

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZIRLIYI
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTISAD UNIVERSITETİ
MAGISTRATURA MƏRKƏZİ**

Əlyazması hüququnda

TAHIRLI RÜBABƏ ŞÖVQİ QIZI

**KORPORATİV QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ
TƏNZİMLƏNMƏSİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ
PROBLEMLƏRİ**

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: 060404 İqtisadiyyatın Tənzimlənməsi

İxtisaslaşma: İqtisadiyyat

Elmi rəhbər: **Magistr proqramının rəhbəri:**

i.e.d prof. M.A.Əhmədov

i.e.n. İ.M.Mahmudov

Kafedra müdiri:

i.e.d prof. M.A.Əhmədov

BAKİ-2017

MÜNDƏRICAT

Giriş	3
I Fəsil. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin nəzəri əsasları	
1.1. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi zərurəti: nəzəri aspektlər.....	6
1.2. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin insitusal əsasları.....	15
1.3. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin dünya təcrübələri.....	22
II fəsil. Azərbaycanada korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin müasir vəziyyəti.	
2.1 Azərbaycanada korporativ qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı meylləri.....	34
2.2. Azərbaycanada korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin hüquqi əsaslarının tədqiqi.....	43
2.3. Azərbaycanada korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin təşkili xüsusiyyətləri.....	49
III fəsil. Posttransformasiya mühitində korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri	
3.1. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi.....	57
3.2. Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə strateji yol xəritəsinin prinsiplərinə uyğun olaraq korporativ qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət mexanizmi.....	65
Nəticə	73
İstifadə edilmiş ədəbiyyat	76

GİRİŞ

Tədqiqat işinin mövzusunun aktuallığı: Fond bazarı çağdaş bazar iqtisadiyyatında münasibətlərin formalaşması və inkişafına əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərməklə yanaşı, həmçinin investisiya məqsədləri üçün maliyyə-pul resurslarının cəlbində önəmli rol oynayır. İEÖ-lərdə dövlət büdcəsinin formalaşmasının 30%-ni məhz fond bazarı təşkil edir. Fond bazarının əsas seqmentlərindən olan korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və təkmilləşdirilməsi ölkə iqtisadiyyatında davamlı iqtisadi artımın təmin olunmasında aparıcı rol malikdir. Korporativ qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın inkişafına həm dolayı , həm də bir başa təsir etmək gücünə malikdir. Bazar iqtisadiyyatına keçid şəraitində olan ölkələrdə və eləcə də Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının əsas sahələrindən olan korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafı əsas qarşıda duran məsələlərdən biridir. Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarı inkişaf mərhələsindədir.

Respublikada bu sahənin inkişafı və təkmilləşdirilməsi ilə əlaqədar tədbir və proqramların həyata keçirilməsi, iqtisadiyyatın real sektorunda maliyyə tələbatının ödənilməsi problemlərinin həlli, infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi mövzunun aktuallığını daha da artırır. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün nəzərdə tutulan “2011-2020 qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət proqramında korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafının hansı istiqamətlər üzrə həyata keçirilməsi məsələsinə də toxunulmuşdur. Bu proqramın ilkin mərhələsində qarşısına qoyduğu əsas məqsədlərə infrastrukturun inkişafı, maddi-texniki bazanın çevikliyinin artırılması, normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi və insan kapitalının inkişafı üçün zəruri şəraitin yaradılması aid edilir. Bu tədbirlərin reallaşdırılması nəticəsində qiymətli kağızlar bazarında, həmçinin korporativ qiymətli kağızlar bazarında inkişaf meyilləri müşahidə olunsada təkmilləşdirilmənin davam etdirilməsi vacib amildir. Çünki bu sahədə aparılan əməliyyatların ticarət həcmi kiçikdir. Həmçinin korporativ qiymətli kağızlar bazarının əsasəndə səhm bazarının mütəşəkkil formada qurulması aktula məsələlərdən biridir.

Tədqiqatın obyektı və predimetı: Dissertasiya işinin obyektinə korporativ qiymətli kağızlar bazarı və onun tərkib elementləri, predimetinə isə korporativ qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət mexanizminin inkişafı, təşəkkülü, müasir inkişaf meyilləri və Azərbaycanda inkişaf xüsusiyyətləri və istiqamətlərinin öyrənilməsi aiddir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Dissertasiya işinin əsas məqsəd və vəzifələrinə korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafına nail olmağın yolları, bu segmentdəki nöqsanların araşdırılması, beynəlxalq standartlara əsaslanaraq ölkə reallığına uyğun sistemin formalaşdırılması və Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının müasir vəziyyətini təhlili və optimallaşdırılması aid edilir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi: Dissertasiya işində korporativ qiymətli kağızlar bazarı kompleks şəkildə tədqiq olunmuşdur. Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının əsas xüsusiyyətləri və istiqamətləri, institusional inkişaf səviyyəsi və beynəlxalq təcrübəyə uyğun şəkildə təkmilləşdirilməsi təhlil edilmişdir. Həmçinin ölkədə korporativ qiymətli kağızlar bazarının gələcək inkişaf perspektivləri müəyyən edilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti: Tədqiqatda irəli sürülən məsələlər korporativ qiymətli kağızlar bazarının effektiv və dinamik inkişafına təsir göstərə bilər. Həmçinin gələcəkdə ölkədə bu sahə üzrə hazırlanacaq dövlət proqram və layihələrində istifadə oluna bilər.

Tədqiqatın informasiya bazası : Dissertasiyada Azərbaycan Respublikasının Statistika Komitəsinin statistik məlumatları, İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin, Maliyyə nazirliyinin, Mərkəzi Bankın hesabatlarından və Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hesabatları, Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası, Bakı fond Birjası və Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi statistik məlumatlarında istifadə edilmişdir. Bununla yanaşı yerli tədqiqatçıların monoqrafiyalarında istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın strukturu: Dissertasiya işi giriş 3 fəsil, 8 paragraf, nəticə və təkliflər istifadə edilmiş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir. Birinci fəsildə korporativ qiymətli kağızların nəzəri aspektləri, institusional inkişafı və dünya təcrübəsi tədqiq edilmişdir. İkinci fəsildə Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının

formalaşması və inkişafı, normativ-hüquqi bazasının tədqiqi və təşkili xüsusiyyətləri öyrənilmişdir. Üçüncü fəsildə isə korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri və Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə strateji yol xəritəsinin prinsiplərinə uyğun olaraq korporativ qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət mexanizmi tədqiq edilmişdir.

I FƏSİL. KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏNZİMLƏNMƏSİNİN NƏZƏRİ ƏSASLARI

1.1. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin zərurəti: nəzəri aspektlər

Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının əsas tərkib hissəsidir. Maliyyə bazarının digər hissəsi kredit bazarıdır. Bu iki bazar bir-birilə sıx əlaqədəirlər və qarşılıqlı fəaliyyət göstərirlər. Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyət anlamaq üçün ilk öncə “qiymətli kağız” anlayışının məzmununu dərk etmək lazımdır. Bu məqsədlə respublikamızda qiymətli kağızlar haqqında qanunvericiliklə bir çox sayda normativ-hüquqi aktlar qəbul olunmuşdur. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 987.1 maddəsində qiymətli kağız anlayışı aşağıdakı şəkildə şərh edilmişdir.

“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 kağızlar bazarı – qiymətli kağızların emissiyası, buraxılması, tədavülü, ödənilməsi, mülkiyyətçiliyi, saxlanması, kompensasiyası, öhdəliklərlə yüklənməsi, tənzimlənməsi və digər əməliyyatların həyata keçirilməsi üzrə subyektlər arasında olan hüquqi və iqtisadi münasibətlərin məcmusudur.” [1]

Qiymətli kağızlara səhmlər, istiqrazlar, veksellər, depozitar qəbzi, ipoteka kağızı, investisiya fond payı, girov kağızı və daşınmaz əmlak sertifikatı və qanunvericiliklə qiymətli kağızlara daxil edilmiş digər sənədlər aid edilir. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 997.2-ci bəndində istiqrazlar və səhmlər investisiya qiymətli kağızlar kimi qeyd olunub. Veksellər isə ödəniş qiymətli kağızlardır. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi dövlət orqanları və ya təşkilatlar tərəfindən həyata keçirilir.

Qiymətli kağızlar bazarı növlərinə görə aşağıdakı şəkildə bölünürlər.

Korporativ qiymətli kağızlar bazarı		Dövlət qiymətli kağızlar bazarı		Kommersiya və ya beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarı	
Səhm bazarları	İstiqraz bazarları	Mərkəzi hökumətin qiymətli kağızlar	Bələdiyyə qiymətli kağızlar	Veksel bazarları	Opsion bazarları

Həmçinin, yuxarıda cədvəldə qeyd etdiyim kimi emitentlərə görə fond bazarını bazarını bu şəkildə sıralamaq olar; korporativ qiymətli kağızlar bazarı; dövlət qiymətli kağızlar bazarı; beynəlxalq qiymətli kağızlar bazarı.

Qiymətli kağızlar bazarının vacib tərkib hissəsi qısamüddətli pul öhdəliklərinin , həmçinin , istiqrazların və xəzinə veksellərinin dövr etdiyi pul bazarıdır. Korporativ qiymətli kağızlar - kommersiya şirkətləri aktı ilə buraxılan qiymətli kağızlardır. Korporativ qiymətli kağızlar bazarı dövlət qiymətli kağızlar bazarından fərqli olaraq istiqrazlar mərkəzləşdirilmiş deyil valyuta bazarında səciyyəlidir.

“Korporativ qiymətli kağızlara aşağıdakılar aid edilir:

- Müxtəlif mülkiyyət formalı müəssisələrin qiymətli kağızları;
- Səhmdar cəmiyyətinin tədavülə buraxdığı qiymətli kağızlar;
- İnvestisiya fondlarının tədavülə buraxdığı qiymətli kağızlar;
- Bankların tədavülə buraxdığı qiymətli kağızlar”. [6, s 24]

Korporativ qiymətli kağızlar bazarının maliyyə ədəbiyyatlarında müxtəlif əlamətlər üzrə təsnifatı verilir. Menkyu bu bazarları iki aktiv üzrə istiqraz və səhmlər üzrə təsnifləşdirir. Bodi və Metron isə bu bazarın əsas tiplərini borc öhdəlikləri, səhmlər və törəmə qiymətli kağızlar hesab edirlər. Azərbaycan Respublikasının İqtisadiyyat Nazirliyinin saytında korporativ qiymətli kağızlar bazarı aşağıdakı şəkildə şərh olunur.

Korporativ qiymətli kağızlara emitenti kimi səhmdar cəmiyyətlər və digər təşkilati-hüquqi formalı qurumlar , eyni zamanda banklar, investisiya şirkətləri və

fondlar kimi fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlardır. Korporativ qiymətli kağızların növlərinə borc, kapital və törəmə qiymətli kağızlar aid edilir. [23]

Borc qiymətli qiymətli kağızları- emitentlə borc qiymətli kağızlar sahibi arasında borc münasibətlərini ifadə edir, verilmiş borcun müəyyən bir zamandan sonra , faizis və yaxud öncədən müəyyən olunmuş faiz ödənilməklə geri verilməsini nəzərdə tutur. Borc qiymətli kağızları vəsaitlərin borc əsasında cəlb edilməsini nəzərdə tutan qiymətli kağızlardır ki, bunlara istiqrazlar, veksellər, deposit və əmanət sertifikatları aid edilir.

Korporativ qiymətli kağızlar emissiyon qiymətli kağızlardır. Fond birjasında, həmçinin də birjadan kənar olan alqı-satqılarda əməliyyat aparılır. Hal-hazırda qiymətli kağızlar bazarında korporativ istiqrazların emitenti və investor kimi maliyyə sahəsinin institutları iştirak edir lakin kifayət qədər əsaslı və likvid bazarın formalaşmasına nail olunmamışdır. Səhm bazarı isə özəlləşdirmə zamanı dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərə çevirilməsi nəticəsində və özəllədirilməsinin bazası əsasında formalaşmışdır. Korporativ qiymətli kağızlarda səhm və korporativ istiqrazların çəkisi üstünlüyə malikdir.

Azərbaycan Respublikasının “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” Qanunda deyildiyi kimi “Səhmdar cəmiyyəti təsərrüfat fəaliyyətini həyat keçirmək məqsədilə nizamnamə fondunu səhm buraxmaq yolu ilə fiziki və ya hüquqi şəxslərin könüllü sazişi əsasında yaradılan müəssisədir” [4, s 1] . Səhm nədir? Sualına isə Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin “Qiymətli Kağızlar haqqında” qanunda qeyd edildiyi kimi aşağıdakı şəkildə səciyyələndirə bilərik.

“Səhm mülkiyyətçisinin həmin səhmin nominal dəyərində mütənasib surətdə səhmi buraxmış səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında iştirakını, mənfəətindən dividendlər, ləğvindən sonra isə qalan əmlakının hissəsini almaq hüququnu, həmçinin səhmdar cəmiyyətinin idarə olunmasında iştirak etmək hüququnu təsdiqləyən investisiya qiymətli kağızıdır. Bu tərifdə səhmləri xarakterizə edən xüsusiyyətləri nəzərdən keçirək.

İlkin olaraq qeyd edə bilərik ki, səhm, sahibinə səhmdar cəmiyyətinin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq hüququ verir. Dividend səhmin

nominal dəyərinə mütənasib şəkildə hesablanan gəlir olub, faizlə ifadə olunur. Səhm sahibi səhmdar cəmiyyətin illik mənfəətindən məhk olduğu səhmin və ya müvəqqəti səhm kağızının dəyərinə uyğun olaraq dividend ala bilər. İkincisi isə, səhm sahibinə səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak hüququ verir. Səhmdarların ümumi yığınağı səhmdar cəmiyyətinin ali idarəetmə orqanıdır. Burada hər bir səhmdar malik olduğu səhmlərin sayına uyğun səs hüququna malikdir. Qeyd edək ki, səs hüququ həmçinin də səhmin növündən asılıdır. Səhmdə istifadə olunmuş pulun məbləği onun nominal dəyərini əhatə edir. Səhmin üzərində göstərilmiş nominal dəyəri daha dəqiq desək onun qiyməti real dəyəri deyildir. Səhmin real dəyəri bazarda formalaşır və səhmin bazarda alınıb –satıldığı qiymətə onun kursu deyilir. Səhmlərin sahiblərinə verdiklərin hüquqların həcmindən və tipindən asılı olaraq iki növün fərqləndirilir.

Adi səhmlər

İmtiyazlı səhmlər

Adi səhmlər səhmdar cəmiyyətlərin maliyyə resurslarının formalaşmasında həlledici rol oynayır. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 1077.5 maddəsində bu şəkildə tərif verilib: “Adi səhm mülkiyyətçisinə emitentin mənfəətinin bir hissəsini dividendlər şəklində almaq, emitentin fəaliyyətinin idarə olunmasında iştirak etmək və emitentin ləğvindən sonra qalan əmlakının bir hissəsini əldə etmək hüququnu verən səhm növüdür”. [1] Səhmdar cəmiyyətlərin imtiyazlı səhm buraxmaqda əsas məqsədi əlavə kapitalın cəlb olunmasıdır. Azərbaycan Respublikasının Mülki məəcəlləsinin “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” qanuna görə imtiyazlı səhmlər adi səhmlərlə birlikdə səhmdar cəmiyyətlərin nizamnamə kapitalını formalaşdırır. Qanuna əsasən bu şəkildə tərif vermək olar. “İmtiyazlı səhm emitentin fəaliyyətinin nəticəsindən asılı olmayaraq, mülkiyyətçisinə səhmin nominal dəyərini sabit faizi şəklində dividend almasına təminat verən, emitentin ləğvindən sonra qalan əmlakının bir hissəsini almaqda digər səhmdarlara nisbətən üstünlük hüququnu, habelə səhmlərin buraxılış şərtlərində və emitentin nizamnaməsində nəzərdə tutulan digər hüquqlar verən səhm növüdür”. [1]

Qiymətli kağızlar bazarının ən vacib ticarət obyektlərindən biri olan həmçinin də borc münasibətləri yaradan əsas qiymətli kağız növü istiqrazlardır.

İstiqraz emitentin istiqraz mülkiyyətçisinə borclu olduğunu təsdiqləyən və qaydalardan asılı olaraq, müəyyənləşdirilmiş tarixdə faiz və ya diskont ,eyni zamanda məbləği ödənilən borc olan investisiya qiymətli kağızıdır”.

İstiqrazlar öz borc alma xüsusiyyətinə görə daha etibarlı və əlverişli qoyuluş hesab edilir. Yəni, istiqrazlar emitentin müflisləşməsi, eləcə də ləğvi zamanı qoyulmuş vəsaitin geri qaytarılması baxımından səhmlərə görə daha çox üstünlüyə malikdirlər. İstiqrazların etibarlılığının yüksək olması ondan daha çox istifadə olunmasına səbəb olur. Bir çox dünya fond bazarları dövriyyəsinin əsas hissəsi istiqrazların payına düşür. Lakin faiz dərəcələrinin dəyişməsi ilə bağlı olaraq istiqrazların qiyməti risk təhlükəsi ilə üzləşirlər. İstiqrazların qiymətində inflyasiyanın təsiri azaltmaq üçün konvertasiya edilən istiqrazlar buraxmaq daha məqsədə uyğundur. Konvertasiya edilən istiqrazlar öz sahibinə onları həmin emitentin səhmlərinə dəyişdirmək səlahiyyəti verir. İstiqrazlar dövlət orqanları və şəxsi kompaniyalar tərəfindən buraxıla bilər. Dövlət əmlakı ilə təmin olunan dövlət istiqrazları daha etibarlı hesab olunur. Həmçinin dövlətin müflisləşməsi qeyri mümkün olduğundan, dövlət öz borclarını ödəmək məqsədi ilə pul emissiyasını həyata keçirə bilər. Fərdi kompaniyalar isə belə imkanlara malik deyillər. İstiqraz müqaviləsinin iki tərəfi – istiqrazı buraxan korporasiya – emitent və istiqrazı əldə edən investor – istiqraz sahibi olur. İstiqraz müqaviləsində investora ödəniləcək vəsaitlərin məbləği, bu ödənişlərin qrafiki və emitentin başqa öhdəlikləri ,o cümlədən istiqrazın dövriyyə müddəti bitdikdə, investora veriləcək ödəniş əks olunur.

