

AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI
AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ
TÜRK DÜNYASI İŞLETME FAKÜLTESİ

LİSANS BİTİRME TEZİ

Azerbaycan'da sermaye piyasasının oluşumu

Hazırlayan
Avaz Mammadov
1417.01019

BAKÜ-2018

AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI
AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ
TÜRK DÜNYASI İŞLETME FAKÜLTESİ

LİSANS BİTİRME TEZİ

AZERBAYCAN'DA SERMAYE PİYASASININ OLUŞUMU

Hazırlayan
Avaz MAMMADOV
1417.01019

Danışman
Öğr.Gör. Cefer İbrahimov

BAKÜ-2018

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

Kafedra “İqtisadiyyat və İşlətmə”

TƏSDİQ EDİRƏM

“ ___ ” _____ 2018

BURAXILIŞ İŞİ ÜZRƏ VERİLMİŞ TAPŞIRIQ

“Türk Dünyası İşlətmə” fakültəsinin İşlətmə ixtisası üzrə

təhsil alan tələbəsi

**Əvəz Ələddin oğlu Məmmədov
(adı, soyadı, atasının adı)**

Diplom işinin rəhbəri

**m. Cəfər İbrahimov Qaməddin
(adı, soyadı, atasının adı, elmi adı və dərəcəsi)**

1. İşin mövzusu Azərbaycan Sərmayə Bazarının yaranması

Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti tərəfindən təsdiqlənsin

“ ___ ” _____ 2018 il

No

2. Tələbənin sona yetirdiyi işin kafedraya təhvil müddəti: 8 ay

3. İşin məzmunu və həcmi (izahı, hesabı və eksperimental hissəsi, yeni təhlilə ehtiyacı olan müəssisələr) Özet, Giriş, Birinci bölüm, İkinci bölüm, Üçüncü bölüm, Sonuç, Kaynakça, Ek 1

4. Buraxılış işi üçün lazımi materiallar

ACAR, Faruk (2001). “Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi”, Prof. Dr. Vecdi Aral’a Armağan, Kocaeli, s.317-336.

ARDSK Yayınları (2003). Bakı , s.63.

BAYKAN, Renan (2005). Tüketici Hukuku, Mevzuata İlişkin Yorum-Eleştiri Öneri, İstanbul Ticaret Odası Yayını No: 2005-41, İstanbul.

CAMPBELL, Dennis (2005). International Securities Law And Regulation, New York.

DONAY, Süheyl (1970). “Vekilin Talimata Uyuma ve Dürüstlikle Hareket Etme Borcu”, BATİDER, C.V, S.4, s.728-749.

EREM, Turgut (1968). “Sermaye Şirketlerinin Memleketimizdeki Durumu ve Halka Açık Şirketler Haline Getirilmesi Yönünde Yapılması Gerekli İşlemler”, Sermaye Piyasasının Teşekkülü ve Menkul Kıymetler Kambiyo Borsasının Rolü, İstanbul, s.61-72.

GÜRSEL, Meltem Kutlu (2005). “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Denetimi”, Prof. Dr. İrfan Baştuğ’a Armağan, İzmir, s.493-554.

HELVACI, Mehmet (1995) “Kayıtlı Sermaye Sistemində Sermaye Artırımı Usulü və Bu Sisteme Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlərinin Çıkarılma Zamanı”, BATİDER, C.XVIII, S.1-2, s.157-171.

KARABABA, Serdar (2001). Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara.

MENTEŞ, A. Ertay (1975). Sermaye Piyasası və Tekniği, Ankara.

ÖZKANLI, Sedat (1982). “1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni və Sorunları”, Konferans, İstanbul, s.81-105.

SAK, Güven (1987). Sermaye Piyasasının Gelişmesində Mali Aracılık Faaliyyətinin Rolü, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara.

ULUSOY, Yılmaz (1982). Sermaye Piyasası Kanunu, Yorum və Açıqlaması, Ankara.

YILMAZ, Mustafa Kemal (2002). Döviz Vadeli İşlem Sözləşmələri (Currency Futures), İstanbul.

5. Qrafik materiallarının siyahısı dəqiq göstəricilərlə (vacib cədvəl, çertyojlar, yaxud qrafiklər, nümunələr və s.) 72 cədvəl

6. Buraxılış işi üzrə məsləhətçinin soyadı, adı, atasının adı, elmi adı və dərəcəsi (diplom işinin ona aid olan hissəsini göstərməklə)

Dr. Nurhodja Akbulayev Nazirhodja

7. Buraxılış işinin təqdimi üzrə təqvim planı:

Sıra No	İşin hissələrinin adı	Qurtarma faizi (yerinə yetirilmə)	İşin yerinə yetirilməsi müddəti	
			plan üzrə	faktiki

1. Bölüm (Ekim 2017 – Ocak 2018)
2. Bölüm (Şubat 2018 – Nisan 2018)
3. Bölüm (Mayıs 2018)

Buraxılış işinin rəhbəri _____
imza

Məsləhətçi _____
imza

Tapşırığı imza üçün qəbul etdim _____
(tələbənin imzası)

Tapşırığın qaytarılması tarixi “ _____ ” _____ **2018-ci il**

- Qeyd 1. Buraxılış işi üzrə verilmiş tapşırıq 2 nüsxədən ibarətdir. Nüsxənin biri tələbəyə verilir, ikincisi kafedrada qalır.
2. Hazırlanmış buraxılış işini tapşırıqla birlikdə tələbə DAK təqdim edir.

BURAXILIŞ İŞİNİN PLANI

ÖZET

GİRİŞ

BİRİNCİ BÖLÜM

1.1. SERMAYE VE PİYASA KAVRAMLARI

1.2. SERMAYE PİYASASI TÜRLERİ VE ONUN ARAÇLARI

1.3. SERMAYE PİYASASININ ÖNEMİ

İKİNCİ BÖLÜM

2.1. AZERBAYCAN DA ÖZELLEŞTİRME PROSESİ

2.2. AZERBAYCANDA MENKUL KIYMETLER BORSASI VE
ONUN GELİŞİMİNİN MODERN AŞAMASI

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

a. MENKUL KIYMETLER GELİŞİMİ HAKKINDA DEVLET
PROGRAMI

b. BU KABÜL EDİLEN PROGRAMIN SONUÇLARI
SONUÇ VE ÖNERİLER

KAYNAKLAR

EK 1

ÖZET

Sermaye piyasası, likidite ihtiyacı olan sektörlere ve ülkedeki ekonomilerde sermaye birikiminin sağlanmasına yönelik olarak boş tasarrufların aktarılması açısından büyük öneme sahiptir. Sermaye piyasasının bu işlevini yerine getirebilmek için fonların sağlıklı ve güvenli bir şekilde transferini sağlamak ve bu süreçte yatırımcıları küçük tasarruflarla korumak gerekmektedir. Aracı kurumların varlığından kaynaklanan riskler, yatırımcı koruma düzenlemelerinin nedenlerini içermektedir. Aracı kurumların aracılık faaliyetlerinden doğan riskler, piyasa başarısızlığından kaynaklanan sorunlar ortadan kaldırılrsa dahi, yatırımcılar ve sermaye piyasası aracı ihraççıları arasındaki işlemlerde ortaya çıkmakta, kaynakların etkin tahsisi sağlanmakta ve bilgi tamamen ve doğru bir şekilde sağlanmaktadır.

Azerbaycan'da uzun yıllar boyunca sadece sermaye piyasa değil, aynı onun zamanda yapısı; ticari ve yatırım bankaları, borsalar, sigorta şirketleri vb. faaliyet göstermemiştir. Ancak, izlenen ekonomik politikanın bir sonucu olarak, sermaye sistemin oluşumu ve gelişimi, ülkenin ekonomi açısından gelişmesine imkan yarattı. 2015'ten bu yana, finansal sistemin risk duyarlılığı dış ekonomik şokların ve ulusal paranın değer kaybetmesi durumunda artmış ve finansal göstergeler bozulmuştur. Artan risklerin arka planında, bazı finansal kuruluşların sürdürülebilir ve uzun vadeli hedeflerine odaklanan bir iş modeli ve stratejisinin olmaması ve basit risk yönetimi, finansal sistemin yeni ekonomik konjoktüre ve piyasa koşullarına ve sınırlı finansal aracılığa uyumunu karmaşıktır. Stratejik hedefler tanımlanmış, yeni zorlukların ele alınmasına yönelik tedbirler, bankaların yeniden

yapılandırılması ve sermayeleştirilmesi, varlıkların geri kazanımı, sigorta piyasasının geliştirilmesi ve finansal katılımın güçlendirilmesi amaçlanmıştır.

Bu araştırmamızda para ve sermaye piyasaları ayrımı, birincil ve ikincil piyasalar, yatırımcı kavramı, Azerbaycan cumhurbaşkanı tarafından imzalanmış sermaye piyasasına ilişkin düzenlemeler ve yatırımcıyı korumaya ilişkin düzenlemelerin gerekliliği üzerinde durulacaktır.

İÇİNDEKİLER

TUTANAK.....	iii
ÖZET.....	viii
İÇİNDEKİLER.....	x
TABLolar LİSTESİ.....	xiv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI HAKKINDA GENEL BİLGİ

1.1. SERMAYE VE PİYASA KAVRAMLARI	2
1.2. SERMAYE PİYASASI KAVRAMI	3
1.3. SERMAYE PİYASASI TÜRLERİ.....	5
1.3.1. Birincil Piyasalar.....	5
1.3.2. İkincil Piyasalar.....	6
1.3.2.1. Borsalar.....	7
1.3.2.1. Tezgahüstü Piyasalar	8
1.4. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI	8
1.4.1. Paylar.....	8
1.4.1.1. Payların Türleri	9
1.4.1.2. Payların Sahiplerine Sağladıkları Haklar	9
1.4.2. Borçlanma araçları	9
1.4.2.1. Tahviller.....	9
1.4.2.3. Bonolar.....	10
1.4.2.4. Paya Dönüştürülebilir Tahviller (PDT)	10
1.4.2.5. Değiştirilebilir Tahviller (DET).....	11
1.5. SERMAYE PİYASASININ ÖNEMİ	11

İKİNCİ BÖLÜM

AZERBAYCAN'DA SERMAYE PİYASASININ OLUŞUMU

2.1. AZERBAYCAN'DA ÖZELLEŞTİRME PROSESİ	12
2.2. DEVLET-ÖZEL SEKTÖR MUKAYESESİ.....	16
2.3 AZERBAYCAN'IN FİNANS SİSTEMİ.....	17
2.3.1. Modern Devirde Finans Pazarının Mevcut Hali Ve Faaliyet Hususiyetleri.....	17
2.3.1.1. Para Pazarı	18
2.3.1.2. Hisse Senedi Pazarı.....	19
2.3.1.3. Valyuta Pazarı.....	19
2.3.1.4. Kredi Pazarı	19
2.3.1.5. Sigorta Pazarı	20
2.3.2. Azerbaycan'da Finansal Piyasanın Yasal Dayanağı Analizi	21
2.4. MENKUL KIYMETLER BORSASI	22
2.5. AZERBAYCAN MENKUL KIYMET PİYASASININ	25
GELİŞİMİNİN MODERN AŞAMASI.....	25

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAYCAN PİYASASI KANUNLARI VE ONUN

SONUÇLARI

3.1. MENKUL KIYMET GELİŞTİRME KONUSUNDA DEVLET PROGRAMI.....	29
3.1.1. Menkul Kıymet Geliştirme Üzerine Devlet Programının Amacı .	29
3.1.2. Menkul Kıymet Gelişimine Yönelik Devlet Programının Ana Yönergeleri.....	30
3.1.2.1. Menkul Kıymetler Piyasasının Altyapı Gelişimi	30

3.1.2.2. Finansal Aracılık Faaliyetlerinin Ve Toplu Yatırım Planlarının Organizasyonu Ve Tanıtımı	30
3.1.2.3. Menkul Kıymetler Piyasasında Arz Ve Talebin Desteklenmesi	30
3.1.2.4. Finansal Şeffaflık İlkelerinin Yaygınlaştırılması Ve Kurumsal Yönetişim Uygulamaları	31
3.1.2.5. Menkul Kıymetler Piyasasının Yasal Çerçevesini İyileştirmek	31
3.1.2.6. Menkul Kıymet Piyasasında Farkındalık ve Profesyonellik Arttırma	32
3.2. "MENKUL KIYMET GELİŞTİRME EYALET PROGRAMI" NIN SONUÇLARI	32
3.2.1. 2012 Raporu	32
3.2.2. 2013 Raporu	35
3.2.3. 2014 Raporu	36
3.2.3.1. Azerbaycan'da İlk Yevrotahviller	38
3.3. "AZERBAYCAN CUMHURİYETİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI KANUNU"	38
3.4. "AZERBAYCAN CUMHURİYETİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI KANUNU" SONUÇLARI	39
3.4.1. 2016 Raporu	39
3.5. "STRATEJİK YOL HARİTASI"	40
3.5.1. "Stratejik Yol Haritasına" Göre Finansın İnkişafı	40
3.5.1.1. İhraç Edenlere Ve Finansal Aracılara Uygun Bir Ortamın Oluşturulması	40

3.5.1.2. Yatırımcılar İçin Finansal Piyasalara Erişimi Artırmak	42
3.5.1.3. Bankalararası Para Piyasasında İşlemlerin Artırılması	42
3.5.2. 2017'de "Stratejik Yol Haritası" Yasasından Sonra Menkul	43
Kıymet Piyasasının Göstercileri	43
3.6. CETA PROGRAMI	44

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1: GSMH’da Özel ve Devlet Sektörünün Ağırlığı	17
Tablo 2: Yerli ve yabancı yatırımlar.....	20
Tablo 3: Menkul kıymetler piyasasında karşılaştırmalı göstergeler(a)..	26
Tablo 3: Menkul kıymetler piyasasında karşılaştırmalı göstergeler(b)..	27
Tablo 4: Menkul kıymetler pazarının aylık göstergesi.....	33
Tablo 5: Devlet menkul kıymetleri.....	33
Tablo 6: Şirket menkul kıymetleri.....	34
Tablo 7: Menkul kıymetler pazarı üzre mukayeseli göstericiler 2013...	36
Tablo 8: Menkul kıymetler pazarı üzre mukayeseli göstericiler 2014...	37

GİRİŞ

Azerbaycan yıllarca ekonomiyi yeni bir ekonomik sisteme dönüştürmüştür. Azerbaycan'da zorlu merkezileşmiş ekonomiden sebert piyasa ekonomisine geçiş, sermaye piyasanın yeniden yapılandırılmasını ve ülke genelindeki mali sistemin yeniden yapılandırılmasını gerektirdi. Ancak, bu konu çok büyük ve zordu. Azerbaycan'da uzun yıllar boyunca sadece sermaye piyasa değil, aynı onun zamanda yapısı; ticari ve yatırım bankaları, borsalar, sigorta şirketleri vb. faaliyet göstermemiştir. Ancak, izlenen ekonomik politikanın bir sonucu olarak, sermaye sistemin oluşumu ve gelişimi, ülkenin ekonomi açısından gelişmesine imkan yarattı.

