması;
- birja fəaliyyətinə xitam verilməsinə dair qərarın qəbul edilməsi və s.

Ümumi Yığıncaq ildə bir dəfə çağırıldığından, birjanın operativ idarə edilməsi üçün Birja Şurası yaradılır. O, Ümumi Yığıncağın səlahiyyətlərinə daxil olan məsələlərdən başqa birjanın cari fəaliyyətinə nəzarət edərək qarşıya çıxan məsələləri həll edir. Bu məsələlərə aşağıdakılar aiddir:

- idarəetmə hesabatlarına baxılması və qiymətləndirilməsi;
- birjadakı ticarət qaydalarına dəyişikliklərin edilməsi;
- bütün ödənişlərin həcmnin müəyyənləşdirilməsi;
- birjaya yeni üzvlərin qəbulu və ya çıxarılması haqqında qərarın qəbul olunması;
- birja ticarətinə rəhbərlik etmək və s.

Birjanın idarəedici orqanı İdarə Heyəti və ya Direktorlar Şurasıdır. İdarə Heyəti birjanın baş vəzifəli şəxi olan birja prezidentini təyin edir.

Ümumilikdə birjanın daxili quruluşu bu orqanları əhatə edə bilər: qiymətləndirmə komissiyası; hesablaşma palatası; qeydiyyat komissiyası; informasiya-analitik xidməti; xarici əlaqələr şöbəsi; konsaltinq şöbəsi; texniki təminat şöbəsi; inzibati-təsərrüfat şöbəsi; arbitraj komissiyası.

Birjanın üzvləri kimi onun nizamnamə kapitalının formalaşmasında iştirak edən, üzvlük haqqı ödəyən, birja əmlakında payçı kimi iştirak edən və birjanın əsasnaməsi və qaydaları ilə müəyyənləşən şəxslər çıxış edə bilər. Birja üzvləri iki qrupa bölünür: a) əqdləri öz və ya müştərinin hesabına həyata keçirənlər; b) əqdləri yalnız öz hesabına həyata keçirənlər. Üzvlərin sayı nizamnamə kapitalının həcmindən, bir səhmin nominal dəyərindən və bir üzvün sahib ola biləcəyi səhmlərin sayından asılıdır. Birja öz üzvlərinə aşağıdakı üstünlükləri verir:

- birjanın ümumi yığıncağında və idarə edilməsində iştirak etmək;
- idarəetmə və nəzarət orqanını seçmək və seçilmək;

➤ birjanın əmlakından, informasiyasından və orada göstərilən xidmətlərdən istifadə etmək, birja zalında vasitəçi kimi ticarət etmək.

Fond birjasında mühüm yeri “tiker” adlanan elektron tablo tutur. Tablo fond birjasının məcburi atributlarındanıdır. Tabloda birjada gün ərzində bağlanmış hər bir əqdin həcmi və qiyməti, emitent şirkətlərin adları və onların səhmlərinin məzənnələrinin dəyişməsi göstərilir. İri şirkətlərin səhmləri üçün 5 məzənnə göstərilir: 1) Açılış məzənnəsi; 2)Gün ərzində minimal məzənnə; 3)Gün ərzində maksimal məzənnə; 3)Cari məzənnə; 4)Vahid məzənnə.

Respublikamızda yeganə fond birjası 2000-ci ildə təsis edilmiş Bakı Fond Birjasıdır (**BFB**). **BFB** haqqında III fəsildə daha geniş məlumat verilmişdir.

Dünya səviyyəsində tanınmış fond birjalrı isə maliyyə bazarının təxminən 90%-nin cəmləşdiyi ABŞ, Avropa və Yaponiya regionlarının birjalrıdır. Hazırda dünyanın ən böyük fond birjası 1792-ci ildə yaradılmış **Nyu-York** fond birjasıdır. Bu birja qeyri-kommersiya korporasiyası şəklində fəaliyyət göstərir. Birjanı 24-ü seçilən olmaqla ilə 27 nəfərdən ibarət Direktorlar Şurası idarə edir. Bu birjanın üzvləri yalnız fiziki şəxslər ola bilərlər. Hazırda birjanın 1366 üzvü var. Bundan əlavə birjada listingində qeyd olunmuş 2800 şirkət (onlardan 450-si 53 xarici ölkənin şirkətləridir), 400 broker firması, 12min-ə yaxın korporativ investor, 52mln. fərdi investor fəaliyyət göstərir. Təkcə onu qeyd etmək lazımdır ki, 80mln. amerikalının gəliri NFB-da səhmlərə yatırılan dividendlərdən formalaşır. 2014-cü ildə səhmlərin ilkin yerləşdirilməsi əməliyyatlarının həcmi 52mlrd. dollar, 2014-cü ilin iyulunda birjanın kapitallaşdırma məbləği 20,692 trln. dollar təşkil etmişdir.

Digər iri fond birjası 1773-cü ildə yaradılmış **London** birjasıdır. Ticarətinin həcminə görə bu birja Nyu-York və Tokio birjalrı ilə rəqabət aparır. Bu birjada əqdlərin 75-85%-i birjanın avtomatlaşdırılmış qiymətləndirmə sistemi (Stock Exchange Quotation-SEAO) daxilində baş verir. Bu sistemdə satılmaq üçün qiymətli kağızın ən azı 2 marketmeykeri olmalıdır. Marketmetker-iş günü ərzində aktivlərin qiymətlərini təyin etməli, birja tərəfindən son 12 ay ərzindəki dövriyyədən asılı olaraq hər bir səhm üzrə təyin etdiyi həcmdə alqı-satqı əməliyyatlarını keçirməli olan

investisiya təsisatıdır. Nyu-York fond birjasından fərqli olaraq bu birjanın üzvləri hüquqi şəxslər də ola bilər. Onun üzvlərinin sayı 5000-dən çoxdur. Listinqində 2500 şirkət vardır ki, bunların da 2000-dən çoxu yerli şirkətlərdir. Lakin birja dövriyyəsinin 40%-i xarici emitentlərin səhmlərinin payına düşür. 2015-ci ildə səhmlərin ilkin yerləşdirilməsi üzrə əməliyyatların həcmi 46 mlrd. dollar təşkil etmişdir. İyul ayında birjanın kapitallaşdırma məbləği 4,023trln. dollar olmuşdur.

Avropanın digər iri fond birjası **Frankfurt** birjasıdır. Birja 1993-cü ildən qeyri-kommersiya şirkəti kimi fəaliyyət göstərməyə başlamışdır. Birja ölkə üzrə səhm və istiqraz dövriyyəsinin 75%-ni özündə cəmləşdirir. 2015-ci ildə onun ticarət dövriyyəsi 1,915trln, həmin ilin iyulunda kapitallaşdırma məbləği 1,973trln dollar olmuşdur.

1878-ci ildə təsis edilmiş **Tokio** fond birjası dünya üzrə fond birjaları siyahısında ilk üç yerdən birini tutur. Bu birja əsas göstəricilərinə görə yalnız Nyu-York və London fond birjaları ilə müqayisə edilə bilər. Yaponiyada birja dövriyyəsinin 80%-i bu birjanın payına düşür. Birjada 1517 səhmdar cəmiyyəti iştirak edir. Listinqində 2500 şirkət qeydiyyatdan keçmişdir. İdarəetmə səlahiyyətlərinə malik üzvlərinin sayı isə 124-dür. Onlardan 123-ü daimi üzvlər, 1-i isə birjada öz əməkdaşları ilə təmsil olunan saytorilərdir. Daimi üzvlər broker-dilər əməliyyatları keçirir, satrorilər isə daimi üzvlər arasında vasitəçilik funksiyalarını həyata keçirirlər. Onlara öz hesablarına əməliyyat keçirmək qadağandır. Birjanın kapitallaşdırma məbləği 4,679trln. dollardır.

Fəsil II. Qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatlar və bazarın tənzimlənməsi.

2.1. Qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatların xüsusiyyətləri və növləri.

Qeyd etdiyimiz kimi 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. Bu əməliyyatların növündən asılı olmayaraq onların hamısı son nəticədə qiymətli kağızların alınib-satılması ilə nəticələnir və yaxud da bu prosesə xidmət edir. Respublikamızın Mülki Məcəlləsi və “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanununa görə qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin aşağıdakı növləri həyata keçirilə bilər:

- broker fəaliyyəti;
- diler fəaliyyəti;
- qiymətli kağızların idarə edilməsi üzrə fəaliyyət;
- qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən edilməsi üzrə fəaliyyət;
- depozitari fəaliyyəti;
- qiymətli kağız sahiblərinin reyestrinin aparılması üzrə fəaliyyət;
- qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkilil üzrə fəaliyyət.

Qiymətli kağızlar bazarında göstərilən fəaliyyət növləri ilə əlaqədar olaraq müxtəlif əməliyyatlar yerinə yetirilir. Qiymətli kağızların ilkin bazarında onun funksiyalarına uyğun olaraq qiymətli kağızların buraxılışının təşkili (emissiyası), onların yerləşdirilməsi və uçuotu əməliyyatları həyata keçirilir.

Qiymətli kağızların emissiyası səhmdar cəmiyyəti təsis olunduqda, onların ilkin nizamnamə kapitalının həcmi səhm buraxılmaqla artırıldıqda, hüquqi şəxslər, dövlət orqanları və yerli hakimiyyət orqanları tərəfindən istiqraz və digər borc öhdəlikləri buraxmaqla borc kapitalı cəlb olunduqda keçirilir. Emissiya buraxılış həcmnin müəyyən edilməsi, emissiya prospektini hazırlanması və dərc olunması,

buraxılışın qeydiyyatdan keçirilməsi, qiymətli kağızlar nağd şəkildə buraxıldığı halda onların blanklarının nəşri və buraxılış haqqında elanın dərc olunmasından ibarətdir. Bu proses:

- qiymətli kağızların buraxılışı haqqında emitentin qərar qəbul etməsi;
- buraxılışın qeydə alınması;
- emissiya prospektinin qeydə alınması;
- qiymətli kağızların yerləşdirilməsi mərhələlərindən ibarətdir.

Emitent qiymətli kağızların buraxılması hüququnu onların dövlət qeydiyyatından keçdiyi andan etibarən əldə edir. Qeydiyyat üçün təqdim edilən sənədlərə: qeydə alınmaq üçün ərizə; emissiya qiymətli kağızların buraxılması haqqında qərarın surəti; emissiya prospekti; təsis sənədlərinin surəti aiddir. Emissiya prospekti 3 bölmədən ibarətdir: 1) emitent haqqında məlumat; 2) emitentin maliyyə durumu haqqında məlumat; 3) yerləşdirilən qiymətli kağızlar haqqında məlumat. Emitent haqqında mümkün qədər geniş məlumatın açıqlanması investorlar üçün böyük əhəmiyyət kəsb etdiyindən prospektin mühüm tərkib hissəsini bu məlumat təşkil edir. Burada emitent barədə ümumi məlumatlar – onun adı, adında və təşkilati-hüquqi formasında aparılmış dəyişikliklər, dövlət qeydiyyatından keçməsi haqqında şəhadətnamənin nəmrəsi və tarixi, yerləşdiyi yer, hesablaşma hesabı, onun təsisçiləri və s. dərc edilir. Əgər emitent yeni təsis edilmişdirsə bu zaman onun maliyyə durumu haqqında məlumat dərc olunmur. Qalan hallarda emissiya prospektində bu barədə aşağıdakılar göstərilir:

- emitentin illik mühasibat balansları və qiymətli kağızların buraxılması haqqında qərar qəbul ediləndən əvvəlki rüb ərzində onun fəaliyyətinin maliyyə nəticələri haqqında, mənfəətdən istifadə haqqında hesabat;
- kredit təşkilatları üçün – qiymətli kağızların buraxılması haqqında qərar qəbul edilən zaman emitent bankın kreditlərə və büdcə tədiyyələri üzrə vaxtı keçmiş borclarının məbləği; bankın fəaliyyətini səciyyələndirən iqtisadi göstəricilərin hesabatı;

➤ emitentin nizamnamə kapitalı haqqında məlumatlar, banklar üçün nizamnamə kapitalı haqqında müvafiq forma üzrə tərtib olunmuş hesabat;

➤ qiymətli kağızların əvvəlki buraxılışları haqqında hesabat.

Yerləşdirilən qiymətli kağızlar haqqında məlumata isə səhmlər üçün – səhmin növü, buraxılışın həcmi, yerləşdirilən səhmlərin miqdarı, bir səhmin nominal dəyəri, onların verdiyi hüquqlar kimi məlumatlar aiddir.

Qiymətli kağızların yerləşdirilməsinə gəldikdə isə bunun bir neçə yolu mümkündür: 1) qiymətli kağızlara abunə; 2) hərrac; 3) kommersiya müsabiqəsi; 4) investisiya hərracı; 5) sahiblərinin adlı siyahısının tərtib edilməsi vasitəsilə imiyazlı səhmlər zərfinin əmək kollektivi üzvlərinə əvəzsiz verilməsi; 6) səhmlərin alqısı haqqında özəlləşdirilən müəssisələrin vəzifəli şəxsləri ilə, yaxud müəssisənin müflisləşməsinin yolverilməzliyi barədə müqavilə imzalamış işçilər qrupu ilə kontraktların bağlanması.

Qiymətli kağızlara abunə açıq və qapalı ola bilər. Açıq abunə zamanı qiymətli kağızların kütləvi yerləşdirilməsi baş verir və bu zaman investorların sayına məhdudiyyət qoyulmur. Qapalı abunə vasitəsilə adi səhmlər özəlləşdirilən müəssisələrin işçilərinə satılır. Qapalı abunə vasitəsilə adi səhmlər özəlləşdirilən müəssisələrin işçilərinə satılır. Abunə elan olunmuş qiymətlə keçirilir və abunə siyahısı ilə rəsmiləşdirilir. Bu siyahıda investorun adı, soy adı və atasının adı, onun abunə olduğu qiymətli kağızların miqdarı və onların qiyməti göstərilir.

Qiymətli kağızlarla ticarətin əməliyyatlarının ən geniş yayılmışı orada təşkil olunan hərraclardır. Bazarda tələb və təklif arasında böyük fərq yaranarsa və qiymətlər bir çox amillərdən asılı olarsa, bu zaman ticarət hərrac formasında həyata keçirilir. Qiymətli kağızların hərracı (auksionu) onların fiziki və ya hüquqi şəxslər tərəfindən açıq satışlardan alınmasından ibarətdir və belədən açıq satışlardan heç bir şərtlərin yerinə yetirilməsi tələb olunmur. Açıq satış dedikdə qiymətli kağızların emissiya prospekti dərc olunmaqla aparılan satışı başa düşülür. Lakin hərrac tender şəklində də keçirilə bilər. Tenderə, bir qayda olaraq səhm zərflərinin satışından ötrü müraciət olunur. Tender təsisatı hərracda iştirak ərizələrini qəbul edir və onları

qeydiyyatdan keçirir. Ərizələrə içində qiymətə dair təklif olan zərflər əlavə olunur. Qəbul başa çatdıqdan sonra zərflər açılır və ən yüksək qiymət təklif edən iştirakçı tenderin qalibi elan olunur. Qiymətlər eyni olarsa ərizəni birinci verən iştirakçı qalib sayılır. Qeyd edək ki, hərracın ingilis, holland, qiyabi növləri məlumdur. Ancaq bu hərrac növləri sadə hərrac qrupunda birləşdirilir və bu növ hərracları yalnız fond qiymətlilərinin artıqlığı və ödəniş qabiliyyətinin aşağı olduğu hallarda satıcılar arasında yaranan, yaxud əksinə, fond qiymətlilərinin azlığı və yüksək ödəniş qabiliyyətinin olduğu hallarda alıcılar arasında yaranan rəqabət zamanı tətbiq olunur. Lakin eyni zamanda həm satıcılar, həm də alıcılar arasında rəqabət yarandığı hallarda daha səmərəli hərrac formasından – ikiqat hərracdən istifadə olunur. Bu halda ticarətin təşkili müəyyən qiymətlə maliyyə aktivlərinin eyni zamanda həm alınmasına, həm də satılmasına dair ərizələrin qəbulunu nəzərdə tutur. Ticarətin təşkilatçıları qarşısına qoyulan ən əsas vəzifə daxil olan ərizələrin maksimum razı salınmasıdır. Ərizələrin razı salınması metodlarından asılı olaraq ikiqat hərrac **aralıqsız** və **birdəfəlik** növlərə bölünür.