Təminatlılığına görə istiqrazları iki növə ayırırlar. Korporasiyalar daşınmaz əşyalarla və maliyyə aktivləri ilə təmin edilmiş təminatlı istiqrazlar buraxırlar. Fiziki aktivlər girovlu istiqrazlar ilkin girovlu və ikinci girovlu qruplara ayrılır. Səhmdar cəmiyyətinin ilkin girovlu istiqrazları şirkət əmlakının ilkin girovu əsasında buraxılır və emitentin əmlakı ilə təmin olunur. İlkin girovlu istiqrazlar investorun nöqtəyindən daha etibarlı və kefiyyətlidir, çünki onlar üzrə öhdəliklər ilkin olaraq ödənilir. Eyni aktivlər bir neçə istiqraz emissiyasının təminat ola bilər. Əgər əmlak artıq bir dəfə girov qoyulubsa və növbəti istiqraz buraxılışının girovu kimi ikinci dəfə istifadə edilərsə, bu cür istiqrazlar ikinci girovlu adlanır. Səhmdar cəmiyyətinin ikinci

girovlı istiqrazların ilkin girovlu istiqrazlarla müqayisədə daha aşağı səviyyəli olduğundan daha yüksək faiz dərəcəli olur. Səhmdar cəmiyyətin maliyyə aktivı girovlu istiqrazları əmlakla deyil, səhmdar cəmiyyətinə məxsus qiymətli kağızlarla təmin olunur. Borc ödənilməsə qiymətli kağızlar istiqraz sahiblərinə keçir.

İpoekalı istiqrazlar üzrə girov sənədlərinin toplu təminat rolunu oynayır. Daşınmaz əmlaka görə verdikləri kreditləri əsasında yazılmış girov sənədləri toplusuna malik kreditorlar tərəfindən də bu cür istiqrazlar buraxıla bilər.

Təminatlı istiqrazlar şirkətin birbaşa borc öhdəlikləri olsa da, heç bir girovla təmin olunmur. Bu istiqrazların təminatı kimi səhmdar cəmiyyətinin ödəmə qabiliyyəti çıxış edir.

Korporativ istiqrazlar - emitentlər müəyyən formalı və ölçülü gəlir əldə etmək məqsədilə kommersiya təşkilatları tərəfindən buraxılan investisiyalar, eləcə də müəyyən bir tarixdə dəyəri rəsmiləşdirilmiş qabaqcıl ödəmədir.

Korporativ istiqrazlar səhmdar cəmiyyətin borc kağızıdır. Yəni hər hansı bir şirkət öz istiqrazını sataraq borc alır. Korporativ istiqrazlar bank əmanətindən daha çox üstünlüyə malikdir. Lakin ölkəmizdə insanların məlumatsızlığı və şirkətlərə inamsızlığı səbəbindən daha çox bank əmanətlərinə üstünlük verilir. Həmçinin ölkəmizdə korporativ istiqraz buraxan şirkətlərin az olmasından qaynaqlar. Korporativ istiqrazlar kapital bazarının son növü kimi səciyyələndirilir ki, onlar üzrə gəlir vergisi tamamilə ödənilir. Korporasiyalar kuponlu və ya diskontlu istiqrazlar emissiya edirlər. Kuponlu istiqrazların dövriyyə zamanı bu qiymətli kağızlar üzrə dövrlü və bərabər kupon ödənişləri həyata keçirilir.

Korporativ istiqrazların bəzi xüsusiyyətləri vardır, bunlara aşağıdakılar aiddir.

Kupon faizi- çox vaxt istiqrazın dövriyyədə olduğu zaman ərzində eyni olur. Bu zaman sabit faizli istiqraz adlanır. Bəzi hallarda isə kupon faizinin ödənişi planlaşdırılmış sabit cədvəllə müəyyən oluna bilər. Yaxud kupon ödənişləri xüsusi düstur ilə müəyyən olunur ki, gələcək pul axınının dəqiq məbləği emissiya vaxtı bilinməsin. Bəzi istiqrazlarda ümumiyyətlə kupon ödənişi olmur. Bunlara sıfır kuponlu istiqrazlar və ya sadə şəkildə kuponsuz istiqrazlar deyilir. İnvestorun aldığı yeganə məbləğ axın müddətinin sonunda aldığı nominal dəyərdir. Emissiya zamanı

kuponsuz istiqrazlar nominal dəyərindən kəkin sürətdə aşağı qiymətə satılırlar

Üzən faizli istiqrazlar- Belə ki, istiqrazlardan gələn gəlir pul bazarında faiz dərəcəsinin dəyişməyi ilə dəyişir. Bu növ istiqrazların pul axınının dəqiq məbləği emissiya vaxtı məlum olmur. Çünki onların kupon faizləri bu müddət ərzində düstura əsasən vaxtaşırı təzələnir.

Geri çağırılan istiqrazlar- sahiblərinin istəyi ilə vaxtından əvvəl ödənilmək imkanını nəzərdə tutur. Belə istiqrazların buraxılışı müddətində emitent tərəfindən istiqrazın nominal dəyərini və ya nominal dəyəri ilə birgə əlavə mükafat ödəmək şərti ilə vaxtından əvvəl geri çağırılma bilməsi əsas götürülür. Eyni zamanda, dövriyyəyə geri qaytarılma səlahiyyəti investora aid olan istiqrazlar buraxılmasını təmin edir. Bu zaman istiqrazların vaxtından öncə geri çağırılma hüququ onların buraxıldığı zaman təyin edilir. Belə istiqraz sahibləri istiqrazların dövriyyə müddəti bitməmiş, emitentə təqdim edərək onların nominal dəyərini ala bilər

Tədavül xüsusiyyətlərinə görə korporasiya istiqrazları həm dönərli və dəyişən növlərə ayrılır.

Dönərli istiqrazlar sahiblərinə onların eyni eminitetin həm adı, həm də imtiyazlı səhmlərinə müəyyən qiymətlə və konkret dəyişmək hüququ verir.

Dəyişən istiqrazlar sahiblərinə başqa səhmdar cəmiyyətinin adı səhmlərini qəti müəyyən edilmiş qiymətlə əldə etmək hüququ verir.

Borc qiymətli kağızların ən qədim və ən çox yayılmış forması vekseldir.

Törəmə qiymətli kağızlar- hər hansı bir aktivi həm almaq həm də satmaq hüququ verən qiymətli kağızdır. Törəmə qiymətli kağızlar öz sahibinə ilkin fond qiymətli kağızların alqı- satqısına hüququnu təsdiqləyən qiymətli kağızlardır. Törəmə qiymətli kağızların dövriyyə məqsədi əsas fond qiymətli kağızların məzənnəsinin dəyişməsindən əldə olunan mənfəətdir. Bu kağızlar 1970-ci illərdən maliyyə mühitində özlərinə yer tapmağa başlamışlar. Bunlara opsiya əqdləri, fyuçers əqdləri, forvard əqdləri, svoplar, həmçinin warrantlar və depozitari qəbzləri də aid edilir. “Törəmə qiymətli kağızlar üçün baza aktivi kimi xarici valyuta, qiymətli kağızlar, birja indeksləri, əmtəə və s. çıxış edə bilər”. [1]

Opsion latın sözüdür və seçim mənasını verir. Opsion sahibinə müəyyən edilmiş vaxtda müvafiq baza aktivinin öncədən təyin edilmiş qiymətlərlə alqı əvə satqısını həyata keçirən qiymətli kağızdır. Opsion müqavilə forması kimi şərtlənir və qiymətli kağızların alqı-satqı proseslərini həyata keçirmək hüququnu təmin edir. Ancaq bu əməliyyatı həyata keçirməməkdə olar çünki öhdəli vəzifəsin daşır. Opsion əməliyyatlarının aşağıdakı növləri mövcuddur.

Call (alqı)

Put (satqı)

“Call” opsion müqavilədə göstərilmiş müddət ərzində müəyyən miqdar qiymətli kağızları, bu müqaviləni başa çatdırmaq öhdəliyi olmadan, razılaşdırılmış qiymətə opsionu yazan şəxsdən almaq, “Put” opsion müqaviləsi isə opsionu yazan şəxsə satmaq hüququ verir. [22, s 14] Yəni opsion alıcısı qiymətli kağızları almaq hüququndan istifadə edə və etməyə bilər və aktivi satmağa məcbur deyil. Amma opsion satıcısı müqavilənin şərtlərinə əsasən istənilən stiuasiyada sövdələşməni həyata keçirməlidir. Opsion alıcısının mükafatı opsionun qiyməti kimi çıxış edir. Opsionun bir neçə üstün cəhətləri var. Məsələn, əgər opsion alıcısının sonsuz sayda mənfəət almaq imkanı varsa, ödənilən mükafat nəticəsində itkiləri mədudlaşır. Bununla yanaşı qeyd edə bilərəm ki, opsion əməliyyatları yüksək rentabelliyyətə malikdir. Kiçik həcmdə mükafat qoyulmasına baxmayaraq dəfələrlə artıq mənfəət qazanmaq imkanı olur. Opsion alıcısına böyük seçim imkanı verir.

İcra müddətinə görə opsionun Amerika və Avropa növlərini fərqləndirirlər. Amerika opsionu onun müddəti bitənə qədər həyata keçirə bilər. Avropa opsionu isə yalnız onun icra müddəti bitdiyi anda reallaşdırıla bilər. Qiymətli kağızlarla əlaqəli olaraq opsionlar arasında fond opsionları və fyuçers opsionlarını fərqləndirirlər. Fond opsionlarına baza aktivləri səhmlər və istiqrazlar aid edilir. Fyuçers opsionlarına isə fyuçers kontraktları şamil olunur.

Fyuçers təyin edilmiş zaman kəsiyində müvfiq baza aktivinin öncədən razılaşdırılmış qiymətlərlə alınması və ya satılması ilə əlaqədar öhdəliyi müəyyən edən edən standart birja müqaviləsini olan qiymətli kağızdır. Fyuçers müqavilələrində iştirakçılar müqavilənin bağlandığı andan əmtəə hansı qiymətlə

alınıb satılırsa, həmin müqavilə müddətində bu qiymətin dəyişməyəcəyi öhdəliyi üzərlətinə götürürlər

Fyuçers müqaviləsi zamanı heçnə alınmır və satılmır. Yalnız müqavilə bağlandığı müddətdə iki tərəfdə aktivin alınması və satılması üzrə üzərinə məsuliyyət götürür

Fyuçers müqaviləsinin alışı dedikdə müqavilənin icra vaxtı çatdıqda əmtəəni müqavilənin ikinci tərəfindən qəbul etmək və onun dəyərini müqavilənin bağlandığı anda olan qiymətlə dəyərləndirilməsi öhdəliyini üzərinə götürür.

Fyuçers müqaviləsinin satışı dedikdə isə müqavilənin icra vaxtında, ilkin birja aktivini, müqavilənin əks tərəfə çatdırılması və bunun qarşılığında müqavilənin satış qiymətinə uyğun olaraq pul vəsaitlərinin alınması nəzərdə tutulur.

Hər bir fyuçers müqaviləsinin müddəti məhduddur yəni onunla aparılacaq ticarətin son gününün və həmin gündə son anı əvvəlcədən məlumdur.

Fyuçers müqavilələrinin həyata keçirilməsi və hesablaşmaları fond birjası və ona hesablaşma qurumu kimi xidmət edən kriling platası tərəfindən təmin olunur. Hər bir fyuçers müqaviləsinə dair sığorta fondu yaradılır. Bu müqavilələrin həyata keçirilməsi üçün investörlər bir qayda olaraq birja aktivinin təyin olunmuş həcmində pul girovu qoyur. Bu həcm standart olaraq 8-15 % təşkil edə bilər. Bu vəsaitlər müqavilə tərəfdaşlarının maliyyə zəmanəti kimi götürdüyü öhdəlik olaraq çıxış edir. Fyuçers müqavilələrinə Fovard müqavilələri daha yaxındır. Fovard müqavilələri fyuçers müqavilələrinin tarixi sələfidir.

“Svop – müəyyən edilmiş şərtlərlə gələcəkdə ödəmələrin mübadiləsi haqqında iki tərəf arasında bağlanmış razılaşmadır. Svop üzrə mübadilə obyektini kimi dəyişməz və dəyişən faiz dərəcəli borc öhdəlikləri (faiz svopları), valyuta vəsaitləri və valyuta faizləri (valyuta svopları), həcmi müəyyən əmtəənin qiymətindən asılı olan dəyişməz və dəyişən ödəmələr (əmtəə svopu) çıxış edə bilər”.[22, s 15] Beynəlxalq svop bazarları iyirminci əsrin 80-cı illərində dinamik fəaliyyət göstərmişdir.

90-cı illərin əvvəllərində svop bazarlarının əhəmiyyətli hissəsini faiz svop bazarları təşkil etmişdir, həmin dövrdə onun həcmi 3trilyon dollardan çox olmuşdur. Bu

valyuta svoparı bazarının dövriyyəşindən 3 dəfəyə yaxın artıqdır. Muasir dövrimüzdə svop dillerlərinin beynəlxəq assosiyası təşkil olunmuşdur.

Törəmə qiymətli kağızların ilkin növləri ilə yanaşı digər növlərində qeyd edə bilərik. Məsələn, warrant. İngilis sözüdür. İxtiyar, vəkalət deməkdir. Varrant törəmə qiymətli kağız olmaqla bir sıra mənaları özündə cəmləşdirir. Əvvəla, sertifikatdır ki, onu saxlayana müddətli və ya müddətsiz təyin olunmuş qiymətə qiymətli kağızları satın almaq hüququ verir. Yəni, o əsas qiymətli kağızı ifadə edə bilər, ancaq ondan ayırda dövriyyəyə buraxıla bilər. Sonuncu qeyd etdiyim halda warrant qiymətli kağızlar bazarında sərbəst şəkildə tədavül edə bilər. Həmçinin, bu xüsussiyət onun törəmə qiymətli kağız olmasına maneə olmur. Bununla yanaşı warrant əmtələri saxlamaq üçün anbara təhvil verdikdə hazırlanan girov şəhadətnaməsi olaraq çıxış edə bilər.

1.2.Korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin institusional əsasları.

Ümumilikdə dövlət tənzimlənməsi ilkin olaraq normativ-hüquqi aktlara əsaslanmalıdır. Hüquqi təminat qanunvericilik aktları , fərmanlar, qərarlar, sərəncəmlər, həmçinin idarəetmə orqanlarının digər hüquqi sənədləri daxildir. Normativ təminat isə təlimatlar, normativlər, normalar, metodiki göstərişlər və həmçinin bazarın peşəkar iştirakçıları qurumlarının təsdiq etdiyi qaydalar aid edilir. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin üç əsas məqsədi var. Buna investorların hüquqlarının qorunması, şəffaf, ədalətli və effektiv bazarların təmin edilməsi və sistem risklərinin azaldılması aid edilir.

Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarını tənzim edən əsas hüquqi sənəd Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsidir. Qiymətli Kağızlar bazarının fəaliyyəti həmçinin Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin normativ-hüquqi standartları və aktları ilə tənzimlənilir. Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi hər əməliyyat günün sonunda Bakı Fond Brijası və digər bazar iştirakçıları tərəfindən tərtib olunmuş hesabatları təhlil etməklə həyata keçirilən əməliyyatlara monitoring edir. Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində iştirak edən

digər dövlət orqanlarına Maliyyə Nazirliyi və Mərkəzi Bank aid edilir. Kommersiya banklarına qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət hüququ verən Mərkəzi Bankdır və o, bu fəaliyyətə nəzarət edir. Həmçinin Mərkəzi Bank dövlət qiymətli kağızları yerləşdirilməsi üzrə baş agent kimi çıxış edir. Lakin onların buraxılmasına və tam həcmdə geri alınmasına görə məsuliyyət Maliyyə Nazirliyin üzərinə düşür. Fond bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyat QKDK-dən lisenziya almış və qanunvericilikdə fəaliyyət sahəsi təyin olunmuş qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən həyata keçirilir.

Fond birjası, investisiya şirkəti, mərkəzi depozitar, investisiya fondları, kliring təşkilatı, investisiya fondunun depozitari və idarəçisi qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunu təşkil edir. Bu subyektlərdən Mərkəzi Depozitar istisna olmaqla digərlərinə Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası tərəfindən lisenziya verilməli və fəaliyyətləri Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli Kağızlar haqqında” və “İnvestisiya fondları haqqında” qanunları ilə və həmçinin digər hüquqi-normativ aktlara uyğun tənzimlənməlidir.

İnvestisiya şirkəti- müvafiq lisenziyaya malik olan və predimetini əsas və yardımçı investisiya xidmətlərinin təşkilini əhatə edən səhmdar cəmiyyət formasında yaradılan hüquqi şəxsdir. İnvestisiya xidmətlərinin göstərilməsi qaydaları “Qiymətli kağızlar bazarında marja ticarətinə dair Qaydalar” 1 ilə tənzimlənir. İnvestisiya şirkətlərinin hesabatlarının tərtibi və təqdim olunması isə “İnvestisiya şirkətlərinin hesabatlarının tərtib və təqdim edilməsi Qaydaları ilə tənzimlənir. Əsas xidmətlərə investisiya məsləhətinin verilməsi, fərdi investorların portfelinin idarə olunması, marja ticarəti, qiymətli kağızlar və törəmə maliyyə alətləri ilə həyata keçirilən əməliyyatlar ilə bağlı olacaq müştərilərin sifarişinin qəbulu və qeydiyyatı və s aid edilir. Yardımçı xidmətlərə isə qiymətli kağızlar və törəmə maliyyə alətləri ilə aparılan əməliyyatların maliyyə təhlilinin aparılması, əsas investisiya xidmətlərinin yerinə yetirilməsi ilə bağlı xarici vslyuta mübadiləsinin aparılması və s. aid edilir.