Sermaye piyasa, meta gibi finansal kaynakların ortaya çıktığı bir piyasa biçimidir. Diğer bir deyişle, ekonomik alt bölümler arasındaki nakit dağıtımını sağlayan bir piyasadır. Temel amacı, fonları verimli bir şekilde seferber etmek ve bunları mali kaynaklara ihtiyaç duyanlara aktarmaktır. Sermaye piyasanın gerekliliğinin temel faktörlerinden biri, finansal kaynakların eşit olmayan dağılımıdır. Ülkemizin Sermaye piyasa gelişiminin birçoğunun yaşandığı gerçeğine rağmen, halihazırdaki durumu dünya standartları ile uyumsuzdur ve bölgedeki birçok sorun buna yol açmaktadır. Böylelikle ülkemizde sermaye piyasa şekillenmekte olan piyasa türüne aittir ve daha fazla eylem ve sistem yükseltmesine ihtiyaç vardır.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI HAKKINDA GENEL BİLGİ

1.1. SERMAYE VE PİYASA KAVRAMLARI

Ekonomik bilim açısından, sermaye, yeni servetin üretimi ve edinimi için kullanılan her türlü varlıktır. Her varlık veya servet sermaye değildir, ancak her bir sermaye bir servettir. Sermaye, insan gereksinimlerini karşılamak için harcanan servetlerin bir parçası olarak ifade edilebilir (Bowen, Francis, 1856, s.1). Bu anlamda sermaye ile servet arasındaki en önemli fark, sermayenin üretim amaçları için kullanılmasıdır (Ünal, Oğuz Kürşat, 2005, s.1).

Sermaye aynı zamanda doğal kaynaklar ve emek gibi üretim faktörlerinden biridir (Groman, Tom, 2003, s.104). Nitekim, üretim araçlarının, makine ekipmanlarının, fabrika binalarının, pazarlama araçlarının, demirbaşların, paranın ve benzerlerinin ekonomik değerleri, bir işletmenin sahip olduğu sermaye olarak kabul edilmektedir (Ünal, Oğuz Kürşat, 2005, s.1). Örneğin, sermaye piyasasına gelince, uzun vadeli ve orta vadeli fonlar hazine bonosu ve sonsuz vadeli fon olarak verilebilir (Karslı, Muharrem, 2004, s.23).

“Piyasa” en yalın biçimiyle iktisadi değere sahip her türlü mal ve hakları satın alma isteği ve gücü bulunanlar ile satma ihtiyacı veya amacında olanların (Şakar, S. Ünal, 1997, s.3.), başka bir ifadeyle arz ve talebin karşılaştığı yer olarak tanımlanabilir.

Ekonomik açıdan, “piyasa”, alıcıların ve satıcıların doğrudan veya aracılar aracılığıyla mallar ve hizmetlerin ve kaynakların alışverişi yoluyla birbirleriyle bulunduğu “organize piyasa” olarak tanımlanır (Johnson, R. Stafford, 2004, s.5.) Uluslararası Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından "alıcı ve satıcıların belirli mal ve hizmetlerin alışverişi için ticaret yaptığı yer ve bu mallar ve hizmetler

için alıcılar ve satıcılar tarafından talep edilen fiyatlar eşitlendiği yer" olarak tanımlamıştır.

Üç ana pazar türü vardır: mal ve hizmetlerin ekonomi içinde değiştiği "ürün pazarı", işgücü ve iş gücünün değerlendirildiği "işgücü piyasası" ve finansal olarak "finansal piyasalar" haklar ve borçlar karşılaştırılır.

Finansal piyasalar, fon fazlası olan kişilerle fona ihtiyacı olan kişileri bir araya getirerek, tasarruf fonların etkin şekilde çalışmasını sağlar. Bu noktada tasarruf sahipleri sahip oldukları fonları değerlendirerek gelir elde eder ve ekonomik birimler fon ihtiyaçlarını karşılar. Finansal piyasalarda işlem gören ekonomik araçlar; para, kredi, döviz, altın ve diğer değerli metaller ve menkul kıymetler (Johnson, R. Stafford, 2004, s.5).

Finansal piyasalar, işlem gören varlıkların vade yapısına bağlı olarak, iki şekilde, spot piyasa ve türev piyasalarda görülebilir. Spot piyasaların özelliği, sözleşmenin oluşturulmasından sonra peşin veya kısa bir süre önce ticaret konusu olan malların veya menkul kıymetlerin ödenmesidir. Mal teslimatı aynı zamanda ödeme için de yapılır. Bu nedenle spot piyasalarda "spot borsa işlemleri" (Teoman, Ömer, 1975, s. 409) görülmektedir.

Türev piyasalar, mal ve hizmetin bedelinin vade sonun ödendiği piyasalarıdır (Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş, s.2).

1.2. SERMAYE PİYASASI KAVRAMI

Sermaye piyasası, sermayenin arz ve talebinin orta ve uzun vadeli yatırımlara tabi olduğu piyasadır ve ekonomik birimlerin yatırım ihtiyaçlarını gidermek amacıyla ihraç edilen menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçları işlem görmektedir (Moroğlu, Erdoğan 1998, s.15). Kısacası, sermaye piyasası, işletmelerin orta ve uzun vadeli fon

ihtiyaçlarını gidermek için stok ve tahvillerin satın alındığı ve satıldığı organize bir pazardır). Başka bir tanıma göre, sermaye piyasası, yeni fonların veya menkul kıymetlerin satın alındığı ve satıldığı birinci el piyasalarının ve daha önce ihraç edilen menkul kıymetlerin satıldığı ikinci el piyasalarının piyasalarıdır (elebican, 2004, s.690). Bazı yazarlara göre, sermaye piyasası, bir ortam veya kuruluştur (Yasaman, Hamdi 1984, s.203-18)

Buna göre sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli ve sınırsız vadeli fonların aracı kurumlar aracılığıyla ve menkul kıymetlerine bağlı olarak arz ve talep ile eőleřtirildiėi bir pazardır. Sermaye piyasasında arz ve talep, bazı yardımlarla desteklenir. Bu araçlara sermaye piyasası araçları ve menkul kıymetler diyoruz. Bu durumda, sermaye piyasasını menkul kıymetler piyasasıyla birlikte dőőünebiliriz. Ya da başka bir açıdan bakıldığında, ana pazarın sermaye piyasası olduğu, menkul kıymetlerin ayrı bir pazar olmadığı, ancak sadece sermaye piyasasında fonları değiştirmek için kullanılan araçların olduğu tartışılabilir.

Bazı yazarlar sermaye piyasası ve menkul kıymetler piyasasının eőanlamlı olduğunu kabul ederler. Ancak, doktrindeki hakim gőrőüne göre, sermaye piyasası ve menkul kıymetler piyasası kavramları eőanlamlı değildir. Menkul kıymetler piyasası, sermaye piyasasının bir parçası olarak dőőünelebilir. Ancak, sermaye piyasasının varlığı hakkında konuşabilmek için bir menkul kıymet piyasasına sahip olmak gerekli değildir. Menkul kıymetler piyasası, mevcut sermayenin menkul kıymetler aracılığıyla işlem görmesini kolaylaştırır, ancak sermaye piyasası yeni sermayenin oluşmasına hizmet eder ve mevduatların elinde bulunan fonlar bu fonlara ihtiyaç duyan ekonomik birimlerden geçerler.

Sermaye piyasasının, küçük tasarrufların üretken yatırımlara menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları aracılığıyla aktarılmasını sağlayan bir finansman sistemi olduğu ve bu durumun fon verenleri ve talepçileri bir araya getirdiği ve aralarındaki ilişkiyi düzenlediği açıktır. Bu sistemde büyük işletmeler için küçük tasarruflar bir araya getirilmekte ve yeni kaynaklar sağlanmaktadır. Toplumun bu ekonomik birimlere ortaklar veya alacaklılar olarak katılmasıyla, üretim araçlarının mülkiyeti yaygın bir şekilde dağılmış ve sonuç olarak gelir dağılımında adalet gibi birçok fayda elde edilmiştir (Aksel, Ayşe Eyüpoğlu 1995, s.5). Bu anlamda aile şirketleri gerçek sermaye şirketleri haline gelirken, büyük hizmetlere karşı düşmanlık, işçilere veya büyük işletmelere ortak olma fırsatı verilerek engellenir. Ayrıca tasarruf ve üretim teşvik edilmekte, parasal gelişmenin yol açtığı enflasyon etkisi azaltılmaktadır (Tekinalp, Ünal, 1982, s.6).

1.3. SERMAYE PİYASASI TÜRLERİ

Sermaye piyasasında fon sahiplerinin fonları, fon talep sahipleri tarafından çeşitli şekillerde ihraç edilen menkul kıymetleri ile elde edilebilir. Menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının bu ticaret modellerine göre, sermaye piyasası alt türlere ayrılmaktadır (Kubilay, Huriye 1998, s.4.25).

1.3.1. Birincil Piyasalar

Sermaye piyasası araçlarının ilk defa ihraç edilmesi, alım satım ve dağıtım gibi faaliyet alanlarının yaratılması, “birincil piyasa” olarak ifade edilmiştir (Gup, Benton E, 2004 s.348). Birincil pazarlar, fon sahipleri ile fona ihtiyaç duyanların karşılaştığı pazardır. Sermaye piyasasında fon sahiplerinin fonları, fon talep sahipleri tarafından çeşitli

şekillerde ihraç edilen menkul kıymetleri ile elde edilir. (Morris 2005, s.6).

Sermaye piyasasında fon sahiplerinin fonları, fon talep sahipleri tarafından çeşitli şekillerde ihraç edilen menkul kıymetleri ile elde edilebilir.

1.3.2. İkincil Piyasalar

İkincil piyasalar birincil piyasada üretilmiş ve hale dolaşımında olan menkul kıymetlerin işlem gördüğü pazarlardır. İkincil piyasaların en organize kısmı menkul kıymet borsalarıdır. İkincil piyasalarda sermaye piyasası araçlarının veya aracı kurumların ticaretine erişebilirsiniz. Bu pazarlardaki işlem sayısı, birincil pazarlardan çok daha yüksektir.

İkincil piyasaların asıl işlevi, yatırımcıların ve aracı kuruluşların ellerindeki sermaye piyasası araçlarının kolaylıkla el değiştirerek paraya çevrilebilmesi ve böylelikle likidite ve pazarlama imkânının sağlanmasıdır (Karşlı, 2004 s.31). İkincil piyasaların durumu, aynı şekilde birincil piyasaları da olumlu ya da olumsuz şekilde etkiler. İkincil piyasanın bütününde yaşanacak bir olumsuzluk sonucu tüm hisselerin değer kaybetmesi, birincil piyasalarda ihraç edilecek hisse senetlerinin ihracını da olumsuz şekilde etkileyecektir. Buna karşılık, ikincil piyasalarda hisse senetlerinin değer kazanması, birincil piyasalarda ihraç edilecek hisse senetlerine olan talebi de artıracaktır.

İkincil piyasalarda bütün şirketlerin hisse senetleri el değiştirmesine karşın, birincil piyasalarda sadece yeni ihraç eden şirketlerin hisse senetlerinin işlem görmesi söz konusudur. Bu nedenle yatırımcı birincil piyasada her istediği şirketin hisse senedini alamaz. Hâlbuki ikincil piyasada yatırımcı istediği şirketin hisse senedini rayiç bedelden alabileceği gibi, elindeki hisse senetlerini de satabilme imkânına sahiptir (Morris 2005, s.6.).

Birincil piyasalarda sermaye piyasası araçlarını ihraç eden şirketlere dış kaynaklı yeni sermaye girişi olmaktadır. Buna karşılık ikincil piyasalarda artık sermaye piyasası araçları, bunları ihraç eden şirketlerden kopmuş, yatırımcılar arasında el değiştirmektedir. İkincil piyasalarda yatırımcılar, alım ve satımlardaki fiyat farklılıklarından kâr veya zarar etmektedir. Örgütlenme biçimi bakımından ikincil piyasalar, “borsalar” ve “tezgâh üstü piyasalar” olmak üzere iki şekilde görülür.