Birdəfəlik hərracın aparılmasının əsas məqsədi bütün saziş iştirakçıları üçün eyni olan hərrac qiymətinin müəyyən olunmasıdır. Bu proses aşağıdakı misalda olduğu kimi (cədvəl № 2.1.) həyata keçirilir: daxil olan ərizələr alış sifarişləri üzrə qiymətin azalan ardıcılığı ilə, satış sifarişləri isə əksinə yığılır və sıralanır.

Cədvəl № 2.1. Hərrac qiymətinin müəyyən olunması.

Alış sifarişi			Satış sifarişi		
Qiymətli kağızların miqdarı		Qiymət	Qiymət	Qiymətli kağızların miqdarı	
Ərizə üzrə	Yüksələn nəticə ilə			Ərizə üzrə	Yüksələn nəticə ilə
300	300	Bazar	Bazar	500	500
100	400	47	41	50	550
200	600	46	42	100	650
400	1000	45	43	250	900
600	1600	44	44	500	1400
1000	2600	43	45	600	2000
3000	5600	42	46	2500	4500

Bu zaman nəzərdə tutulur ki, investor səhmi almaq istədiyi qiymətdən aşağı qiymətə də almağa razıdır. Uyğun olaraq satıcılar da ancaq satmaq istədikləri qiymətin aşağı sərhəddini göstərirlər – onlar səhmləri daha yüksək qiymətə də satmağa razıdırlar. Bunlar nəzərə alınaraq maksimum ərizənin reallaşdırıla biləcəyi vahid qiymət müəyyən edilir. Baxılan misalda bu 44-dür. Bu qiymətə 1400 satış ərizəsi satılacaq, ümumi miqdarı 1600 olan alış ərizələrinin 200-ü isə sifariş kitabında qalacaq və növbəti hərraca saxlanılacaq.

Aralıqsız hərrac qiymətli kağızların alqı-satqı qiymətlərinin qeydiyyatının eyni zamanda həyata keçirilməsini nəzərdə tutur. Bu zaman elektron lövhədə hər bir qiymətli kağız növü üzrə minimum satış və maksimum alış qiyməti və son sazişin başlanması vaxtı göstərilir. Brokerlər bu qiymətləri müşahidə edərək ya aktivlərin alınması, ya satılması qərarını qəbul edir, ya da spedi adlanan alış və satış qiymətləri arasındakı fərqi azaldan öz qiymətlərini təklif edirlər. Məsələn, alış 83, satış 84 \$. Bu zaman aktiv almaq istəyən broker aşağıdakı variantlardan birini seçməlidir:

- onları 84 dollara almaq, çünki bu, hazırki dövr üçün ən yaxşı qiymətdir;
- əgər qiymətin düşməsinə proqnozlaşdırırsa, onda gözləmək;
- mövcud alış qiymətindən yüksək qiymət təklif etmək, məsələn, 83.5 dollar. Bu qiymət bazarda ən yaxşı qiymət olacaqdır və aktivləri satmaq istəyənlər ilk növbədə ona müraciət edəcəklər.

İlkin bazardan sonra qiymətli kağızlar təkrar bazara daxil olurlar. Qiymətli kağızlarla geniş əməliyyatlar bu bazarın mütəşəkkil forması olan fond birjasında davam edir. Birja əməliyyatlarına aktivlərin alqı-satqısı, listing və delisting, opsiya, forvard və fyuçers əqdlərinin bağlanması, əmtəələrin qiymətləndirilməsi (kotirovkası), girov, hesablaşma, kliring, konsalting, qiymətli kağızların saxlanması və təqdim edilməsi kimi fəaliyyət növlərini aid etmək olar. Bu əməliyyatların əsas xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- əməliyyatlar xüsusi yerlərdə keçirilir;
- birja əmtəələri üzrə standart kütlələrlə keçirilir;
- əmtəənin özü birjada olmadıqda onun təsviri üzrə keçirilir;

- daimi, aşkar və sərbəst qiymətkoyma şəraitində keçirilir;
- dövlət tərəfindən tənzimlənir;
- qanunlarda və birjanın nizamnaməsində göstərilmiş vahid qaydalarla, vasitəçilər tərəfindən həyata keçirilir.

Listinq qiymətli kağızların birjanın xüsusi qiymətləndirmə siyahısına daxil edilməsidir. Listə daxil edilmiş qiymətli kağızlar satışa buraxılır və hər bir emitent özünün qiymətli kağızlarının bu siyahıya daxil edilməsinə can atır, çünki siyahıya daxil edilmiş qiymətli kağızlara investorlar daha çox maraq göstərir. Delistinq isə bu prosesin əksidir.

Kotirovka birjanın hər iş günü ərzində birja satışları prosesində qiymətlərin müəyyən edilməsi və onların birja bülletenində dərc olunmasını bildirir. Qiymətləndirmə zamanı satıcı və alıcının qiymətləri elan olunur. Birja bülletenində isə emitentin adı, qiymətli kağızın nominal, alıcının, satıcının və bağlanmış qiymətləri, satışın həcmi, son əqdin tarixi, dividend, əqd qiymətinin mütləq və nisbi dəyişməsi göstərilir. Bu qiymətlər əsasında birja əqdləri üzrə orta qiymət hesablanır və hər gün elan olunur. Bu əməliyyat əqdlərin bağlanmasında səmt göstərən kimi çıxış edir, həmçinin bazar konyukturasına ciddi təsir göstərir.

Qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatlar kassa və müddətli olmaqla 2 qrupa bölünür. Müddətli əməliyyatların növləri kimi fyüçers, forvard və opsiyonlar geniş yayılmışlar. **Fyüçers** əqdində iki iştirakçı öz üzərinə müqavilədə göstərilən müddətdə əmtənin əqdin bağlandığı ana olan qiymətlə müvafiq olaraq alınması və satılması üzrə öhdəlik qəbul edir. Əqd bağlandıqda heç nə alınmır və satılmır. Sadəcə hər iki tərəf öz üzərinə aktivin alınması və satılmasına dair öhdəlik qəbul edir.

Forvard kontraktları (əqdləri) aktivlərin təyin olunmuş müddətdə təsbit edilmiş qiymətlə təqdim edilməsi haqqında müqavilədir. Əqd bağlandıqda aktivin miqdarı, keyfiyyət xassələri və digər parametrləri tərəflər arasında razılaşdırılır. Bu əqd fyüçersə yaxındır. Lakin onların müəyyən fərqləri mövcuddur: fyüçers əqdləri yalnız birjada bəslənə bilər, lakin forvard birjadankənər bazarda da bəslənə bilər; fyüçers əqdi həm formasına, həm də məzmununa görə standartlaşdırılmışdır; fyüçers

əqdi üzrə bütün hesablaşmalara birja və birjaya xidmət göstərən hesablaşma orqanı tərəfindən zəmanə verilir; forvard əqdi fond bazarının istənilən ilkin aktivləri üzrə bağlanılır, fyuçers əqdinin əsasını isə elə məhdud sayda ilkin aktivlər təşkil edir ki, onlar üçün qiymət dəyişmələri əvvəlcədən gözlənilməz olsun.

Option iki şəxs arasında bağlanan əqdə müvafiq olaraq bir tərəfin digər tərəfə qiyməti müəyyən edilmiş qiymətli kağızı müəyyən edilmiş vaxt ərzində almaq və ya satmaq hüququ verən əqddir. Alıcı (satıcı) bu opsiyonu əldə etmək üçün satıcıya (alıcıya) müəyyən məbləğ ödəyir. Alış hüququ verən option “option call”, satış hüququ verən isə “option put” adlanır. Option sahibinin öz hüququndan istifadə etməsi qiymətli kağızların kursundakı dəyişikliklərdən asılıdır. Məsələn, alıcı “A” şirkətinin 100 ədəd səhmini 45man.lıq məzənnə ilə almaq hüququ verən option əldə edib. Onun müddəti 3 aydır. Alıcı opsiyonu əldə etmək üçün satıcıya hər səhmə 3man. ödəyib. Əgər əqdin icrası zamanı səhmin kursu 50man. olubsa, option sahibi öz hüququndan istifadə edəcək və bu səhmləri 45man. ilə satıcıdan alacaq. Sonra o, səhmləri 50man.lıq kursla satmaqla hər səhmə 2man. gəlir əldə edəcək: $50 - (45 + 3) = 2\text{man.}$

Müddətli əməliyyatlar üzrə əqdlər **qəti**, **şərtli** və **uzadılmış** növlərə bölünür. **Qəti** əqdlərin iştirakçıları qiymətli kağızların müəyyən edilmiş müddətdə çatdırılması (satıcının öhdəliyi) və alqısı (alıcının öhdəliyi) üzrə öhdəliklər götürülür və şərtlər dəyişdirilə bilməz. **Şərtli əqdlər** zamanı iştirakçılardan biri digərinə müəyyən mükafat ödəməklə öz öhdəliklərindən imtina etmək hüququna malikdir. Şərtləri hansı iştirakçının və necə dəyişmək hüququna malik olmasından asılı olaraq şərtli əqdlərin ilkin və əks mükafatlı, stellaj və tam bölünən növləri fərqləndirilir. Bunlardan ən geniş yayılmışı stellajdır. Bu əqd zamanı kimin satıcı, kimin alıcı olacağı məlum deyil. İştirakçılardan biri digərinə müəyyən olunmuş məbləğdə pul vəsaiti (mükafat) ödəməklə opsiyon əldə edir. Bu adi opsiyonlardan fərqli olaraq öz sahibinə müəyyən olunmuş miqdarda müəyyən edilmiş qiymətli kağızı təyin edilmiş yüksək kursla almaq, yaxud aşağı kursla satmaq hüququ verir. Məsələn, iştirakçılardan biri ona “A” şirkətinin səhmlərinin bir vahidini 90man.a almaq, yaxud 70man.a satmaq hüququnu

verən stellaj opsiyonu əldə edir. Bu kurslar arasındakı fərq – 20man. isə opsiyona görə ödənişin(müküfatın) ölçüsünü müəyyən edir. Bu ödəniş hər səhmə görə 20man-dır. Opsiyonu əldə edən şəxs bu şirkətin səhmlərinin kursundakı dəyişiklikləri müşahidə edəcək. Burada 70man. və 90man. “stellaj nöqtələri” adlanır. Əgər “A” şirkətinin səhmlərinin kursu bu nöqtələr arasında tərəddüd edəcəksə, opsiyon sahibi hər səhmə görə 20man. zərər görəcək. Əgər səhmin kursu 70man-dan aşağı və ya 90man-dan yuxarı olarsa opsiyon sahibi səhm satmaq və ya almaq hüququndan istifadə edəcək. Əgər səhmin bazar kursu 50man. olarsa opsiyon sahibi səhmləri 70man. qiymətlə digər iştirakçıya (opsiyon satıcısına) satmaqla opsiyon almaq üçün çəkdiyi xərci kompensasiya etmiş olacaq. Bazar kursunun 40man.a düşdüyü halda isə o, hər səhmə görə 10man. mənfəət əldə etmiş olacaq. Digər halda kurs 110 man. olarsa opsiyon sahibi səhmləri sahibindən almaqla öz xərcini ödəmiş olar. Kurs 100man-dan yuxarı olarsa mənfəət əldə edəcəkdir.

İlkin mükafatlı əqdlərə məzənnənin qalxmasına ümid edən, lakin buna şübhə ilə yanaşan və böyük itkilərdən ehtiyat edən alıcı müraciət edir. Məsələn, əgər alıcı 2%-li ilkin mükafat şərti ilə ödəməni 15 iyunda etməklə 1 iyunda 300man.a səhm əldə edərsə, 15 iyunda isə məzənnə 292man.a enirsə, onda alıcıya məzənnədə 8man. itirməkdənsə, 6man. həcmində ($300 \times 2\%$) mükafat ödəmək daha sərfəlidir.

Əks mükafatlı əqdlər ilkin mükafatlı əqdlərlə eynidir, lakin imtina hüququ satıcıya məxsusdur. Əgər 15 iyunda səhmin məzənnəsi 308man. olarsa, satıcıya hər bir səhmə görə 6man. mükafat ödəmək məzənnədə 8man. itirməkdən daha sərfəlidir.

Tam bölünən əqdlər alıcıya və satıcıya qiymətli kağızların yam bölünən həcmərdə satılmasını yaxud alınmasını tələb etmək hüququ verir. Müəyyən edilmiş məzənnənin qalxması alıcıya, düşməsi isə satıcıya sərf edir.

Uzadılmış əqdlər ondan ibarətdir ki, qiymətli kağızın alıcısı və ya satıcısı məzənnənin dəyişməsindən asılı olaraq əməliyyatı uzada, yaxud son hesablamayı təxirə sala bilər. O, itkiləri örtməyə imkan verən məzənnə dəyişikliyinə ümid edir.

Klirinq fəaliyyəti qiymətli kağızlarla əqdlər üzrə qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən edilməsi (məlumatların toplanması, yoxlanması, üzləşdirilməsi, mühasibat

sənədlərinin hazırlanması), hesablaşmaların aparılması və öhdəliklərin qarşılıqlı icrasının təmin edilməsi üzrə peşəkar fəaliyyətdir. Klirinq əməliyyatlarının əsas vəzifəsi əqd iştirakçılarının qiymətli kağızların təqdim edilməsi və qarşılıqlı hesablaşmalar üzrə öhdəliklərinin icrasıdır. Bu əməliyyat göstərilən mərhələli ardıcılıqla aparılır: əqdin birjada qeydiyyatı; bütün tərəflərin əqdi təsdiq etməsi; qiymətli kağız və pulun müştərilərdən brokerlərə verilməsi; qiymətli kağız və pulun brokerlərdən birjanın hesablaşma palatasına verilməsi; qiymətli kağızların yeni sahibinin adına qeyd olunması üçün hesablaşma palatasından depozitariya mərkəzinə verilməsi; qiymətli kağızların depozitariyada yeni sahibin adına qeydiyyatı; yeni qiymətli kağızların birjanın hesablaşma palatasına qaytarılması; qiymətli kağız və pulun hesablaşma palatasından uyğun brokerlərə verilməsi; qiymətli kağız və pulun brokerlər tərəfindən yeni sahiblərə verilməsi.