Depozitar sistemi - qiymətli kağızların sənədsizləşdirilməsi, saxlanması, uçotu, onlarla təsbit edilmiş hüquqların təsdiqi, öhdəliklərlə yüklənməsi, qiymətli kağız mülkiyyətçilərinin hesablarının uçotunun aparılması, “İnvestisiya fondları

haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu ilə müəyyən edilmiş qaydada pul hesablarının açılması, həmin hesablar üzrə əməliyyatlar aparılması və pul köçürmələrinin həyata keçirilməsi ilə əlaqədar mərkəzi depozitar və onun üzvləri arasında olan münasibətlər sistemidir. Mərkəzi depozitar onun üzvləri olan investisiya şirkətləri və investisiya fondunun depozitarları ilə birlikdə depozitar sistemini təşkil edir. Mərkəzi depozitar bu sistemin mərkəzi institutudur. Mərkəzi depozitar qiymətli kağızlar üzrə depozitar sistemini idarə edir. Mərkəzi depozitar investorların maraqlarının təmin edilməsi üzrə fəaliyyət göstərir. Mərkəzi depozitar üzvlərinin öhdəlikləri, üzvləri isə mərkəzi depozitarın öhdəlikləri üçün məsuliyyət daşımır. [3]

Kilirinq fəaliyyəti - qiymətli kağızlarla və ya törəmə maliyyə əməliyyatları ilə bağlı məlumatın toplanması, saxlanması və uçotu həmçinin də tutuşdurulması, tələblərin əvəzləşdirilməsini təşkil edir. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, “Qiymətli kağızlar haqqında” qanun və “Ticarətsonrası sistem və kilirinq fəaliyyətinin həyata keçirilməsi” Qaydaları ilə tənzimlənir. Azərbaycanda hal-hazırda kilirinq fəaliyyətini Milli Depozitar Mərkəzi həyata keçirir.

İnvestisiya fondları- kolektiv şəkildə investisiya fəaliyyətini həyata keçirən maliyyə vasitəçiləri hesab olunur. İnvestisiya fondlarının əsas işi fərdi investorların vəsaitlərini bir yerdə toplamaq, peşəkar şəkildə investisiya fəaliyyətini yerinə yetirməkdir. “İnvestisiya qiymətli kağızlar ilə alqı-satqı əqdlərinin bağlanması Qaydaları” da Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar ilə alqı-satqı əqdləri investisiya şirkətləri vasitəsi ilə fond birjasında və birjadan kənar bağlanır. Fond birjasında qiymətli kağızlar ilə alqı-satqı əqdlər ilə əməliyyatlar yalnız birjada kütləvi ticarətə qəbuldan sonra həyata keçirilir. Əgər səhmdar cəmiyyətlərində səhmdarların sayı 50-dən çox olarsa unvanlı satış istisna etməklə yerləşdirilmiş səhmlərlə alqı-satqı əməliyyatları fond birjasında həyata keçirilir. Ünvanlı satış dedikdə tərəflərin öncədən razılaşdırılmış qiymətlərlə və şərtlərlə bağladığı müqavilə əqdləri nəzərdə tutulur. 50-də artıq səhmdarları olan səhmdar cəmiyyətlərin siyahısını depozitar davamlı olaraq fond birjasına təqdim edir. Əgər hər hansı bir dəyişiklik olduqda

depozitar fond birjasını dərhal məlumatlandırır. Ünvanlı satış əqdinin bağlanması fond birjasının daxili qaydalarına uyğun həyata keçirilir.

Fond birjası- bu da səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılan hüquqi şəxsdir. Əsas predimetini bazarın təşkili və idarə edilməsi təşkil edir. Fond birjasında qiymətli kağızların, korporativ qiymətli kağızların və törəmə maliyyə alətlərinin bazarının ticarəti həyata keçirilir.

Fond bazarı institutlarına və təşkilatlarına aşağıdakılar aid edilir.

Bakı Fond Birjası (BFB)

Bakı Fond Birjası (Baku Stock Exchange, BSE) Azərbaycanda formalaşan ən əsas fond birjasıdır. 2000 – ci ildə yaradılmışdır. Qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatları həyata keçirmək məqsədi ilə fiziki və texnoloji infrastruktura malik qapalı tipli səhmdar cəmiyyətdir. 2004 – cü ildən Bakı Fond Birjası kommersiya fəaliyyəti həyata keçirən şirkətidir.

Bakı Fond Birjasının əsas səhmdarları Azərbaycan Banklarından Azər Türk Bank, Kapital Bank, Azərbaycan Beynəlxalq Bankı, broker şirkətləri – ADB Broker, BOB Broker və İstanbul Birjasıdır. QKDK – nin verdiyi lisenziya əsaslanaraq Bakı Fond Birjası öz fəaliyyətini formalaşdırır.

Bakı Fond Birjasının vəzifələrinə aşağıdakılar aid edilir:

- Dövlət, bələdiyyə, korporasiya, həmçinin digər qiymətli kağızların ticarətinə dair nizamlı bazarın təmin edilməsi və tənzimlənməsi;
- Qiymətli kağızların sıralama kateqoriyalarına görə təsnifləşdirmək;
- Bazardan istifadə etmə yollarını tənzimləyəcək qaydaların üzvlər üçün hazırlanması;
- Diliq sistemlərinin təkmilləşdirilməsi;
- Qiymət və ticarət haqqında məlumat bazasını təmin etmək;
- Klirinq və hesablaşma mexanizmlərin inkişaf etirilməsi;
- Bazardan istifadə zamanı üzvlərə nəzarət olunması, onların monitorinqi və xəbərdarlıq edilməsi;
- Nəzarət orqanlarına hesabat və məlumat vermək;

Bakı Fond Birjası ticarət təşkilatçısı kimi, həmçinin depozitari fəaliyyət istiqamətləri ilə də məşğuldur. Qiymətli kağızlar bazarında Bakı Fond Birjası ticarət,

brokerlik, həmçinin investisiya menecmenti kimi başqa fəaliyyətləri həyata keçirmək hüququna malik deyil.

Bakı Fond Birjası qiymətli kağızları öz bazarında QKDK-nin şərtlərindən əlavə olaraq öz şərtlərinə uyğun sıralayır. Bu da üzvlərə şərait yaradır ki, fond birjasından öz biznes strukturlarına uyğun və satıcılar tərəfindən təklif olunmuş münasib müddətə malik qiymətli kağızlar ticarəti ilə məşğul olsunlar. Bakı Fond Birjası qiymətli kağızların tələblərə tam cavab vermədiyi halda onların yenidən sıralanması öhdəliyini öz üzərinə götürür.

Azərbaycanda fond bazarının infrastrukturunda aparıcı rola malik olan Milli Depozitar mərkəzidir. Əsas funksiyası korporativ qiymətli kağızları ilkin uçota almaq olsada, qiymətli kağızların saxlanması, idarə edilməsi və hesablaşması üzrə qiymətli kağızlarla həyata keçirilən xidmətləri təklif edir.

Respublikamızda həyata keçirilən “1995-1998-ci illər dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi” Dövlət Proqramında Milli Depozit Mərkəzi anlayışı ilk dəfə olaraq istifadə edilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarında məzrkəzləşdirilmiş depozitar sisteminin yaradılması üçün Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 14 may 1997-ci il tarixli Fərman ilə “ Milli Depozit Sistemi haqqında “ və “ Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi zamanı yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin və ixtisaslaşdırılmış çek investisiya fondlarının səhmdarlarının reystrinin aparılması qaydaları haqqında” Əsasnamələr təsdiq olunmuş və 18 sentyabr 1997-ci il tarixindən etibarən Milli Depozit Mərkəzi fəaliyyətinə başlamışdır. Azərbaycan Respublikasının dövlət Əmlak komitəsi bu mərkəzin təsisçisi və mülkiyyətçisi kimi təyin edildi.

Bakı Banklar aras Valyuta Birjası (BBVB)

Bakı Banklararası Valyuta Birjası tərəfindən rəsmi ticarət və hesablaşma sistemləri həyata keçirilir. Bakı Banklararası Birjası 1993-cü ildə təşkil olunub. İdarə heyəti ayrılıqda hər biri müəyyən hissəyə sahib olan dörd kommersiya bankdan ibarət səhmdarlarının ümumi yığıncağı tərəfində idarə olunur. Təkcə xarici valyuta əməliyyatlarında iştirak hüququnu təsdiqləyən lisenziyası olan banklar BBVB-da iştirak edə bilirlər. Hazırda sistemdə 40 iştirak edən var.

BBVB-sı aşağıdakıları həyata keçirir:

- Xarici valyutanın ticarəti üçün nizamlı şəkildə hərracların reallaşdırılması
- Açıq bazarda mübadilə kursunun təyin edilməsi
- Dövlətlər arasında ödəniş vasitəsi rolunun təciz edilməsi
- Valyuta əməliyyatlarını həyata keçirmək üçün xidmətlərlə təmin edilməsi
- Valyuta əməliyyatları ilə bağlı olaraq informasiyanın təmini
- Milli və xarici valyutada əməliyyatların təşkilin reallaşdırılması
- Banklararası formalaşan kredit və depozit bazarlarının həyata keçirilməsi
- Törəmə əməliyyatların təşkili və həyata keçirilməsinin. Lakin hələdə həyata keçirilməyib.
- Yeni maliyyə alətlərinin təşkilinin təmin edilməsi

BBVB-də ABŞ dolları, Avro və Rus rublu ilə alqı-satqı əməliyyatları aparılır. Ticarətin böyük hissəsi 98%-i dollarla aparılır. İki sistem vasitəsi ilə ticarət həyata keçirilir. Buna səsli hərracları və Birja Elektron Ticarət sistemini aid edillər. Satıcı və alıcı üçün müəyyən olunmuş məhdudiyyətlər mövcuddur. Valyuta əməliyyatları və ya ticarəti eyni gündə həyata keçirilir. Hesablaşma hesablarında manat və yaxud xarici valyuta olmasa belə müəyyən hüduda qədər iştirakçılar ticarət edə bilirlər. Həcm əgər həddi keçərsə aradalı fərq müəyyən valyuta ilə maliyyələşdirilməlidir.

Bakı Banklararası Valyuta birjası xarici valyuta ticarəti üçün bazar olduğu kimi, həmçinin də bankların öz aralarında kredit alıb, borc və biləcəyi bazardır. Buna formal pul bazarı ticarət sistemində deyilir ki, BBVB-sı tərəfindən həyata keçirilir.

Ümumilikdə bu sistemdə 26 bank iştirak edir. Və bunların çox hissəsində təminatlı kreditlərin ticarəti reallaşdırılır.

Qiymətli kağızların klirinq və hesablaşma fəaliyyəti iki institusional qurumda həyata keçirilir. Bakı Fond Birjası və Milli Depozitar Mərkəzi. Qeyd eldiyimiz depozitarilərin heç biri Milli Bankın reallaşdırdığı ödənişlərdə birbaşa olaraq iştirakçı deyil. Lisenziyalı üçüncü depozitari hal-hazırda Beynəlxəq Bank filalı tərəfindən təqdim olunan və yalnız bir nüsxəni özündə saxlayan özəl təşkilatdır.

20-ə qədər səhmdarlardan ibarət olan korporasiyala qiymətli kağızlar üzrə depozitari funksiyasının həyata keçirmək səlahiyyətinə sahibdirlər.

“2011-2020 Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət proqramında qiymətli kağızlar və ya fond bazarının institusional inkişafının təkmilləşdirilməsi məsələsinədə toxunulub. Proqramda fond bazarı yeni texniki-təşkilati və müasir tələblərə cavab veriləcək şəkildə təkmilləşdiriləcək, dayanıqlı və daha səmərəli kapital bazarı institutların fəaliyyəti genişləndiriləcək. Fond birjasının ticarət alətlərinin genişləndirilməsi reallaşdırılacaq. Fond birjasının müxtəlif profilli maliyyə alətləri ilə ticarət əməliyyatlarını həyata keçirmək imkanı yaradan vahid instituta çevrilməsi üçün vacib hüquqi və iqtisadi tədbirlər görülməkdədir. Bununla yanaşı ticarət sisteminin standartlarının avtomatlaşdırılması prosesləri yekunlaşdırılacaqdır.

Qiymətli kağızların və onların depozitar-uçot sistemi, həmçinin də qiymətli tutulub. Bu səbəbdən Milli Depozit Mərkəzinin əsasında həm dövlət həm də korporativ qiymətli kağızların mərkəzi depozitar xidməti təşkil olunacaq, qiymətli kağızlar eyni zamanda onlar üzərində olan hüquqların qeydiyyatı mexanizmi asanlaşdırılacaqdır. Qiymətli kağızların girovla yüklənməsi prosesi mərkəzi uçot-depozitar sistemi vasitəsilə reallaşdırılması sistemi tətbiq ediləcəkdir. Qiymətli kağızlarla ticarətin faydalılığının və səmərəliliyinin artırılması və bununla yanaşı risklərin azaldılması üçün qiymətli kağızların ticarətinə dair mərkəzləşdirilmiş klirinq sistemi formalaşdırılması və elektron ödəniş sistemlərinə keçidi təmin ediləcəkdir. Dövlət Proqramının ikinci mərhələsində isə qiymətli kağızlar bazarında vahid elektron platformanın yaradılması və inkişafı uğurla reallaşdırılacaqdır. Nəticədə klirinq-hesablaşma depozitar- uçot, ticarət, proseslərinin tam avtomatlaşdırılması və birləşdirilməsi əməli olaraq həyata keçiriləcəkdir. Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf istiqamətinə müvafiq investorların kompensasiya fondu, klirinq fondu şəklində institusional qurumun yaradılması nəzərdə tutulur ki, bu qiymətli kağızlar və ya fond bazarının hesablaşma və ticarət sistemlərinin çevikliyinin təmin olunmasına və risklərin etibarlı şəkildə azaldılması və idarəedilməsi üçün vacib mexanizmlərin formalaşmasına xidmət göstərəcəkdir. Bazarın əməliyyat infrastrukturunun əsaslı şəkildə fasiləsiz şəkildə yaxşılaşdırılması və avtomatlaşdırılması vasitəsilə fond

bazarı xidmətlərinin coğrafi əhatəsinin və bu xidmətlərə çatmaq imkanlarının köklü şəkildə genişləndirilməsi təmin olunacaqdır.

1.3 Korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimləməsinin dünya təcrübəsi.

Bildiyimiz kimi hal hazırda dünya maliyyə bazarlarının böyük bir hissəsi ABŞ, Yaponiya və Avropada cəmləşmişdir. ABŞ-ın qiymətli kağızlar bazarının əsas hissəsini dünyanın ən böyük birja sistemi təşkil edir. ABŞ-da ilk yaranan fond birjası Filadelfiya birjasıdır. 1754-cü ildən fəaliyyət göstərir. Sonradan isə hər bir ştat öz fond birjasın yaratmağa çalışmışdır. ABŞ-da ən böyük fond birjalrı Boston, Çikaqo, Sakit okean, Filadelfiya və Sinsinnati hesab olunur. Lakin ABŞ-ın və bütün dünyanın ən böyük fond birjası isə Nyu-York birjası hesab olunur. 1792-ci ildə mayın 17-də 24 kommertsant arasında bağlanmış ilk broker müqaviləsi ilə əsası qoyulmuşdur. İlk öncələrdə bu təşkilatın adı səhmlərlə ticarət üzrə Nyu-York palatası olmuşdur. 1863-cü ildən bəti isə indiki adını almışdır. Nyu-York fond birjası 1972-ci ilə qədər könüllü assosiasiya şəklində fəaliyyət göstərmiş, həmin ildən etibarən Nyu-York ştatının qeyri-kommersiya korporasiyasına çevrilmişdir. 1953-cü ildən bəri üzvlərinin sayı dəyişməz olaraq 1366 üzvdən ibarətdir. Birjanın işi və üzvlərinin fəaliyyəti nizamnamə , daxili qaydalar və təlimatlarla nizamlanır. Nyu-York fond birjası nizamnaməyə əsasən özünün fəaliyyəti prosesində aşağıdakı vəzifələri yerinə yetirir:

- Müvafiq işgüzar əməliyyatlar üçün xüsusi yerlərin hazırlanması;
- Birjanın üzvü, həmüzvü olanların və üzvü –təşkilatların iş şəraitinin təmin edilməsi;
- Fərdi üzv və üzv təşkilatlar arasında işgüzar nüfuzun yüksək səviyyəsinin təmin edilməsi;
- ədalətli ticarət prinsiplərinin inkişaf etdirilməsi və tətbiq edilməsi;
- ticarət palatası funksiyalarının yerinə yetirilməsi;
- birja funksiyalarının yerinə yetirilməsi

Nyu-York fond birjası fərdi və korporativ üzvlərinə konkret tələblər irəli sürülür.

Fərdi üzvlər üçün tələblər aşağıdakılardır:

- üzvlük hüququnun alınması;
- yeni üzvün maliyyə vəziyyətinin yoxlanılması

- ixtisas testinin müsbət nəticələri;
- iddiaçının nəzərdə tutulan biznes növündən asılı olaraq 5000 dollardan artıq kapitalla malik olması

Korporativ üzvlər üçün isə nəzərdə tutulan tələblər isə aşağıdakılardır.

- Firma rəhbərliyində Nyu-York fond birjasından ən azı bir fərdi üzvün olması
- Amerika fond birja sisteminin əsas cəhətlərindən biri odur ki, burada əvvəllər buraxılmış səhmlər, xüsusi və dövlət istiqrazları ilə əməliyyatlar daha çox aparılır. Dövlətin qiymətli kağızları ilə aparılan əməliyyatlar birjada öz üstünlüyü ilə fərqlənir. Qiymətli kağızların xüsusi mülkiyyətdə olan hissəsinin birjaya buraxılması üçün əldə olunan xalis mənfəətin həcmi bir milyon dollardan az olmamalıdır. Bazara buraxılış birja şurasının təsdiqi əsasında qiymətli kağızlarla əməliyyatlar üzrə kommissiyada qeydə alındıqdan sonra təsdiq olunur.

Amerika fond birjasında Nyu York fond birjası kimi Nyu York ştatının qeyr-kommersiya korporasiyası kimi fəaliyyət göstərir və öz üzvlərinə xasdır. Burada 661 daimi üzvdən savayı əsasını opsiyonlarla əməliyyat təşkil edən firmaların 203 əməkdaşı, həmçinin opsiyonlarla əməliyyatlarda məhdud səlahiyyətə malik ticarət icazəsi olan 36 hüquqi şəxs fəaliyyət göstərir. Opsionlarla işləyən korporasiyaların əməkdaşlarının səlahiyyətlərini özlərinin təşəbbüsü ilə məhz opsiyonlarla məhdudlaşdırırlar. Opsion ticarətinə icazə 1984-cü ildən reallaşdırılır. Firma sahibləri opsiyonla iş üzrə tam üzvlük hüququnu almadan opsiyonlarla ticarət əməliyyatı apara bilməzlər. Amerika fond birjasında 661 yer vardır ki, listinqə 950-dən çox səhm və 325 istiqraz daxildir. ABŞ-ın fond birjası nə regional emissiyaların bazarı, nə də Nyu York fond birjasında qiymətləndirilən səhmlərlə əqdlərin keçirilməsinin alternativ məkanıdır.