1.3.2.1. Borsalar

Borsalar (Yıldırım, Abdurrahman, 1990, s.9), sermaye piyasası araçlarının alım satımına yönelik emirlerin, merkezi bir ortamda işlem görmesini sağlar. Borsaların ayrıntılı olarak düzenlenmiş kuralları olup, üyeleri belirli sayıdadır. İşlem hacminin en yüksek görüldüğü ikincil piyasalar, borsalardır. Borsalar, işlem gören araçların türüne göre emtia, para, döviz, altın veya menkul kıymetler borsası şeklinde adlandırılır.

Borsa kotuna alınmış menkul kıymetler sadece borsada alınıp satılabilirler. Ancak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından izin verilecek olursa borsa dışında da işlem yapılabilir. İzin verilmediği takdirde, borsa üyeleri borsaya iletmeden sahip oldukları menkul kıymetleri alıp satamazlar. Dolayısıyla yatırımcının korunması bakımından menkul kıymet borsaları, kamu kurum ve kuruluşları tarafından denetim ve gözetim altında tutulmaktadır (Ünal: s.7.).

Menkul kıymet komisyoncuları yatırımcıların tasarruflarını değerlendirmek için bir dizi tesis sunmaktadır. Bir yatırımcının menkul kıymetleri kolayca satın alabileceği ve herhangi bir zamanda satabileceği gerçeği, bu pazarda kalmayı cazip kılan faktörlerden biridir. Ayrıca, yatırımcının borsada işlem gören menkul kıymetlerin gerçeğe uygun değerinin ne olduğunu bilmesi, kamu güvenini artırabilir ve yatırımcıların menkul kıymetler piyasasına olan güvenini artırır. Bu

durum aynı zamanda, birincil ihtiyaç ve ikincil piyasaların gelişiminde de rol oynar. (Tanör, Reha 1999, C.I, s.7.).

1.3.2.1. Tezgahüstü Piyasalar

Diğer bir tür ikincil piyasa borsada işlem görmeyen menkul kıymetlerdir. Menkul kıymetlerin satıldığı örgütlenmemiş tezgahüstü piyasalardır. Tezgahüstü piyasaların da “piyasa dışı”, “paralel piyasa” veya “alternatif pazar” olarak adlandırıldığı görülebilir. Bu piyasalarda menkul kıymet alım satımı için yer yoktur. Ayrıca, genellikle tezgahlarda ticaret şartlarını ve koşullarını düzenleyen kurallar da yoktur. Borsaların aksine, hem ihraççıların hem de tezgahların ticaretinin denetimi söz konusu değildir. Bu durum, karşı vadeli işlem piyasalarının yatırımcılar için daha riskli bir piyasa olduğu gerçeğinin bir göstergesidir (Yalçın: s.11-40).

Tezgahlarda görülen problemlerin başında, menkul kıymetlerin gerçek değerinin bilinmemesi ve merkezi bir yer olmaması nedeniyle en iyi teklifi bulmak zordur. Aynı menkul kıymetleri satın alan ve satan daha fazla meta, en iyi teklifleri bulmak daha zor olur. Bu sorunları ortadan kaldırmak için, karşı piyasadaki aracılardan tekliflerinin gerçek zamanlı olarak sunulduğu bazı ülkelerde bilgisayar sistemleri kurulmuştur.

Yatırımcılar açısından görülebilecek faydalar arasında menkul kıymetlerin gerçek değerinin altından satın alınabilir. Ayrıca, tezgahüstü pazarlardaki yüksek gelişme potansiyeli, küçük şirket menkul kıymetleri alım satımı cazip yatırım fırsatları sağlamaktadır.

1.4. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

1.4.1. Paylar

İşletmenin hisseleri temsil eder ve pay sahibine ortaklık hukuku verir. Yani, bir menkul kıymettir. Payları borsada işlem gören ortaklıklar

fiziki hisse ihraçı yapmazlar. Aksine olarak, payları işlem göremeyenler ise Sermaye Piyasası Kurulu tarafından fiziki pay ihraçı yaparlar.

1.4.1.1. Payların Türleri

1.4.1.1.1. Nama - Hamiline Yazılı Paylar

Nama (isme yazılı) verilen paylar veya hamiline verilen paylar üzere iki yere ayrılır.

1.4.1.1.2. Adi - İmtiyazlı Paylar

Orijinal sözleşmeye ters olmayan hisse senetleri sahiplerine eşit olan haklar sağlar ve bu adi- imtiyazlı paylar olarak adlandırılmaktadır. Lakin esas sözleşmeye dayalı olarak, yönetim organları üyelerinin seçimindeki oylar ve buna benzer konularda sahiplerine imtiyazlar sunulabilir. Anonim ortaklıkların farklı imtiyazlar ile payları varsa, çeşitli isimlerle (Grup A, Grup B, Grup C) ile adlandırılırlar ve farklı işlem pozisyonlarında işlemler görürler.

1.4.1.1.3. Primli-Primsiz Paylar

Bazı paylar ihraç edildiği fiyattan satılırlar ve bunlar primsiz hisse senetleri adlandırılırlar. Lakin bazı hisse senetleri değerinden yüksek fiyatta satılmakta, bunlara ise primli hisse senetleri adı verilir.

1.4.1.2. Payların Sahiplerine Sağladıkları Haklar

Hisseler sahiplerine tasfiyeden pay alma hakkı, bilgi alma hakkı, yetkili hak (yeni hisse alma hakkı), bonus payı alma hakkı, oy hakkı (yönetim) kar payı üzerinden avans ve temettü verme hakkı sunmaktadır.

1.4.2. Borçlanma araçları

1.4.2.1. Tahviller

Özel veya devlet sektörü tarafından orta veya uzun zamanlı her hansı projeni gerçekleştirmek için ihraç edilen borç senetlerine tahviller denir. Tahvil yerel halk veya ülkedışında satış için çıkarılabilir. Halka arz

olmadan yapılacak satışlar iki şekilde yapılabilir; nitelikli yatırımcılara özel ve tahsisli satış.

Kamu borçlanma araçları dışındaki menkul kıymetlerin ihraç edilmesi ve kamuya açık hale getirilmesi için, açıklayıcı ve / veya ihracat belgelerinin onaylanması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulması gerekmektedir.

1.4.2.2.1. Nominal Değer Kavramı

Tahvil veya bono bulunduran kişinin eline geçecek para miktarıdır.

1.4.2.2.2. Kupon Oranı Kavramı

Tahvil sahibine ödenilmek üzere nominal değer üzerinden hesaplanan faiz miktarıdır. Faiz dereceleri için şartlar ihraççı tarafından belirlenir.

1.4.2.2.3. Vade

Sermaye ve faiz tutarının son ödenileceği zamandır ve 12 aydan az olmaması durumunda tahvil tutarı serbestçe belirlenir. Anapara ya vade içinde hisse-hisse, ya da vade sonunda tam ödenebilir.

1.4.2.2.4. İtfa Kavramı

Hisse-hisse taksitle veya birdefalık ödemeye ödünç alınan paranın geri ödenilib 0-a indirgenmesidir. Tahvilin vadesi 12 aydan az değilse ve son faiz tutarı ve anapara ödenecekse, tahvil vadesi serbestçe belirlenir.

1.4.2.3. Bonolar

Kısaca olarak, vadesi 365 günden kısa olan tahvillere bono denir.

İskonto edildikten sonra ihraççı alınan fiyat üzerinden satar.

1.4.2.4. Paya Dönüştürülebilir Tahviller (PDT)

İzahname veya ihraç belgelerinde gösterilen esas çerçevesinde temin edilen ihraççı paylara dönüştürülme hakkı veren menkul kıymetlerdir. Vade başlangıcından 365 gün sonra işlem başlatılabilir.

1.4.2.5. Değiştirilebilir Tahviller (DET)

Borsada işlem gören payların diğer paylarla değiştirme hakkıdır. Vade başlangıcından 365 gün sonra işlem başlatılabilir.

1.5. SERMAYE PİYASASININ ÖNEMİ

Sermaye piyasasının ülke ekonomisinde önemi, tek başına hiçbir işe yaramayan kğk tasarrufların menkul kıymetler vasıtasıyla büyük tasarruflara, yani büyük yatırımlara dönüştürülmesidir. Sermaye piyasası azgelişmiş ülkelerin birikim problemini kapatmaya yardımcı olabilir. Bireysel düzeyde, sermaye piyasası, kğk miktarlardaki fonların yatırılabilceği bir yatırıma sahiptir ve böylece sadece bir yere tek bir miktar yatırılabilir.

Ayrıca, kişisel işler kğk sermaye ile yapılabilse bile, teşebbüs ve yönetim sorunu kişisel yatırımlarda ortaya çıkacaktır ki, elinde kğk miktarda parası bulunan amma bunu yatırıma dönüştürmeye sağlığı, bilgisi ve tecrübesi yetmeyen kimseler sermaye piyasasının sunduğu imkandan yararlanırlar. (Karlı, Muharrem, 2004, s.54).

İKİNCİ BÖLÜM

AZERBAYCAN'DA SERMAYE PİYASASININ OLUŞUMU

2.1. AZERBAYCAN'DA ÖZELLEŞTİRME PROSESİ

1920 yılında Azerbaycan Sovyetler Birliği'ne dahil olduktan sonra, bireylere ait olan varlıklar devletleştirildi ve ülke Merkezi Planlama sisteminin bir parçasına dönüştürüldü. Bu tarihten sonra, ülkedeki tüm üretim işletmeleri 5 yıllık planların kararları altında faaliyet göstermeye başladı. Postsovyet ülkelerde bir birine bağımlı şekilde dev kuruluşlar kurulmaya başlandı ve kısa dönemde Sovyet Ekonomisi çok büyük aşama kat etti.

Siyasi dengelerin değişimi, büyük ekonominin idare olunmasının güçleşmesi, devlet malına yeterince sahiplenilmemesi, ülkenin dış piyasalarda rekabet gücünün düşmesi, finans kaynaklarının verimli kullanılmaması, devleti yeni siyasi ve iktisadi değişimlerle yüz yüze bıraktı. İlk olarak on beş bağımsız cumhuriyet ve onun arkasından üretim süresi bir birine bağımlı olan ve bu bağımlılık koştuktan sonra hiçbir şeye yaramayacak eski teknolojiye sahip binlerce üretim işletmesi ortaya çıktı.

Karmaşık ekonomik ilişkilerin bozulması üzerine yeni bağımsız ülkelerin yönetimleri benzeri tepkiler verdiler. Ekonimiye bu durumdan çıkarmağa çalışan Azerbaycan yetkilileri problemin Merkezi Planlamanın sonucu ortaya çıktığı ve kalkınmanın tek yolunun Kamu İktisadi Teşebbüslerinin özelleştirilmesi gerekliliğini beyan ettiler ve bu yönde harekete geçtiler.

Son dönemlerde ülkedeki tez konusu olarak özelleştirme, özelleştirme yöntemleri ve satış fiyatlarının belirlenmesi seçilmiştir.

Azerbaycan'ın bağımsızlığının ardından serbest piyasa ekonomisine geçiş kararı alındı ve uygulamalar başlandı. İlk olarak, 1993 yılında özelleştirme yasası yürürlüğe girmiştir, ancak asıl uygulama 1995 yılından sonra başlayabilmiştir. Küçük ve orta ölçekli işletmelerin özelleştirilmesini amaçlayan bu program, özel işletme kültürünün yanı sıra ülke özelleştirme deneyimini de kazanmıştır. Bununla birlikte, ekonomi için gerçek bir iyileşmenin olduğu hakkında konuşmak hala çok erken.

Serbest piyasa ekonomisine geçişte ve ekonominin ülkede yeniden kurulmasında önemli faktörlerden biri olan Batı sermayesinin özelleştirilmesi, 7 Ocak 1993'te Azerbaycan Parlamentosu tarafından kabul edilen yasa ile start verdi. Bir önceki dönemin aksine, devlet mülkiyeti, özel mülkiyet ve belediye mülkiyeti, Azerbaycan'ın ekonomik mülkiyetini oluşturmaya başladı (Azerbaycan Sorumluluk Anayasası, Azerbaycan Çemberi, Bakü, 1996, s.7).

Ülkenin ilk taslak özelleştirme çalışması, 27 maddelik "Devlet Mülkiyetinin Özelleştirilmesi" ve Azerbaycan'da serbest piyasa ekonomisine geçiş ile bu program parlamento tarafından onaylanmadı. 1993 ve 1994'te "Özelleştirme için Devlet Programı" uzun tartışmalar ve revizyonlar yapıldıktan sonra 1995 yılında Ulusal Meclis tarafından onaylandı. Özelleştirme programı çerçevesinde, reklam olarak tanımlanabilecek restoran, kafe, berber, dükkan ve atölye gibi küçük ölçekli işletmeler, özelleştirme gerektiren işletmeler haline gelmiştir. Petrol, doğal gaz, telekomünikasyon ile ilgili kurumlar, sanatsal alanlar ve madenler özelleştirilemedi. Ancak bu kuruluşlar, Cumhurbaşkanı veya Başbakan ile özelleştirme kapsamında yer alabilirdi (Dr. Osman Nuri Aras, 2003, s.36). Sermaye piyasasının bu fonksiyonları sadece

menkul kıymetler aracılığıyla değil, aynı zamanda daha geniş finansal piyasalardaki bankalar aracılığıyla da gerçekleştirilebilir. Özelleştirme, 1992 yılında kurulan Devlet Mülkiyet Komitesi tarafından yürütülmektedir.

1993 ile 1996 arasında, özelleştirme sadece evler ve taksiler üzerinde gerçekleştirildi.