Birjada möhtəkirlik əməliyyatları da həyata keçirilir ki, bunun da report və deport növləri məlumdur. Bu əməliyyatlar bilavasitə banklarla əlaqəli olur. Beləki, **report** aktivin satış gününün məzənnəsi ilə onun müəyyən müddətdən sonra yuxarı məzənnə ilə geri alınması şərti ilə banka satılması, **deport** isə əqdləri müəyyən müddətdən sonra aşağı məzənnə ilə geri satılması şərti ilə aktivin cari məzənnə ilə alınmasıdır.

Birja əməliyyatlarının digər növü qiymətli kağızların **arbitrajıdır**. Arbitrajın mahiyyəti ucuz alıb, baha satmaqdır.

Birjadankənar bazarın inkişaf etmiş forması olan komputerləşdirilmiş bazarda da yuxarıda göstərilən əməliyyatlar komputer sistemi vasitəsilə həyata keçirilir. Komputer monitorlarında bütün alqı və satqı qiymətləri ticarət iştirakçılarının adları ilə birlikdə əks olunur. Alqı-satqı sifarişləri informasiya daxil olduqca yerinə yetirilir.

2.2. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi bazarın idarə olunmasının əsas tərkib elementidir. Bazarın tənzimlənməsi **daxili** və **xarici olmaqla** iki istiqamətdə yerinə yetirilir. Daxili tənzimlənmə qiymətli kağızlar bazarının hər hansı bir sahəsinin

öz fəaliyyətində şəxsi normativ sənədlərinə, nizamnamələrinə, bütövlükdə sahənin və onun ayrı-ayrı bölmələrinin, işçi heyətinin fəaliyyətini təyin edən digər daxili normativ sənədlərinə tabeçiliyini təcəssüm etdirir. Xarici tənzimlənmə bazarın öz fəaliyyətində dövlətin, beynəlxalq razılaşmaların normativ sənədlərinə tabeçiliyini əks etdirir.

Dünya praktikasında bu bazarın tənzim olunmasında iki modeldən istifadə edilir:

1. Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsi.
2. Bazarın peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzimlənməsi.

Dövlət tənzimlənməsi ilk növbədə normativ-hüquqi aktlara əsaslanır. Hüquqi təminat qanunvericilik aktları fərmanlar, qərarlar, sərəncamlar və idarəetmə orqanlarının digər hüquqi sənədlərini əhatə edir. Normativ təminata təlimatlar, normativlər, normalar, metodik göstərişlər və izahatlar və s. aiddir. Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi üzrə başlıca sənədlərə Azərbaycan Respublikası Mülki Məcəlləsini, “Qiymətli kağızlar haqqında”, “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında”, “İnvestisiya fondları haqqında” Qanunları, Qiymətli Kağızlar Üzrə Dövlət Komitəsinin (QKDK) normativ sənədlərini aid etmək olar. Bu normativ sənədlərə: Kredit təşkilatları tərəfindən qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyatların həyata keçirilməsi Qaydaları (03.11.1999), Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları vasitəsi ilə bağlanma və qeydiyyatı qaydaları haqqında Əsasnamə (08.11.1999), Xarici hüquqi və fiziki şəxslərin qiymətli kağızlar bazarında iştirakı Qatdaları (09.02.2000), Azərbaycan Respublikasının Dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılması, yerləşdirilməsi və tədavülü haqqında Qaydalar (09.02.2000), Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında reklam haqqında Qaydaları (10.05. 2000), Xarici emitentlərin qiymətli kağızlarının Azərbaycan Respublikasında tədavülə buraxılması Qaydaları (06.09.2000), Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında qanun pozuntularının aradan qaldırılması və investorların hüquqlarının müdafiəsi üzrə nəzarətin həyata keçirilməsi Qaydaları (22.11.2000),

Azərbaycan Respublikasında fyuçerslərin tədavülü Qaydaları (08.01. 2000), Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin bağlanma qaydaları haqqınd Əsasnamə (26.07.2002), Qiymətli kağızlar bazarında diler fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Qaydaları (12.08.2003), Qiymətli kağızlar bazarında broker və diler tərəfindən daxili uçotun aparılması Qaydaları (25.05.2004), Qiymətli kağızlar bazarında xidməti məlumatın saxlanması, istifadəsi və təqdim edilməsi Qaydaları (05.10.2004), Qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərlə manipulyasiyaların qarşısının alınması Qaydaları (08.12.2004), Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızların idarə olunması üzrə peşəkar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Qaydaları (25.03.2005) misal göstərmək olar.

Mülki Məcəlləyə görə qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi aşağıdakılardan (Maddə 1078-40) ibarətdir:

- qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi üzrə normativ hüquqi aktların qəbul edilməsi və onlara riayət olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsi, bazarının iştirakçılarına tələblərin və onların fəaliyyəti qaydalarının müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar buraxılışlarının dövlət qeydiyyatının aparılması, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin həyata keçirilməsi üçün xüsusi razılığın (lisenziyanın) verilməsindən;

- qiymətli kağızlar bazarında investorların və qiymətli kağızlar sahiblərinin hüquqlarının müdafiəsi, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinə dövlət nəzarətinin həyata keçirilməsi, bazarda qanunvericiliyi pozan şəxslərin məsuliyyətə cəlb edilməsi üzrə müvafiq tədbirlərin görülməsindən;

- qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının peşə səviyyəsinin artırılması üzrə müvafiq tədbirlərin görülməsi, bazarın inkişafı istiqamətlərinin müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında sağlam rəqabət mühitinin yaradılmasından;

- qiymətli kağızlarla əqdlərin bağlanmasına dair tələblərin müəyyən edilməsi, hüquqi və fiziki şəxslərin borc öhdəliklərinin qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilməsi və ödənilməsi qaydalarının müəyyənləşdirilməsi, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş borc öhdəlikləri bazarının tənzimlənməsinin həyata keçirilməsindən;

- Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının dünya maliyyə bazarına integrasiyası üzrə tədbirlərin hazırlanmasında və müvafiq icra hakimiyyəti orqanına təsdiq edilmək üçün təqdim edilməsi, müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsi, aktivlərin öhdəliklərlə yüklənməsi və onlarla rəsmiləşdirilən daşınmaz əmlakın ipotekasının qeydiyyatının və uçotunun aparılmasından;
- qiymətli kağızlarla bağlı müvafiq dövlət reyestrlərinin (qiymətli kağızların buraxılışının dövlət reyestri, veksəl və çeklərin dövlət reyestri, qiymətli kağızlarla girovun rəsmi reyestri, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilən əmlakın ipotekasının dövlət reyestri və s.) aparılması, bazarda sığortalanmalı olan risklərin sığorta standartlarının müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında məlumatların açıqlanması üzrə qaydaların müəyyən edilməsi və sisteminin təşkilindən;
- qiymətli kağızların (sertifikatların) blanklarının çap edilməsi və onların ölkəyə gətirilməsi və aparılması üzrə fəaliyyətin tənzimlənməsi, bazarın iştirakçılarna qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada icrası məcburi olan göstərişlərin verilməsi, bazarın inkişafı məqsədi ilə istifadə edilən fondların qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada yaradılması və tənzimlənməsindən;
- bazarda qiymətlərlə manipulyalara yol verilməməsi üzrə tədbirlərin görülməsindən.

Dünya təcrübəsində qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi müxtəlif modellərdən asılı olaraq müxtəlif orqanlar tərəfindən həyata keçirilir. Məsələn, İngilis modelində bazarın dövlət tənzimlənməsi Mərkəzi Bank vasitəsilə yalnız dövlət qiymətli kağızlar bazarının tənzimindən ibarətdir. Alman modelində isə fond bazarının dövlət tənzimlənməsində mühüm rol Mərkəzi Banka (Bundsebank), Qiymətli Kağızlar üzrə Federal Komissiyaya və ayrı-ayrı torpaqların xüsusi orqanlarına məxsusdur. ABŞ-da dövlət tənzimlənməsi Qiymətli Kağızlar üzrə Komissiya tərəfindən həyata keçirilir.

Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi üzrə əsas orqanlar QKDK, Milli Bank və Maliyyə Nazirliyi hesab olunurlar. Milli Bank kommersiya banklarına qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət hüququ verir və bu

fəaliyyətə nəzarət edir, həmçinin dövlət qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi üzrə baş agent kimi çıxış edir. Lakin onların buraxılışına və vaxtında geri alınmasına görə məsuliyyət Maliyyə Nazirliyinin üzərinə düşür.

Dövlət tənzimlənməsini həyata keçirən əsas orqan QKDK-dır. Bu orqan respublika prezidentinin 26 iyul 1999 il tarixli fərmanı əsasında yaradılmışdır. Fərmanda deyildiyi kimi, QKDK qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində, o cümlədən fond bazarında, digər mərkəzi və yerli icra hakimiyyəti orqanları ilə münasibətdə üstün səlahiyyətlərə malikdir və bu sahədə onların fəaliyyəti üzərində nəzarəti həyata keçirir. QKDK haqqında əsasnamədə deyilir ki, komitə Azərbaycan Respublikasının müvafiq icra hakimiyyəti orqanları, Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı və digər kredit təşkilatları, yerli özünüidarəetmə orqanları, qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən hüquqi və fiziki şəxslərlə qarşılıqlı əlaqədə fəaliyyət göstərir. Komitə hüquqi şəxsdir, müstəqil balans, xərclər smetasına, operativ idarəçilik hüququ ilə dövlət mülkiyyətinə, bank idarələrində hesablaşma hesablarına, Azərbaycan Respublikasının Dövlət gerbinin təsviri və öz adı həkk olunmuş möhürə, müvafiq ştamlara və blanklara malikdir. Komitə Azərbaycan Respublikasının Prezidentinə tabedir. Komitənin əsas vəzifələri: qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarında dövlət siyasətinin işlənilib hazırlanmasının və onun həyata keçirilməsinin, dövlət idarəetməsinin və tənzimlənməsinin, nəzarətin təmin edilməsi; bazarın təşkili və inkişaf etdirilməsi, əlverişli investisiya mühitinin yaradılması; bazarda emitentlərin, peşəkar iştirakçıların, fond birjalarının fəaliyyəti üzərində nəzarətin təmin edilməsi; bazarda sağlam rəqabət mühitinin yaradılması; bazar iştirakçılarının, o cümlədən investorların, səhmdarların və digər qiymətli kağız sahiblərinin hüquqlarının müdafiəsinin təmin edilməsi.

Bu komitə 18 sentyabr 2003-cü ildə Yaltada yaradılmış MDB-nin Qiymətli Kağızlar Bazarının Dövlət Tənzimləyiciləri Şurasının üzvüdür.

Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzimlənməsi bazarın özünütənzimləmə sistemini təşkil edir. Respublikamızın Mülki Məcəlləsinə

əsasən (maddə 992-1.16) qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü tənzimləyən təşkilatı qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının könüllülük, qeyri-kommersiya prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərən qeyri-hökumət təşkilatı olan ictimai birliyidir. Bu tənzimlənməni müxtəlif təşkilatlar həyata keçirir. Dünya təcrübəsində bu təşkilatlar assosiasiyalar, ittifaqlar və bazarın peşəkar iştirakçılarının müqavilə münasibətləri ilə bağlı olan birliklər şəklində yaradılır (məs., ABŞ-da İnvestisiya Dilerləri Assosiasiyası). Bazarın özünü tənzimləməklə fəaliyyət göstərməsi onun iştirakçıları üçün peşə və etik normalarının, ticarət əməliyyatı qaydalarının təyin edilməsini və onlara riayət olunmasına nəzarət edilməsini nəzərdə tutur. Birliklər həm fond bazarı iştirakçılarının maraqlarını müdafiə edir, həm də sərt bazar davranış qaydalarını müəyyən edir, onlara riayət olunmasına səmərəli nəzarəti təmin edir. Belə özünü-tənzimləmənin müsbət cəhətlərindən biri bazarın tənzimlənməsi ilə bağlı dövlət xərclərinə qənaət edilməsi, bazarın idarəedilməsi aparatının məhdudlaşdırılmasıdır. Digər tərəfdən bazarın iştirakçıları hökumət məmurları ilə müqayisədə bazarın normal tənzimlənməsində daha maraqlı olurlar. Belə nəzarət çox vaxt məmur nəzarətindən daha ciddi və tələbkar olur.

Özünü-tənzimləmə orqanlarının əsas funksiyaları aşağıdakılardır:

- bazarda iştirakçıların fəaliyyətinin özünü-tənzimləməsi;
- yüksək peşəkar standartların təmin olunması və işçi heyətinin hazırlanması;
- bazarın infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi;
- birgə elmi araşdırmaların aparılması, özünün maraqlarının kollektiv təmsil olunması və investorların maraqlarının müdafiəsi.

QKDK tərəfindən 24 mart 2000-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının öz-özünü tənzimləyən təşkilatlarının fəaliyyəti Qaydaları”nın qəbul olunmasına baxmayaraq bu təşkilat 2007-ci ildə təsis edildi. May ayının 22-də "Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası" İctimai Birliyinin (AFBİA) təsis yığıncağı keçirildi. Assosiasiyanın təsisçiləri- Milli Depozit Mərkəzi (MDM), Bakı Fond Birjası (BFB), Səhm Ticarət Mərkəzi "Azərintertreyd", "Standard Kapital", "Unlbank", "ADB Broker", "Texnika Kapital Menecment" və "Azəriqazbank"dır.

Birliyin əsas məqsədi investorların maarifləndirmək ictimaiyyəti məlumatlandırmaq, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının səmərəli fəaliyyəti üçün şəraitin yaradılmasını təmin etmək, qiymətli kağızlar bazarında investorların və digər iştirakçıların maraqlarını qorumaqdır. Bu qurum qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinin etik normalar əsasında müəyyən edilməsini və bu normalara riayət olunmasını təmin edir. Birlik ictimai əsaslarla işləyir və qurumun üzvləri tərəfindən maliyyələşdirilir. Qurum üzvləri ildə 500 manat ödəməklə birliyin fəaliyyətini genişləndirəcəklər. Əldə olunan vəsait isə maarifləndirmə işlərinə yönəldiləcək.

Fəsil III. Azərbaycan fond bazarlarının problemləri.

3.1. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının hazırki durumu.