Amerianın fond bazarlarından danışdıqda fyuçers istiqamətinə toxunmamaq olmur. Qeyd edim ki müsir fyuçers ticarətinin özü Amerikada daha dəqiqliklə qeyd etsək Çikaqoda yaranmışdır. Burada 1865-ci ildə fyuçers kontraktları SBOT (Chicago Board of Trade) tərəfindən işlənib hazırlanmışdır.

Avropa ölkələrində fond bazarlarının müəyyən fərqləndirici cəhətləri var. Burda da bir sıra digər məslələrdə olduğu kimi kontinental və ingilis modellərinin fərqləndirici istiqamətlərini göstərmək olar.

London fond birja sistemi 1773-cü ildə yaranmışdır və özündə 22 fond birjasını cəmləşdirir. İngiltərə fond birjası aparıcı birjalardan biridir və ölkə daxilində qiymətli kağızlarla heyata keçirilən əməliyyatları 60%-ni əhatə edir. Aydınır ki, London dünyanın ən böyük maliyyə mərkəzlərindən biri hesab olunur, burada xarici mənşəli qiymətli kağızlarla ticarət həcmnin 50%-i burada aparılır. London fond birjasının məzənnə bülətinə 2500-də çox şirkətin emissiyaları daxil olduğu qeyd olunur. Bununda böyük bir hissəsi Britaniya şirkətlərinin üzərinə düşür. Burada 553 xarici şirkətin səhmləri satılır. Bu göstəriciyə əsasən qeyd edə bilərik ki London fond birjası Frankfurt və Cenevrə fond birjalarından sonra üçüncüdür. ABŞ-da olduğu kimi İngiltərədə fond birjaları yalnız paytaxtda deyil, həmçinin iri sənaye mərkəzlərində də formalaşdırılmışdır. İngiltərə fond birja sistemi özündə Birmenqem, Liverpul, Mançester və Qlazqo birjalarını birləşdirir. Fond birjası təkcə Avropanın deyildə dünyanın ən böyük maliyyə mərkəzi olması xüsusiyyətini qoruyub saxlayır.

Londonda İngiltərə Mərkəzi Bankı “Siti” adlı regionda yerləşir və özündə yüzlərlə yerli və xarici bankları, iri sığorta şirkətlərini və digər maliyyə şirkətlərini bir arada cəmləyir. London fond birja şəbəkəsində əsas dörd bazar fəaliyyətini davam etdirir ki, bunları aşağıdakı kimi sadalaya bilərik.

Yerli Səhmlər

Beynəlxalq Səhmlər

Dövlət İstiqrazları və sabit faizli qiymətli kağızlar

Yerli Şirkətlərin səhmlərinin bazarı

London fond birjası 1986-cı ilin oktyabrında 213 ildən sonra özünün yeni inkişaf etapına keçmişdir. Maliyyə əməliyyatlarına qoyulan sərhədlər və hədlər ləğv edildikdən, həmçinin iri makler firmalarında ciddi ixtisaslaşmalar arada götürüldükdən sonra qeyd etmək olar ki, bu birja “Qlobal qiymətli kağızlar ticarət mərkəzi”nə çevrilmişdir.

London fond birjasının reqlamentləşdirmə dövrü 17-ci əsrə təsadüf edir. London fond birjasının üzvləri hər il dəyişilir və orta hesabla 3500 nəfər təşkil edir, brokerlər 2700, dillər və digərləri isə 800 nəfəri təşkil edir. London fon birjasında xüsusi səhm və istiqrazlarla yanaşı, həmçinin mərkəzləşmiş, və yerli səviyyədə dövlət qiymətli kağızları dövriyyədədir. Qeyd edə bilərik ki, fond birjasının dövriyyəsində çoxsaylı xarici dövlətlərin və kompaniyaların istiqrazları da aktiv şəkildə iştirak edir. Statistika nəzər yetirsək, son illərdə London fond birjasında 4868 ingilis qiymətli kağızı, həmçinin 2393 xarici kompaniyanın qiymətli kağızları dövriyyədə olmuşdur. Orbitraj sövdələşmələrinin həyata keçirilməsi London fond birjasının əsas xüsusiyyətlərindən biridir. Orbitraj sövdələşməsinin əsas mahiyyəti cəhəmiyyəti onunla bağlıdır ki, eyni vaxtda eyni növ qiymətli kağızla əlaqəli sövdələşməni iki ayrı bazarda həyata keçirmək mümkündür. Ənənəvi olaraq İngiltərənin fond bazarı inkişaf etmiş sahələrə aid olunur. Yalnız, bu bazarın tənzimlənməsində özünə xas cəhətləri vardır. Yəni ki, tənzimlənmə dövlət orqanları və müəssisələri tərəfindən deyil, əsas hissəsi London fond birjası tərəfindən aparılır. İngiltərədə fond bazarına dair irimiqyaslı islahatlar 1980-ci ilədən həyata keçirilməyə başlanılıb.

1988-ci ildə isə maliyyə xidmətləri haqqında qanunun qüvvəyə minməsi ilə bağlı olaraq bazarın tənzimlənməsinə dair qanunvericilik bazası təkmilləşdirilmiş, bu sahədə əsas tənzimləyici orqan kimi Qiymətli Kağızlar və İnvestisiyalar üzrə Şura formalaşdırılmışdır. Şura Maliyyə Nazirliyinə tabedir lakin dövlət müəssisəsi kimi deyil, qanunvericiliyə əsasən yaradılmış qeyri-kommersiya təşkilatı kimi fəaliyyət göstərir. Yəni özü özünü tənzimləyir. Bununla yanaşı Şuranın iştirakçıları fond bazarının peşəkar iştirakçıları sayılır. Qiymətli Kağızlar və İnvestisiyalar üzrə Şura öz səlahiyyətlərini lisenziyalaşdırmanı aparan digər özünü tənzimləyən təşkilata vermək hüququna sahibdir. Həmçinin, banklardan savayı digər maliyyə vasitəçilərini sərbəst şəkildə lisenziyalaşdırmaq hüququna da malikdir. 1997-ci ildə ölkədə maliyyə sahəsində aparılan islahatlar ilə əlaqəli olaraq bu bazarın tənzimlənməsində iştirak edən təşkilatlar Qiymətli Kağızlar və İnvestidiyalar üzrə Şuranın nəznində yaradılan Maliyyə Xidmətləri üzrə Şurada cəmləşdirilmişdir. Fond bazarında müxtəlif

firmaların və təşkilatların tənzimləyici hüquqları bu dövlət orqanına verilmişdir. Qeyd etdiklərimizdən belə bir nəticəyə gələ bilərik ki, İngiltərə fond bazarında meqatənzimləyici dövlət orqanı yaratmışdır. Bununla yanaşı, bu orqana verilən funksiyalardan biri onun tənzimlədiyi şirkətlər tərəfindən maliyyələşdirilməsidir.

Son 10 ildə İngiltərədə fond bazarının informasiya satıcıları və peşəkar iştirakçıları üçün ilkin informasiya qaynağı olan London bazarının informasiya sistemi işə başlamışdır. Bu sistem ticarət və şirkətlər, həmçinin də cari qiymətlər haqqında informasiyanı birbaşa bazar iştirakçılarından və listing şirkətlərindən almağa şərait yaradır.

Fransada Paris, Lion, Bordo, Marsel, Lill, Nans, Tuluze və Nant birjalari fəaliyyət göstərir. Bu birjalar arasında qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatların həcminə görə əhəmiyyətli yeri Paris birjası tutur. Fransanın fond bazarında bu birjanın payına həyata keçirilən əməliyyatların 98-99%-i düşür. Fransanın birjalarında dövriyyədə üstünlüyü dövlət istiqrazları və özəl şirkət səhmləri təşkil edir. 1961-ci ilə qədər Paris fond birjasında rəsmi və qeyri-rəsmi olan iki fond birjası fəaliyyət göstərmişdir. Rəsmi birjalara bazar maklerləri, qeyri-rəsmi birjalara isə “kulissa” adlı kurye bazarı aid edilir. 1961-ci ildə qeyri-rəsmi bazarın fəaliyyəti dayandırılmışdır. 1962-ci ildə bütün birjalar üçün qiymətli kağızların alqı-satqısına əsaslanan vahid bazar yaradılmışdır. 1967-ci ildə isə Fransada fond birjalarının təşkili və ləğvi haqqında qaydalar təsdiq edilmişdir. Paris birjasının əhəmiyyəti daha da artmış və Beynəlxalq Fond Birjalari federasiyasına üzv olmuşdur. Uzun illər boyunca birjanın fəaliyyəti dövlət tərəfindən tənzimləndiyi üçün böyük əhəmiyyət verilməmişdir. Lakin 1986-1997-ci illərdə özəlləşdirmə islahatları nəticəsində birja iqtisadiyyatın tənzimlənməsində daha fəal rol oynamışdır. Əslində Paris fond birjası fəaliyyət xüsusiyyətlərindən asılı olmayaraq XVIII əsrdən bəri fəaliyyət göstərir. 1789-cu ildə fəaliyyətə başlamış, 1801-ci ildə qanunvericiliyə əsasən dövlət tərəfindən seçilmiş şəxslərdən ibarət broker təşkilatına çevrilmişdir.

Paris fond birjasında qiymətli kağızların alqı-satqısının sövdələşmə prosesləri həyata keçirilir. Qiymətli kağızların birjaya buraxılışı üçün qərar Brokerlər Korporasiyası tərəfindən verilir. fransa dövlətinin səlahiyyətli orqanı tərəfindən isə

xarici qiymətli kağızlar üçün buraxılış qəraei verilir. Bu birja üç əsas tərkib hissədən ibarətdir. Rəsmi, qeyri-rəsmi və azad bazar. Rəsmi bazarda razılaşmaları yuxarıda qeyd etdiyim kimi brokerlər tərəfindən aparılır və sənədləşdirilir. Qeyri –rəsmi bazarlar bank bazarlarında adlandırılır. Bankirlər birliyi kimi fəaliyyətlərin həyata keçirirlər. Buranın üzvləri qiymətli kağızların alqı-satqısını nağd pulla həyata keçirirlər. Azad bazarda isə rəsmi və qeyri-rəsmi bazarlara buraxılmayan qiymətli kağızların dövriyyəsi aparılır. İstənilən fiziki və hüquqi şəxslər bu bazarda sövdələşmələr apara bilər.

Ümumilikdə Paris birjasında son illərdə iki minə yaxın fransız və xarici firmalar və təşkilatların qiymətli kağızları tədavüldə olmuşdur. Ölkədə bütün fond birjaları dövlət müəssisəsi kimi qeydiyyatdadır. Fond birjalarında dövriyyədə olan qiymətli kağızlar içərisində mühüm yeri səhmlər və istiqrazlar tutur.

Fransada qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi Maliyyə və İqtisadiyyat Nazirliklərinin nəznində olan struktur bölmə tərəfindən reallaşdırılır. Burada əsas tənzimləyici orqan kimi birja əməliyyatları üzrə ixtisaslaşan Komissiyadır. Əsas funksiyalarına investor hüquqlarının qorunması, emitentlər tərəfindən informasiyaların verilməsi zamanı standartlara riayət olunmasına nəzarət, investisiya müəssisələrinə lisenziyanın verilməsi və investorlar tərəfindən göndərilən şikayətlərə baxılması aid edilir. İdarə heyəti 9 nəfərdən ibarətdir. İqtisadi və sosial Şuranın, Milli Assambleyanın, Senatın , Fransa bankının və Komissiyanın özünü tənzimləmə qurumlarının nümayəndələrindən ibarət idarə heyəti təşkil olunub.

Fond bazarını tənzimləyən digər özünü tənzimləmə təşkilatı olan Maliyyə Bazarı üzrə Şuradır. Qiymətli kağızlara və birja firmalarının fəaliyyətinə nəzarətin təşkilini həyata keçirir. Həmçinin, şura normativ-hüquqi sənədlərin və qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən qaydaların hazırlanmasını həyata keçirir. Şura üzvləri Maliyyə və İqtisadiyyat Nazirliyi tərəfindən təyin olunur və 16 üzvi var.

Fransa birjaları olan Paris birjası fond bazarının tənzimlənməsində fəal iştirak edir. Birja bazarda cari davam edən proseslərə cavabdehdir və ixtisaslaşmış maliyyə təşkilatı kimi fəaliyyətin davam etdirir. Tədqiqatımdan belə nəticəyə gələ bilərik ki, Fransada birjaların fəaliyyətinə ciddi nəzarət var və qiymətli kağızlar üzrə vahid

bazarın formalaşmasında və inkişafında bu təşkilatların rolunun artırılması üzrə müxtəlifşəpikli islahatlar həyata keçirilir. Birja islahatlarının reallaşdırılmasının əsasında birjalarda və fond bazarında dövlətin iqtisadi proqramları çərçivəsində həyata keçirilən maliyyə və pul-kredit siyasətinin dolğun şəkildə aparılmasının, fond bazarında səmərəli və dayanıqlı dövlət nəzarətinin gücləndirilməsidir.

Almaniyanın fond birja sistemində Frankfurt-Mayn, Bremen, Hamburq, Hannover, Düseldorf, Ştutqart və Münhendə fəaliyyət göstərən səkkiz birja daxildir. Birja əməliyyatlarının aparılmasında Frankfurt birjası xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Frankfurt birjası London birjasından sonra Avropada ikinci ən böyük birja hesab edilir. Və Almaniyanın maliyyə mərkəzidir. Frankfurt Almaniyanın maliyyə-kredit mərkəzi olması funksiyasını hələ ikinci dünya müharibəsindən öncə həyata keçirməyə başlamışdır. Almaniyanın kredit-maliyyə müəssisələrinin, ticarət-sənaye firma və korporasiyalarının baş ofisləri Frankfurtda yerləşir. Almaniya birja dövriyyəsində istiqrazların 74%-i, aksiyaların isə 75%-i Frankfurt fond birjasının payına düşür. Frankfurt fond birjası dövlət müəssisəsidir və açıq səhmdar cəmiyyətdir. Ümumilikdə Almaniyada da birjalar dövlət müəssisələri hesab olunur. Onun aksiyaların dövriyyəsinin 81%-ni banklar, 10%-i regional birjalar, 9%-ni isə maklerlər təşkil edir.

Hamburq birjası Almaniyanın digər ən böyük fond birjasıdır. Almaniyada fond birjaları ticarət palataları və asossiyaları, həmçinin də torpaq və idarəetmə tərəfindən yaradılır. Almaniyada birjaların fəaliyyərinə və qiymətli kağızların tədavülünə nəzarət daha çox torpaq-hökumət orqanları tərəfindən aparılır. Almaniyada fond birjasında bazar dövriyyə edən qiymətli kağızların növünə görə 3 bazara bölünür. Rəsmi, tənzimlənən və sərbəst bazar. Tədavül edən səhm və istiqrazların əsas hissəsi rəsmi bazara aiddir. Tənzimlənən qiymətli kağızlar bazarına buraxılma şərtlərinə aşağıdakılar aid edilir;

- Qiymətli kağızların minimal dəyəri 0,5 milyon marka olmalıdır
- Birja bülletenində illik maliyyə hesabatı dərc olunmalıdır.

Sərbəst bazarda əməliyyatların keçiriləsinə icazəni Frankfurt qiymətli kağız tacirlər təşkilatı adlı özünütənzimləmə qurumu verir. Almaniyadada fond birjalарına

rəhbərliyi Maklerlər Palatası, Birjalar İdarəsi və Satışa buraxılış Məsələləri üzrə Kommissiya həyata keçirir. Burada peşəkar brokerlər qiymətli kağızların ticarətini aparırlar. Qiymətli kağızların alqı-satqısı zamanı yaranan məzənlələri fiksə etmək isə ixtisaslaşmış maklerlərin üzərinə düşür. Mütəqil maklerlər birja əməliyyatlarını həm öz adlarından, həm də mütərilər tərəfindən apara bilirlər. Maklerlər həmçinin də birjadan kənar banklər üçün zəruri əməliyyatları həyata keçirirlər. Bank fəaliyyəti fond bazarının yerləşdirilməsi üzrə federal orqanlar tərəfindən tənzimlənir. Almaniyada kommersiya bankları fond bazarının əsas peşəkar iştirakçılarından biri olduğu üçün bank nəzarəti bazarın tənzimlənmə mexanizmində xüsusi əhəmiyyəti var. Almaniyada Federal Nəzarət Palatası banklar üzərində nəzarəti həyata keçirir.

İtaliyada da fond birjalari dövlət müəssisələri kimi fəaliyyət göstərir. Burada fonb birjalari qanuna uyğun şəkildə qiymətli kağızların dövriyyəsinə və reallaşdırma üsullarını müəyyən edir. Maliyyə Nazirliyi və yerli ticarət orqanı və xüsusi təşkilat olan birja və şirkətlər üzrə Milli Kommissiya tərəfindən birjalari nəzarəti və tənzimlənməsi həyata keçirilir. İtaliyada brokerlər dövlət qulluqçusu statusuna malikdirlər və onların sayı birjada qanunvericiliklə müəyyən olunur. İtaliyada ən böyük fond birjası Milan fond birjasıdır. Bu təşkilat dövlət mülkiyyətində olan birjadır və buna nəzarət Maliyyə Nazirliyi tərəfindən həyata keçirilir. Orta hesabla 500-dən çox qiymətli kağız növləri üzrə əməliyyatlar aparılır və 130 broker fəaliyyətini davam etdirir. Burada qiymətli kağızların 1/3 hissəsini səhmlər təşkil edir.

Brokerlər göstərdiyi fəaliyyətə görə dövlət istiqraz vərəqləri üzrə həyata keçirilən əməliyyatların 0,15%-ni, səhm üzrə reallaşdırılan əməliyyatların isə 0,01-0,07%-ni komissiyon haqq formasında alırlar. Komissiyon haqlarında faiz dərəcəsini İtaliya Borkerlər Asossiasiyasının verdiyi məlumat əsasında Maliyyə Nazirliyi tərəfindən müəyyənləşdirilir və onlar ölkənin bütün fond birjalari na aid edilir.