Azerbaycan'ın 1995'dan 1998'e kadar yıllarını kapsayan ilk özelleştirme programında, özelleştirme programına dahil edilen küçük ve orta ölçekli işletmelerin çoğu bu program kapsamında özelleştirilmiştir. 1996 yılında özelleştirme hızlanmış ve 1997 yılına kadar 6200'e kadar küçük işletmelerin sayısı özelleştirilmiştir ve 15.000'e ulaşmıştır. 1995-1998 yıllarını kapsayan bir özelleştirme programı 2000 yılının başlarında tamamlanmıştır. Bu nedenle, ikinci özelleştirme 10.08.2000 tarihinde cumhurbaşkanı tarafından imzalanmıştır. Böylece ikinci özelleştirme programı sadece iki yıllık bir gecikmeyle uygulanabilir. (Dr. Osman Nuri Aras, s. 37).

Orta ve büyük ölçekli firmaların özelleştirilmesi ikinci özelleştirme programında bulunmakta idi ve buda devletin ekonomi üzerindeki rolü küçültülmektedir.

450 farklı alanlardan işletme büyük ölçekli özelleştirme kapsamında idi.

Küçük ve orta ölçekli işletmelerin büyük ölçüde özelleştirilmesine rağmen, büyük ölçekli kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi süreci yavaş işlemekteydi.

Özelleştirme başlangıcından 2002 sonuna kadar 31226 küçük işletme özelleştirildi. 2002 yılında özelleştirilen küçük işletmeler yaklaşık 2400'dür. Özel sektör işletmelerinin dağılımı şu şekildedir 605 sanayi,

113 tarım, 261 inşaat, 128 bitmemiş inşaat, 2257 ticaret, 649 hisse, 9421 mağaza, 514 benzin istasyonu, 14376 ulaşım operasyonu ve ulaşım aracı, 56 ticari tarımsal kurum (kamu) işletmeleri ve kamu hizmetleri. 2001 yılı başından itibaren toplam 3,4 trilyon manat sermayesi olan 1169 devlet kurumu kooperatiflere dönüştürülmüştür (“Azerbaycan Sorumlu Sosyal-Uzman Veziyeti” s.10). 150.000 Azerbaycan vatandaşı özel mülkiyete dönmüştür (Hajiyev, 2001, s.117).

2002deki özelleştirme, ülkenin bütçesinde 11.2 milyar manat yaptı. Özelleştirmenin başladığı 1996 yılından itibaren küçük işletmelerin özelleştirilmesi, 1 Mart 2003’e kadar, devlet bütçesinde yaklaşık 349,9 milyar manat ile sonuçlandı. Bu dönemde, özelleştirilen işletmelerin yer aldığı 718 arazi alanı da özelleştirildi ve devlet bütçesine 7,1 milyar manat ek gelir eklendi.

2003 yılında, stratejik bütçeye sahip işletmelerin özelleştirilmesinden yaklaşık 200 milyar manatın devlet bütçesine dahil edilmesi beklenmekteydi.

Malalesef, 1995 yılında başlayan reformlar (özelleştirme) tarım sektöründe beklenen sonuçları vermedi. Yapılan reformlar, bazı bölgelerde ekonomik daralmanın derinleşmesine neden olmuştur. Ayrıca uzun yıllardır işsiz çalışanların özelleştirilmesi önemli bir sorundur.

Hemen hemen bütün küçük işletmeler reformlarla özelleştirilmiştir. Tarım sektöründe özelleştirme uygulamaları da gerçekleştirilmiştir. Özelleştirilmiş küçük işletmelerin toplam değeri, GSMH'nın %6,5idir. Ancak, büyük ölçekli işletmelerin özelleştirilmesi ile benzer bir başarı sağlanamamıştır. Reform sürecinin başlanıcından bu yana, 1065 orta vü büyük ölçekli işletmeler anonim şirketlere dönüştürülmüş ve ihale prosedürü ile özelleştirilmiştir. 2001 yılının başlarında Cumhurbaşkanı Aliyev, özelleştirmenin üretim, enerji ve kimya sektörlerinde faaliyet

gösteren en büyük 100 devlet kuruluşunun özelleştirilmesini hızlandıracağını duyurdu.

Özelleştirme sürecinde yabancı yatırımlarının oranı her geçen gün artmıştır.

Özel mesafenin ve yapısal reformların kayda değer mesafeye rağmen yavaş olduğu da dikkat çekicidir.

2.2. DEVLET-ÖZEL SEKTÖR MUKAYESESİ

Özel sektörün ekonomideki payının verilerden kaynaklandığı görünse de, görünüşte devlet teşebbüsleri, özellikle de sanayi kuruluşları, inaktif durumdadır. Ayrıca, bazı özel sektör işletmelerini özel sektör olarak görmek tam olarak doğru değil. Örnek olarak, anonim olan çoğu şirket (hükümler gibi) devlet kurumlarına daha çok benziyor. Öte yandan enerji üretiminde özel sektörün formal karakter taşıdığı, enerji satışında ayrı ayrı işletmelerin özel sektör tarafından işletilmesi yönünde girişimlerin olduğu, petrol ve doğal gazın üretiminde ise özel sektör olarak sadece yabancı müteşebbislerin var olduğu dikkate alındığında, sanayi sektörünün temel bölümü olan enerji sektöründe özel mülkiyetin aslında olmadığını söylemek mümkündür (Nazım İmanov, 2001, ss. 29-30).

Tablo 1: GSMH’da Özel ve Devlet Sektörünün Ağırlığı (Azerbaycan Reçemlerinde, ARDSK Yayınları, Bakı, 2003, s.63.)

Yıllar	Özel Sektör	Devlet Sektörü
1991	15	85
1992	17.7	82.3
1993	24	76
1994	29.3	70.7
1995	34	66
1996	38	62
1997	46	54
1998	55	45
1999	62	38
2000	68	32
2001	71	29
2002	73	27

2.3 AZERBAYCAN’IN FİNANS SİSTEMİ

2.3.1. Modern Devirde Finans Pazarının Mevcut Hali Ve Faaliyet Hususiyetleri

Azerbaycan Cumhuriyetinde yürütülen iktisadi reformlar ve onun dünya iktisadiyatına entegrasyonun derinleşmesi iktisadiyatın dinamik inkişafına ortam yaratmıştır. İç ve dış kaynakların iktisadi inkişafa katılımını sağlamak amacıyla ülkemizde finansal pazarının oluşumu zorunlu hale çevrilmiştir.

Cumhuriyetimizde finansal Pazar 1995 yılında tam olarak oluşmuştur. 1998 yılında ülkemizde 4 borsa faaliyet göstermiştir. Sermaye değerlilerinin tüm çeşitleri üzere borsaların toplam tutarı 1767,7 milyar manat olmuştur. Son 20 yılda ülkemizde finansal Pazar ve onu teşkil

eden seqmentler üzere normatif baza yaratılmış, yani bir çok kanunlar ve kararlar alınmıştır. Azerbaycan Cumhuriyetinin Mulki Məcəlləsi finans kirasının (leasing), güvenli idare etmenin, para talepnamesinin indirim esasında finansallaşmanın hukuki esasını belli etmiştir. Bank Kanun vericiliyi yenilenmiş, sigorta şirketlerine teklif edilen talepler artmış, denetim sistemi yaratılmıştır. Lakin pratik olarak finansal pazar devletin finansal kaynaklarına olan talebini ödemekle bir taraflı inkişaf etmiştir. 1998 yılından başlayarak Azerbaycan Cumhuriyetinin finansal pazarında miktar ve kalite bakımından ciddi değışiklikler olmuştur. Finansal kaynakların alıcıları sırasında işletme ve örgütlerin payı artmağa ve devletin payı ise azalmağa başlamıştır. Dahil edilen vesayetlerin değerinin oranla azaltılması sayesinde onların elde edilmesi çok sayılı işletmeler için mümkün olmuştur. Lakin günümüzde Azerbaycan'ın finansal pazarı inkişaf etmekte olan (oluşmakta olan) pazar grubuna aittir.

2.3.1.1. Para Pazarı

Kısa süreli sermaye akılarının yer aldığı pazarlardır(Z.F.Memmedov, 2008, s.25.). Bazı kitaplarda döviz ve taksit pazarları da para pazarının içerisinde vermiştir. Para pazarı aletleri gibi başlıca rolü vekseller ve depozit sertifikaları sürdürüyor. Veksel bir taraflı borç yükümlülüğüdür ve o, veksel sahiplerine vakit dolan zaman belirli meblağın ödemesi için veksel verenlerin şartsız yükümlülüğüne onay veren kıymetli kağıttır. Veksel hesaplaşma ve ticari taksiti çok ulaşılabilendir ki, onun vasıtasıyla ödeme hemen değil, belirli süreden sonra, yani veksellerin sərancamında olan veksel meblağ boyunca yerine getirilir. Burada veksel sahibi hiçbir yükümlülüğe sahip değildir, aksine veksellerin belirlenmiş meblağını ona ödemeye borçludur.

2.3.1.2. Hisse Senedi Pazarı

Menkul kıymetler pazarı olmakla, yürütülen operasyonların hisse vasıtasıyla yerine getirildiği pazardır. Azerbaycan'da hisse senedi pazarı zayıf inkişaf etmiştir. Bunun başlıca sebebi finansal becerinin zayıf olması, finansal raporlarının şeffaflığının şüpheli olması, hissedarlar toplumunun (səhmdar cəmiyyət) belirli manada yatırımcı çekmekte meraklı olmaması ve s. sebeplerini göstermek mümkündür. Yerli hisse senedi pazarında da istifade edilen hisseler iki yere bölünür imtiyazlı hisseler ve adi hisseler. Her bir adi hisse sahibi hissedarların toplantısında katılıyor, bu toplantıda oy vermek hukukuna sahiptir ve yönetime seçile veya seçe bilir.

2.3.1.3. Valyuta Pazarı

Dövizlerin alınıp-satıldığı pazardır. Ulusal tecrübeye bu, Forex pazarı (Foreign Exchange) olarak isimlendirilir. Vatamızda döviz pazarının üyeleri esasen broker firmalar, komersiya bankaları ve onların yarattığı ağ üzerinden işlemler yürüten kurumlardır. Döviz pazarı işlemlerinde en yüksek hacimde nakit paraların alış-verişi değil, nakitsiz döviz üzerinde olan işlemler teşkil eder. Döviz pazarında yabancı paralar ülkenin kendi para karşılığında değiştirilir. Ancak, doğal olarak, bir ülkenin döviz pazarında iki yabancı paranın da dolaylı ve ya dolaysız yoldan bir-birine değiştirme imkanı vardır. Azerbaycan'da forex pazarında kendi öz para birimi katılmaz, işlemler yabancı paralar (USD, EUR, GBP, CHF) esasında hayata geçirilir.

2.3.1.4. Kredi Pazarı

Borç sermaye pazarıdır. O, fonlara olan arz ve talep varlığında ortaya çıkar. Kredi piyasasının temeli, alacaklılar tarafından borçlanan fonların faiz ödemeleri ve geri ödenmesi şartıyla borç verilen paranın yeniden dağıtımını sağlayan ekonomik mekanizmdir. Pazar etkinliği, onları

harekete geçirebilecek ve kredileye bilecek bankalar ve fonlar vasıtasıyla sağlanmaktadır.

2.3.1.5. Sigorta Pazarı

Burada alış-satış nesnel rolünü sigorta koruması yapıyor. Bu pazarın geliştirilmesinin ve uygulanmasının nesnel temeli, öngörülemeyen koşullar durumunda mağdurlara para sağlamaktır. Modern sigortanın sınıflandırması için sigorta öncelikle hayat sigortası ve hayat dışı sigortaya bölünmüştür. Sigorta açısından, bunun gönüllü ve zorunlu olduğu anlaşılmaktadır. Azerbaycan'da, belirtilen sigorta türleri devlet ve sigorta şirketleri tarafından işletilmektedir (<https://www.stat.gov.az/>).

1993 sonrası cumhuriyetimizdeki siyasi istikrarın ardından yabancı yatırımları çekmek için geniş imkanlar yaratılmıştır. Ekonomimizdeki yerli ve yabancı yatırımın dinamikleri Tablo 2'de görülmektedir.