Müasir dövrdə respublikamızın qiymətli kağızlar bazarı bəzi çatıçmamazlıqlarına baxmayaraq inkişaf etməyə davam edir. Nəzərə alsaq ki, Azərbaycanda bu bazarın formalaşması üçün əsas qanunverici-normativ və təşkilati-hüquqi baza 1999-2000-ci illərdə yaranıb, o vaxtdan 7-8 il ərzində görülmən tədbirləri qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün uğurlu bir dövr adlandırmaq olar. Bu müddət ərzində bununla bağlı bir çox normativ-hüquqi sənədlər qəbul olunmuş, yeni tənzimləyici və digər orqanlar təsis edilmiş, bir çox layihələr həyata keçirilmişdir. Göstərilənlər fond bazarının respublikamızın müstəqillik dövrünə aid hissəsini əhatə edir. Lakin ümumilikdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranması XIX əsrin sonu XX əsrin əvvəllərinə təsadüf edir. Ölkəmizdə ilk səhmlər 1913-cü ildə Bakı Tacir Bankının nizamnaməsinin təsdiq edilməsi ilə 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. Onlardan "Neft məhsulları səhmdar cəmiyyəti", "Bül-Bülə neft və ticarət səhmdar cəmiyyəti", "Balaxanı-Zabrat neft istehsalı səhmdar cəmiyyəti" və digərlərini qeyd etmək olar. Hələ 1900-cu ilin "Kaspi" qəzetinin səhifələrində veksəl islahatı haqqındakı məqalələrdə bu qiymətli kağızın o zaman geniş istifadəsi və labüdlüyünü təsdiq edən maraqlı məlumatlar dərc olunurdu. 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. Veksəl bazarı Azərbaycan Demokratik Respublikası dövründə də inkişaf etmiş, lakin Sovet hakimiyyəti dövründə məhdudlaşdırılmışdır. Sovet Azərbaycanında dövriyyədə olan əsas qiymətli kağız uduşlu dövlət istiqrazları və veksellər (kommersiya kreditləri) olmuşdur. Müstəqillik əldə etdikdən sonra respublikamız bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar, bu sistemin

əsas sahəsi olan qiymətli kağızlar bazarının yaradılması və inkişafına diqqəti artırmağa başladı. Bununla əlaqədar olaraq müxtəlif səviyyələrdə bir çox qanunlar, əsasnamələr qəbul olundu, müxtəlif orqanlar yaradıldı. Bütün bunları reallaşdırmaq üçün beynəlxalq təcrübədən istifadə etmək zəruriyyəti meydana gəlirdi. Qeyd edək ki, dünya təcrübəsində bu bazarın inkişafının 3 modeli fərqləndirilir (Cədvəl №3.1.) :

- Qeyri-bank modeli (ABŞ) – vasitəçilər rolunda qiymətli kağızlar üzrə qeyri – bank təşkilatlar çıxış edirlər;
- Bank modeli (Almaniya) – vasitəçilər rolunda banklar çıxış edir;
- qarışıq model (Yaponiya) – vasitəçilər rolunda həm banklar, həm də qeyri – bank təşkilatları çıxış edirlər.

Cədvəl № 3.1. Qiymətli kağızlar bazasının inkişaf modelləri.

İnkişaf modelləri	Amerikan inkişaf üsulu	Alman inkişaf üsulu
İnvestisiyaların mənbəyi	Xarici investorlar	Daxili investorlar
Əsas inkişaf olunan təşkilatlar	İnvestisiya bankları, investisiya fondları, qeyri-dövlət pensiya fondları və s.	Kommersiya bankları
Tənzimlənmə modeli	Əsasən özünü tənzimləyən təşkilatları	Əsasən dövlət
Mütəşəkkil bazarda (birjada) aparılan əməliyyatların nisbəti	Böyük	Kiçik
Emitentlər baxımından bazarın strukturu	Əsasən dövlət qiymətli kağızları	Əsasən korporativ qiymətli kağızlar
Özəl sektorunun maliyyələşdirilməsi baxımından bazarın strukturu	Əsasən pay qiymətli kağızları	Əsasən borc qiymətli kağızları

Respublikamızın fond bazarının ilk dövrlərdə alman modelinə uyğun gəlməsinə baxmayaraq, hazırda o, qarışıq modelə daha yaxındır.

15 dekabr 1992-ci ildə qiymətli kağızlar bazarının yaranmasına şərait yaradan, ölkədə sahibkarlığın prinsiplərini, sahibkarlıq subyektlərinin hüquq və vəzifələrini,

onun dövlət tərəfindən müdafiə və təqdir olunmasının forma və üsullarını, sahibkarların dövlət orqanları ilə qarşılıqlı münasibətlərini müəyyənləşdirmək məqsədilə “Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında” Qanun qəbul edildi. 12 iyun 1994-ci ildə Milli Məclis respublika ərazisində səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmasını və fəaliyyətini tənzimləmək, onların fəaliyyətinə hüquqi təminat verilməsini təmin etmək məqsədilə “Səhmdar Cəmiyyəti haqqında” Qanununu qəbul edir. 29 sentyabr 1995-ci ildə “AR-ında 1995-1998-ci illərdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramı” təsdiq edildi. 24 sentyabr 1996-cı ildə “ATSC-nə çevrilən dövlət müəssisələrinin əmək kollektivinə güzəştli satışı haqqında Əsasnamə” təsdiq edildi. 29 noyabr 1996-cı ildə “Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi qaydaları haqqında Əsasnamə” təsdiq edildi. Bundan əlavə 1996-cı ildə Nazirlər Kabineti tərəfindən “DQİ-nin buraxılışı, yerləşdirilməsi və dövriyyəsi Qaydaları barədə Əsasnamə” qəbul edildi ki, ölkədə istiqraz bazarının yaranması üçün ilkin şəraiti təmin etmiş oldu. Sonra 14 may 1997-ci ildə bir-birinin ardınca “Dövlət özəlləşdirmə opsiionları”, “İxtisaslaşdırılmış çek investisiya fondları (ÇİF) haqqında”, “Milli Depozit Sistemi”, “Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi zamanı yaradılmış SC-nin və ixtisaslaşdırılmış ÇİF-un səhmdarlarının reyestrlərinin aparılması qaydaları haqqında Əsasnamələr”in təsdiq edilməsi barədə, 16 may 1997-ci ildə “Özəlləşdirmə prosesində ixtisaslaşdırılmış investisiya fondlarının formalaşdırılmasına yönəldilməli olan dövlət müəssisələrinin çevrilməsi nəticəsində yaradılan SC-lərin səhmləri barədə” Fərmanlar imzalandı. 11 avqust 1997-ci ildə Nazirlər Kabineti “İxtisaslaşdırılmış ÇİF- lərin nümunəvi nizamnaməsi”, “ÇİF- in idarə edilməsi barəsində müqaviləyə dair tövsiyyələr” və “Depozitar fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması Qaydaları”nı təsdiq etdi. 14 iyul 1998-ci ildə “Qiymətli kağızlar haqqında” AR-nın Qanunu qəbul olundu.

18 sentyabr 1997-ci il tarixindən etibarən Milli Depozit Mərkəzi (qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında) öz fəaliyyətinə başladı.

30 dekabr 1998-ci ildə “QKDK-nın yaradılması haqqında Fərman” imzalandı. 26 iyul 1999-cı ildə isə “QKDK-nın fəaliyyətinin təmin edilməsi və QKDK haqqında

Əsasnamənin təsdiqi barədə” Fərman imzalandı. Bununla da respublikada fond bazarının geniş surətdə dövlət tənzimlənməsi və nəzarətinin həyata keçirilməsinin əsası qoyuldu. 2012-ci ildən QKDK-nın Naxçıvan MR üzrə idarəsi də fəaliyyət göstərir. 2000-ci ildə isə **Bakı Fond Birjası** (BFB) yaradıldı.

Bunlardan əlavə ölkəmizdə fond bazarının inkişaf etdirilməsi ilə əlaqədar olaraq dövlət tərəfindən xarici təşkilatların köməkliyi ilə bir çox layihələr həyata keçirilmişdir. 2002-ci ildə Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası tərəfindən maliyyələşdirilən «Bakı Fond Birjası və QKDK-nın inkişafının texniki yardımını» layihəsinin həyata keçirilməsi başlanmışdı. Bu layihənin ümumi məbləği 320 min Avro təşkil edirdi. Layihə Hollandiyanın Atos KPMG Consulting şirkəti tərəfindən həyata keçirilirdi. Bu layihənin əsas istiqamətləri aşağıdakılardan ibarət idi: qiymətli kağızların buraxılışı haqqında normativ-hüquqi aktların təhlili və tövsiyələrin verilməsi, qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsinin həvəsləndirilməsi, tədris kurslarının təşkil olunması və Amsterdam şəhərində ixtisasartırma kurslarının keçirilməsi.

Azərbaycan korporativ idarəetmə layihəsinin (AKİL) açılışı 2003-cü ilin may ayında Bakıda təşkil edilmiş konfransda rəsmi elan edildi. Azərbaycan korporativ idarəetmə layihəsi (AKİL) Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (BMK) tərəfindən İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyinin (seco) nəcib dəstəyi ilə həyata keçirilirdi. Layihənin əsas məqsədi Azərbaycanın səhmdar cəmiyyətlərində, o cümlədən, kommersiya banklarında korporativ idarəetmə təcrübəsini təkmilləşdirməkdən ibarət idi. Bu məqsədlərin həyata keçirilməsi üçün layihə aşağıda qeyd olunan əsas dörd sahədə fəaliyyət göstərməyi planlaşdırılmışdı: səhmdar cəmiyyətlərlə iş; azərbaycan hökumət strukturları ilə iş; azərbaycan təhsil müəssisələri ilə əməkdaşlıq; və ictimaiyyətin məlumatlandırılması kampaniyası.

2004-cü ildə FIRST multi donor proqramına start verildi.. Həmin proqramın əsas vəzifəsi inkişaf edən ölkələrdə maliyyə sektorunu tənzimləyən dövlət qurumlarına texniki yardım göstərilməsidir. FIRST layihələri Dünya Bankı, Kanada Beynəlxalq İnkişaf Agentliyi, Böyük Britaniyanın Beynəlxalq İnkişaf

Departamentinin, Beynəlxalq Valyuta Fondu və başqa donör təşkilatları tərəfindən maliyyələşdirilmişdir. FİRSİT proqramı tərəfindən “Qeyri-bank korporativ istiqrazlar bazarının yaradılmasına dəstək” texniki yardım layihə həyata keçirilməsi haqqında qərar qəbul olunmuş və 14 iyul 2005-ci ildə QKDK-nın və Böyük Britaniyanın Emercinq Market Ekonomiks Limited Şirkəti arasında Texniki Yardım Qrant Sazişi bağlanmışdır.

2005-ci ildə Bakı şəhərində QKDK, BFB və Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası tərəfindən regionlarda yerləşən 35 səhmdar cəmiyyətlərinin rəhbərliyinin iştirakı ilə müxtəlif bölgələrdə “Korporativ idarəetmənin inkişafı” mövzusunda seminarların keçirilməsi üzrə irimiqyaslı layihəyə start verildi.

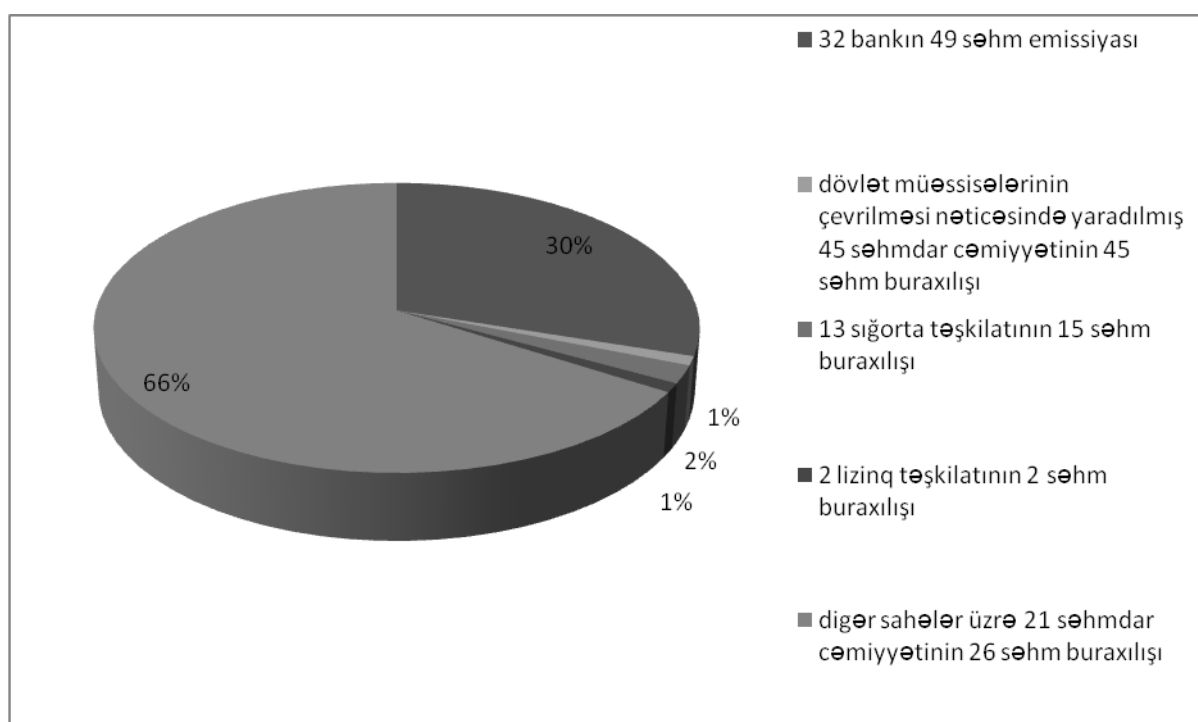
2007-2008-ci ildə bu normativ-hüquqi aktlar qəbul edilmişdir: QKDK-nın “Şəffaflığın artırılması və korrupsiyaya qarşı mübarizə üzrə Milli Strategiya”nın həyata keçirilməsi ilə bağlı 2008-ci il üzrə Tədbirlər Planı; Azərbaycan Respublikasında buraxılan qiymətli kağızlara beynəlxalq identifikasiya nömrələrinin verilməsi haqqında Qaydalar; Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən hesabatların təqdim edilməsi Qaydaları; Kredit təşkilatlarında veksellərin uçotunun aparılması Qaydaları; Azərbaycan Respublikasında dövlət qeydiyyatına alınmış emitentlərin investisiya qiymətli kağızlarının Azərbaycan Respublikasının ərazisindən kənarda yerləşdirilməsinə və ya tədavülə buraxılmasına icazənin verilməsi haqqında Qaydalar.

2007-ci ilin may ayının 15-də Bakı Fond Birjası (BFB) ilə Varşava Fond Birjası (VFB) arasında uzunmüddətli əməkdaşlığa dair memorandum imzalandı. İmzalanmış memoranduma görə, tərəflər hər iki ölkənin fond bazarlarının inkişafı və integrasiyası məqsədilə informasiya və təcrübə mübadiləsi sahəsində əməkdaşlıq etmək niyyətindədirlər. Qeyd edək ki, Varşava Fond Birjası Mərkəzi və Şərqi Avropa regionunun ən nəhəng fond bircalarından biridir. 2007-ci il 5 iyun tarixinə olan məlumata görə, VFB-da 298 şirkət (bunlardan 14-ü xarici şirkət olmaqla) listingdən keçmişdir. İlin əvvəlindən isə bircanın ümumi dövriyyəsi 300 mlrd. ABŞ dollarını ötmüşdür.

2007-ci ildə fond bazarının inkişafı ilə əlaqədar həyata keçirilən tədbirlərdən ən yadda qalanı bazarın özünütənzimləmə təşkilatı olan "Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası" (AFBİA) İctimai Birliyinin təsis edilməsi oldu ki, bu barədə II fəsildə daha geniş məlumat verilmişdir.