İsveçrədə fond bazarı 1850-ci ildə yaranmışdır. Burada səkkiz fond birjası fəaliyyətin davam etdirir. Bu birjalardan ən böyükləri Cenevrədə, Bazeldə və Syurixdə yerləşir. Onlardan ən aparıcısı Cenevrə fond birjası hesab olunur. Burada qiymətli kağızların dəyəri, komissiyon mükafatlarının verilməsi, fond əməliyyatlarının aparılması və bu əməliyyatları bitmə tarixi müəyyən olunur. Ölkənin

birja fəaliyyətini Birja Palatası idarə edir. əgər firma və kompaniyaların kapitalı bir milyon isveç frankına çatmırsa onların qiymətli kağızları birjaya buraxılmır. İsveçrənin klirinq və ya milli banklarının bon köçürmələri ilə birja xüsusiyyətli əməliyyatlar həyata keçirilir. İsveçrədə qiymətli kağızlar bazarında rolu və nüfuzuna görə ikinci yer Syurix fond birjasına məxsusdur. Həmçinin burada birjada satışa çıxarılmayan kağızlarında bazarı paralel olaraq fəaliyyət göstərir. Bu bazarda birja qaydalarına uyğun şəkildə fəaliyyət göstərir, lakin qaydalara riayət və nəzarət o qədər də mürəkkəb deyildir. Syurix birjasında 400 səhm və 2000 istiqraz dövriyyədədir. Xarici emitentlərin qiymətli kağızların birjada payı 30%-40% təşkil edir. Burada da fond birjaları dövlət müəssisəsidir və katonlar, yerli təşkilatlar tərəfindən yaradılır. Digər Avropa ölkələrindən fərqli olaraq birjaların idarə olunması Fond Birjalari Asossiasiyası, Birja Orbitraj Tribunalı və Birja Kommisiası tərəfindən idarə olunur. Ali orqan isə Fond Birjalari Asossiasiyası hesab olunur. Bu orqan fond birjalarının fəaliyyət və iş reqlamentini, istiqraz və səhmlərin buraxılma şərtini müəyyən edir.

Şərqi və Cənub-Şərqi Asiya ölkələrində baş verən güclü inkişaf burada fond birjalarının fəaliyyətinə əsaslı təsir göstərdi. XX əsrin 90-cı illərin sonunda Asiyada baş vermiş böhran bu regionda fond bazarlarının dünyanın qiymətli kağızlar bazarına təsir göstərmək imkanının olduğunu sübuta yetirdi. Asiyada əsas diqqət mərkəzində olan Yaponiya fond bazarıdır. Yaponiyanın fond birjalari ticarət meydanı olduğu kimi hesablaşma-klirinq mərkəzində hesab olunur. Səhm dövriyyəsinin böyük bir hissəsi fond birjasında toplanıb. Yaponiya birja sistemi özündə doqquz birjani cəmləşdirir. İlk sıralarda Tokio aparıcı yer tutur, digərlərinə isə Osaka, Sapporo, Nahoya, Nihata, Kioto, Fukuoa, Xirosima, Kobe aid edilir.

Tokio Nyu-York və London fond birjalarından sonra üçüncü yeri tutur. Tokio fond birjasının rolu 1960-cı illərin ortalarında artmaya başlamışdır. Yaponiyada fond birjalari səhmdar cəmiyyətlərin təşkilati – hüquqi forması kimi təşkil olunmuşdur və qanunvericiliyin əsasında duran nizamnaməyə müvafiq fəaliyyət göstərir. Birja rəhbərliyini üzvləri tərəfindən gizli səsvermə ilə seçilən idarə heyyyəti tərəfindən həyata keçirilir. Xarici hüquqi şəxslər ölkədə qeydiyyatdan düşdükdən sonra fond

birjalarına üzv ola bilərlər. Lakin şərt qoyulur ki, yerləşdiyi ünvanı qeyd etməli, 66 milyon dollar həcmində kapitala və hər ildə 10 milyon dollar həcmində xalis gəliri olmalıdır.

1973-1974- cü illərdən bəri Tokio fond birjasına xarici kompaniyalar səhmlərin buraxmışdılar. Tokio fond birjası Maliyyə Nazirliyinin icazəsi ilə yaradılıb. Tokio fond birjasında istiqrazlar, aksiyalar, opsiyonlar və istiqrazlar üzrə opsiyonlar kimi qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparılır.

Yaponiya fond birjalrı özünüidarəetmə prinsipi ilə işləyirlər və qiymətli kağızların satış şərtlərini təyin etmək səlahiyyətinə malikdirlər. Tokio, Nahoyo və Osaka birjaların hər birində iki bazar formalaşib. Birincisinə məşhur və ən iri yapon firmalarının qiymətli kağızları, ikincisinə isə nisbətən daha böyük firmaların qiymətli kağızlarının satışı aid edilir. Burada da həmçinin birjada satılmayan kağızların paralel satış bazarı fəaliyyət göstərir. Fond birjalarının üzvləri Maliyyə Nazirliyi tərəfindən verilən hüquqlar çərçivəsində birja əməliyyatlarını həyata keçirən brokerlərdir. Onlar nümayəndələri vasitəsi ilə öz faydalarına və müştərilər adından qiymətli kağızların alqı-satı əməliyyatını həyata keçirirlər. Yaponiyada həmçinin vasitəçi firmalar fəaliyyət göstərir. Onların işi birja üzvlərinin təklif və sifarişlərini qeydə almaqla qiymətli kağızların kursunu müəyyən etməkdir. Ölkədə satışa buraxılan səhmlər kefiyyət və kəmiyyətə reqlamentləşdirilir.

Türkiyədə rəsmi olaraq ilk birja 1973-cü ildə yaradılmışdır. 1941-1981-ci illər ərzində İstanbul fond birjasının fəaliyyəti olmasada, 1985-ci ildən yenidən fəaliyyətin bərpa etmişdir. İstanbul fond birjasının üzvləri Sərmayə Bazarı Təşkilatından səlahiyyət sənədi alırlar. Bu üzvlərə aşağıdakılar aid edilir:

- İnvestisiya bankları
- Vasitəçi qurumlar
- Kommerisya bankları

İstanbul fond birjasının orqanlarına Birja üzvlərinin ümumi iclası, Təftiş qurumu, İdarə heyyyəti aid edilir. Birjanın fəaliyyətinə Təftiş qurumu nəzarət edir.

Rusiya Federasiyasının fond bazarı digər ölkələrdə olduğu kimi ilkin və ikinci dərəcəli bazara bölünür. Qiymətli kağızlar bazarında sövdələşmələrin növlərinə görə

fərqləndirilir. Hal-hazırda korporativ istiqrazların və səhmələrin yerləşdirilməsi fond bazarının professional iştirakçıları olan firmalar və ya bilavasitə emitent tərəfindən həyata keçirilir. Həmçinin Moskova Banklararası Valyuta Birjası tərəfindən qiymətli kağızların ilkin birjadan kənar yerləşdirilməsi həyata keçirilir. Rusiya Federasiyasında birja və birjadankənar bazarlar qiymətli kağızların ikinci bazarı kimi rol oynayır. Rusiya Ticarət Sistemi ölkənin əsas ikinci birjadankənar bazarıdır. Moskvanın, Ekaterenburqun, Sant-Peterburqun, Novosibiriskinin birjadankənar bazarlarını vahid şəbəkədə birləşdirir. Rusiya Ticarət Sistemi broker və diller təşkilatlarından, fond bazarının Milli Assosiasiyası üzvlərindən ibarətdir. Ölkədə qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatların çox hissəsi Moskva Fond Birjasında, Moskva Banklararası Valyuta Birjasında, RTS fond birjasında reallaşdırılır.

Müasir Avropada qiymətli kağızlar bazarının dövlət tərəfindən nəzarəti və tənzimlənməsi siyasətinin vahid modelinin yaranması burada bazarların birləşməsi nəticəsində vahid bazarın formalaşması prinsipinə əsaslanır. Avropa nəzarəti sistemi yatırımcıların maraqlarının qorunması, həmçinin bazarda qanunvericiliyin gözlənilməsinə nəzarətin qorunması baxımından daha çox fərqlənir. Bu bazara liberal şəkildə yanaşılması üstünlük təşkil edir, həmçinin nəzarət sistemində baş verən dəyişikliklərə görə ABŞ-ın təcürəbəsinə və qanunvericiliyinə yaxınlaşma hiss olunur. ABŞ-dan fərqli olaraq Avropada, real sektorunun irəliləməsi ilə əlaqədar yönəldilən investisiyalar bank sektorunda formalaşır. Avropada investisiya əməliyyatlarını (qiymətli kağızlar portfelinin idarə olunması və qiymətli kağızlarla əməliyyatlar) kommersiya bankları ilə reallaşdırmağı nəzərdə tutan model mövcuddur. Avropa ölkələrində qiymətli kağızların buraxılışı üzrə məlumatların açıqlanması, fond bazarının peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi və təşkili kimi sahələrdə də yaxınlıq ABŞ istiqamətində olduğu nəzərə çarpır. Son dövrlərdə Yaponiya, ABŞ və Qərb dövlətlərində birja ticarətinin irəliləməsi möhtəkirlik əməliyyatlarının yayılması, birjaların birləşməsi əsasında getməkdədir. Belə ki, ABŞ-da fəaliyyət göstərən 13 fond birjasından yalnız 8-i qalmışdır. Orta Qərb fond birjası Sent-Pol, Çikaqo, Klivlend Sent-Luis, Yeni Orlean və Minneapolis birjalarının birləşməsi nəticəsində, Sakit okean birjası isə San-Fransisko və Los-Anceles fond

birjalarının bazasında yaradılmışdır. İngiltərədə fəaliyyətdə olan regional birjalar , bir qayda olaraq, London fond birjasına tabe olub qiymətli kağızlar üzrə bütün əməliyyatları onun vasitəsilə həyata keçirirlər. Almaniyada fəaliyyət göstərən mərkəzi Frankfurt birjasının adını dəyişdirərək Alman birjası qoymuşlar. Buna baxmayaraq ölkədə fəaliyyət göstərən regional birjaların sayında dəyişiklik olmamışdır. 1996-cı ildə Cenevrə, Syurix və Bazel birjalrı Syurix şəhərində İsveçrə fond birjasında birləşmişdir. 2000-ci ildə Fransada qiymətli kağızların ticarət və listing proseslərinin aparılması hüququ Paris fond birjasına verilmişdir. Yaponiyada fəaliyyətdə olan birjaların sayı olduğu kimi qalsada, Tokiyo birjası qiymətli kağızlar üzrə birja dövriyyəsinin böyük hissəsini yəni - 80%-ni həyata keçirməkdədir.

II FƏSİL. AZƏRBAYCANDA KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏNZİMLƏNMƏSİNİN MÜASİR VƏZİYYƏTİ

2.1 Azərbaycanın korporativ qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf meyilləri.

Dövlət müstəqilliyimizi qazandıqdan sonra ölkə siyasətinin daxili və xarici istiqamətlərini sərbəst şəkildə müəyyənləşdirərək bazar iqtisadiyyatına keçidin əsasını qoymuşdur. Bu zaman ölkədə maliyyə bazarının və həmçinin onun tərkibində olan qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı üçün iqtisadi və hüquqi islahatlar aparmaq zəruri idi. Maliyyə-kredit sahəsində aparılan islahatlar daha böyük əhəmiyyət kəsb edirdi. Nəticə etibarı ilə bu sahədə həyata keçirilən islahatlar yerli və xarici investisiyaları cəlb etmək, müasir texnologiyalardan daha əlverişli şəkildə istifadə etmək və günümüzün tələblərinə cavab verən idarəetmə təcrübəsindən faydalanmaqla rəqabətə davamlı məhsul istehsal edən firma və müəssisələrin yenidən qurulmasına, yeni iş yerlərinin açılmasına və nəticədə Azərbaycanın iqtisadiyyatının daha da inkişaf etdirilməsinə yönəldilmişdir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı XX əsrin əvvəllərində yaranmağa başlamışdır lakin əsaslı şəkildə inkişafı isə XX əsrin sonlarında özünü göstərmişdir. Qiymətli kağızların formalaşması bir əsrlik dövrü əhatə edir.

Hal-hazırda korporativ qiymətli kağızların çox hissəsini əhatə edən ilk səhmlər isə Bakı Tacir Bankı tərəfindən 1913-cü ildə tədavülə buraxılmışdır. Bankın əsas səhmdarlarına ilk öncə şura sədri H.Z.Tağıyev, həmçinin üzvləri M.Ş.Əsədullayev, M.Nağıyev, M.Muxtarov və Azərbaycanın tanınmış digər sahibkarları olmuşdur.

Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı 3 mərhələyə bölünür:

I mərhələ yaranması (1992 – 1995-ci illər), II mərhələ formalaşması (1995 – 2000-ci illər), III mərhələ isə inkişafı (2000-ci ildən indiki dövrə kimi).

Birinci mərhələdə qiymətli kağızlar bazarının hüquqi-normativ bazası yaradılmış və bu bazarın fəaliyyətini normal şəkildə həyata keçirməsi üçün dövlət tərəfindən bir sıra islahatlar görülmüşdür.

Mütəqillik əldə etdiyimiz dövrdən ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarına diqqət artmışdır. Lakin bu dövrdə qəbul edilmiş qanunvericilik sənədləri lazımı tələbə

cavab vermirdi və bu səbəbdən iqtisadi islahatları lazimi səviyyədə həyata keçirmək mümkün olmurdu. Belə olduğu halda qanunvericiliyin tənzimlənməsini təkmilləşdirmək vacib vəzifələrdən biri idi.

Bununla da Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı sahəsindəki hüquqi bünövrəni 1992-ci ildə qüvvəyə minmiş «Qiymətli kağızlar haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu əhatə edir. Bu sahədə real inkişaf isə 1996-cı ildən başlanmışdır.

Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında yaranan ilk birja 1991-ci ildə təşkil yaradılan BAKI Qiymətli Kağızlar Birjası oldu. 1993-cü il 21 iyun da Azərbaycan Respublikasının nəhəng beş bankı tərəfindən qurulan qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti Bakı Banklararası Valyuta Birjası yaradıldı. Bu banklara Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, Azərbaycan Respublikası Beynəlxalq Bankı, Sənaye – İnvestisiya Səhmdar Kommersiya Bankı, Aqrar-Sənaye Səhmdar Kommersiya Bankı və Səhmdar-Kommersiya Bankları aid edilir. Həmçinin də qeyd edək ki, Bakı Fond Birjası yaranana qədər qiymətli kağızlarla əqdlər yalnız BBVB-nin Fond Şöbəsində həyata keçirilirdi.

12 iyun 1994-cü ildə Azərbaycan Respublikası ərazisində səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmasını və fəaliyyətini tənzimlənmək, onların fəaliyyətinə hüquqi təminat verilməsini təmin etmək məqsədilə «Səhmdar cəmiyyəti haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu qəbul edilmişdir.

II mərhələ isə Azərbaycanda 1995-2000-ci illər qiymətli kağızlar bazarının inkişafının ən vacib mərhələsi hesab olunması zəruridir. Çünki, bu mərhələdə artıq özəlləşdirmə prosesi başlamışdır. Həmçinin də qiymətli kağızlar bazarının əsaslı şəkildə fəaliyyətə başlaması Maliyyə Nazirliyinin Dövlət Qısamüddətli İstiqrazları emissiya etməsilə təsdiqlənmiş, qiymətli kağızlar bazarında qanunvericilik bazası daha da təkmilləşdirilmiş, «Qiymətli kağızlar haqqında» Azərbaycan Respublikasının Qanunu öz dövrünün tələblərinə uyğun şəkildə yeni formada qəbul edilmiş, ən böyük addım hesab edilən qiymətli kağızlar bazarında dövlət tənzimlənməsi orqanı olan Azərbaycan Respublikası Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi

(QKDK) fəaliyyətə başlamış və müasir tələblərə cavab verən fond birjası yaradılmışdır

«Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin (QKDK) fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 26 iyul 1999-cu il tarixli fərmanının imzalanması ilə ölkədə əsaslı fond bazarının formalaşması və inkişafında çox əhəmiyyətli rol oynamışdır.

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

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

- Azərbaycan Respublikasında mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması;
- ölkənin daxili maliyyə ehtiyatlarının iqtisadiyyatın real sektoruna investisiya olunması üçün şəraitin yaradılması;
- xarici investisiyaların cəlb edilməsi məqsədi ilə əlverişli investisiya mühitinin yaradılması;
- qiymətli kağızlar bazarında maliyyə sabitliyinin və təhlükəsizliyinin təmin edilməsi;
- Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının dünya kapital bazarlarına 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 aktlarının hazırlanması);
- inzibati funksiya (qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi və bazar iştirakçıları tərəfindən müvafiq qanunvericiliyə riayət olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsi);
- qiymətli kağızlar bazarında informasiya sisteminin yaradılması və investorlar üçün açıqlığın təmin edilməsi;
- qiymətli kağızlarının emitentlərinin, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının, 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.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar və ya fond bazarının inkişafı hər şeydən əvvəl iştirakçılarının sayının artmasından, ilkin bazar imkanlarının genişlənməsindən və təkrar bazarın formalaşmasından asılıdır. Son illərdə ölkədə özzəlləşmə prosesinin sürətləndirilməsi və inkişafı korporativ qiymətli kağızların inkişafı üçün əlverişli şərait yaratmışdır.

8 noyabr 1999-cu ildə qəbul olunmuş ölkə prezidentinin fərmanı Azərbaycanada 12 fəaliyyət istiqamətinin, bununla yanaşı fond birjasının fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılmasından ötrü qaydaları təsdiqlədi. Bu da öz növbəsində qiymətli kağızlar və ya fond bazarının fəaliyyətinin daha da inkişaf etdirilməsi üçün həyata keçirilən vacib tədbirlərdən biri idi. Fond birjasının formalaşdırılması üçün işlərə həmin tarixdən başlanılmış və 15.02.2000 tarixin də keçirilən iclasda 18 təsisçinin

İştirakı ilə Bakı Fond Birjası təsis olundu. Birjanın təsisçilərinə bir neçə iri bank və maliyyə strukturları aid edilir. Bunların arasında İstanbul Fond Birjası da var. Birjanın yaradılması dövlət qiymətli kağızlarla yanaşı korporativ qiymətli kağızların inkişafına institusional şərait yaratdı.

Bakı Fond Birjasının ən əsas funksiyalarına Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində qeyd edilmiş bütün növ qiymətli kağızların alqı-satqının həyata keçirilməsi və təşkil olunmasından ibarətdir. Həmçinin Bakı Fond Birjası öz üzvlərinə depozitar xidmətlər, bununla yanaşı dövlət qiymətli kağızlarında aid edilməklə qiymətli kağızların reyestrin aparılması xidmətlərini də göstərmək imkanındadır. Alqı-satqı iştirakçıların qiymətli kağızlarının və pul vəsaitlərinin hərəkəti isə «ödənişə qarşı təchizat» (ÖQT) prinsipi üzrə təşkil olunur.