Tablo 2: Yerli ve yabancı yatırımlar

Ekonomideki yatırımlar							
	1995	2000	2004	2006	2008	2010	2013
Tüm kaynaklardan gelen yatırımlar (yabancı yatırım dikkate alındığında):							
mln.manat	480,7	1 289,8	5820,3	7 415,6	13 328,0	14 118,9	21 974,2
mln.dollar	544,1	1 441,40	5922,8	8 300,4	16 222,0	17 591,4	28 010,5
Yabancı yatırımlar:							
mln.manat	331,4	829,5	4496,3	4 514,2	5 625,8	6 619,7	8 269,3
mln.dollar	375,1	927,0	4575,5	5 052,8	6 847,4	8 247,8	10 540,9
Yurtiçi yatırımlar:							
mln.manat	149,3	460,3	1324,0	2 901,4	7 702,2	7 499,2	13 704,9
mln.dollar	169,0	514,40	1347,3	3 247,6	9 374,6	9 343,6	17 469,6

2.3.2. Azerbaycan'da Finansal Piyasanın Yasal Dayanağı Analizi

Şimdiye kadar ülkemizde finans piyasasının etkinliğinin uyarılması amacıyla yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması, mülkiyetin dokunulmazlığı, yerli ve yabancı girişimcilere aynı çalışma koşullarını oluşturulması, elde edilmiş kazanç engelsiz kullanılması ile ilgili önemli yasalar kabul edilerek yasal dayanağı oluşturuldu. Şu anda Azerbaycan Cumhuriyetinde finans piyasasının etkinliğini düzenleyen birkaç yasa mevcuttur: Azerbaycan Cumhurbaşkanının 13 Ocak 1995 tarihli 952 sayılı kararı ile onaylanmış "Yatırım faaliyetleri hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti Kanunu", Azerbaycan Cumhurbaşkanının 15 Ocak 1992 tarihli 57 numaralı kararı ile onaylanmış "Dış yatırımların korunması hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti Kanunu", 30 Kasım 1999 tarihli "Yatırım fonları hakkında" AR tasarısı, 16 Haziran 2000 tarihli "Menkul piyasasında yatırımcıların haklarının korunması hakkında" AR kanunu, 24 Kasım 1992 tarihli "Menkul ve menkul kıymet hakkında" AR kanunu, 21 Ekim 1994 tarihli "Döviz tanzimi hakkında" AR kanunu, 22 Kasım 2004 tarihli "Azerbaycan Cumhuriyeti'nin menkul piyasasında yasa ihlallerinin ortadan kaldırılması ve yatırımcıların haklarının korunması üzere kontrolün uygulanması kuralları", 17 Mart 2010 tarihli "Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet yatırım Programı'nın tertibi, uygulanması, izlenmesi ve değerlendirilmesi kuralları" onaylanması hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı'nın kararnamesi var. Ayrıca, Azerbaycan'da değerli kağıtların özellikleri ve tanımı Azerbaycan Cumhuriyeti'nin 14 Temmuz 1998 tarihli "menkul hakkında" Kanunu'nda ve AR Sivil(mülki) Mecellesinde bulmuştur. Ayrıca KKDK 'nın 11 Mayıs 2012 tarihli 07 eli Kararı ile "Yatırım değerli kağıtlarının emisyon" Kuralları onaylanıp Azerbaycan Cumhuriyeti'nin işlemlerinin Devlet Kaydına dahil edilmiştir. Ayrıca,

piyasanın işlem hacminin büyük bir kısmını teşkil eden devlet kıymetli kağıtlarının kayıt ve muhasebe süreçlerinin basitleştirilmesi amacıyla "Devlet faturaları emisyonu ve tedavülü" Kuralları hazırlanmış ve KKDK'nın 30 Nisan 2012 tarihli 06 eli Kararı ile onaylanıp Azerbaycan Cumhuriyeti'nin işlemlerinin Devlet Kaydına dahil edilmiştir. Devlet ve kurumsal değerli kağıtların tek merkezi depozitar sisteminin oluşturulması üzere kapsamlı Eylem Planı hazırlanmış ve ilginç taraflarla (Maliye Bakanlığı, Merkez Bankası, Bakü Menkul Kıymetler Borsası (BSE), Milli Depozito Merkezi (MDM), brokerler ve diğer ortaklar) müzakere edilerek onaylanmıştır.

Plan, merkezi saklama sisteminin Ulusal Mevduat Merkezi'ne dayanarak düzenlenmesine ilişkin yasal ve organizasyonel önlemlerin uygulanmasını öngörüyor. Bununla ilgili, KKDK 'nın 11 Mayıs 2012 tarihli 07 eli Kararı ile "Depozitar faaliyetinin gerçekleştirilmesi Standartları" na ek ve değişiklikler onaylanıp Azerbaycan Cumhuriyeti Hukuk İşleri Devlet Sicili 'ne dahil edilmiştir.

2.4. MENKUL KIYMETLER BORSASI

Borsanın oluşmasına ilişkin yasal düzenlemler "Menkul kıymetler ve Borsalar Hakkında" kanunun kabul edilmesi ile başladı. 1991 yılında "Bakü Menkul Kıymetler Borsası" kuruldu. Borsanın gelişmesi Azerbaycan'da özelleştirme sürecinin başlaması ile daha da hız kazandı. 30 Aralık 1998 yılında Azerbaycan Cumhurbaşkanı tarafından "Azerbaycan Cumhuriyeti'nin Cumhurbaşkanı yanında menkul kıymetler üzere devlet kurumunun oluşturulması" ile ilgili ferman imzalamıştır (Dr. Osman Nuri Aras, s.98.).

Borsada ilk yıllarda devlet tarafından ihraç edilen menkul kıymetler borsada işlem görmesine karşın, daha sonraki yıllarda kooperatif ve anonim şirketlere ait menkul kıymetler de işlem görmeye başlamıştır.

Ülkede menkul kıymetler piyasasının tam anlamı ile oluşturulduğunu ve belirli bir işlem hacmine kavuştuğunu söylemek mümkün değildir. Özellikle sermaye hareketlerinin sınırlı olması, ekonomik alanda yaşanan problemler ve mali piyasalara olan güvensizlik borsanın gelişmesinin karşısını önemli ölçüde almıştır. Gelecek yıllarda petrol sektörüne yatırım yapan yabancı şirketlerin kendi menkul kıymetlerini piyasaya çıkarmaları beklenmektedir ki, bunlarla ilgili gerekli hukuki düzenlemeler de yapılmıştır (Dr. Osman Nuri Aras, s.99.).

Menkul kıymetler piyasasının gelişmesi için, hacimleri az da olsa, repo ve ters-repo işlemlerinin yapılması ise önemli bir adımdır.

2002'de Menkul Kıymetler Borsa'sının kuruluş sermayesini arttırma amacıyla yeni sermayedarlara ulaşılmaya çalışılmıştır. Sonuçta Borsanın kuruluş Sermayesi 5,4 milyar Manat'a ulaştırılmıştır.

Menkul kıymet piyasasının işleyişi büyüdükçe, devlet düzenlemesi ortaya çıktı. Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası bu görevi, özel bir devlet düzenleyici organ bulunmadığı zaman yapıyordu. 26 Temmuz 1999'da Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı "Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı yanında Devlet Menkul Kıymetler Komitesinin faaliyete geçirilmesi konusunda" kararnameni imzalaması, ülkedeki organize menkul kıymetler piyasasının oluşturulmasında çok önemli bir rol oynamıştır.

Bu önemli belgeye göre, menkul kıymetler piyasası oluşturulması, düzenlenmesi, bu alanda devlet politikasının uygulanması ve kontrolü Azerbaycan Cumhurbaşkanı yanında Değerli Kağıtlar Devlet Komitesine verilmiş, onaylanmış «Değerli kağıtlarla faaliyet alanında bazı faaliyetlerin lisansı Kuralları» ülkede sivil menkul piyasası altyapısının kurulması, 12 faaliyet türünün ayarlama ve teşvik, kurumsal kağıtlar pazarının genişletmek ve yatırım akışlarını güçlendirmek için devlet

düzenlemelerine yönelik yeni önceliklerden biri olmuştur. İşte bu Fermandan sonra Komitenin teşebbüsü ve yardımı sonucunda ülkemizde ilk borsa kurulmuş, Bakü Fond Borsasına dahil olmuş hissedarlar ülkemizin ekonomik gelişmesine önemli paylarını koymuş, böylece ilerici adım atmışlardır.

KKDK 'de Azerbaycan Cumhuriyeti Menkul Kıymetler Pazarının Geliştirilmesi için Kısa Vadeli Program geliştirilmiştir. 2001 yılının Aralık ayına kadar öngörülen bu Programda Azerbaycan Cumhuriyetinde menkul piyasasının durumu, sivil piyasa altyapısının oluşmasına ve gelişmesine yönelik devlet politikası, öngörülmiş görevleri uygulamak yöntemleri, kurumsal yatırımcılar sisteminin oluşturulması ve yatırımcıların haklarının korunması, menkul kıymetler piyasası üzerine uzmanların hazırlanması, uluslararası ilişkilerin gelişimi, bu alandaki açık bilgi sisteminin oluşturulması başlıca meselelerden olmuştur.

Programa göre, ekonominin mevcut durumunu dikkate alarak devletin Menkul kıymetler piyasası politikasının temel hedefleri şunlardır:

- Azerbaycan Cumhuriyeti menkul kıymet piyasası oluşturulması;
- ekonominin reel sektörüne ülkenin iç finansal kaynakları ile yatırım olunması için uygun koşulun yaratılması;
- yabancı yatırımın çekilmesi için uygun yatırım çevresinin oluşturulması;
- menkul kıymet piyasasında finansal istikrar ve güvenlik sağlanması;
- Azerbaycan menkul kıymetler piyasasının küresel sermaye piyasalarına entegrasyon koşullarının yaratılması.

2.5. AZERBAIJAN MENKUL KIYMET PİYASASININ GELİŞİMİNİN MODERN AŞAMASI

2014 yıl içinde menkul piyasasının büyüme oranı ülke ekonomisinin gelişme dinamiğini birkaç kez aşan bir eğilim ortaya koymuş, piyasada pozitif nicel göstergeleri ile birlikte önemli kalite değişiklikleri gözlemlenmiştir. Öyle ki, menkul kıymetler piyasasında işlemlerin hacmi 2014 yılı boyunca geçen yıl oranla yüzde 50 artarak 13,2 milyar manat oluşturmuştur ki, bu da Azerbaycan'da menkul piyasasının olduğu dönemden beri kayda alınan en yüksek göstergidir. Ayrıca, dönem içerisinde piyasanın kurumsal menkul sektörü yüksek büyüme oranı sergileyerek Azerbaycan'ın menkul kıymetler piyasasının devlet yönetimi başladığı dönemden itibaren en yüksek düzeye ulaşmış, kurumsal menkul sektörünün pazar payı ilk defa yüzde 50'i ötmüş, ilk kez büyük bölgesel projelerin kurumsal değerli kıymetler piyasası aracılığıyla finansmanı ve menkul piyasasında türev araçları ile işlemler gerçekleştirilmiştir (<https://www.stat.gov.az/>).

2014'teki şirketlerin menkul kıymetler piyasası vasıtasıyla finansmanı ve değerli kağıtların tekrar ticaretinde önemli canlanma müşahade edilmiş, pazarın her iki kesiminde Azerbaycan menkul pazarı tarihinin en yüksek haddi kaydedilmiştir. Öyle ki, menkul kıymetler piyasasının ilkin piyasasında olmuş alış ve satış (əqd) sayısı geçen yıl ile karşılaştırıldığında 37 oranında, hacmi ise 3 kat artarak 3,6 milyar manat, tekrar pazar ticareti üzere ticari işlemlerin hacmi geçen yıl ile karşılaştırıldığında 26 oranında artarak 9,6 milyar manat oluşturmuştur . Aynı zamanda, 2014 yılında yapılan işlemlerin % 98'i pazarda olmuştur ki, ve bu 2009'dan bu yana en yüksek göstergedir.

Dönem içinde özel ve kamu sektörü şirketleri ve bölgesel projelerin menkul piyasası aracılığıyla finansmanı, ayrıca kurumsal aletlerle tekrar

ticaretin artması sonucu piyasanın kurumsal menkul segmentinde alış ve satış (əqd) sayısı ve işlemlerin hacminde yüksək tempolu artışı görülmüşdür. Öyle ki, 2014 yılında kurumsal menkul piyasasında alış ve satış (əqd) sayısı geçen yıl ilə karşılaştırıldığında yüzde 38, hacmi isə 2,7 kat artaraq 4,7 milyard manat oluşturmuşdur ki, buda menkul piyasaının kurumsal sektoründe Azərbaycan'da menkul piyasaının olduğu dönemden beri yer alan ən yüksək göstərgedir (<https://www.stat.gov.az/>).

Tablo 3: Menkul kıymetler piyasaındaki karşılaştırmalı göstergeler (a)

İNVESTİSİYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI ÜZRƏ MÜQAYİSƏLİ GÖSTƏRİCİLƏR					
Qiymətli kağızların növləri	2014-cü il Yanvar-Dekabr		2013-cü il Yanvar-Dekabr		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	6 534	4 737 505 901	4 749	1 736 888 767	2,7 dəfə
Səhmlər	6 033	1 279 438 125	4 405	573 204 618	2,2 dəfə
<i>Səhmlər (ilkin bazar)</i>	<i>661</i>	<i>1 137 879 086</i>	<i>352</i>	<i>424 714 981</i>	2,7 dəfə
<i>Səhmlər (təkrar bazar)</i>	<i>5 372</i>	<i>141 559 039</i>	<i>4 053</i>	<i>148 489 637</i>	-5%
Korporativ istiqrazlar	501	3 458 067 777	344	1 163 684 149	3,0 dəfə
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (ilkin bazar)</i>	<i>104</i>	<i>191 276 914</i>	<i>106</i>	<i>277 321 623</i>	-31%
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (ilkin bazar)</i>	<i>5</i>	<i>1 983 527 938</i>	<i>5</i>	<i>67 075 510</i>	30 dəfə
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (ilkin bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (təkrar bazar)</i>	<i>390</i>	<i>1 278 548 734</i>	<i>233</i>	<i>819 287 016</i>	56%
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (təkrar bazar)</i>	<i>2</i>	<i>4 714 190</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (təkrar bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
DÖVLƏT QIYMƏTLİ KAĞIZLARI	421	4 156 582 849	757	7 087 500 660	-41%
Dövlət istiqrazları	48	107 908 649	65	134 605 780	-20%
<i>Dövlət istiqrazları (ilkin bazar)</i>	<i>31</i>	<i>80 311 321</i>	<i>51</i>	<i>98 048 952</i>	-18%
<i>Dövlət istiqrazları (təkrar bazar)</i>	<i>17</i>	<i>27 597 328</i>	<i>14</i>	<i>36 556 828</i>	-25%
Mərkəzi Bankın notları	76	507 865 060	109	343 784 250	48%
<i>Mərkəzi Bankın notları (ilkin bazar)</i>	<i>47</i>	<i>158 054 772</i>	<i>105</i>	<i>299 828 638</i>	-47%
<i>Mərkəzi Bankın notları (təkrar bazar)</i>	<i>29</i>	<i>349 810 288</i>	<i>4</i>	<i>43 955 612</i>	8,0 dəfə
Repo/əks-repo	297	3 540 809 140	583	6 609 110 630	-46%
<i>Korporativ istiqrazlarla (repo/əks-repo)</i>	<i>46</i>	<i>192 740 357</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Dövlət istiqrazları (repo/əks-repo)</i>	<i>2</i>	<i>2 005 474</i>	<i>9</i>	<i>12 189 617</i>	-84%
<i>Mərkəzi Bankın notları (repo/əks-repo)</i>	<i>249</i>	<i>3 346 063 308</i>	<i>574</i>	<i>6 596 921 014</i>	-49%
TÖRƏMƏ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	29 779	4 299 420 507	-	-	-
<i>Əmtəə əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	<i>2 992</i>	<i>204 686 236</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	<i>26 787</i>	<i>4 094 734 271</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI	36 734	13 193 509 257	5 506	8 824 389 427	50%