Qiymətli kağızlar bazarının müasir durumunun rəqəmlərdə ifadəsində də müəyyən irəliləyişlər olmuşdur. QKDK tərəfindən 2007-ci il ərzində 795 mln. manat məbləğində 137 səhm buraxılışı dövlət qeydiyyatına alınmışdır ki, bu da 2012-cı ilin müvafiq göstəricisindən 2,3 dəfə çox olmuşdur. Səhm buraxılışı üzrə 2012-cı ildə 100 emitent qeydiyyatı alındığı halda 2013-cü il ərzində 113 emitent qeydiyyatı alınmışdır. 2013-cü il ərzində səhm buraxılışının strukturu aşağıdakı kimi olmuşdur:

Diagram 3.1. 2013-cü il üzrə səhm buraxılışı strukturu (mənbə stat.gov.az)



Səhmlər üzrə təkrar bazarda 147 mln. manat məbləğində əqd bağlanmışdır ki, bunun da 83 mln. manatlıq hissəsi Bakı Fond Birjasının, 64 mln. manatlıq hissəsi birjadan kənar bazarın payına düşmüşdür.

QKDK tərəfindən 2013-cü il ərzində 72 mln. manat məbləğində 20 korporativ istiqraz buraxılışı qeydiyyatı alınmışdır ki, bu da 2012-cı ilin müvafiq göstəriciləri ilə

müqayisədə 56% çox olmuşdur. Bundan başqa 2012-ci il ərzində korporativ istiqrazların buraxılışı üzrə 12 emitent qeydiyyatata alındığı halda, 2013-cü ildə 14 emitent qeydiyyatata alınmışdır.

Korporativ istiqrazlar üzrə təkrar bazarda yüksək artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, təkrar bazarda 14 mln. manat məbləğində korporativ istiqraz üzrə 171 əqd qeydə alınmışdır ki, bu da 2012-ci ilin göstəriciləri ilə müqayisədə əqdlər üzrə 2,8 dəfə, məbləği üzrə isə 8 dəfə çox olmuşdur.

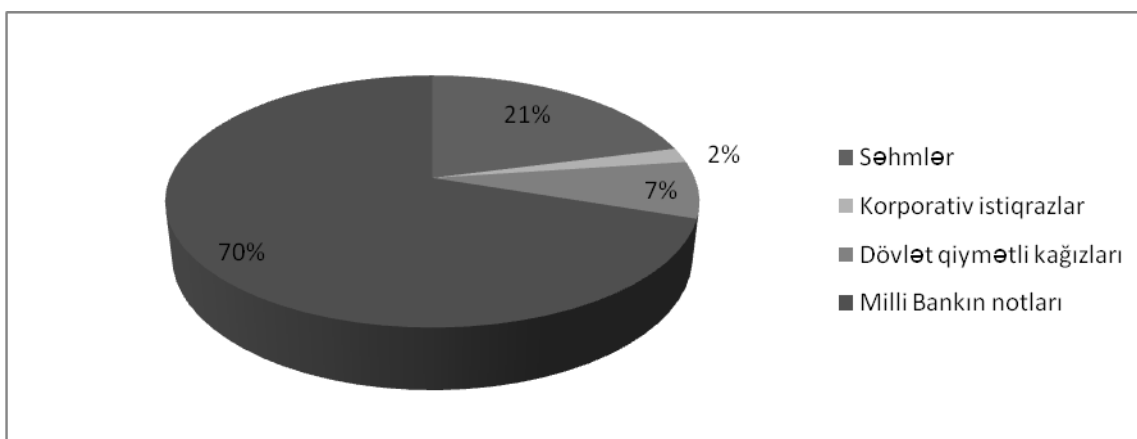
Dövlət qiymətli kağızların emissiyası və yerləşdirilməsi üzrə göstəricilərin artması müşahidə olunmuşdur. Belə ki, dövlət qısamüddətli istiqrazların emissiyalarının ümumi həcmi 276 mln. manat olmuşdur ki, bu da 2012-ci ilin müvafiq göstəricisindən 25% çoxdur. Hesabat ili üzrə faktiki yerləşdirilmiş dövlət qısamüddətli istiqrazların həcmi isə 226 mln. manat olmuşdur ki, bu da 2012-ci ilin müvafiq göstəricisindən 95% çox olmuşdur.

Eyni zamanda dövlət qısamüddətli istiqrazları ilə təkrar bazarda aparılan həm alqı-satqı əməliyyatlarında, həm də REPO və əks REPO əməliyyatları üzrə artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, hesabat ili ərzində dövlət qısamüddətli istiqrazları üzrə Bakı Fond Birjasında 31mln. manat məbləğində 37 əqd bağlanmışdır ki, bu da 2012-ci ilin göstəriciləri ilə müqayisədə əqd üzrə 95%, məbləğ üzrə isə 4,5 dəfə çox olmuşdur. Təkrar bazarda dövlət qısamüddətli istiqrazları ilə REPO-əks REPO əməliyyatları üzrə 14 mln. manat məbləğində 14 əqd bağlanmışdır ki, bu da 2012-ci ilin göstəricilərindən əqd üzrə 40%, məbləği üzrə isə 3,7 dəfə çox olmuşdur. Qrafik№2 və 3-də DQİ-nin uyğun olaraq 2012-cı və 2007-ci illər üzrə orta ölçülmüş gəlirlik üzrə dinamikası verilmişdir. Milli Bankın Qısamüddətli Notlarının emissiyalarının ümumi həcmi 2 650 mln. manat olmuşdur ki, bu da 2012-cı ilin müvafiq göstəricisindən 2,4 dəfə çox olmuşdur. Faktiki yerləşdirilmiş qısamüddətli notların həcmi isə 1 874 mln. manat təşkil etmişdir ki, bu da 2012-ci ilin müvafiq göstəricisindən 2 dəfə çox olmuşdur.

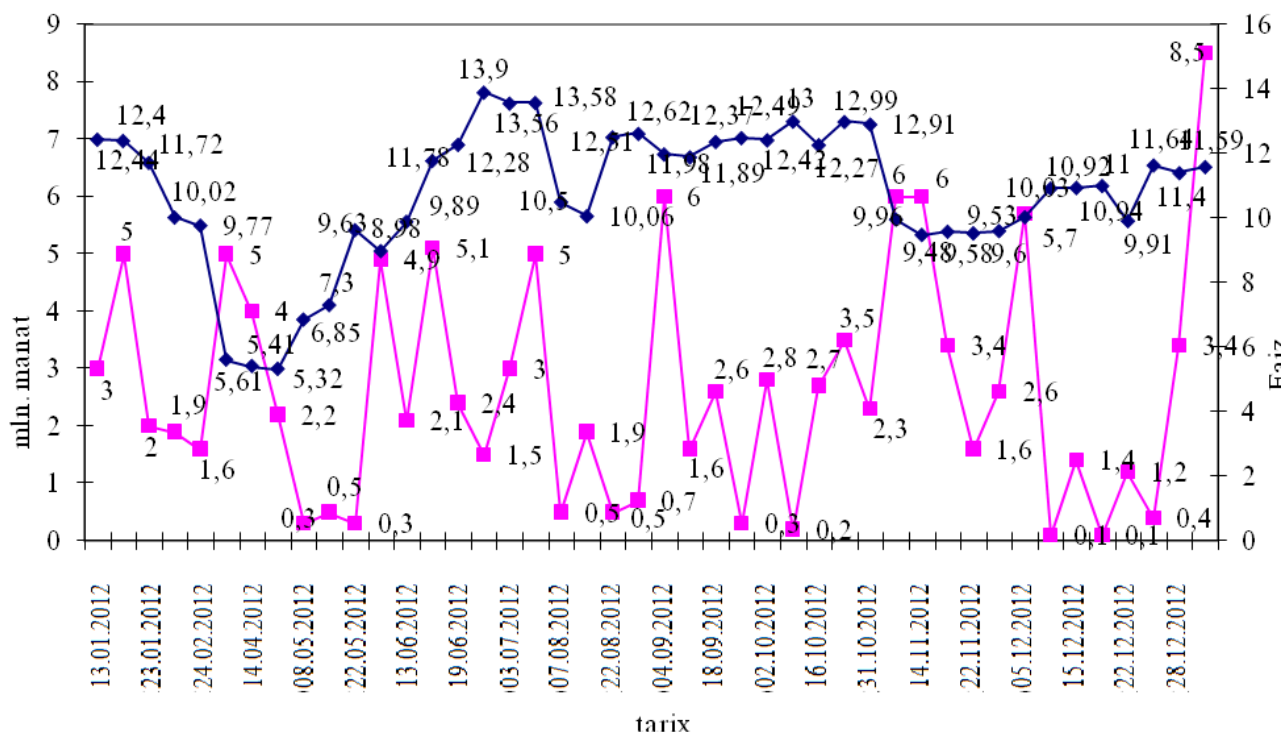
Bakı Fond Birjasında qısamüddətli notlarla 220 mln. manat məbləğində əqd bağlanmışdır ki, bu da 2012-ci ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 74% çox

olmuşdur. Təkrar bazarda qısamüddətli notlarla REPO-əks Repo əməliyyatları üzrə 2 690 mln. manat məbləğində 988 əqd bağlanmışdır ki, bu da 2012-ci ilin göstəricilərindən əqd sayı üzrə 9 dəfə, məbləği üzrə 23 dəfə çox olmuşdur. Göstərilənləri qısa olaraq aydınlaşdırmaq üçün emissiyanın həcmi üzrə aşağıdakı diaqramı nəzər salaq:

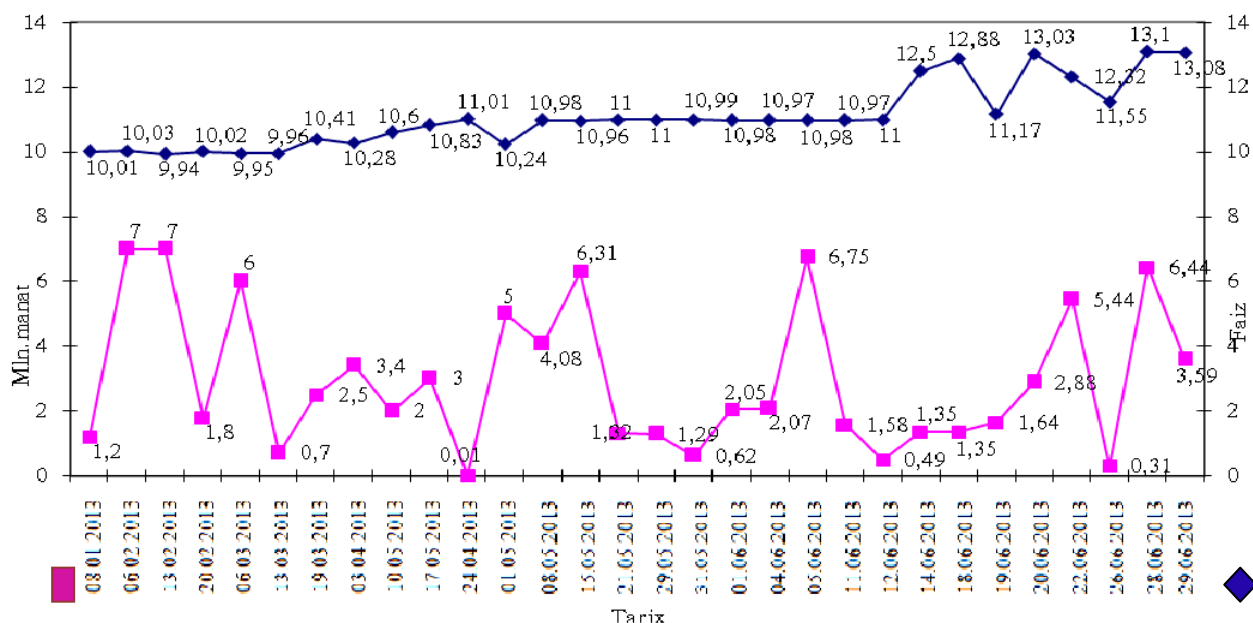
Diaqram 3.2. 2012-ci il üzrə qiymətli kağızların emissiyası həcmi



Qrafik № 3.1. 2012-ci il üzrə qiymətli kağızların emissiyası həcmi



Qrafik № 3.2. 2013-cü il üzrə qiymətli kağızların emissiyası həcmi



Qiymətli kağızlarla girov əməliyyatları, veksellər, mənzil sertifikatları, ipoteka kağızları üzrə yüksək artım müşahidə olunmuşdur. Ümumi sahəsi 469 min m² olan, 260 mln. manat məbləğində mənzil sertifikatının buraxılışı dövlət qeydiyyatına alınmışdır. Belə ki, 2012-ci ilin göstəriciləri ilə müqayisədə mənzil sertifikatlarının sahəsi 4 dəfə, məbləği 5 dəfə, sayı isə 3,6 dəfə çox olmuşdur. 2013-cü il ərzində QKDK tərəfindən 1 743 ipoteka kağızı dövlət qeydiyyatına alınmışdır ki, bu da 2012-ci ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 9 dəfə çox olmuşdur. Bundan başqa 1 740 ipoteka kağızı əlavə dövlət qeydiyyatına alınmışdır ki, bu da 2012-ci ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 18 dəfə çox olmuşdur.

Hesabat ili ərzində girov əməliyyatları üzrə göstəricilərin dəfələrlə artması müşahidə olunmuşdur. Belə ki, qiymətli kağızlar üzrə 1 239 girov dövlət qeydiyyatına alınmışdır. Bu 2012-ci ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 13 dəfə çox olmuşdur. Bundan başqa ümumi 30 mln. manat məbləğində sadə veksəl buraxılmışdır ki, bu da 2012-ci ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 57% çox olmuşdur. Aşağıdakı cədvəldə göstərilən rəqəmlərə nəzər salsaq və ötən ilin müvafiq göstəriciləri ilə müqayisə etsək 2014-cü (3ay üzrə) ildə də fond bazarında artımın davam edəcəyini söyləmək olar:

Cədvəl 3.2. 2014-cü ilin 3 ayı üzrə fond bazarında qiymətli kağızların məbləğində dəyişikliklər

Səhmlər	Cari ilin 3 ayı		Keçən ilin müvafiq dövrü	
	Sayı	Məbləğ mln.man	Sayı	Məbləğ mln.man
Səhmlərin emissiyası o cümlədən:	25	232.8	24	41.8
Adi səhmlər	24	230.8.	24	41.8
İmtiyazlı səhmlər	1	2	0	-
Emissiyanın yekunları haqqında	14	59.7	25	63
Korporativ istiqrazlar	<i>Cari ilin 3 ayı</i>		<i>Keçən ilin müvafiq dövrü</i>	
	Sayı	Məbləğ mln. man	Sayı	Məbləğ mln. man
İstiqrazların emissiyası	1	1	4	9.7
Emissiyanın yekunları haqqında	2	5.2	4	8.1
Dövlət istiqrazları	<i>Cari il</i>		<i>Keçən ilin müvafiq dövründə</i>	
	Sayı	Məbləğ mln.man	Sayı	Məbləğ mln.man
<i>Dİ-nin emissiyası</i>	15	78	10	47
Yerləşdirilmiş istiqrazlar (nominal üzrə)	13	63.7	7	26.1

3.2. Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişafında qiymətli kağızlar bazarının rolu.