III mərhələ isə 2000-ci ildən indiki zamana qədər olan müddəti ehtiva edir. Bu mərhələdə qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının sayı kəmiyyət və keyfiyyət baxımından artmış, birjada əqdlərin həcmində müsbət fərqlər özünü göstərmişdir, beynəlxalq əlaqələr genişlənmiş və yeni inkişaf meyilləri meydana gəlmişdir.

Ölkədə aparılan iqtisadi islahatlar, strateji özəlləşdirmənin həyata keçirilməsi qiymətli kağızlar bazarının inkişafına müsbət təsir göstərmişdir. Hal-hazırda dövriyyədə dövlət qısamüddətli istiqrazlar, özəlləşdirmə payları və opsiyonlar, səhmdar cəmiyyətlərin səhmləri, kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları, istiqrazları və veksellər də vardır. Qiymətli kağızların infrastrukturunun əsasını təşkil edən peşəkar iştirakçılarına broker, fond birjalrı, diler təşkilatları, depozitariya, reyestr saxlayıcılar aid edilir. Depozitariya qiymətli kağızlar bazarında institusional təşkilatlardan ən dinamik inkişaf edəndir. Ölkəmizdə iki təşkilat bu fəaliyyət üzrə lisenziyaya malikdir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının əsas inkişaf meyilləri yaxın gələcəkdə aşağıdakılar olacaqdır:

- Kapitalın təmərküzləşmə istiqaməti və mərkəzləşməsi;
- Qiymətli kağızlar bazarının beynəlmilləşməsi və qloballaşması;
- Ticarət arxitekturası infrastrukturunu üçün təkmilləşdirilməsi;

- Qiymətli kağızlar və ya fond bazarında qiymətli kağızlara olan tələbin artırılması, həmçinin təklifin stimullaşdırılması;
- Beynəlxalq və bütün tələblərə cavab verən milli maliyyə hesabatlılıq standartları ilə birgə istifadəsini özündə ehtiva edən korporativ idarə etmə standartlarının stimullaşdırılması;
- Maliyyə vasitəçilərinin institusional yöndən təkmilləşdirilməsi və fəaliyyət potensialının artırılması;
- Öncədən xəbərdarlıq sisteminin infrastrukturunu qurmaq məqsədilə tənzimləyici orqanın təkmilləşdirilməsi və inkişafı;
- Treyninqlərin və həmçinin məlumatlandırma fəaliyyətinin inkişafı;
- Digər kapital bazarları ilə qarşılıqlı əlaqənin təmin edilməsi.

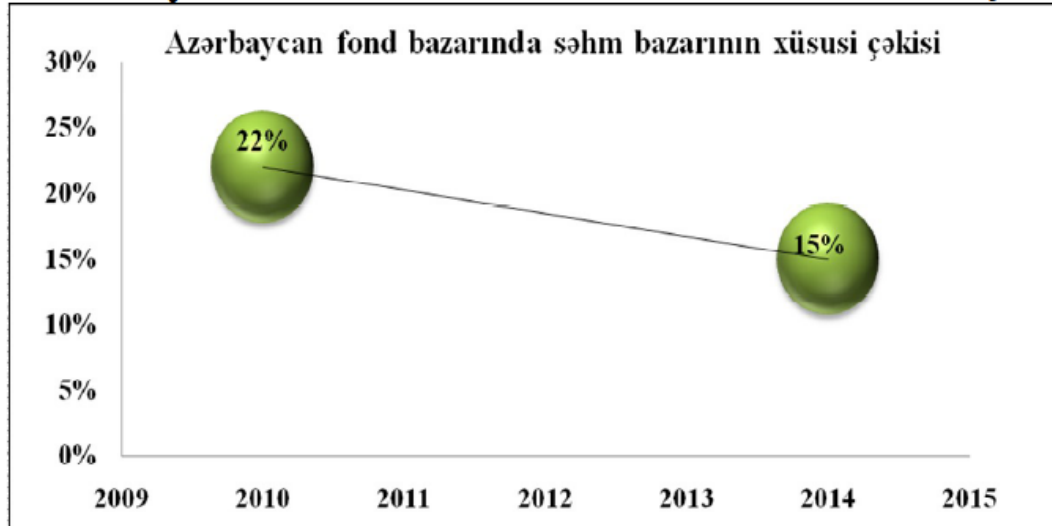
Statistik göstəricələrə nəzər yetirsək son illərdə ölkəmizdə korporativ qiymətli kağızlar bazarının əhəmiyyətli dərəcədə inkişafını müşahidə edə bilərik. Xüsusilə “2011-2020- ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” proqramının tərtib olunması korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində əsaslı rol oynayır. 2014-cü ildən etibarən qiymətli kağızlar və həmçinin korporativ qiymətli kağızlar sektorunun tədavülündə və satışında artım tempi Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinin başladığı zamandan bəri yüksək həddə çatdığı müşahidə edilmişdir.

Son illərdə respublikada korporativ qiymətli kağızların fond bazarında mövqeyi möhkəmləşəndə, lakin fərqli artım meyilləri bu növ qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatların struktur tərkibində özünü göstərmişdir. Korporativ qiymətli kağızların əsasən iki növü üzrə səhmlər və korporativ istiqrazlarla bazarda əməliyyatlar aparılmışdır. Fond bazarında 2010-2014-cü illərin müqayisəsinə nəzər yetirsək müşahidə edə bilərik ki, korporativ istiqrazların həcmi 4 il ərzində 11,4 dəfə artmış, 3458 milyon manat olmuşdur.

Ölkənin səhm bazarında 2010-2014-cü illər ərzində azalma baş vermişdir. Bu dövr ərzində səhm bazarının korporativ qiymətli kağızlar bazarında xüsusi çəkisi 7% azalmış, ümumi olaraq korporativ qiymətli kağızlar bazarının 15%-ni təşkil etmişdir.

Şəkil 2.1

Azərbaycan fond bazarında səhm bazarının xüsusi çəkisi



Azərbaycanda səhm bazarının mənfi tərəflərindən biri birinci və ikinci bazar arasında inkişaf səviyyəsi kifayət qədər fərqlənməsi və ikinci səhm bazarının zəif fəaliyyət göstərməsidir. Həyata keçirilən özəlləşdirmə proqramları və tədbirlərin nəticəsində inkişaf edən birinci səhm bazarı ölkənin ümumilikdə səhm bazarının 89%-ni əhatə edir.

Səhm bazarında son beş ilin müqayisəsinə nəzər yetirsək, ilkin səhm bazarında əməliyyatların həcmi 2,5 dəfə artaraq 1138 milyon manat təşkil etmişdir. Lakin bu göstərici ikinci bazarda 3,2 dəfə artım edərək 141 milyon manat olduğu müşahidə olunmuşdur. Aparılan əməliyyatların həcminə görə ikinci bazar ilkin bazardan 8 dəfə azdır.

Belə ki, statistik göstəricilərə nəzərən 2014-cü il ərzində qiymətli kağızlar və ya fond bazarında əməliyyatlar ötən ilə nisbətə 50 faiz artmışdır və 13,2 milyard manat dəyərində olmuşdur ki, bu da qiymətli kağızlar bazarının Azərbaycanda formalaşdığı dövrdən bu zamana qədər rəsmi şəkildə qeydə alınan ən yüksək göstərici olmuşdur. Korporativ qiymətli kağızlar sahəsinin bazar payı 50 faizə qədər armışdır və həmin dövrdə ilk dəfə olaraq korporativ qiymətli kağızlar bazarı ilə iri

regional layihələrin maliyyələşməsi və fond bazarında törəmə alətlər vasitə ilə ticarət əməliyyatları təşkil edilmişdir. 2014-cü ilərzində korporativ qiymətli kağızlar sektorunda əqdlərin sayı keçən illə müqayisədə həcmi 2,7 dəfə və 38 faiz artaraq 4,7 milyard manat təşkil etmişdir. Korporativ qiymətli kağızlar segmentinin ümumilikdə bazar payı törəmə maliyyə alətləri daxil olmaqla 36 faiz, törəmə maliyyə alətləri istisna edilməklə isə 53 faiz təşkil etmişdir. Bu Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı tarixində nəzərə çarpan rekord göstərici kimi qiymətləndirilir. 2013-2014-ci illərin müqayisəsini daha aydın şəkildə cədvəldə müşahidə etmək olar. **Cədvəl 2.1**

KORPORATİV QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI					
Qiymətli kağızlar bazarının növü	2014-cü il		2013-cü il		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
KORPORATİV QİYMƏTLİ 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
Korporativ istiqrazlar	501	3 458 067 777	344	1 163 684 149	3 dəfə

Mənbə: Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin 31 dekabr 2014-cü il icmal göstəriciləri.

2015-ci ildə isə dünya maliyyə və əmtəə bazarlarında baş verən hadisələr ölkədə əhəmiyyətli dərəcədə maliyyə sektoruna təsir göstərmişdir. 2015-ci il ərzində maliyyə sahəsində likvidliyin aşağı düşməsi nəticəsində investisiyaların uzunmüddətli aktivlərdən qısamüddətli aktivlərə yönlənməsi dövrü qiymətli kağızlar bazarını səciyyələndirən amil olmuşdur. **Cədvəl 2.2**

KORPORATİV QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI					
Qiymətli kağızlar bazarının növü	2015-ci il		2014-cü il		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
KORPORATİV QİYMƏTLİ KAĞIZLAR	4855	4 186 121 930	6534	4 737 505 901	12 %
Səhmlər	4159	656 948 966	6033	1 279 438 125	49 %
Korporativ istiqrazlar	696	3 529 172 964	501	3 458 067 777	2 %

Mənbə: Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin 31 dekabr 2015-ci il icmal göstəriciləri

Korporativ qiymətli kağızlar sektorunda hesabat dövrü müddətində əqdlərin həcmi orta aylıq olaraq 89 faiz artım edərək 4,2 milyard manata qədər yüksəlmişdir. Korporativ qiymətli kağızların ilkin bazarlarında durğunluq müşahidə olunsə belə, təkrar bazar əməliyyatları bu alətlərə 59 faiz artımla , 2,3 milyard manat olmuşdur.

Pozitiv kəmiyyət göstəriciləri ilə yanaşı kəfiyyət göstəricilərində də müsbət dəyişikliklərin baş verdiyi 2016-cı ildə qiymətli kağızlar bazarında müşahidə edilmişdir. 2016-cı və 2015-ci illərin yanvar-dekabr ayları üzrə illik müqayisəsinə baxsaq 33% artımı görə bilərik. Bu göstəricinin həcmi 14,026 milyard manat təşkil edir. Qiymətli kağızların ilkin bazarı isə 4,5 dəfə artımla 8,669 milyard manat təşkil etmişdir. Dövlət qiymətli kağızlar bazarı 40 dəfə artdığı halda korporativ qiymətli kağızlar 3dəfəyə yaxın artmışdır.

“Korporativ qiymətli kağızlar bazarı üzrə səhm bazarında maliyyə institutlarının və real sektor təmsilçilərinin fond bazarında öz kapitallarını artırmaq məqsədi səhm bazarında həyata keçirilən əməliyyatların həcmi 33% artıraraq 913 milyon manat təşkil etməsinə səbəb olmuşdur. Səhmlərin ilkin bazarında reallaşdırılan əqdlərin ümumi məbləği əvvəlki il ilə müqayisədə 2 dəfə artıb, 563 milyon manat təşkil etmişdir”. [29, s 3]

Şəkil 2.3

Korporativ qiymətli kağızlar						
	2016		2015		məbləğ üzrə fərq	bazar payı (%)
	yanvar - dekabr		yanvar - dekabr			
	əqd sayı	məbləğ (AZN)	əqd sayı	məbləğ (AZN)		
Korporativ qiymətli kağızlar	3 235	8 746 935 151	4 855	4 186 121 930	2,1 dəfə	100%
Səhmlər	2 587	913 023 106	4 159	656 948 966	39%	10,4%
Səhm (ilkin bazar)	133	563 430 807	118	272 818 223	2 dəfə	
Səhm (təkrar bazar)	2 454	349 592 299	4 041	384 130 743	9,1%	
Korporativ istiqrazlar	648	7 833 912 045	696	3 529 172 964	2,2 dəfə	89,6%
İlkin bazar (manatla)	24	7 501 840 000	37	1 627 266 538	4,6 dəfə	
İlkin bazar (xarici valyutada)	471	182 755 293	60	13 841 685	13 dəfə	
Təkrar bazar (manatla)	40	73 680 788	582	1 869 501 613	25,4 dəfə	
Təkrar bazar (xarici valyutada)	113	75 635 964	17	18 563 128	4,1 dəfə	

Şəkil 2.4



Mənbə: MBNP-nın Qiymətli kağızlar bazarının 2016-cı il tarixinə icmal göstəriciləri

2016- 2017-ci illərin yanvar-mart ayları üzrə korporativ qiymətli kağızların rüblük müqayisəsinə nəzər yetirsək, 2017-ci il hesabat dövrü ərzində səhm bazarında əməliyyatların həcmi 7,9 dəfə artaraq 830 milyon manat təşkil etmişdir. Səhmlərin ilkin bazarında bağlanan əqdlərin həcmi 58 dəfədən çox artaraq 777 manat təşkil etmişdir. [30, s 3]

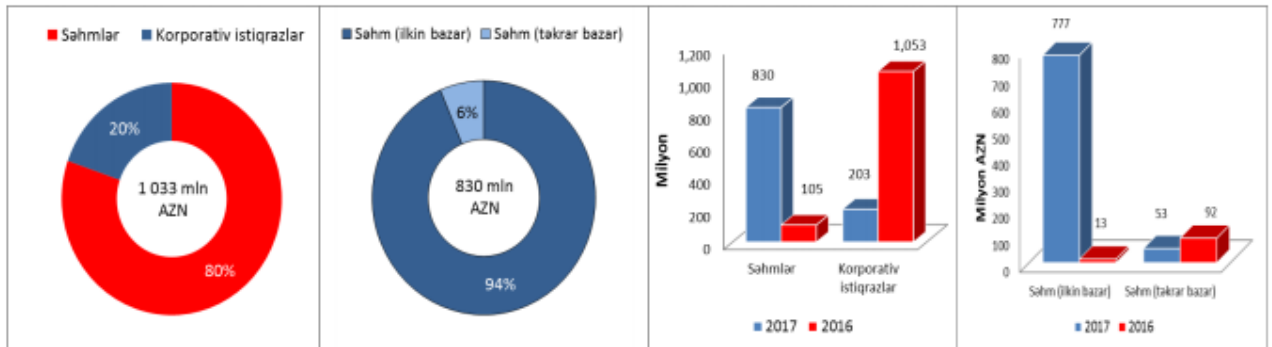
Korporativ istiqrazlarla aparım əməliyyatların cəmi isə 80% artmış, 203 milyon manat olmuşdur. Xarici valyutada yerləşdirilmiş korporativ istiqrazların həcmi isə 83% artaraq 31 milyon manat olub.

Şəkil 2.5

Korporativ qiymətli kağızlar						
	2017		2016		məbləğ üzrə fərq	bazar payı (%)
	yanvar - mart		yanvar - mart			
	əqd sayı	məbləğ (AZN)	əqd sayı	məbləğ (AZN)		
Korporativ qiymətli kağızlar	692	1,033,096,355	462	1,157,679,302	-10.8%	100%
Səhmlər	467	829,894,914	416	105,025,799	7.9 dəfə	80.3%
Səhm (ilkin bazar)	11	776,958,000	11	13,246,970	58.7 dəfə	
Səhm (təkrar bazar)	456	52,936,913	405	91,778,828	-42.3%	
Korporativ istiqrazlar	225	203,201,441	46	1,052,653,503	-80.7%	19.7%
İlkin bazar (manatla)	8	50,260,000	10	1,000,800,000	-95%	
İlkin bazar (xarici valyutada)	5	31,389,150	14	17,112,212	83%	
Təkrar bazar (manatla)	5	47,273,449	19	34,454,438	37%	
Təkrar bazar (xarici valyutada)	207	74,278,842	3	286,853	259 dəfə	

Mənbə: MBNP-nın Qiymətli kağızlar bazarının 31 mart 2017-ci il tarixinə icmal göstəriciləri.

Şəkil 2.6



Mənbə: MBNP-nın Qiymətli kağızlar bazarının 31 mart 2017-ci il tarixinə icmal göstəriciləri

2.2 Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin normativ-hüquqi əsasların tətqi

Respublikamızda iqtisadiyyatının inkişafının zəruri amillərindən biri də qiymətli kağızlar bazarının müstəqil şəkildə fəaliyyət göstərməsidir. Bu sektorda bir çox nailiyyətlər əldə olunmuşdur. Azərbaycan iqtisadiyyatında yüksək inkişaf səviyyəsi müşahidə olunur. Milli valyutanın sabitliyinin bərqərar olunması, inflyasiya səviyyəsini azalması, kiçik və orta müəssisələrdə özəlləşdirilmə prosesinin aparılması, xarici investisiyanın cəlb olunması, mərkəzi bank sisteminin tənzimlənməsi, ÜDM-nin və sənaye istehsalı göstəricilərin artması. Ölkədə iqtisadiyyatın inkişafı baxımından bir sıra qiymətli kağızlar dövrüyəə burxılmışdır ki, bunlara dövlət qısamüddətli istiqrazları, dövlət özəlləşdirmə opsiyonları və payları, kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları və həmçinin dəhmdarların səhmləri aid edilir. Qeyd etdiyim bu qiymətli kağızlar respublikamızda qiymətli kağızların formalaşması üçün ilkin addımlardan biri olmuşdur.

Qiymətli kağızlar bazarının idarə olunmasının əsas mahiyyəti bazarda səmərəliyin, stabilliyin və tarazlığın qorunub saxlanmasıdır. Bununla yanaşı idarə edilməsi tənzimlənməyə aid edilir. Tənzimləmə mexanizminə normativ-hüquqi,

informasiya təminatı və idarə etmə alətləri daxildir. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi aşağıdakıları əhatə edir.