Tablo 3: Menkul kıymetler piyasasındaki karşılaştırmalı göstergeler (b)

İNVESTİSİYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI ÜZRƏ MÜQAYİSƏLİ GÖSTƏRİCİLƏR					
Qiymətli kağızların növləri	2015-ci il Yanvar		2014-cü il Yanvar		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	499	322 785 193	444	303 461 291	6%
Səhmlər	423	20 122 293	403	107 163 189	-81%
<i>Səhmlər (ilkin bazar)</i>	7	18 598 590	105	106 704 391	-83%
<i>Səhmlər (təkrar bazar)</i>	416	1 523 703	298	458 798	3,3 dəfə
Korporativ istiqrazlar	76	302 662 901	41	196 298 102	54%
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (ilkin bazar)</i>	2	13 073 120	7	22 454 610	-42%
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (ilkin bazar)</i>	-	-	-	-	-
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (ilkin bazar)</i>	-	-	-	-	-
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (təkrar bazar)</i>	74	289 589 781	34	173 843 492	67%
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (təkrar bazar)</i>	-	-	-	-	-
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (təkrar bazar)</i>	-	-	-	-	-
DÖVLƏT QIYMƏTLİ KAĞIZLARI	16	33 641 234	97	1 179 928 794	-97%
Dövlət istiqrazları	5	14 914 881	3	4 500 000	3,3 dəfə
<i>Dövlət istiqrazları (ilkin bazar)</i>	-	-	-	-	-
<i>Dövlət istiqrazları (təkrar bazar)</i>	5	14 914 881	3	4 500 000	3,3 dəfə
Mərkəzi Bankın notları	-	-	8	24 982 415	-
<i>Mərkəzi Bankın notları (ilkin bazar)</i>	-	-	8	24 982 415	-
<i>Mərkəzi Bankın notları (təkrar bazar)</i>	-	-	-	-	-
Repo/əks-repo	11	18 726 353	86	1 150 446 378	-98%
<i>Korporativ istiqrazlarla (repo/əks-repo)</i>	11	18 726 353	-	-	-
<i>Dövlət istiqrazları (repo/əks-repo)</i>	-	-	2	2 005 474	-
<i>Mərkəzi Bankın notları (repo/əks-repo)</i>	-	-	84	1 148 440 904	-
TÖRƏMƏ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	6 971	1 575 098 568	-	-	-
<i>Əmtiaə əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	919	36 203 299	0	0	-
<i>Valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	6 052	1 538 895 269	-	-	-
QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI	7 486	1 931 524 996	541	1 483 390 084	30%

2014 yılında 3,5 milyar manat hacminde repo / karşı repo olmuştur ki, bu oran geçen yıla göre yüzde 46 daha düşüktür. Rapor yılının birinci çeyreğinden itibaren menkul piyasasında ilk kez kurumsal tahvillerle repo / ters repo işlemleri uygulanmasına start verilmiştir (<https://www.stat.gov.az/>).

2014 yılında ilk kez, menkul kıymet piyasasının ticari teşkilatçısı olan Bakü Menkul Kıymetler Borsası'nda bireysel ve kurumsal yatırımcılara likidite sağlaması şartıyla döviz ve emtia esaslı türev finansal araçlarını ticarete sokmak için yeni bir ticaret platformu faaliyete geçirildi. Raporlama dönemi boyunca, 204.7 milyon AZN emtia esaslı ve en az 4.1 milyar manat toplam olan döviz esaslı türev kıymetli kağıtlarla ticari işlemleri gerçekleştirilmiştir ki, sonuç olarak, menkul kıymetler piyasasının hacmi 4,3 milyar manat olmuştur.

Yakın gelecekte Azerbaycan menkul kıymet piyasasının ana gelişimi perspektifleri

- Sermayenin arttırılması ve sermayenin dağıtılması;
- Piyasanın küreselleşmesi;
- Ticari mimari altyapısının iyileştirilmesi;
- Menkul kıymet piyasasında menkul kıymetler için talebin artırılması, aynı zamanda arzın sabitleştirilmesi;
- Uluslararası, tüm gereksinimleri karşılayan milli finans hesap verebilirlik standartlarının ortak kullanımını içeren kurumsal yönetim standartlarının geliştirilmesi;
- Finansal araçların iyileştirilmesi ve potansiyelinin geliştirilmesi;
- Erken uyarı sistem altyapısı oluşturmak için düzenleyici organın düzenleyici potansiyelinin geliştirilmesi;
- Eğitim ve bilinçlendirme faaliyetlerinin yaygınlaştırılması;
- Diğer sermaye piyasaları ile karşılıklı ilişkiler.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAJCAN PİYASASI KANUNLARI VE ONUN

SONUÇLARI

3.1. MENKUL KIYMET GELİŞTİRME KONUSUNDA DEVLET PROGRAMI

16 Mayıs 2011 tarihli Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı Kararı ile onaylanan "2011-2020 Yılları Arasında Azerbaycan Cumhuriyeti Menkul Kıymet Piyasasının Geliştirilmesi" Devlet Programının temel amacı modern, ulusal standartlara uygun, ekonomiye geniş kapitalizasyon imkanları sunan ve risklerin güvenilir yönetimini sağlayan, yüksek verimlilikle faaliyet gösteren menkul kıymetler piyasasının oluşumudur.

3.1.1. Menkul Kıymet Geliştirme Üzerine Devlet Programının Amacı

Bu amaca ulaşmak için aşağıdaki hedefler öngörülmüştür:

- Menkul kıymetler piyasasının düzenleyici mekanizmalarının uluslararası en iyi uygulamalara uygun olarak geliştirilmesi, menkul kıymet piyasasının gelişim düzeyinin artırılması ve uluslararası standartlara uygunluğunun sağlanması;
- Ülke ekonomisinde finansman düzeyinin yükseltilmesine ulaşılması, ekonomik projelerin finansmanında menkul kıymet piyasası aracılığıyla getirilen gayri-enflasyona dayalı yatırım fonlarının kullanımının yaygınlaştırılması;
- Ekonomik acentelerin ve nüfusun topladıklarının etkili bir şekilde sermaye piyasasında yerleştirilmesi için yatırımların korunduğu ve risklerin güvenilir yönetildiği uygun koşulların oluşturulması;
- Ülke menkul kıymet piyasasının kademeli olarak uluslararası sermaye piyasalarına entegrasyonu için uygun şartların oluşturulması

3.1.2. Menkul Kıymet Gelişimine Yönelik Devlet Programının Ana Yönergeleri

3.1.2.1. Menkul Kıymetler Piyasasının Altyapı Gelişimi

Bu çerçevede, kamu ve kurumsal menkul kıymetlerin merkezi depozitar sisteminin oluşturulması, kıymetli kağıtların rehinle yüklenmesi işlemlerinin optimizasyonu ve otomasyonu, menkul kıymetle ticaret, takas-hesaplaşma süreçlerinin basitleştirilmesi ve optimizasyonu, bu sistemlerinin koordinasyonu ve doğrudan işlem ilkesi temelinde bütünleşmiş elektronik ticaret platformunun oluşturulması, finansal aracılığı hizmetlerinin bölgesel kapsamının ve bu tür hizmetlere erişim imkanlarının geliştirilmesi, aynı zamanda piyasanın profesyonel katılımcılarının ve aracı kurumların yaratılmasını öngörüyor

3.1.2.2. Finansal Aracılık Faaliyetlerinin Ve Toplu Yatırım Planlarının Organizasyonu Ve Tanıtımı

Bu doğrultuda takasbank düzenleyen gerekli normatif-yasal temel oluşturulması planlanmaktadır.

3.1.2.3. Menkul Kıymetler Piyasasında Arz Ve Talebin Desteklenmesi

Bu amaçla, marketmeyker kurumların faaliyetlerinin normatif hukuk içinde oluşturulması ve bunların faaliyetlerinin teşviki, küçük ve orta işletme sahipleri için alternatif borsa ticareti platformunun oluşturulması, onların fon pazarından finansman imkanlarının artırılması ve teşviki, dış borsalarında işlem edilen menkul kıymetlerin yerel piyasada ve yerel menkul kıymetlerin dış fon piyasalarında ticaretini düzenleyen normatif yasal altyapının oluşturulması ve ilgili ticaret sisteminin uygulanması, büyük devlet işletme ve şirketlerinin borsa aracılığıyla yatırım yapması ve katirafkanın (listinqinin) teşviki, onların kıymetli kağıtlarının fon borsasında ticaretinin sağlanması öngörülüyor. Ayrıca, altyapı

projelerinin finansmanına borsa aletlerinden kullanımın sağlanması için gerekli önlemlerin uygulanması, özel sektöre devlet finansman desteği sağlamak amacıyla borsa aletlerinden kullanılması, devlet tarafından özel şirketlerin sermayesine yapılan yatırımların değerinin sermaye borsa aracılığıyla oluşturulması üzere önlemler alınması planlanıyor.

3.1.2.4. Finansal Şeffaflık İlkelerinin Yaygınlaştırılması Ve Kurumsal Yönetişim Uygulamaları

Bu amaçla, devlet kurumlarında ve özel sektörde mali raporlama birikiminin geliştirilmesi, ulusal ve uluslararası finans raporlama standartlarının uygulanmasının sağlanması, devlet kurumlarında ve özel sektörde kurumsal yönetim standartları uygulamasının genişletilmesi, ayrıca menkul piyasasında denetim çalışmasının geliştirilmesi, denetim şirketlerine ilişkin özel düzenleyici taleplerin belirtilmesi ve menkul kıymet piyasasındaki bilgilerin doğru, kapsamlı ve zamanında açıklanması sisteminin yaratılması ve otomasyonu için uygun işlerin görülmesi öngörülüyor.

3.1.2.5. Menkul Kıymetler Piyasasının Yasal Çerçevesini İyileştirmek

Bu çerçevede, yatırımcıların haklarının etkin korunması sisteminin oluşturulması, menkul kıymetler piyasasında suçlar üzere etki mekanizmaları, ceza ve yaptırımların uluslararası standartlar temelinde geliştirilmesi öngörülüyor. Aynı zamanda, menkul kıymetler piyasası katılımcılarının iflas prosedürlerinin uluslararası tecrübeye uygunlaştırılması, mali araçları, borsa, depozitar ve takasbank (klirinç) hesaplaşma tesislerinde risk yönetimi sistemlerine ilişkin taleplerin belirlenmesi ve uygulanması, ayrıca onların raporlama sisteminin oluşturulması ve otomasyon planlanıyor. Bununla beraber, menkul

kıymetler piyasasına dair elektronik kontrol-raporlama sisteminin oluşturulması öngörülüyor.

3.1.2.6. Menkul Kıymet Piyasasında Farkındalık ve Profesyonellik Arttırma

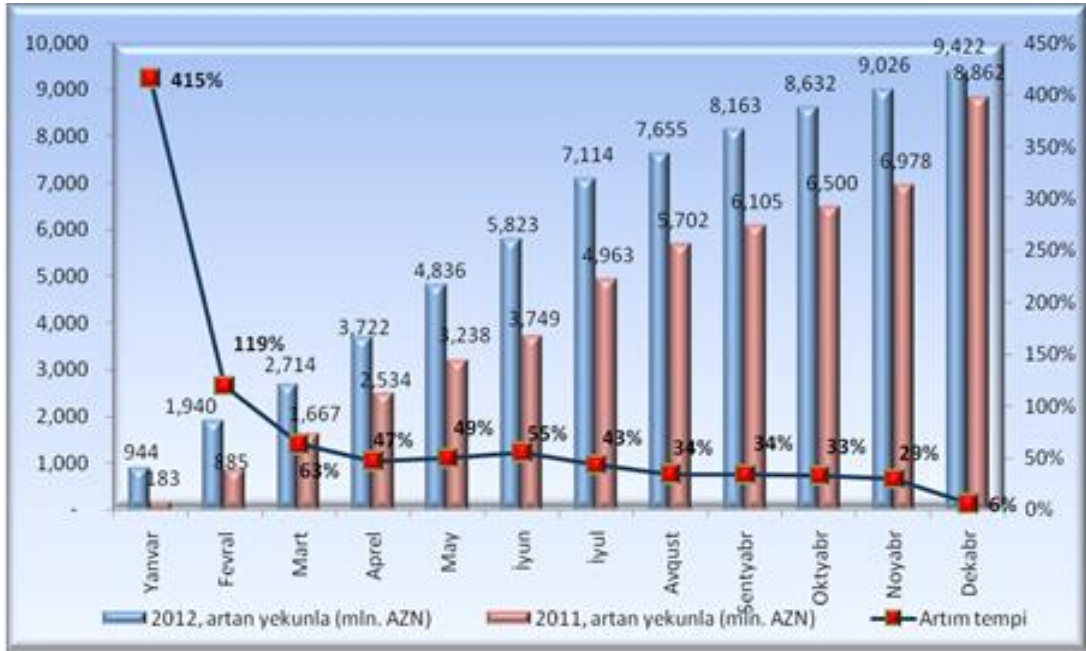
Bu amaçla, KKDK'nın kurumsal-işlevsel açıdan güçlendirilmesi ve personel potansiyelinin geliştirilmesi, KKDK yanında tazeleme kurslarının potansiyelinin güçlendirilmesi, eğitim programlarının geliştirilmesi ve etkinliğinin sağlanması, menkul kıymetler piyasasının profesyonel katılımcıları için uzmanlaşmış eğitim programlarının uygulanması, sermaye piyasalarına dair sertifika programlarının düzenlenmesi amaçlanmıştır. Bunun yanı sıra, şirketlerin sermaye piyasalarına erişimi için hazırlanması, bu alanda danışmanlık desteği sağlanması, şirketlerin motivasyon mekanizmalarında menkul kullanımının teşvik edilmesi ve uygulanmasına yardım gösterilmesi, sermaye piyasaları hakkında bilgilerin çeşitli yayınlar, elektronik ve yazılı medya ile yayılmasının sağlanması, menkul kıymetler piyasası hakkında sürekli rekabet, yarış ve anketler yapılması ve Azerbaycan sermaye piyasalarının imkanlarına dair yerel ve uluslararası konferansların, seminerlerin düzenlenmesi planlanıyor.