İqtisadiyyatın inkişafı üçün qiymətli kağızlar bazarının hər iki qolu, yəni həm **borc**, həm də **pay** qiymətli kağızlar bazarı mühüm rol oynayır. **Pay** qiymətli kağızlar bazarı səhm bazarıdır. Müasir şəraitdə ölkə daxilində səhm bazarının yaradılması və onun hüquqi qanunvericiliyinin möhkəmləndirilməsi şirkətlərə və müəssisələrə nəinki milli səviyyədə, həmçinin beynəlxalq iqtisadiyyatda öz payları ilə çıxış etməyə və qloballaşmağa imkan verir. Şirkət və fimaların kapital bazarlarında maliyyə vəsaiti cəlb etməsinin mühüm və nisbətən yeni bir yolu da onların buraxdıqları pay sənədlərini, yəni səhmləri həmin bazarlara satışı çıxarmalarıdır. Bu yolla vəsait cəlb olunması müəssisə və firmalara, ümumiyyətlə səhmdarlara bəzi üstünlüklər verir ki, bunlara göstərilənləri aid etmək olar: pay sənədləri fondu sahəsində riskin bölüşdürülməsi - səhm sahibləri malik olduqları səhm qiymətli kağızlarının növündən və onlar üzrə səhmdarlara verilən hüquqlardan asılı olaraq səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətində məsuliyyət daşıyırlar. Səhmdarlar mənfəət və əmlak bölgüsündə iştirak etmək hüququ ilə yanaşı müəssisənin fəaliyyət risklərinin bir hissəsini də öz üzərinə götürür; səhm bazarlarında pay sənədlərinin satışı yeni səhmdarlar cəlb edərək cəmiyyətin səhmlərinə olan tələbatın və müvafiq olaraq onların qiymətlərinin artmasına səbəb olur. Səhmdarlar sahib olduqları səhm qiymətli kağızlarının açıq və ya qapalı bazarda satışı vasitəsilə səhmdar cəmiyyətinə yeni ortaqlar cəlb edə, eləcə də səhm paketini artırmaqla səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında dəyişiklik edə bilərlər; pay sənədlərinin istər milli, istərsə də beynəlxalq səhm bazarlarında satılması müəssisənin həm ölkə daxilində, həm də beynəlxalq miqyasda tanınmasına şərait yaradır.

Səhm bazarının inkişafı bazar iqtisadiyyatı sistemində qədəm qoymuş respublikamızın iqtisadiyyatı üçün də mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bu hər şeydən əvvəl özünü özəlləşdirmə prosesinin daha məqsədəuyğun və qısa vaxt ərzində keçirilməsinə şərait yaratmasında göstərir.

Bazar iqtisadiyyatı və ona keçid şəraitində olan ölkələrdə 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 yrtirə 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 həlli üçün dövlət **borc** bazarının inkişafını daha məqsəduyğun hesab edir. Bu bazar müəssisənin əsas və dövriyyə vəsaitlərinə olan ehtiyacının təmin olunmasında böyük rol oynayır. Bazarda dövr edən borc qiymətli kağızları ehtiyacı olan sahələri təmin edən qiymətli kağızlar qismində çıxış edir. Borc bazarının əsas elementi olan veksəl və istiqrazların hərəkəti zamanı maliyyə resurslarının az effektiv sahələrdən çox effektiv sahələrə axını baş verir. Bu baxımdan ölkədə borc bazarının inkişafı bütövlükdə müəssisə daxilində olan bir çox problemlərin həllinə kömək edir, resursların səmərəli paylanması təmin olunur. Bu bazarda dövr edən əsas qiymətli kağızlar müxtəlif növ veksellər, korporasiya və dövlət istiqrazları, dövlətin xəzinə öhdəlikləri, əmanət sertifikatları və s. qiymətli kağızlardır.

Veksəl qarşılıqlı borcların ödənilməsində mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Müxtəlif hüquqi və fiziki şəxslər veksəl buraxmaqla özünə lazım olan vəsaiti cəlb edə bilər, aldığı malın və ya göstərilən xidmətin müqabilində veksellə hesablaşa bilər, borclarını veksellə rəsmiləşdirə bilər və qarşılıqlı borcları veksellə ödəyə bilər. Bazar münasibətləri şəraitində veksəl həm də təminatlı borcların verilməsində girov elementi kimi çıxış edir. Hazırda banklar vekselin girov aləti olmasını qəbul edərək ondan geniş istifadə edirlər. Müəyyən iqtisadi fəaliyyətə başlamaq istəyən, lakin girov üçün daşınmaz əmlaka və ya digər

aktivlərə malik olmayan fiziki və hüquqi şəxslər bankdan kredit götürərkən öz öhdəliklərinə veksəl vasitəsilə təminat vermələri həm bank üçün, həm də borc alanlar üçün əlverişlidir. Bir çox qabaqcıl ölkələrdə banklar veksəl dövriyyəsində daha fəal iştirak edirlər. Banklar vekselləri uçota götürmək, veksellərin girov qoyulması müqabilində kredit vermək, veksələ zəmin durmaq və s. kimi əməliyyatları aparmaqla bir tərəfdən onların dövriyyəsini genişləndirir, digər tərəfdən vəsaitlərini daha az riskli əməliyyatlara cəlb etməklə gəlir əldə edirlər.

Respublikamızda da veksəl bazarının inkişaf etdirilməsinə mühüm əhəmiyyət verilir. Xüsusilə də ölkənin əsas sahəsi olan neft sektorunda emal və istehsalın çoxpilləliyi, bu sahədə maşınqayırma, hasilat, emal və s. üzrə ayrı-ayrı müəssisələrin fəaliyyəti onlar arasında qarşılıqlı hesablaşmaların da çoxalmasına gətirib çıxarır. Belə mühüm bir sahədə qarşılıqlı hesablaşmalar üzrə öhdəliklərin vaxtlı-vaxtında yerinə yetirilməsi əsas məsələlərdən biridir ki, bunun da aradan qaldırılmasının ən yaxşı yollarından biri veksəl bazarının inkişaf etdirilməsidir. Bununla bağlı QDKK 2 fevral 2000-ci ildə “Azərbaycan respublikasında veksellərin dövriyyəsi haqqında” Əsasnaməni təsdiq etmişdir. Bunun qəbul edilməsini zəruri edən mühüm şərtlərdən biri ölkədə olan ödəməmələr probleminin uzun müddət inzibati yolla həll edilə bilməməsidir.

Borc bazarında dövr edən digər qiymətli kağız istiqrazlardır. Bu qiymətli kağızlar vəsait cəlb olunmasında hökumət, müxtəlif dövlət qurumları və bələdiyyələrin əsas alətidir. İstiqrazlar korporasiyalar və dövlət tərəfindən buraxılır. Dövlət istiqrazının sahibi kreditor, dövlət isə borc alan kimi çıxış edir. Borc bazarında hərəkət edən qiymətli kağızlar içərisində dövlət istiqrazları ən az riskli qiymətli kağızlara aiddir. Bu onunla bağlıdır ki, dövlət iqtisadi subyektlər arasında ən etibarlısı sayılır.

Qeyd etdiyimiz kimi respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının rolu ilk növbədə onun bazar iqtisadiyyatı inkişaf yolunu seçməsi ilə müəyyən olunur. Bazar iqtisadiyyatı isə azad sahibkarlığa əsaslanır. Buna nail olmağın əsas üsulu isə dünya

təcrübəsindən məlum olan özəlləşdirmə, yəni dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesinə keçilməsidir. Məhz belə bir şəraitdə, dövlətimizin xarici təcrübəyə əsaslanaraq seçdiyi özəlləşdirmənin həyata keçirilməsi prosesində qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu zəruriyyəti meydana çıxdı. Beləki, əvvəllərdə qeyd etdiyimiz kimi özəlləşdirmənin normativ-hüquqi bazasını təmin etmək məqsədilə 7 yanvar 1993-cü ildə “Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu qəbul edildi. Bu prosesin həyata keçirilməsi üçün prezidentin 23 iyun 1992-ci il Fərmanına uyğun olaraq Dövlət Əmlak Komitəsi (hazırda Dövlət Əmlakının İdarə Edilməsi Üzrə Dövlət Komitəsi) yaradıldı. Bu komitəyə dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi haqqında proqram hazırlamaq tapşırıldı. Birinci proqramın həyata keçirilməsi istənilən nəticə vermədi və 29 sentyabr 1995-ci ildə 1995-98 illərdə Azərbaycanda dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin yeni Respublika Proqramı qəbul edildi. Məhz bu proqramın qəbulu ilə özəlləşdirmə kimi mühüm problemin həllində fond bazarının iştirak etməsi zəruriliyi meydana çıxdı. Həmin proqramda özəlləşdirmənin müddəti və mərhələləri, məqsədləri, özəlləşdirilən müəssisələrin təsnifatı, onların səhmdar cəmiyyətə çevrilməsi, səhmləşdirmənin konkret variantları, özəlləşdirmə şərtlərinin verilmə şərtləri, miqdarı və onlardan istifadə qaydaları öz əksini tapırdı. Müəssisələrin özəlləşdirilməsi bazarın və bazar münasibətlərinin formalaşdırılması; istehsal prosesinə rəqabət qabiliyyətli müəssisələrin cəlb edilməsi; istehsalın idarə olunmasında çevikliyin yüksəldilməsi; xarici investisiyaların cəlb olunması; fond birjası və fond bazarının formalaşdırılması; büdcə kəsirinin azaldılması və ləğv edilməsi və s. kimi problemlərin həlli ilə əlaqələndirilirdi.

Respublikamızda fond bazarının rolu digər tərəfdən də özəlləşdirilən kommersiya müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətləri formasında təşkil olunması ilə sıx əlaqəli idi. Çünki, bu prosesin həyata keçirilməsi ölkədə ən azı səhm bazarının mövcudluğunu şərtləndirirdi. 12 iyun 1994-ci ildə “Səhmdar Cəmiyyəti haqqında” Qanun qəbul edildi. 29 noyabr 1996-cı ildə “Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi qaydaları haqqında Əsasnamə” təsdiq edildi. Sonra 14 may 1997-

ci ildə bir-birinin ardınca “Dövlət özəlləşdirmə opsiyonları”, “İxtisaslaşdırılmış çek investisiya fondları (ÇİF) haqqında”, “Milli Depozit Sistemi”, “Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi zamanı yaradılmış SC-nin və ixtisaslaşdırılmış ÇİF-un səhmdarlarının reyestrlərinin aparılması qaydaları haqqında Əsasnamə”lər qəbul olundu. Bu normativ-hüquqi aktların qəbul olunması və onların həyata keçirilməsi ölkədə hərtərəfli şəkildə formalaşmış qiymətli kağızlar bazarının yaradılması zərurətini doğururdu. Özəlləşdirmə ilə əlaqədar yeni proqrama uyğun olaraq səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması çek və opsiyon bazarının mövcudluğunu şərtləndirdi. 18 may 1997-ci il respublikada çek auksionunun (hərracının) başlanğıcı hesab olunur. Həmin ildə 14 çek auksionu keçirilmiş və satışa 724 səhmdar cəmiyyətinin səhmləri çıxarılmışdır.

1996-cı ildə Nazirlər Kabineti tərəfindən “DQİ-nin buraxılışı, yerləşdirilməsi və dövriyyəsi Qaydaları barədə Əsasnamə” qəbul edildi və həmin il ilk dəfə olaraq Maliyyə Nazirliyi tərəfindən dövlət istiqrazları buraxıldı ki, bu da ölkədə istiqraz bazarının yaranması üçün ilkin şəraiti təmin etmiş oldu. 140iyul 1998-ci ildə “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanun qəbul olundu.

Respublikamızda fond bazarının yaranması korporativ idarə etmənin əsasını qoydu. Ölkəmizdə bu idarəetmə səhmdar cəmiyyətləri formasında həyata keçirilir.

Onu da qeyd edək ki, özəlləşdirmə prosesinin 16 ilə yaxın bir müddətdə həyata keçirilməsinə baxmayaraq hələ də bir çox müəssisələr özəlləşdirilməmişdir. Bunun bir səbəbi özəlləşdirmə prosesinə xarici investorların cəlb edilə bilməməsidir. Bunun üçün qiymətli kağızlar bazarı və ölkədə mövcud olan investisiya şəraiti barədə informasiyanın daha çox verilməsi vacibdir. Digər tərəfdən heç də bütün müəssisələr özəlləşdirilməyə cəlb olunmur. Bu, həmin müəssisələrin dövlət üçün xüsusi strateji əhəmiyyət daşıması ilə əlaqədardır. Məsələn, ilk dövrlərdə Azərbaycan Dövlət Neft Şirkəti özəlləşdirilməyə çıxarılsa da, sonradan onun dövlət üçün əhəmiyyəti nəzərə alınaraq bu prosesdən çıxarıldı. Bundan əlavə “AzərSu”, “Azər Enerji” kimi səhmdar cəmiyyətləri dövlət mülkiyyətindədirlər.

Aşağıdakı qrafikdə 2003-2014-ci illər ərzində özəlləşdirilmiş kiçik dövlət müəssisə və obyektlərinin illər üzrə bölgüsünə nəzər salaq:

Qrafik 3.3. Özəlləşdirilmiş kiçik dövlət müəssisə və obyektlərinin illər üzrə bölgüsü

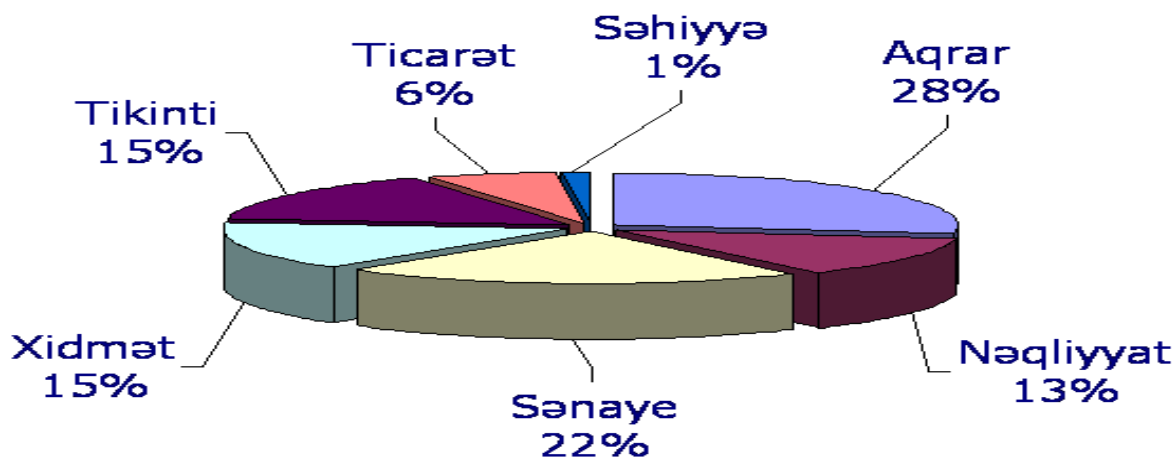


Sahələr üzrə götürsək 2012-ci ildə “icarəyə verilmiş və istifadəsiz qeyri-yaşayış sahələri” özəlləşdirilən obyektlərin siyahısında 1-ci yerdədir (1195 obyekt). İlk dəfə olaraq 2012-ci ildə 13 səhiyyə müəssisəsi, 41 kinoteatr, 65 uşaq bağçası özəlləşdirilib.