- normativ-hüquqi aktların hazırlanması və yerinə yetirilməsi
- bazar iştirakçıları, maliyyə alətləri üçün zəruri olan standartların hazırlanması
- qaydaların nizamlanması və bazar iştirakçıların bu qaydalara riayət etməsinə nəzarət

Qiymətli kağızlar bazarının idarə edilməsinin əsasında tənzimlənmənin dövlət və qeyri-dövlət metodları durur. Qiymətli kağızlar bazarının tənzim olunması bazarda həyata keçirilən əməliyyatların müəyyən qayda və standartlara cavab verən metod və üsullar ilə vahid şəkildə birləşdirilməsidir. Qiymətli kağızlar bazarının güclü inkişaf etdiyi ölkələrin təcrübəsi göstərir ki fond bazarının formalaşdırılması və inkişafında dövlət həll edici rola malikdir. Çünki dövlət tərəfindən inkişaf konsepsiyalarını, dövlət proqramlarını və qanunvericilik aktlarını işləyib hazırlayır. Bazarın maliyyə sabitliyinə və təhlükəsizliyinə nəzarəti həyata keçirir, fond bazarı haqqında informasiya sistemi təşkil edir, dövlət tənzimlənməsinin digər növlərinin bazara mənfə təsirlərinin qarşısını alır.

Hal-hazırda Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasına səhəiyyətləri keçirilən Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi fəaliyyət göstərdiyi dövr ərzində muasir tələblərə cavab verən, bazar prinsiplərinə uyğun, həmçinin geniş əhatəli infrastrukturunu özündə cəmləyən fond bazarının yaradılmasına və inkişaf etdirilməsində əsaslı işlər görmüşdür. Buna misal olaraq qiymətli kağızlar və ya fond bazarının dövlət tənzimlənməsinin təmin edilməsi və dünya standartlarına uyğun normativ- hüquqi bazanın yaradılmasıdır. QKDK tərəfindən bir çox normativ-hüquqi aktlar qəbul olunmuşdur. Bunlara aşağıdakı şəkildə nəzər sala bilərik.

Qiymətli Kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu;

İnvestisiya fondları haqqında Azərbaycan Respublikasının qanunu;

Qiymətli Kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi;

Azərbaycan Respublikasında fond birjasının təşkili , fəaliyyəti və daxili qaydalarına dair Əsasnamə;

Fond birjasının məlumatlarının açıqlaması Qaydaları;

Qiymətli kağızlar bazarından sui-istifadə hallarının qarşısını alınması haqqında Qaydalar;

Həmçinin, törəmə maliyyə alətlərinin tədavülü və yerləşdirilməsi haqqında Əsasəsnamə;

Dövlət istiqrazlarının emissiyası və tədavülü haqqında Qaydalar;

İnvestisiya qiymətli kağızların alqı-satqı əqdlərinin bağlanması haqqında Əsasnamə;

Qiymətli kağızların dövlət reyestirin aparılması Qaydaları;

Fond birjasının məlumatlarının açıqlanması Qaydası;

Xarici emitentlərin qiymətli kağızlarının Azərbaycan Respublikasında tədavülə buraxılması Qaydaları;

Qiymətli kağızlar bazarında emitentlər tərəfindən məlumatların açıqlanması Qaydaları;

İnvestisiya qiymətli kağızların dövriyyədən çıxarılması və ləğv edilməsi Qaydaları;

Qiymətli kağızlar buraxılışın dövlət qeydiyyatı haqqında Şəhadətnamə;

Sənədləşdirilmiş emissiya qiymətli kağızlarının sertifikatlarının məcburi rekvizitləri;

Qiymətli kağızlar bazarında marja ticarətinə dair Qaydalar;

“Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar bazarı haqqında” qanun Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyasının 94-cü maddəsinin 1-ci hissəsinin 11 və 15-ci bəndlərinə uyğun olaraq 4 mart 2016-cı il tarixində dəyişikliklər edilməklə tərtib edilmişdir. Bu qanunda investisiya qiymətli kağızların tədavülünün və dövlət qeydiyyatının, törəmə maliyyə alətlərinin, həmçinin də qiymətli kağızlar və ya fond bazarında dövlət tənzimlənməsinin və nəzarətinin iqtisadi və hüquqi əsaslarını təşkil edir. İlk olaraq bu qanun 14 iyul 1998-ci il də qəbul edilmişdir.

Bu qanununda İnvestisiya qiymətli kağızların emissiyası, İnvestisiya qiymətli kağızların buraxılışı haqqında qərar, İnvestisiya qiymətli kağızların yerləşdirilməsi maddələri korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafına yönəldilmişdir. Həmçinin də bu qanunun 3-cü fəslində qeyd edilən Qiymətli kağızlar üzrə depozitar sistemi korporativ qiymətli kağızların tənzimlənməsində iştirak edir. Bununla yanaşı bu qanunda qeyd edilən “Fond birjası”, “Qiymətli kağızlar bazarında sui-istifadənin

qarşısının alınması” fəsilər korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafına xidmət edir.

“Azərbaycan Respublikasının İnvestisiya fondları haqqında qanunda investisiya fondlarının təşkili, idarə edilməsi və ləğvinin prinsip və qaydalarının həmçinin də investisiya fondlarının fəaliyyəti haqqında dövlət tənzimlənməsinin və nəzarətinin hüquqi və iqtisadi əsalarını müəyyən edir” [3, s 1]

Azərbaycan Respublikasının müstəqillik əldə etdikdən sonra iqtisadiyyatda müəyyən bir dövr ərzində durğunluq müşahidə edilmişdir. Bazar iqtisadiyyatına keçidin təməli atıldıqdan sonra iqtisadi inkişafın sürətləndirilməsi üçün müəyyən tədbirlər həyata keçirilmişdir. Respublikada qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqədar olaraq 1998-ci ildə Qiymətli Kağızlar bazarının Dövlət Komitəsi yaradıldı. Azərbaycan Respublikasında QKDK yaradılanadək normativ-hüquqi baza tam formalaşmamışdı və iqtisadiyyatın inkişafı üçün qiymətli kağızlar bazarında əsaslı işlər görülməmişdi. Qiymətli kağızlar bazarının sürətli və əsaslı şəkildə inkişafı üçün dövlət tənzimlənməsi və normativ-hüquqi bazanın formalaşdırılması əsas təşkil edir. Bu məqsədlə 80-a yaxın normativ-hüquqi aktlar qəbul olunmuşdur və Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsində dəyişikliklər həyata keçirilmişdir. Artıq son 10 il ərzində Komitə qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun inkişafı və təkmilləşməsi çərçivəsində dünya təcrübəsinin öyrənilməsində və tətbiqində beynəlxalq təşkilatların texniki yardımından faydalanmışdır.

Komitənin qəbul etdiyi normativ-hüquqi sənədlər ekspertlər tərəfindən təhlil olunmuş və tövsiyələr verilmişdir. Bir sıra normativ hüquqi aktların hazırlanmasında və tətbiqində qeyd etdiyimiz kimi beynəlxalq ekspertlərin məsləhətlərindən istifadə edilmişdir. QKDK-ın beynəlxalq təşkilatlarla əməkdaşlıq eməsi ən vacib tərəflərdən biri olaraq qiymətləndirə bilərik. Məsələn, Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik bazasının inkişafına yönəldilmiş olan layihə Avropanın Yenidənqurma və İnkişaf Bankı tərəfindən bəyənilmiş və texniki yardım göstərilmişdir . Bununla yanaşı Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinə və Bakı Fond Birjasına üç yüz min dollar həcmində grant ayırmışdır.

Normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi üçün qiymətli kağızlar bazarına dair 2003-cü ildən başlayaraq bir sıra hüquqi islahatlar həyata keçirilmişdir. 2011-ci ildə qəbul edilən Dövlət proqramı qiymətli kağızların inkişafı üçün əsas rol oynayır.

Bu proqramda normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsinə dair bir sıra istiqamətlər qeyd edilmişdir. Bunları aşağıdakı şəkildə sıralıya bilərik.

- Qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişafı;
- Maliyyə vasitəçiliyi fəaliyyətinin və kollektiv investisiya sxemlərinin təşkili və təşviqi;
- Qiymətli kağızlar bazarında tələb və təklifin dəstəklənməsi;
- Maliyyə şəffaflığı prinsiplərinin və korporativ idarəetmənin tərbiqinin genişləndirilməsi;
- Qiymətli kağızlar bazarında normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi;
- Qiymətli kağızlar bazarında məlumat bazasının və peşəkar hazırlığın artırılması;

Qiymətli kağızlar bazarının səhm və borc qiymətli kağızlar bazarı tərəfləri respublikamızda iqtisadiyyatın sürətli inkişafı üçün mühüm rol oynayır. Son illərdə ölkəmizdə səhm bazarının formalaşdırılması və hüquqi qanunvericiliyinin çevikliyinin artırılması müəssisə və şirkətlərin həm qloballaşmağa həm də milli və beynəlxalq iqtisadiyyatda öz hissələri ilə çıxış etməyə imkan verir. Müəssisə və firmalar buraxdıqları səhmlərini bazara satışı çıxarmaqla kapital bazarlarından maliyyə vəsaiti cəlb edirlər. Bunun həyata keçirilməsində bir sıra üstünlükləri mövcuddur. Məsələn, hissə sənədlərinin fondu segmentində risklərinin bölüşdürülməsi.

Azərbaycanda fond bazarının digər bir xüsusiyyəti kimi bazarda səhmdar cəmiyyətləri formasında özəlləşdirilən kommersiya müəssisələrinin yaradılmasını göstərə bilərik. Bu səhm bazarının mövcudluğunu özündə əks etdirdiyi üçün ölkədə bu prosesin icra edilməsi mühüm əhəmiyyətə malikdir. 1994-cü il 12 iyunda

“Səhmdar Cəmiyyəti haqqında” qanun qəbul edildi. 29 noyabr 1996-cı ildə isə “Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərə çevrilməsi qaydaları haqqında” Əsasnamə qəbul edildi. 1997-ci ilin may ayında isə “Milli Depozit sistemi” və “İxtisaslaşdırılmış investisiya çek fondları haqqında” Əsasnamələr qəbul edildi.

Ölkədə bütün istiqamətləri əhatə edən qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması qeyd etdiyimiz normativ-hüquqi aktların qəbul edilməsinin və onların icrasını zəruri amilə çevirdi. “Dövlət qiymətli kağızların buraxılışı, yerləşdirilməsi və tədavülü Qaydaları haqqında” Əsasnamə 1996-cı ildə Nazirlər Kabineti tərəfindən qəbul olunmuşdur. Həmin ildə dövlət istiqrazları Maliyyə Nazirliyi tərəfindən ilk dəfə olaraq buraxıldı. Bu dövrdən başlayaraq istiqraz bazarının yaradılmasına şərait yaradıldı. 2011-ci ildən başlayaraq qəbul olunmuş normativ-hüquqi sənədlərə əlavə olaraq “İnvestisiya fondunun depozitari tərəfindən pul hesabların açılması, aparılması və pul köçürmələrinin həyata keçirilməsi” Qaydaları Qiymətli Kağızların Dövlət Komitəsi tərəfindən 23 noyabr 2012-ci ildə qəbul edildi.

Yuxarıda qeyd etdiyimiz bu normativ-hüquqi aktlar və qanunlar maliyyə bazarının fəaliyyətinin tənzimlənməsində əhəmiyyətli rolunu var. Lakin nəzərə çatdırmalıyıq ki, Azərbaycan Respublikasında bu gün bu sahəyə birbaşa olaraq aid olan, eyni zamanda onun fəaliyyətinin tənzimlənməsinə yönəldilmiş maliyyə bazarı haqqında müvafiq qanun hələ ki, işlənib hazırlanmamışdır. Respublikamızda bu istiqamətdə qanunvericilik bazasına qiymət qənaətbəxş verilsə də, lakin praktiki olaraq bunu kifayət hesab etmək olmaz. Azərbaycan Respublikasında beynəlxalq və daxili maliyyə bazarının idarə olunmasına dair hüquqi rejimin dörd mərhələdə formalaşdığını qeyd etmək olar:

- normativ-hüquqi aktlar və qanunlar və səviyyəsində;
- Konstitusiyaya səviyyəsində;
- Beynəlxalq müqavilələr səviyyəsində;
- İkitərəfli və çoxtərəfli dövlətlərarası müqavilələr səviyyəsində

2.3 Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin təşkili xüsusiyyətləri

Azərbaycanda 2001-2010-cu illərdə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf strategiyası bir neçə istiqamətdən ibarət olmuşdur. Bunlara aşağıdakılar aiddir.

Əvvəla, fond bazarında broker və diller fəaliyyətinin və Milli Depozit Sisteminin formalaşdırılması, fond bazarının infrastrukturunun inkişafı

İkincisi, fond bazarının inkişafı üçün yeni növ qiymətli kağızların dövriyyəyə buraxılması idi. Həmçinin də bu bazarda veksellərin inkişafı və girov kağızı, ipoteka kağızının yaradılması.

Üçüncüsü, o cümlədən kollektiv investisiya institutları sisteminin və institusional investorların yaradılması. Bu səbəbdən Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsində investisiya fondlarının və institusional investorların inkişafı üçün normativ-hüquqi baza tərtib olunub, həyata keçirilmişdir.

Dördüncüsü, investorların hüquq və maraqlarının qorunmasının təşkilidir. Bu sistemin əsas məqsədlərinə “monoritar” səhmdarların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağız sahiblərinin pozulmuş hüquqlarının bərpası, və qanunu pozan şəxslərin cəzalandırılmasıdır.

Beşincisi, Azərbaycanda fond bazarı üçün açıq informasiya sisteminin yaradılması idi. Bu səbəbdən Komitə davamlı olaraq mətbuat konfransları keçirir, press-relizlər buraxır və qiymətli kağızların təbliğini həyata keçirir.

2003-2013-cü illərdə Azərbaycan Respublikasında həyata keçirilən bir çox şəxəli islahatlar qiymətli kağızlar və ya fond bazarının özəlləşmə proseslərinin sürətlənməsinə yardımçı olan bir infrastruktur sahədən qeyri-neft sektorunda cəmləşən müəssisələrə sərmayə imkanları üçün şərait yaradan sektora çevrilməsi prosesləri tamamlanmışdır. Bu illər ərzində qiymətli kağızlar bazarında əməliyyat infrastrukturunun tamamilə avtomatlaşdırılması, beynəlxalq standartlara uyğun qanunvericilik bazasının yaradılması, alətlər seçiminin genişləndirilməsi və bu bazarın peşəkar hazırlığının, həmçinin də tənظیمçiyici potensialın yüksəldilməsi istiqamətində islahatlar həyata keçirilmişdir. Bunun nəticəsində 2003-2013-cü illər ərzində fond bazarında həyata keçirilən əməliyyatların sayı 93 dəfə artmışdır.

Tədqiqimə əsasən qeyd edə bilərəm ki, qiymətli kağızlar bazarında bu period əzində müşahidə olunan kəmiyyət və kefiyyət dəyişikliklərin əsaslı səbəbi məhz düzgün düşünülmüş strategiyadır. 2003-cü ildən bəri ölkədə qiymətli kağızlar bazarının yeni formada fəaliyyətinin təmin edilməsi üçün hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi sahəsində islahatlar həyata keçirilmişdir. Ölkədə qiymətli kağızlar

bazarının inkişafı ilə bağlı xarici və beynəlxalq qurumlarla daima iş aparılması nəticəsində əsaslı şəkildə beynəlxalq təcrübə öyrənilmişdir. 2000-ci ildə TACİS-in fəaliyyət proqramına daxil olan “Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” layihəsi 2003-2004-cü illərdə B.Britaniyanın “Securities Research Associates” şirkətinin yardımı ilə uğurla həyata keçirilmişdir. Bu layihə çərçivəsində beynəlxalq mütəxəssislər tərəfindən tədris kursları təşkil olunmuş, BFB-nın, broker şirkətlərinin və yerli bankların nümayəndələri beynəlxalq şadətnamə ilə təltif olunmuşlar. Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin normativ-hüquqi sənədlərin təhlil edilib beynəlxalq standartlara tam uyğunluğu təsdiqlənərək tərcümə və redaktəyə verilmişdir. Bununla yanaşı elektron şəbəkə sisteminin fəaliyyəti başladılmışdır.

2004-cü ildə xarici ekspertlər Avropa Ekspert xidmətləri vasitəsi ilə respublikada fond bazarının normativ –hüquqi bazasının təkmilləşdirilməsində fəal iştirak etmişlər. Fond bazar iştirakçılarının təşkil edilməsi, yeni maliyyə alətlərinin yaradılmasının motivləşdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarında əsaslı vergi rejiminin işlənilib hazırlanması layihənin əsas tədbirləri kimi xüsusi əhəmiyyəti olmuşdur.

Həyata keçirilən bu tədbirlər sistemi Azərbaycanda fond bazarının institusional inkişafında əhəmiyyətli rol oynamışdır. QKDK-ya hüquqi məsləhərlərin verilməsi və ekspertlərin hazırlanması istiqamətində Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı tədbirlər planı həyata keçirmişdir. 2004-cü ildə Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsində edilən əlavə və dəyişikliklər fond bazarının fəaliyyəti və tənzimlənməsi istiqamətində normativ-hüquqi bazanın əsaslı şəkildə təkmilləşdirilməsinə səbəb olmuşdur. Beləliklə ümumilikdə tənzimləyici mühit tamamilə yenilənmiş və 7-0-dən artıq normativ-hüquqi sənəd qəbul edilmişdir.

Əsaslı şəkildə formalaşan qanunvericilik şəraiti qiymətli kağızlar bazarının və ümumilikdə iqtisadiyyatın tələblərinə müvafiq olaraq fasiləsiz yaxşılaşdırılmış və artıq indiki dövrdə qiymətli kağızlar bazarına dair üçüncü nəsil qanunvericilik hazırlanıb və hökumətə təqdim edilmişdir.

Fond bazarında qanunvericilik mühitinin intensiv olaraq təkmilləşdirilməsi ilə yanaşı əməliyyat infrastrukturunu köklü şəkildə yenilənmiş və sadələşdirilməsi əhəmiyyətli dərəcədə həyata keçirilmişdir.

Qiymətli kağızların ticarət və ticarətsonrası sistemləri daha da inteqrasiya edilərək avtomatlaşdırılmış, klirinq və uçot əməliyyatlarının real rejimində icrası imkanları yaradılmışdır. Belə ki, 2003-ci ilədək ildə qiymətli kağızlar üzrə ticarət əqdləri bir həftə müddətində tamamlanırdı, lakin sonrakı dövrlərdən başlayaraq ticarət əməliyyatlarının artıq real vaxt rejimində reallaşdırılması təmin olunmuşdur. Həmçinin, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarında çərçivədən çıxış imkanları yaradılmaqla maliyyə vasitəçiliyinin regional əhatə dairəsini genişləndirilmişdir.