3.2. "MENKUL KIYMET GELİŞTİRME EYALET PROGRAMI" NIN SONUÇLARI

3.2.1. 2012 Raporu

2012 yılı için menkul kıymet piyasası faaliyetini sermaye piyasalarından finansman eğilimlerinin artımı ve enflasyonun tek haneli seviyede tutulması politikası fonunda sürdürmüştür. Raporlama döneminde menkul kıymetler piyasası bir önceki yıla göre yüzde 6 artarak 9,4 milyar manat olmuştur (<https://www.stat.gov.az/>).

Tablo 4: Menkul Kıymetler Pazarının Aylık Göstergesi



2012 yılında Merkezi Bank'ın bono (not) pazarı, aynı zamanda onlarla aparılan repo işlemlerinin artımı sonucunda devlet menkul kıymetler pazarında artım görülmüştür. Böylece, raporlama döneminde, devlet menkul kıymetleri öten yıla kıyaslamada 20 faiz artarak 8,1 milyar manat olmuştur (<https://www.stat.gov.az/>).

Tablo 5: Devlet Menkul Kıymetleri

DEVLET MENKUL KIYMETLER PAZARI					
MENKUL KIYMERLERİN ÇEŞİDLERİ	2012-ci il OCAK-ARALIK		2011-ci il OCAK-ARALIK		Tutar üzre fark (%)
	Miktar (əqdlərin sayı)	Tutar (manat)	Miktar (əqdlərin sayı)	Tutar (manat)	
DEVLET	1 307	8 093 691	1 768	6 717	20%

MENKUL KIYMETLERİ		157		691 786	
Devlet tahvilleri	95	167 453 864	174	280 646 946	-40%
Devlet tahvilleri (ilkin pazar)	72	141 740 610	133	239 076 694	-41%
Devlet tahvilleri (tekrar pazar)	23	25 713 254	41	41 570 252	-38%

2012 yılında borsa, bir önceki yıla göre yüzde 42 azalarak 599,3 milyon manat olarak gerçekleşti.

Şirket tahvillerinin birincil piyasasındaki işlem hacmi yüzde 38 oranında ve ikincil pazarda yüzde 31 oranında düştü ve pazarın bu bölümü yüzde 35 oranında azalmış ve 729.4 milyon manat olmuştur.

Tablo 6: Şirket Menkul Kıymetleri

ŞİRKET MENKUL KIYMETLERİ					
MENKUL KIYMETLERİN ÇEŞİTLERİ	2012-ci yıl OCAK-ARALIK		2011-ci yıl OCAK-ARALIK		Tutar üzre fark(%)
	Algı- satgı işlemi	Tutar (AZN)	Algı- satgı işlemi	Tutar (AZN)	
ŞİRKET MENKUL KIYMETLERİ	4 864	1 328 784 108	4 943	2 144 445 103	-38%
Hisse senedi	4638	599 328 906	4 722	1 029 274 746	-42%
Şirket tahvilleri	226	729 455 202	221	1 115 170 357	-35%

Şirket tahvilleri (tekrar pazar)	136	364 341 082	118	529 208 339	-31%
-------------------------------------	-----	----------------	-----	----------------	------

3.2.2. 2013 Raporu

2013 yılında devlet tahvillerinin azaltılması, toplam 8,8 milyar manat ile sonuçlandı ve menkul kıymetler piyasasının hacmi yüzde 6 azaltıldı. Menkul kıymetlerin yeniden ticareti, 2013'te son 5 yılın en yüksek göstergesi olan 7,6 milyar manat olmuştur (<https://www.stat.gov.az/>).

2013 yılında şirketlerin kurumsal menkul kıymetler piyasasından finansmanı ve kurumsal araçların tekrar ticaretinin yüksek tempo ile artımı sonucunda şirket menkul kıymetler pazarı öten yıllara kıyaslamada 31 faiz artarak 1,7 milyar manat oluşturmuştur. Dönem içinde kurumsal menkul kıymetlerinin tekrarlanan satışları, son 5 yılın en yüksek göstergesi olan 967 milyon manat olmuştur. Genel olarak, bu dönemde, menkul kıymetler piyasasında işlemlerin hacmi aylık 7,1 milyar manata ulaşmış, bu tür araçlarla ortalama günlük ticaret hacmi 29,2 milyar manat olmuştur (<https://www.stat.gov.az/>).

Tablo 7: Menkul kıymetler pazarı üzre mukayeseli göstericiler 2013

MENKUL KIYMETLER PAZARI ÜZRE MÜKAYESELİ GÖSTERİCİLER					
MENKUL KIYMETLERİN ÇEŞİTLERİ	2013-cü yıl Ocak-Aralık		2012-ci yıl Ocak-Aralık		Tutar üzre fark (%)
	Algı-satgı işlem i	Tutar (AZN)	Algı-satgı işlem i	Tutar (AZN)	
ŞİRKET MENKUL KIYMETLERİ	4 749	1 736 888 767	4 864	1 328 784 108	31%
İlkin pazar	463	769 112 114	645	871 853 790	-12%
Tekrar pazar	4 286	967 776 653	4 219	456 930 319	2,1 dəfə
DEVLET MENKUL KIYMETLERİ	757	7 087 500 660	1 307	8 093 691 157	-12%
İlkin pazar	156	397 877 589	299	1 000 773 463	-60%
Tekrar pazar	601	6 689 623 070	1 008	7 092 917 694	-6%

3.2.3. 2014 Raporu

2014 yılında, menkul kıymetler piyasasının büyüme hızı, ülke ekonomisinin gelişimi dinamikleri üzerinde piyasa üzerinde önemli pozitif değişikliklerle birlikte pozitif nicel göstergelerle birlikte birkaç kez bir eğilim gösterdi. Böylece, 2014 yılındaki menkul kıymetler

piyasası işlemlerinin hacmi, Azərbaycan menkul kıymetler piyasaasının oluşturulmasından bu yana en yüksek rakam olmuştur ki, buda geçen yıla kıyasla yüzde 50 artarak 13,2 milyar manattır (<https://www.stat.gov.az/>).

Tablo 8: Menkul Kıymetler Pazarı Üzre Mukayeseli Gösterciler 2014

MENKUL KIYMETLER PAZARI ÜZRE MÜKAYESELİ GÖSTERİCİLER					
MENKUL KIYMETLERİN ÇEŞİTLERİ	2014-cü yıl Ocak-Aralık		2013-ci yıl Ocak-Aralık		Tutar üzre fark (%)
	Algı- satgı işlem i	Tutar (AZN)	Algı- satgı işlem i	Tutar (AZN)	
ŞİRKET MENKUL KIYMETLERİ	6 534	4 737 505 901	4 749	1 736 888 767	2,7 dəfə
İlkin pazar	770	3 312 683 938	463	769 112 114	4,3 dəfə
Tekrar pazar	5 764	1 424 821 964	4 286	967 776 653	47%
DEVLET MENKUL KIYMETLERİ	421	4 156 582 849	757	7 087 500 660	-41%
İlkin pazar	78	238 366 093	156	397 877 589	-40%
Tekrar pazar	343	3 918 216 756	601	6 689 623 070	-41%

Devlet menkul kıymetleri sektörü 2014 yılında yüzde 41 azalarak 4,2 milyar manat olmuştur.

2014 yılında, şirket menkul kıymetler piyasasındaki işlem sayısı bir önceki yıla göre yüzde 38 artarak, şirket menkul kıymet piyasasında Azerbaycan'da menkul kıymet piyasası oluşumundan bu yana en yüksek olan 4,7 milyar manata ulaşılmıştır.

3.2.3.1. Azerbaycan'da İlk Yevrotahviller

Mart 2014'te Maliye Bakanlığı, ilk defa harici pazarlarda 1.25 milyar Manat hacminde eurotahvil yerleştirilmesini başarıyla tamamladı. Eurotahvillere 160'dan fazla ülkeden gelen kurumsal yatırımcılar tarafından büyük ilgi görülmüş ve eurotahvillere olan talep arz kotasını dört kez aştı.

3.3. "AZERBAYCAN CUMHURİYETİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI KANUNU"

Menkul Kıymetler Piyasası Kanunu, 16 Mayıs 2011 tarihli Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı Kararı ile 2011-2020 yıllarında Azerbaycan Menkul Kıymetler Piyasasının Geliştirilmesi Hakkında Devlet Programı çerçevesinde kabul edilmiştir.

Yasa gereğince, noterlik işlemlerinin otomatikleştirilmesi öngörülmekte ve söz konusu işlemler kapatıldığında, mevduat sistemi ile noterler arasındaki bilgi değişimi çevrimiçi yapılacaktır.

Yasanın yürürlüğe girdiği tarihten itibaren, takasbank (klirinq) ve mevduat lisansları askıya alınmış ve mevcut mevduat yatırımcılar 15 Eylül 2015 tarihinden elinde bulundurdukları tüm menkul kıymetleri ve reyestr saxlayıcılar ise menkul kıymetler sahiplerinin reyestrlərini Milli Mevduat Merkezine ötürmelidirler.

Menkul Kıymetler Piyasası Kanunu uyarınca, Milli Mevduat Merkezi kapalı bir anonim şirket olarak tasfiye edilmeli ve ticari olmayan bir tüzel kişilik olarak yeniden kurulmalıdır (<http://www.mlsp.gov.az/az/pages/4/734>).

3.4. "AZERBAYCAN CUMHURİYETİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI KANUNU" SONUÇLARI

3.4.1. 2016 Raporu

2016 yılına gelindiğinde, ülkenin menkul kıymetler piyasası pozitif nicel göstergelerle birlikte büyüme göstermiş ve önemli kalite değişiklikleri kaydedilmiştir.

Böylece, Ocak-Aralık 2016'da menkul kıymetler piyasası 2015 yılına göre % 33 artarak 14,026 milyar manat olmuştur. Geçen yıl menkul kıymetlerin ilk piyasası 4,5 kat artarak 8,669 milyar manat oldu.

Şirket tahvillerine yapılan işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre 2,2 kat artarak 7,833 milyar manat olmuştur. Devlet tarafından finanse edilen projelerin menkul kıymet piyasası yoluyla finanse edilmesi, şirket tahvil piyasasında yüksek bir dinamizm sağlamıştır; bunun sonucunda, manat'a yerleştirilen şirket tahvil hacmi 4,6 kat artarak 7,5 milyar manat olmuştur.

2016 yılında, devlet tahvil piyasasındaki işlem hacmi 2015'e göre 27,2 kat artarak 567 milyon manat olmuştur. Devlet tahvillerinin yinelenen pazarı 7 kat artarak 146 milyon manata ulaştı. Ülkedeki ekonomik süreçlerin ardında ilk kez, devlet tahvilleri piyasasında arz ve talebi karşılamak amacıyla sunulan emir fiyat limiti belirlenmedi. Sonuç olarak, geçmiş yıllarla karşılaştırıldığında devlet iç borçlanma senetlerinin ortalama getirisinde artış oldu. 2016 yılında manata yerleştirilen kısa vadeli devlet tahvillerinin ağırlıklı ortalama getirisi

%13,07'ye yükseldi. Yabancı para cinsinden orta vadeli devlet tahvillerinin yerleştirilmesi yalnızca bir kez gerçekleşti ve karlılığı %3 idi.

Raporlama dönemi boyunca devlet tahvili ile 2 milyon manatlık olmak üzere 2015 yılındaki 15,6 kat daha az iki repo işlemi gerçekleştirildi (<http://www.mlsp.gov.az/az/pages/4/734>).

3.5. "STRATEJİK YOL HARİTASI"

Azerbaycan Cumhurbaşkanının "Ulusal ekonomi ve ekonominin temel sektörleri üzere stratejik yol haritasının başlıca yönleri" nin onayı ve bundan kaynaklanan sorunlar hakkında" 2016 yılı 16 Mart tarihli 1897 numaralı kararı ile belirlenen görevlerin yürütülmesi amacıyla "Azerbaycan Cumhuriyetinde finans hizmetlerinin gelişimine dair Stratejik Yol Haritası" hazırlanmıştır (<http://www.mlsp.gov.az/az/pages/4/734>).