2012-ci ildə dövlət müəssisələri bazasında yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin sayı 43 olmuşdur. Siyahıda 1-ci yeri “tikinti” sahəsi tutur. 2012-ci ildə bu rəqəm 12 ədəd təşkil edirdi. Qeyd edək ki, dövlət müəssisələri bazasında yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin ən yüksək göstəricisi 1998-ci (507) ildə qeydə alınmışdır. Ümumilikdə dövlət müəssisələri bazasında yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin sahələr üzrə strukturu aşağıdakı kimidir:

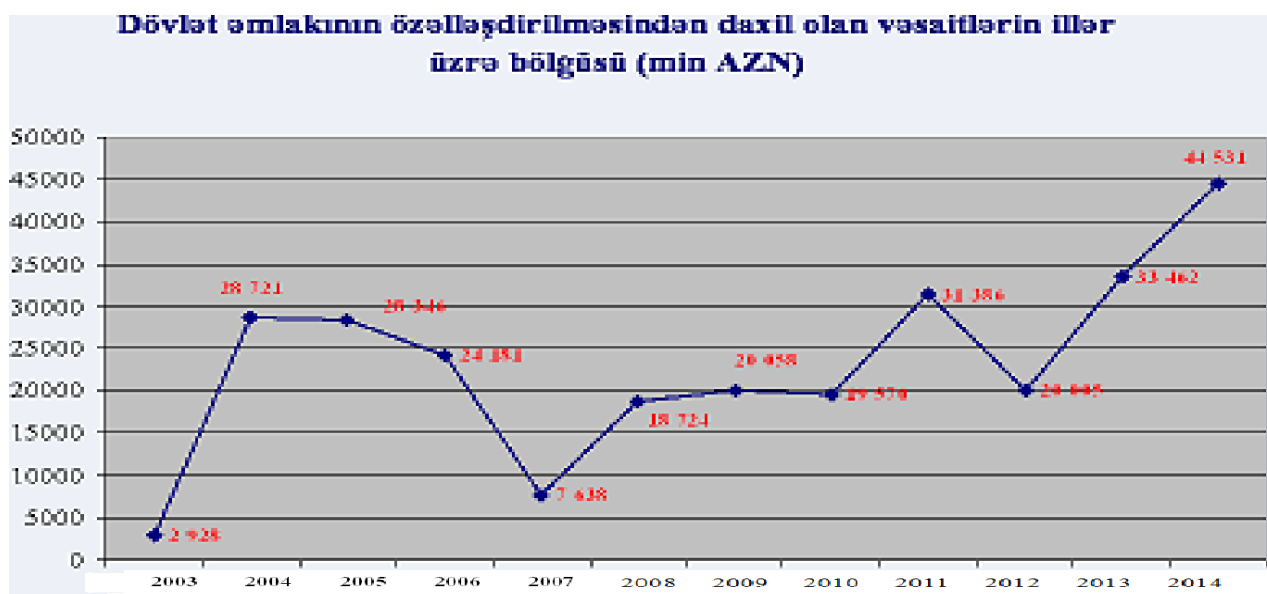
Diaqram 3.3. Dövlət müəssisələri bazasında yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin sahələr üzrə bölgüsü

Dövlət müəssisələri bazasında yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin sahələr üzrə bölgüsü



Dövlət əmlakının özəlləşdirilməsindən daxil olan vəsaitlərin illər üzrə bölgüsü aşağıdakı kimidir:

Qrafik 3.4. Dövlət əmlakının özəlləşdirilməsindən daxil olan vəsaitlərin illər üzrə bölgüsü



Bildiyimiz kimi respublika prezidentinin 11 fevral 2004-cü il Fərmanına əsasən Azərbaycan Respublikası regionlarının sosial-iqtisadi inkişafı Dövlət Proqramı (2004-2008-ci illər) qəbul olundu. Bu proqramda respublikamızın regionlarında müxtəlif iqtisadi və sosial təsərrüfat sahələrinin inkişaf etdirilməsi və mərkəz ilə

regionlar arasında bu sahələrdə tarazlığın bərpası nəzərdə tutulmuşdur. Proqramda yuxarıda göstərilənlərlə əlaqədar olaraq müxtəlif tədbirlər, onların məqsədi və icraçıları müəyyən olunmuşdur. Proqramda müəssisələrin fəaliyyətinin bərpa edilməsi, yeni iş yerlərinin açılması məqsədilə özəlləşdirmə prosesinin sürətləndirilməsi, orta və iri müəssisələrin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi və onların səhmlərinin satışı bəndi nəzərdə tutulmuşdur ki, bu da özəlləşdirmə ilə bağlı olaraq bu illər çərçivəsində, bu cür irimiqyaslı dövlət proqramının həyata keçirilməsində qiymətli kağızlar bazarının nə dərəcədə böyük rol oynamasından xəbər verir.

Qiymətli kağızlar bazarı yarandıqdan sonra onun ölkəmizin iqtisadiyyatında rolunun artması ilə əlaqədar olaraq dövlət tərəfindən tənzimlənməsi vacibliyi meydana çıxdı. Bununla əlaqədar 26 iyul 1999-cu il Fərmanına uyğun olaraq tənzimləyici orqan olan QKDK təsis edildi.

2000-ci ildə isə **Bakı Fond Birjası** (BFB) yaradılması ilə ölkəmizdə fond bazarının rolu daha da artdı. Çünki, bu qiymətli kağızlar bazarının mütəşəkkil forması olmaqla mühüm əhəmiyyət kəsb edirdi. Qeyd etmək yerinə düşərdi ki, respublikamızın fond məkanında ilk birja 1991-ci ildə yaradılan “Bakı Qiymətli Kağızlar Birjası” idi. Ozaman fond birjasının fəaliyyəti Maliyyə Nazirliyinin “Qiymətli kağızlar bazarında birja fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması haqqında” Qanunu ilə tənzimlənirdi. Lakin həmin ərəfədə büdcə kəsiri və ardı kəsilməyən pul-kredit emissiyası nəticəsində infilyasiya dərəcəsi 50%-i keçmişdi. Bundan sonra ölkədə baş verən siyasi və iqtisadi böhran nəticəsində bu bazarın inkişafına əlverişli şərait yaranmadı və onun fəaliyyəti dayandırıldı.

8 noyabr 1999-cu ildə “Qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində bəzi fəaliyyət növlərinin lisenziyalaşdırılması Qaydaları” təsdiq edildi ki, bu da çox mühüm sənəd olmaqla ölkədə sivil kapital bazarı infrastrukturunun yaranması, 12 fəaliyyət növünün tənzimlənməsi, korporativ kağızlar bazarını genişləndirmək və investisiya axınını gücləndirmək məqsədilə onların dövlət tərəfindən nizamlanması yolunda yeni prioritet addımlardan biri oldu. Məhz bu fərmandan sonra QKDK-nın təşəbbüsü və

yardımı nəticəsində ölkəmizdə “Bakı Fond Birjası” adı altında fond birjası yaradıldı. 2000-ci ilin fevral ayında BFB-nin nizamnamə kapitalı 5,4 mlrd. man. təşkil edirdi. Onun təsisçilərinin tərkibinə maliyyə və investisiya institutları, bir neçə iri xarici bank və investisiya şirkəti olmaqla aşağıdakılar daxil idi:

“TCFS Services” Ltd.; “Atabank”; “Uni Bank”; İlk Bank”; “Koçbank” Azərbaycan; “Cİ Bank”; “Mostbank” Azərbaycan; “United Kredit Bank”; “Mars Investment”; “Azəriqazbank”; “Azərdəmiryolbank”; Qlobal Menkul Değerler”; “BUS bank”; “Azərbaycan Beynəlxalq Bankı”; “İstanbul Fond Birjası”; “Rabitəbank”; “Azəritürkbank”; “Kapital Menecment”. Onların hər birinin payı 300mln. man. təşkil edirdi. Hazırda birjanın üzvlərinin sayı 18-dir. Onların sırasına “Standard Kapital”, “BOB broker”, “Yapı Kredi Bank Azərbaycan” kimi üzvlər qatılmışlar. Birjanın ali idarəetmə orqanı Səhmdarların Ümumi Yığıncağı hesab olunur. O, Birja Şurası üzvlərini seçir. Birja Şurası aşağıdakı orqanlardan ibarətdir:

- Müşahidə Şurası;
- Maliyyə Təftiş Komissiyası;
- Münsiflər Komissiyası;
- İdarə Heyəti.

Birjanın ticarət zalı 30 kompüterləşdirilmiş yerlə təmin edilmişdir. Onlardan 18-i birja təsisçilərinə, 12-si isə təsisçilərin tərkibinə daxil olmayan birja üzvlərinə təqdim olunur. Birja üzvləri-fond bazarında professional fəaliyyətlə məşğul olan, bu fəaliyyəti həyata keçirmək üçün QKDK tərəfindən lisenziyaya malik olan hüquqi və fiziki şəxslər (bank, investisiya fondları, broker şirkətləri) ola bilərlər. Qiymətli kağızların birjada siyahıya alınması üçün aşağıdakı tələblər yerinə yetirilməlidir:

- emitentin şəxsi kapitalının həcmi 1mln. ABŞ dollarından az olmamalıdır;
- emitentin müəyyən sahədə göstərdiyi fəaliyyət 5 ildən az olmamalıdır;
- son hesabat dövrü və listing olunma tarixindən sonrakı dövrlərə dair balans mənfəətinin həcmi 100000 dollardan az olmamalıdır;
- borc kapitalının şəxsi kapitala nisbəti əmsalı orta sahə göstəricisinə bərabər, ya da ondan çox olmalıdır;

- emitent listing edilən səhmlərin ən az 100000 ədədinə sahib olmalıdır.

2001-ci ilin noyabr ayından BFB Avro-Asiya Fond Birjası federasiyasına (FEAS) üzv seçildi.

2000-ci ildə “Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” PROQRAMI (iyul 2000 ci il - dekabr 2001ci il) qəbul olundu. Bu proqramda Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında dövlət siyasətinin və qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əsas istiqamətləri müəyyən olunmuşdur. Bazarın inkişafının əsas istiqamətləri kimi qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik bazasının formalaşdırılması, qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi, institusional investorlar sisteminin yaradılması, qiymətli kağızlar bazarında investorların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağızlar bazarı üzrə mütəxəssislərin hazırlanması, beynəlxalq əlaqələrin inkişafı, qiymətli kağızlar bazarında açıq informasiya sisteminin yaradılması nəzərdə tutulmuşdur.

Fond bazarının iqtisadiyyatımızın inkişafındakı rolu nəzərə alınaraq İqtisadi İnkişaf Nazirliyi tərəfindən Azərbaycan Respublikasının 2007-ci il və gələn 3 il üzrə İqtisadi-sosial İnkişaf Konsepsiyasında bu bazarın da gələcək inkişaf istiqamətləri müəyyən edilmişdir. Maliyyə bazarının tərkib hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətində gələcək prioritetlər - Azərbaycanın beynəlxalq kapital bazarına integrasiyasının dərinləşdirilməsi, nüfuzlu beynəlxalq təşkilatlar olan İOSCO, Milli Kodlar Agentliklərinin Assosiasiyası (ANNA) və digər beynəlxalq maliyyə təşkilatları ilə əməkdaşlığın qurulması, Euroclear və Clearstream təşkilatlarında beynəlxalq depozitar-klirinq mərkəzlərinə üzv olmaq və ölkə daxilində beynəlxalq standartlara cavab verən vahid dövlət mətbəəsinin yaradılmasından ibarətdir. Bununla yanaşı, Azərbaycan Respublikasında borc qiymətli kağızların (veksellərin) istifadəsi ilə borc öhdəlikləri bazarının genişləndirilməsi, ipoteka (girov) kağızlarından və mənzil sertifikatlarından istifadə edilməsinin genişləndirilməsi, qiymətli kağızlarla investisiyaların həyata keçirilməsi, əhalinin qiymətli kağızlar bazarına cəlb edilməsi məqsədi ilə investisiya (o cümlədən pay investisiya) və qeyri-dövlət pensiya fondlarının yaradılmasının stimullaşdırılması əsas istiqamətlər olacaqdır.

Həmçinin, yeni maliyyə alətləri tətbiq ediləcək, o cümlədən törəmə qiymətli kağızlar bazarları (fyuçers və option) yaradılacaq, qiymətli kağızlar bazarı sahəsində peşəkar kadrların hazırlanması və qiymətli kağızlar bazarının elmi-praktiki bazasının yaradılması üçün ali təhsil müəssisələrində müvafiq istiqamətin inkişafı diqqət mərkəzində saxlanacaq və qiymətli kağızlar bazarında elektron məlumat mübadiləsi və digər müasir texnologiyaların tətbiqi və inkişafı təmin ediləcəkdir. Əsas məqsəd iqtisadiyyata investisiyaların cəlb edilməsini və yenidən bölüşdürülməsini uğurla həyata keçirə bilən, investisiya fəallığını təşviq edən, dünya sərmayə bazarında ölkənin mövqelərini gücləndirən fond bazarının formalaşmasını təmin etməkdir. Bu məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı tədbirlər həyata keçiriləcəkdir:

- dövlət qiymətli kağızları bazarının genişləndirilməsi;
- investorların hüquqlarının qanunverici və məhkəmə müdafiəsinin təkmilləşdirilməsi;
- uzunmüddətli investisiya risklərinin azaldılması, yeni investorların cəlb edilməsi məqsədilə fond bazarının maliyyə alətlərinin təkmilləşdirilməsi;
- korporativ kağız təklifinin təşviqi məqsədilə hələ də mövcud maneələrin tam aradan qaldırılması;
- birja sektorunda alqı-satqı sistemlərinin daha da inkişaf etdirilməsi;
- kapital axınını, investisiya mənbələrinin ucuzlaşmasını təmin edən fond bazarı infrastrukturunun sürətləndirilməsi;
- fond bazarının tənzimləmə mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi.

Qeyd edək ki, hazırda respublikamızda qiymətli kağızlar bazarını dörd sahəyə bölmək olar:

1. dövlət qiymətli kağızlar bazarı-dövlət qısamüddətli istiqrazları;
2. borc öhdəlikləri və veksellər bazarı;
3. dövlət özəlləşdirmə payları(çekləri) və optionları;
4. korporativ qiymətli kağızlar bazarı.

3.3. Azərbaycanca qiymətli kağızlar bazarının formalaşma xüsusiyyətləri və inkişafı problemləri.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranması 20-ci əsrin əvvəllərinə təsadüf edir. Ölkəmizdə ilk səhmlər 1913-cü ildə Bakı Tacir Bankının nizamnaməsinin təsdiq edilməsi ilə buraxılmışdır. Bu bankın əsas səhmdarları Azərbaycanın tanınmış sahibkarları-şuranın sədri H.Z.Tağıev, üzvləri M.Ş.Əsədullayev, M.Nağıyev, M.Muxtarov və başqaları olmuşlar. 20-ci 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 Bankının və başqa iri şirkətlərin səhmləri Moskvanın, Sankt-Peterburqun və Rusiyanın digər iri şəhərlərinin fond birjalarında satışa çıxarılırdı. 19-20-ci əslərdə Azərbaycanda iri Rusiya banklarının Bakı filialları fəaliyyət göstərirdi. Bu sırada Sankt-Peterburq Dövlət Bankının (1874-1920), Sankt-Peterburq Beynəlxalq Komersiya Bankının (1868-1920), "Voljsk-Kams" Komersiya Bankının (1870-1920), Rusiya Xarici Ticarət Komersiya Bankının (1871-1919), "Rusiya Sənaye ticarət" Komersiya Bankının (1890-1920), "Şimal" Komersiya Bankının (1901-1910), "Rusiya Asiya" Komersiya Bankının (1910-1920), "Azov-Don" Komersiya Bankının (1877-1920) və d. filiallarını göstərmək olar. Hələ 1900-cu ilin "Kaspi" qəzetinin səhifələrində veksəl islahatı haqqındakı məqalələrdə bu qiymətli kağızın o zaman geniş istifadəsi və labüdlüyünü təsdiq edən maraqlı məlumatlar dərc olunurdu. 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. Veksəl 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.

Müstəqilliyimizin ilk dövrlərində, 1991-ci ildə təşkil olunan Bakı Qiymətli Kağızlar Birjası Azərbaycan Respublikasının yeni yaranan qiymətli kağızlar bazarında ilk birja oldu.

Qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti olan Bakı Banklararası Valyuta Birjası 21 iyun 1993-cü ildə Azərbaycan Respublikasının 5 (beş) ən iri bankı tərəfindən təsis edilmişdir. Bu banklar Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, Sənaye investisiya Səhmdar Kommersiya Bankı, Aqrar-Sənaye Səhmdar-Kommersiya Bankı, Azərbaycan Respublikası Beynəlxalq Bankı və Səhmdar-Kommersiya Əmanət Banklarıdır. "Dövlət qısamüddətli istiqrazların buraxılması haqqında" Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin qərarı tətbiq edildikdən sonra dövlət qiymətli kağızlar bazarı fəaliyyətə başlamışdır. Bildirmək lazımdır ki, ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının mühüm hissəsini təşkil edən Qısamüddətli Dövlət İstiqraz Vərəqləri (QDİV) bazarı 1996-cı ilin sentyabırından 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 dövriyyəsi 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.

Müstəqil Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının yaranması yeni iqtisadi tariximizdə ən önəmli hadisələr sırasındadır, çünki bu bazarın mövcudluğu hər ölkənin iqtisadi tərəqqi amillərindən, Azərbaycanı dünya iqtisadi sisteminə yaxınlaşdıran vacib maliyyə infrastrukturlarından biridir. Dünya təcrübəsindən bəllidir ki, qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının əsas təməlidir, məhz buna görə də ümummilli liderimiz möhtərəm Heydər Əliyevin 1998-ci il dekabrın 30-da Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli

Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaranması haqqında verdiyi 58 sayılı Fərmanı dünya maliyyə təşkilatları, xarici sərmayədarlar və şirkətlər tərəfindən yüksək dəyərləndirilmişdir. 26 iyul 1999-cu il tarixində «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.

Komitənin təşkilati dəstəyi ilə 2000-ci ilin fevral ayının 15-də Bakı Fond Birjası (BFB) yaradılmışdır. 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.

Komitədə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üzrə qısamüddətli proqram hazırlanmışdır. Bu proqramda Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti sivil bazarın infrastrukturunun yaranmasına və inkişafına yönəlmiş dövlət siyasəti, qoyulmuş vəzifələrin həyata keçirilməsi metodları, institutsional investorlar sisteminin yaradılması və investorlarının 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 nəzərdə tutur:

- Azərbaycan Respublikasında mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması;
- Ölkənin daxili maliyyə ehtiyatlarının iqtisadiyyatının 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 inteqrasiyası 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 aktların hazırlanması);
- İnzibati funksiya (qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi və bazar iştirakçıları tərəfindən müvafiq qanunvericiliyə şərait olmasına nəzarətin həyata keçirilməsi);
- Qiymətli kağızlar bazarında informasiya sisteminin yaradılması və investorlar üçün şəffaflığın təmin edilməsi;
- Qiymətli kağız emitentlərinin, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıların, investorların hüquq və maraqlarının müdafiə sisteminin formalaşdırılması;
- Qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılması zamanı ortaya çıxan bilən risklərin minimal səviyyəyə endirilməsi;
- Beynəlxalq və xarici dövlətlərin maliyyə institutları ilə əməkdaşlığın inkişaf etdirilməsi;
- Qiymətli kağızlar üzrə beynəlxalq hesablaşmalar və klirinq sistemlərinə qoşulması;
- Qiymətli kağızlar bazarında qeyri-qanuni fəaliyyətin qarşısının alınması;
- Bazar iştirakçıları üçün sağlam rəqabət mühitinin yaradılması;

Ölkədə gedən iqtisadi islahatlar, strateji özəlləşdirmənin aparılması qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təkan vermişdir. Hazırda dövriyyədə dövlət qısamüddətli istiqrazları, özəlləşdirmə payları və opsiyonları, səhmdar cəmiyyətlərin səhmləri, kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları, veksellər və fyüçerslər vardır.

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarını dörd sahəyə bölmək olar:

5. dövlət qiymətli kağızlar bazarı-dövlət qısamüddətli istiqrazları;
6. borc öhdəlikləri və veksellər bazarı;
7. dövlət özəlləşdirmə payları(çekləri) və opsiyonları;
8. korporativ qiymətli kağızlar bazarı:

Gələcəkdə ehtimal olunur ki, Azərbaycanda fond birjasında maliyyə fyüçersləri ilə də maliyyə əməliyyatları həyata keçiriləcək, qiymətli kağızlar bazarında yeni maliyyə alətləri yer tapacaqdır. **Birincisi**, dövlət borc qiymətli kağızlarının növləri genişlənəcəkdir. Yaxın gələcəkdə aşağıdakılar baş verə bilər:

- əhali üçün müxtəlif ödəmə müddətləri ilə dövlət borc qiymətli kağızlarının buraxılışı:
- müəyyən olunmuş proqram və layihələrin maliyyələşdirilməsi məqsədilə qiymətli kağızların buraxılışı. Belə qiymətli kağızlara gəlir olaraq, proqram və layihələrin nəticələrinin reallaşdırılmasında iştirak ola bilər:
- torpaq və daşınmaz əmlaka təmin edilən qiymətli kağızların buraxılışı;
- xarici bazarlarda dövriyyədə iştirak edəcək borc qiymətli kağızlar buraxılışının genişləndirilməsi.

İkincisi, bazara yeni iri qrup emitentlərin-bələdiyyələrin qoşulması mümkündür. Onlar da geniş əhali kütləsi üçün borc qiymətli kağızları buraxa, cəlb edilmiş bələdiyyə proqramlarının reallaşmasında istifadə edə bilərlər.

Üçüncüsü, bazarın daha bir iri sektoru-korporativ istiqraz bazarı formalaşacaqdır. Özəlləşdiriləcək iri istehsal müəssisələrinin bir çoxu maliyyə resursları cəlb etmək məqsədilə, istiqraz buraxacaqlar.

Dördüncüsü, mövcud olan normativ aktlarda boşluqları aradan qaldırmaq məqsədilə daima yeni tənzimləmə alətləri əmələ gələcəkdir.

Azərbaycanda fond bazarının inkişafının əsas problemləri kimi aşağıdakılar qeyd edilə bilər:

- Marifləndirmə işlərinin zəif aparılması;
- Neqativ təsir göstərən xarici amillərin aradan qaldırılması (istehsal sahələrinin dirçəldilməsi, sosial sabitliyin bərqərar olunması, əhalinin real gəlirlərinin artırılması və b.);
- Qiymətli kağızlar bazarının məqsədli yenidən istiqamətləndirilməsi-ilk növbədə dövlətin maliyyə ehtiyatlarının QKB vasitəsilə ödənilməsinin azaldılması və iri səhm paketlərinin Azərbaycanda istehsalın dirçəldilməsi və inkişafı məqsədlərinə sərbəst pul resurslarının yönləndirilməsi üçün yenidən bölüşdürülməsi;
- Qanunvericiliyin yaxşılaşdırılması və ona riayət olunmasına nəzarət;
- Fond bazarında dövlətin rolunun artırılması, bunun üçün: qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və onun cari tənzimlənməsi, fond bazarı modelinin seçilməsi, eyni zamanda qiymətli kağızlar buraxılışı hesabına təsərrüfatın və büdcənin maliyyələşdirilməsi mənbələrinin payını müəyyənləşdirmək məqsədilə uzunmüddətli fəaliyyət konsepsiyası və siyasəti işlənib hazırlanmalı, qiymətli kağızlar bazarını formalaşdırmaq məqsədilə dövlət və özəl sektorun resurslarını birləşdirə biləcək qiymətli kağızlar və fond bazarı üzrə güclü Komissiya yaradılmalıdır və b.;
- Investorların qorunması problemi. Bunu üçün dövlət və ya qismən dövlət qoruma sistemi formalaşdırılmalıdır. Emitentlərin maraqlarını qorumaq məqsədilə və qiymətli kağızların hərəkətinin qeydiyyatı üçün depozitar və klirinq, eyni zamanda vasitəçi şəbəkələrinin yaradılması.
- 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 ümumi qəbul olunmuş

göstəricilər sisteminin yaradılması və s.

- QKB-ın inkişaf etdirmək məqsədilə xarici köməyin cəlb edilməsi: bu sahədə təhsil sisteminin inkişaf etdirilməsi.

Müasir QKB-ın əsas inkişaf perspektivləri aşağıdakılar olacaqdır:

- Kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi;
- Bazarın beynəlmilləlləşməsi və qloballaşması;
- Təşkilatçılıq səviyyəsinin artırılması və dövlət nəzarətinin genişləndirilməsi;
- QKB-ın kompyuterləşdirilməsi;
- Bazarda yeniliklərin bərqərar olunması;
- Sekyuritizasiya;
- Digər kapital bazarları ilə qarşılıqlı əlaqə.

Ölkəmizin fond bazarının əsas səciyyəvi xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- Kiçik həcmli və qeyri-likvid olması;
- Makroiqtisadi səviyyədə "düzgün tərtib" olunmaması (fond bazarında iştirakçılar arasında düzgün proporsiyaların müəyyənəlməməsi və s.)

- Maddi bazarın, Ticarət texnologiyalarının, requlyativ və məlumatlanma infrastrukturlarının inkişaf etməməsi;

- Dövlət tənzimlənmə sisteminin parçalanması, bir çox tənzimləmə funksiyalarının ayrı-ayrı idarəetmə orqanlarında təkrarlanması, vahid tənzimləmə konsepsiyasının hazırlanması;

- Qiymətli kağızlarla bağlı olan bütün risklərin yüksək səviyyədə olması;
- Fond bazarının vəziyyəti haqqında zəif məlumatlanma sisteminin mövcudluğu;

- İnvestisiya böhranının bərqərarlaşması;
- Spekulyativ dövriyyənin aradan qaldırılması;
- Qismüddətli dövlət istiqrazlarının bazar strukturunda üstün mövqeyə malik olması və b.

Lakin, bütün bu problemlərin mövcudluğuna baxmayaraq ölkəmiz üçün yeni olan bu bazar strukturu gələcəkdə yüksək templərlə inkişaf edəcəkdir. Belə ki,

özəlləşdirmə prosesinin davam etməsi, iri korporasiyaların, holding strukturlarının yaranması, bununlada iri səhmdar cəmiyyətlərinin formalaşması Azərbaycanda QKB-ın lazımi səviyyədə bərqərar olunmasına və milli şirkətlərimizin səhmlərinin dünya fond birjalarında iştirakına şərait yaradacaqdır.

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 nizamnamə 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. Beləki, hər hansı bir təsərrüfat subyektinin müəyyən tələbatlarını ödəmək üçün müvəqqəti olaraq maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı varsa, qiymətli kağızlar

bazarı ona veksəl 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 veksəlləri, qısamüddətli istiqrazlar və s.) buraxmaqla bu resurslara olan tələbatını ödəyir.

Bunlardan əlavə qeyd etməkləzımdır 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 iqtisadiyyarı 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. Xüsusi özəlləşdirmə şəkləri 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 İştirakçılarının 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.

Fikrimizcə 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 sisteminə inteqrasiya 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 Mərləzi kimi qurumların regionlarda müxtəlif bölmələrinin açılması, respublikanın iri investisiya qoyuluşuna və bank sisteminə malik mərkəzlərində fond birjalarının təşkil edilməsi. İnvestisiya fondlarının yaradılmasının stimullaşdırılması.

6. Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının yaradılması son dövrlərdə mühüm hadisələrdən biri kimi qiymətləndirilir.

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

8. Respublikamıza xarici kapitlam 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.

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

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

11. 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.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Azərbaycan Respublikasının (AR) Mülki Məcəlləsi. Bakı 2000.
2. Qiymətli kağızlar bazarı. Normativ sənədlər toplusu. Bakı 2000.
3. Musayev A., Vəliyev N. Qiymətli kağızlar bazarı. Dərslik. Bakı 1999.
4. Cəbiyev R.M. Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı. Bakı 2000.
5. A.Kərimov, A.Babayev. Qiymətli kağızlar bazarı. Dərslik. Bakı 2003.
6. R.Hacıyev. Xalq kapitalizminin formalaşmasında və inkişaf etməsində qiymətli kağızlar bazarının rolu. Bakı 2004.
7. A.Abbasov. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri. Bakı 2005.
8. Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin fərmanı (26 iyul 1999-cu il №161) .
9. Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi haqqında əsasnamə (Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 26 iyul 1999-cu il 161 nömrəli fərmanı ilə təsdiq edilmişdir).
10. Bakı Fond Birjasının normativ sənədləri.
11. Köçürmə və sadə veksəl haqqında nümunəvi qanun haqqında Cenevrə Veksəl Konvensiyasına Azərbaycan Respublikasının qoşulması haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu. Bakı 2000-ci il.
12. Qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində bəzi fəaliyyət növlərinin lisenziyalaşdırılması qaydalarının təsdiq edilməsi haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin fərmanı (8 noyabr 1999-cu il № 202).
13. Abbasov A.H., «Vergilər» qəzeti. Sivil borc bazarı yaranmalıdır, 26.02. 2002
14. Abbasov A.H., Qiymətli kağızlar bazarı, «Mühasibat uçotu» red. Bakı, 2000.
15. Abbasov A.H., «Maliyyə bazarının formalaşması». Audit jurnalı №2, 2001

16. Abbasov A.H., «Qiymətli kağızlar bazarı və onun iqtisadiyyatda rolu». Audit» jurnalı №3, 2001-ci il.
17. Abbasov A.H., «Bazar münasibətləri şəraitində müəssisə və firmaların maliyyə fəaliyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi» Bakı, Qanun nəşriyyatı, 2002-ci il.
18. N.Novruzov, X.Hüseynov. Maliyyə. Dərslik. Bakı 2007.
19. R.Əsgərova. Pul, kredit və banklar. Dərslik. Bakı 2007.
20. Берзон Н.И. Фондовый рынок. Москва 2002.
21. Qısa izahlı iqtisadi terminlər lüğəti. Bakı 2005.
22. “Qanun” jurnalı. №7-8.
23. “Azərbaycan” qəzeti. 27 iyul 2002-ci il.
24. www.scs.gov.az – Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin saytı.
25. www.economy.gov.az – İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin saytı.
26. www.maliyye.gov.az – Maliyyə Nazirliyinin saytı.
27. www.stateproperty.gov.az – Dövlət Əmlakının İdarə Edilməsi üzrə Dövlət Komitəsinin saytı.
28. www.bse.az – Bakı Fond Birjasının saytı.
29. www.nyse.com – Nyu-York Fond Birjasının saytı.