Stratejik Yol Haritası kısa, orta ve uzun vadeli dönemleri kapsamakla, 2020 yılına kadar stratejik bakış ve eylem planı, 2025 yılına kadar olan dönem için uzun vadeli bakış ve 2025 yılından sonraki dönem için hedef bakışta oluşur. 2020 yılına kadar Stratejik Yol Haritasında belirtilen hedeflere ulaşmak için 5 stratejik hedef ve 16 öncelikler hazırlanmıştır.

3.5.1. "Stratejik Yol Haritasına" Göre Finansın İnkişafı

3.5.1.1. İhraç Edenlere Ve Finansal Araçlara Uygun Bir Ortamın Oluşturulması

Alınacak Önlemler:

- ✓ Katirafkaya (listinqə) erişimi sınırlayan faktörlerin analizi

Mbnp yasama ve düzenleyici çerçeveyi analiz edecek, **katirafkaya** (listinq) teşvik edilmesi ve katirafka (listinq) kurallarının geliştirilmesi

için uygun faaliyetlerde bulunacaktır
(<http://www.mlspp.gov.az/az/pages/4/734>).

✓ Teşvikedici önlemlerin belirlenmesi

MBNP şirketleri katirafkaya (listinqə) çekebilmek için uluslararası tecrübeyi öğrenecekler. Devlet kurumları tarafından katirafkada (listinqde) olan şirketlere sunula bilecek bir dizi girişim tespit edilecektir.

✓ Yeni katirafka (listinq) prosedürlerinin belirlenmesi

MBNP, katirafka (listinq) sürecinin engellerini ve basitleştirme yönlerini belirlemek için kamu ve özel sektör temsilcileri ile görüşmelerde bulunacak. Mevcut süreçteki tüm engelleri göz önüne alarak, MBNP yeni katirafka (listinq) prosedürleri oluşturarak, ilgili taraflarla mutabakata gelecektir.

✓ Sahiplik düşünce tarzını değiştirme

MBNP sahiplik mevcut problem çözme kalıplarını analiz edecek ve alternatif çözümler bulmak için uluslararası en iyi uygulamaları keşfedecektir(<http://www.mlspp.gov.az/az/pages/4/734>).

✓ Yol haritasının hazırlanması ve uygulanması

Teşvik tedbirleri, katirafka (listinq) süreçlerini ve sahiplik düşünce tarzını analiz ettikten sonra MBNP uygun tedbirleri, sorumlu kurumları ve icra süreçlerini içeren yol haritasını hazırlayacak ve uygulanmasının başlayacaktır.

✓ Getiri eğrisinin oluşumu

Maliye Bakanlığı, MBNP ve Merkez Bankası, devlet menkul kıymetleri üzerinde bir getiri eğrisi oluşturmak için bir eylem planı geliştirecek ve uygulayacaktır.

3.5.1.2. Yatırımcılar İçin Finansal Piyasalara Erişimi Artırmak Alınacak Önlemler

- ✓ Finansal piyasalara erişim analizi

MBNP uluslararası en iyi uygulamaları keşfedecek ve piyasa katılımcılarıyla pazarlık edecektir. Buna dayanarak motivasyon, altyapı, şeffaflık ve likidite eğilimleri belirlenecektir.

- ✓ Özel ve kurumsal yatırımcılar için teşviklerin farklılaştırılması

MBNP, kurumsal ve bireysel yatırımcılar için teşvik tedbirlerini ve yatırım dönemine bağlı olarak teşvikedici diferensiasiyasını gözden geçirecektir.

- ✓ Yabancı yatırımcıların yerel finans piyasasına erişimlerinin artırılması

Ulusal Depo Merkezi, küresel kilit oyuncularla ilişkiler kuracak, takasbank (klirinq) ve anlaşmaları hızlandırmak için gerekli önlemleri alacaktır.

- ✓ Şeffaflığı artırmak için girişimlerin belirlenmesi

MBNP ilgili uluslararası tecrübeyi dikkate alacak, verilerin etkin biçimde kamuoyuna iletilmesi mekanizmasını tespit edecek, kontrol potansiyelini artıracak ve iç ticareti üzere düzenlemeyi yapacaktır.

- ✓ Belirlenen önlemlerin uygulanması

MBNP belirlenen önlemlerin sorumluluklarını ve sürelerini belirleyecek ve ilgili uygulama sürecini koordine edecek ve denetleyecektir (<http://www.mlsp.gov.az/az/pages/4/734>).

3.5.1.3. Bankalararası Para Piyasasında İşlemlerin Artırılması Alınacak Önlemler

- ✓ Bankalararası Para Piyasası Promosyonu

MBNP ve AMB bankalararası para piyasasının gelişimini koordine edecek. Bankalararası işlemleri tek bir ticaret platformunda gerçekleştirmek için tanıtım çalışmaları yapılacaktır.

- ✓ Garanti çeşidinin artırılması

AMB, açık piyasa işlemlerinde teminat olarak kabul edilebilen menkul kıymetlerin spektrinin daha da geliştirilmesi imkanlarını gözden geçirecek ve önlemleri belirleyecektir.

- ✓ MarketMeyker Enstitüsünün kurulması

AMB, MBNP ile birlikte, marketmeyker enstitüsünün uygulaması imkanlarını değerlendirecektir. Marketmeyker enstitüsünün kurulması gerektiği düşünülürse, AMB marketmeykerlerin seçim kriterlerini (varlıkların hacmi, sistem önemi, deneyimli kadro, modern teknolojiye erişim, mali kararlılığı vb.), talep ve imtiyazlarını MBNP ile birlikte belirleyecektir (<http://www.mlsp.gov.az/az/pages/4/734>).

3.5.2. 2017'de "Stratejik Yol Haritası" Yasasından Sonra Menkul Kıymet Piyasasının Göstercileri

Değerli kağıtlar pazarının toplam hacmi bu yılın 6 ayında geçen yılın aynı dönemine göre azaldı. Geçen yıl, 11530,8 milyon manat değerinde menkul kıymetler tescil edildi. Borsada yaşanan daha da düşüş, şirket tahvil piyasasında gözlemlendi (<https://president.az>).

Menkul piyasasının genel emisyonunun 43,7 faizini hisse senetleri, 31,8 faizini Merkez Bankanın bonoları (notları), 19,6 faizini devlet tahvilleri, 4,9 faizini ise kurumsal tahviller oluşturdu. Bu dönem içerisinde 983,0 milyon manat değerinde hisse senetleri, Merkez Bankanın 776,2 milyon manat değerinde bonoları (notları), 301,3 milyon manat değerinde devlet tahvilleri ve 193,6 milyon manat değerinde şirket tahvilleri Bakü Borsasında düzenlenen açık artırmalarda yerleştirildi. 2017 yılı Ocak-Haziran aylarında nominal değeri 663,1 milyon manat olan kurumsal

tahvil, 64,7 milyon manat olan hisse senedi ve 28,9 milyon manat olan devlet tahvili tedavülde olup.

3.6. CETA PROGRAMI

Değerli kağıtlar pazarının ticaret, ticaret sonrası ve kontrol fonksiyonlarını içeren birim merkezi elektronik platform (Ceta) "2011-2020 yılları arasında menkul kıymetler piyasasının gelişimi" için Devlet Programının uygulanması yönünde 2016 yılında kurulan ve Kore Borsası'nda desteği ile hazırlanmıştır.

Azerbaycan'ın menkul piyasasının tüm infratraktura enstitülerini birleştiren ve dünyada bu alanda uygulanan öncü teknolojiler temelinde kurulmuş yeni birim sistem işlevsel, çalışma prensibi ve ticaret olanakları açısından tam modern sistem olmak üzere piyasa katılımcılarına güvenli ve yüksek hızlı yeni trendler yaratır. Bu sistem Azerbaycan borsasının gelişimine büyük bir ivme kazandıracaktır.

Yeni Sisteminin kullanıcıları ticaretin organizatörü olan Bakü Borsası, Merkezi depozitar ve takasbank (klirinq) kurumu gibi Milli Depozito Merkezi, ticaret üyeleri olan Yatırım şirketleri ve piyasanın düzenleyici organı KKDK 'tır.

"Azerbaycan Menkul Kıymetler piyasasının Birim Ticaret, Ticaret Sonrası ve Kontrol Sistemi" ne kısaca Ceta adı verilmiştir (telaffuzu - [Seta], abreviaturanın açılışı - "Centralised Exchange Trading in Azerbaijan", Azerbaycanca - "Azerbaycan Merkezileşmiş Borsa Ticaret Sistemi").

Değerli Kağıtlar piyasasının Birim Ticaret, Ticaret sonrası ve Kontrol Sistemi "Değerli kağıtlar piyasası hakkında" kanuna ve ondan kaynaklanan yasal normlara uygun olarak ve "Sermaye piyasalarının modernizasyonu projesi" nin "Sermaye Piyasası altyapısının

modernleştirilmesi ve Otomasyonu" kısmının uygulanması sonucunda yaratılmıştır (<https://president.az>).

SONUÇ

Azerbaycan yıllarca ekonomisini sosyal sistemden kapitalizm sisteme değiştirmeye çalışmıştır. Azerbaycan'da zorlu merkezileşmiş ekonomiden sebert piyasa ekonomisine geçiş, sermaye piyasanın yeniden yapılandırılmasını ve ülke genelindeki mali sistemin yeniden yapılandırılmasını gerektirdi. Ancak, bu konu çok büyük ve zordu. Azerbaycan'da uzun yıllar boyunca sadece sermaye piyasa değil, aynı onun zamanda yapısı; ticari ve yatırım bankaları, borsalar, sigorta şirketleri vb. faaliyet göstermemiştir. Ancak, izlenen ekonomik politikanın bir sonucu olarak, sermaye sistemin oluşumu ve gelişimi, ülkenin ekonomi açıdan gelişmesine imkan yarattı.

Azerbaycan'da uzun yıllar boyunca sadece sermaye piyasa değil, aynı onun zamanda yapısı; ticari ve yatırım bankaları, borsalar, sigorta şirketleri vb. faaliyet göstermemiştir. Ancak, izlenen ekonomik politikanın bir sonucu olarak, sermaye sistemin oluşumu ve gelişimi, ülkenin ekonomi açıdan gelişmesine imkan yarattı.

Bu araştırma Azerbaycan'ın zelleştirme faaliyetini vererek ekonomisinin sosyal sistemden nasıl kapitalizm sistemine geçtiği gösteriyor. Azerbaycan Cumhuriyyetinin cumhurbaşkanı tarafından yapılan düzenlemeler anlatılmış ve bu düzenlemelerden sonra menkul kıymetlerin yıllık raporları mukayese edilmiştir. Bu araştırmada heminin Azerbaycan için çok önemli olan “Strateji Yol Haritası” ve “Ceta programı” hakkında geniş açıklamalar yapılmıştır.

KAYNAKÇA

ACAR, Faruk (2001). “Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi”, Prof. Dr. Vecdi Aral’a Armağan, Kocaeli, s.317-336.

ARDSK Yayınları (2003). Bakı , s.63.

AKALIN, Nevruz (1999). Türev Araçların Taşıdığı Risklerin Ortaya Konmasında Kamuyu Aydınlatma Düzenlemelerinin Yeri ve Önemi, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara.

BAYKAN, Renan (2005). Tüketici Hukuku, Mevzuata İlişkin Yorum-Eleştiri Öneri, İstanbul Ticaret Odası Yayını No: 2005-41, İstanbul.

BAYRAM, Volkan (2002). Kayda Alma Muafiyeti Uygulamaları, Sermaye Piyasası Yeterlilik Etüdü, Ankara.

CAMPBELL, Dennis (2005). International Securities Law And Regulation, New York.

CANBAŞ, Serpil (1997). Finansal Pazarlar, İstanbul.

ÇEVİK, Orhan Nuri (1993). “Anonim Şirketlerde Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, Yaklaşım Dergisi, S.3, s.95-99.

DONAY, Süheyl (1970). “Vekilin Talimata Uyuma ve Dürüstlikle Hareket Etme Borcu”, BATİDER, C.V, S.4, s.728-749.

EREM, Turgut (1968). “Sermaye Şirketlerinin Memleketimizdeki Durumu ve Halka Açık Şirketler Haline Getirilmesi Yönünde Yapılması Gerekli İşlemler”, Sermaye Piyasasının Teşekkülü ve Menkul Kıymetler Kambiyo Borsasının Rolü, İstanbul, s.61-72.

GÜRSEL, Meltem Kutlu (2005). “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Denetimi”, Prof. Dr. İrfan Baştuğ’a Armağan, İzmir, s.493-554.

HELVACI, Mehmet (1995) “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, BATİDER, C.XVIII, S.1-2, s.157-171.

- KARABABA, Serdar (2001). Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara.
- KARABIYIK, Lale Erdem (1997). Menkul Kıymetler Borsası ve Diğer Yatırım Alternatifleri, Bursa.
- MENTEŞ, A. Ertay (1975). Sermaye Piyasası ve Tekniği, Ankara.
- ÖZKANLI, Sedat (1982). “1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları”, Konferans, İstanbul, s.81-105.
- SAK, Güven (1987). Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Mali Aracılık Faaliyetinin Rolü, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara.
- ULUSOY, Yılmaz (1982). Sermaye Piyasası Kanunu, Yorum ve Açıklaması, Ankara.
- YALÇINER, Barbaros (1996). Tezgahüstü Hisse Senedi Piyasaları, ABD ve Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi, Ankara.
- YASİN, Melikşah (2002). Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Ankara.
- YILMAZ, Mustafa Kemal (2002). Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures), İstanbul.