Hal-hazırda respublikada qiymətli kağızlar bazarında maliyyə institutları ilə yanaşı maliyyə vasitəçiliyini həyata keçirən aktivlərin idarə olunmasını və broker-diller fəaliyyətini həyata keçirən 14 şirkət mövcuddur.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarında hüquqi-normativ bazada investorların hüquqlarının qorunmasına, investorların hüquqlarının qorunmasına, fond bazarında məlumatların açılmasına, qeyri-leqal insayder əqdlərinin qarşısının alınması, qiymətlərlə manupulyasiyaya yol verilməməsinə yönəldilmiş istiqamətlərə əhəmiyyətli dərəcədə diqqət yetirilir.

Əməliyyat infrastrukturunda və qanunvericilikdə reallaşdırılmış kefiyyət islahatları bu bazarda tələb və təklifin canlanmasını və gəlirlik və müddətinə görə yeni maliyyə alətlərinin bazara çıxarılmasını təmin edir. 2009-cu ildən ölkənin İpoteka fondunun uzunmüddətli istiqrazların dövrriyyəyə buraxılması nəticəsində tikinti sahəsinin qiymətli kağızlar vasitəsi ilə maliyyələşdirilməsinə imkan yaratmışdır. Korporativ qiymətli kağızlarla repo və əks repo proseslərinin reallaşdırılması üçün platforma istifadəyə verilmişdir. Həmçinin bu dövr ərzində dövlət qiymətli kağızların növləri artmış və ticarəti genişlənməmişdir. Şirkətlərin kapital bazarından maliyələşmə istiqamətlərinə müsbət təsir göstərən amillərdən biridə Bakı Fond Birjasında listing əməliyyatlarının iqtisadiyyatın tələblərinə uyğunlaşdırılması, təkmilləşdirilməsi və sadələşdirilməsidir. 2009-cu ildə BFB-na listing şirkətləri daxil edilmişdir. Bununla yanaşı, 2012-ci ildən etibarən dövlət

büdcəsi hesabına maliyyələşdirilən enerji sahəsi kapital bazarı vasitəsi ilə maliyyələşdirilməsi həyata keçirilmişdir. Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Fondu da bu layihədə investor qismində çıxış etmişdir. Bütün bu təşəbbüslərin səbəbi korporativ istiqraz və səhmlərin buraxılışı vasitəsi ilə kapital bazarlarından maliyyələşmə istiqamətləri almaqla bazara yeni emitentlərin daxil edilməsidir. Qiymətli kağızların ilk formalaşma dövründə əsasən maliyyə iştirakçıları aktiv idisə, hal-hazırda real sektor və enerji sahəsində bazardan vəsait cəlb etməsi nəzərə çarpır.

Respublikada qiymətli kağızların təşkili və inkişafı baxımından tərtib olunmuş ilk proqram ölkədə fond bazarının infrastrukturun yaranmasına və inkişafına dair dövlət siyasətini, qarşıya qoyulmuş vəzifə və öhdəliklərin həyata keçirilmə metodlarını, qiymətli kağızlar bazarında mütəxəssislərin hazırlanmasını, beynəlxalq əlaqələrin inkişafını və bu sektorda açıq informasiya sisteminin yaradılmasını əhatə etmişdir.

Ölkədə maliyyə-fond bazarının inkişafını sürətləndirmək məqsədi ilə Azərbaycan Respublikasının Prezidentinin 2011-ci il 16 may tarixli sərəncamı ilə “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızların inkişafı” sonuncu Dövlət Proqramı qəbul olunmuşdur. Bu proqram Azərbaycan Respublikasında fond bazarının beynəlxalq standartlara uyğun təkmilləşdirilməsi, əhaliyə və iqtisadi subyektlərə təqdim olunan maliyyə xidmətlərinin genişləndirilməsini təmin etməklə qiymətli kağızlar bazarını perspektiv –strateji və müasir inkişafa yönəldir.

“2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramına müasir, beynəlxalq tələblərə uyğun, geniş kapitalizasiya imkanlarını iqtisadiyyata təqdim edən və etibarlı şəkildə risklərin idarə edilməsini həyata keçirən, yüksək gəlir və səmərə ilə fəaliyyət göstərən fond bazarının formalaşdırılması aiddir.

Proqramın birinci mərhələsində normativ-hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi, infrastrukturun müasirləşdirilməsi, maddi-texniki bazanın möhkəmləndirilməsi və bu bazarda insan kapitalını inkişafı üçün zəruri şəraitin yaradılması nəzərdə tutulub. Bu mərhələ 2011-2014-cü illəri əhatə edir. Bu mərhələdə fond bazarının inkişafının

optimallaşdırılması bu 4 il ərzində demək olar ki, həyata keçirilmişdir. İkinci mərhələdə isə qiymətli kağızlar bazarında proseslərin avtomatlaşdırılması və birləşdirilməsi, həmçinin yeni xidmətlərin təqdim olunması üçün zəruri bazanın yaradılması və formalaşdırılması nəzərdə tutulur.

2015-2017-ci illər və növbəti üç il əhatə edən üçüncü mərhələdə avtomatlaşdırma vasitəsi ilə maliyyə xidmətləsinin regional əhatə dairəsinin genişləndirilməsinə nail olunmalıdır. Bu mərhələdə qiymətli kağızların dərinliyinin artırılması məqsədi ilə yeni növ maliyyə alətləri və xidmətlərinin bazara təqdim olunması, həmçinin risklərin səmərəli şəkildə idarə olunması mexanizimlərinin yaradılması nəzərdə tutulub. Bu mərhələnin tamamlanması ilə Azərbaycanın kapital bazarları beynəlxalq maliyyə bazarlarına inteqrasiya etməyə tam hazır olacaqdır. Zəruri hesab olunduğuna görə ölkədə fond bazarının inkişafı ilə əlaqədar “Qiymətli kağızlar haqqında” yeni qanunun qəbul edilib, yeni layihəsi hazırlanmışdır. Bu qanun respublikada fond və ya qiymətli kağızların inkişafına, həmçinin bazar iştirakçıların hüquqlarının və qiymətli kağızlarla bağlı əməliyyatların hüquqi qiymətləndirilməsinin təminatına yönəldilməklə xüsusi əhəmiyyət kəsb edəcəkdir.

Azərbaycanda fond-kapital bazarının hüquqi bazasını formalaşdıran və yeni kefiyyətdə fəaliyyət göstərən bu qanun respublikada qiymətli kağızlar bazarının müasir institusional mühitində hüquqi əsaslarının yaradılmasını, təhlükəsiz və stabil maliyyə bazarlarının formalaşdırmaq üçün maliyyə alətləri vasitəsilə ədalətli və şəffaf ticarət prinsiplərini tətbiq etməyi, bazar iştirakçılarının və əsas infrastruktur təsisatçılarının məsuliyyət və səlahiyyətinin optimal bölgüsünün müəyyən edilməsini hədəfləyir.

Azərbaycan Respublikasının 29 dekabr 2012-ci ildə təsdiq edilmiş “Azərbaycan 2020: Gələcəyə Baxış” İnkişaf Konsepsiyasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əhəmiyyəti xüsusi şəkildə göstərilmiş, bu faktor daha çox qeyri-neft sektorunun inkişafına və dünya, ölkənin fond bazarının regional maliyyə-fond bazarlarında əhəmiyyətli mövqe tutmasına əsaslanmışdır. Konsepsiyada ölkənin fond bazarının gələcəkdəki inkişaf meyilləri və reallaşdırılması tədbirləri bu şəkildə müəyyənləşdirilib: “Müasir, beynəlxalq standartlara uyğun, iqtisadiyyata geniş

kapitalizasiya imkanları təqdim edən və risklərin etibarlı idarə edilməsini təmin edən, yüksək səmərə ilə fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması istiqamətində mühüm addımlar atılacaq, qiymətli kağızlar üzrə qeyri-mütəşəkkil bazarın məhdudlaşdırılması, bazarın investorlar üçün cəlbediciliyinin artırılması məqsədi ilə sistemli tədbirlər həyata keçiriləcək, bazarın peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətini və onlara nəzarət mexanizmlərini tənzimləyən qanunvericilik təkmilləşdiriləcəkdir”. [23, s 11]

Bununla yanaşı Konsepsiyada fond bazarının institusional inkişaf səviyyəsinin artırılması, beynəlxalq tələblərə uyğunluğun təmin edilməsi, iqtisadi projətlərin maliyyələşməsində qiymətli kağızlar bazarı vasitəsi ilə cəlb olunan qeyri-inflyasiya əsaslı investisiya vəsaitlərindən istifadənin artırılması, ölkə iqtisadiyyatında kapitallaşma səviyyəsinin yüksəldilməsi tədbirləri nəzərdə tutulmuşdur. Həmçinin, ölkənin fond bazarının dünya kapital bazarlarına inteqrasiya olunması və əhali yığımlarının və iqtisadi subyektlərin qiymətli kağızlar bazarında səmərəli yerləşdirilməsi üçün müyyən şəraitin yaradılması diqqət mərkəzindədir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının təşkili səviyyəsinin və mövcud vəziyyətinin təhlili bu bazarın spesifik cəhətlərini və inkişaf meyilləri aşağıdakı şəkildə qiymətləndirməyə imkan verir:

- Korporativ qiymətli kağızların inkişaf səviyyəsinin dövlət qiymətli kağızlara yaxınlaşması;
- Normativ-hüquqi bazanın zəruri mexanizmlərinin formalaşması;
- Qiymətli kağızların likvidikliyin lazımi qədər təmin edilməməsi və gəlirliliyin aşağı səviyyəsi;
- Qiymətli kağızlar bazarında səhm bazarı segmentinin zəifliyi;
- Fond bazarında korporativ maraqların və rəqabət mühitinin kifayət dərəcədə olmaması;
- Qiymətli kağızlar bazarının regional və aparıcı bazarlara açıq olmaması və müqayisədə zəif çıxış etməsi;

Azərbaycanın fond bazarının inkişafında dövlət qiymətli kağızlar üstünlük təşkil edir. Korporativ qiymətli kağızların dövriyyəsində və satışında hər il artım

müşahidə olunur, lakin səhmlərin təkrar bazarının inkişaf səviyyəsinin sürətləndirilməsinə ehtiyac vardır. Qeyri-neft sənaye müəssisələrinin fəaliyyətində kifayət qədər fəallığın olmaması səhm təkrar bazarının inkişaf səviyyəsinin aşağı düşməsinə səbəb olur.

III FƏSİL. POSTİNFORMASIYA MÜHİTİNDƏ KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏNZİMLƏNMƏSİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ.

3.1. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi

Respublikada qiymətli kağızlar bazarının inkişafı iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinin, həmçinin beynəlxalq arenada fond bazarının inkişaf səviyyəsi ilə sıx əlaqəlidir. Bu səbəblə ölkədə həyata keçirilən tənzimləmə və nəzarət fond bazarının beynəlxalq maliyyə-fond bazarları sistemində inteqrasiya olunmasına istiqamətləndirilməlidir. Bununla yanaşı fond bazarında müvafiq qurumlarla birlikdə vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməsi və beynəlxalq təcrübədə istifadə edilən və investisiyaların artırılması üçün əlverişli şəraitin yaradılması zamanı tətbiq edilən zəruri vergi güzəştlərin hazırlanıb reallaşdırılmalıdır. Həmçinin, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı kompleks xarakter daşıyır və müsbət nəticələrin əldə olunması üçün tənzimləyici orqanların və peşəkar iştirakçıların səylərinin birləşdirilməsi zəruridir.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ölkədə iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinin və beynəlxalq aləmdə fond bazarının inkişaf sürəti ilə sıx bağlıdır. Bu baxımdan reallaşdırılan tədbirlər ölkəmizin fond bazarının beynəlxalq maliyyə bazarlarına inteqrasiya olunmasına yönəldilməlidir. Müvafiq qurumlarla birlikdə qiymətli kağızlar bazarında vergitutma məsələlərinin daha da təkmilləşdirilməsi, eləcə də dünya təcrübəsində istifadə edilən və investisiyaların artımı üçün lazimi şəraitin yaradılması baxımından tətbiq edilməsi vacib hesab edilən vergi güzəştlərinin tərtib olunması həyata keçirilməlidir. Onu da deyək ki, ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı kompleks xüsusiyyətə malikdir və müsbət istiqamətdə dəyişikliklərin əldə edilməsi üçün peşəkar iştirakçılarla tənzimləyici orqanların səylərinin birləşdirilməsi çox önəmlidir.

Qiymətli kağızlar bazarı birbaşa və ya dolayısı yolla dövlət tərəfindən tənzimlənir. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi bütün növ əməliyyatları əhatə edir. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənmə sisteminin təkmilləşdirilməsinin əsas xüsusiyyətlərinə qərar qəbul etmə və kollegial idarəetmə orqanının fəaliyyət

göstərməsi, maliyyə muxtariyyəti sisteminin yaradılması, icra hakimiyyətinə hesabatın verilməsi və operativ müstəqillik aid edilir. Fond bazarının tənzimlənməsi üzrə bu şəkildə tənzimləyici orqanın yaranması üçün dövlət funksiyalarının bir hissəsi icra hakimiyyətinin orqanlarına görə ictimai əsaslar üzrə fəaliyyətini davam etdirən, bazarda yüksək reytingə malik olan səmərəli və dayanıqlı tənzimlənmə institutlarına keçilməsi zəruridir. Institutun səlahiyyəti imkan verəcək ki, mövcud mübahisəli maraqların həlli problemi kollegial idarəetmə orqanı nəzində yaradılmış vahid orqan daxilində tənzim olunsun və bunun yardımı vasitəsilə maraqlar balansı və strateji qərarların formalaşmasında zəruri nümayəndəlik təmin olunsun.

Fond bazarının tənzimlənməsinə dair qərarların qəbul edilməsi zamanı dövlətlə yanaşı , investorların, emitentlərin və peşəkar cəmiyyət nümayəndələrinin cəlb edilməsi vasitəsi ilə daha da səmərəli institutların yaradılması bazarın tənzimlənməsində islahatların aparılmasının əsas məqsədidir.

Bazarın tənzimlənməsində islahatların aparılmasının əsas mahiyyətinə isə yuxarıda qeyd olunan prinsiplərə nəzərən fəaliyyət göstərən vahid tənzimləyici orqanın köməkliyi ilə fond bazarında nəzarət yoxlama və tənzimləmə dövlət funksiyalarının prinsipial olaraq yeni mexanizminin formalaşdırılmasıdır. Bu orqanın statusu xüsusi qanunla müəyyən olunmalıdır , çünki onun üçün nəzərdə tutulan idarəetmə və qərar qəbul etmə sistemi prinsip olaraq vahid rəhbərlik prinsipi ilə fəaliyyət göstərən icra hakimiyyəti orqanı daxilində bərqarar ola bilməz. Fond bazarının ayr-ayrı sektorlarında nəzarəti və tənzimləməni təmin edən dövlətin funksiyalarının və digər orqanların səlahiyyətləri bu zaman bu qanuna aid edilə bilər.

Həmçinin qiymətli kağızlar bazarı üzrə kollegial orqan olan Milli Şuranın yaradılması zəruri sayıla bilər. Bununla yanaşı Şuraya aşağıda sadalanan əhəmiyyətli səlahiyyətlərin verilməsi məqsədəuyğundur:

Eyni zamanda fond bazarı üzrə kollegial orqan olan Milli Şuranın yaradılması da əhəmiyyətli sayıla bilər. Şuraya aşağıdakı mühüm səlahiyyətlərin verilməsi məqsədəuyğundur:

- Şuranın təklifləri əsasında tənzimləyici təşkilatın fəaliyyət istiqamətləri təsdiqlənsin;

- Müvafiq icra orqanına və dövlətə onun rüblük və illik fəaliyyətinin nəticələri haqqında məruzə təqdim edilsin;

Tənzimləmə qurumunun rəhbərindən savayı, milli şuranın fond bazarı üzrə üzvləri bu təşkilatda daimi əsaslarla fəaliyyət göstərməyəcək və buna dair onlara ödəniş edilməyəcəkdir. Qiymətli kağızlar bazarı üzrə Milli Şuranın müvafiq icra orqanı tərəfindən yaradılması məqsəduyğundur. Azərbaycan Respublikasında maliyyə-fond bazarının tənzimlənməsində dövlət tənzimlənməsi daha çox üstünlük təşkil etdiyinə görə dövlət tənzimlənməsinin təsirinə qiymətləndirmək zəruridir. Beynəlxalq təcrübəyə nəzər yetirsək dövlət tənzimləmə mexanizmlərinin zəruriyyətini müşahidə etmək olar. Bu mexanizmin formalaşdığı ölkələrdə fond bazarının təşkili və inkişaf meyillərinə öz mübət təsirini göstərir.

Dünya ölkələrində qiymətli kağızlar bazarı dövlətin nəzarət etdiyi sahələrdən biridir və bu müvafiq dövlət qurumları tərəfindən həyata keçirilir. Məsələn Amerika Birləşmiş Ştatlarında bu funksiyaları Qiymətli Kağızlar üzrə Fedaral komissiya və Birjallar həyata keçirir.

Azərbaycanda isə qiymətli kağızların dövlət tənzimləməsini Azərbaycan Respublikasının Prezidenti tərəfindən 2016-cı il 3 fevral tarixli Fərmanı ilə formalaşdırılan Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası tərəfindən yerinə yetirilir. Qeyd edilən bu qurum qaydaların işlənilib hazırlanmasına və riayət olunmasına cavabdehdir. “Həmçinin Palatanın yaradılma məqsədi- qiymətli kağızlar bazarı, investisiya fondları, sığorta, kredit təşkilatları (bank, bank olmayan kredit təşkilatları və poçt rabitəsinin operatoru) və ödəniş sistemləri sahəsində fəaliyyətin lisenziyalaşdırılması, tənzimlənməsi və ona nəzarət, habelə cinayət yolu ilə əldə edilmiş pul vəsaitlərinin və ya digər əmlakın ləqallaşdırılması və terrorçuluğun maliyyələşdirilməsinin qarşısının alınması sahəsində nəzarət sisteminin təkmilləşdirilməsini, həmçinin bu sahələr (bundan sonra – maliyyə bazarları) üzrə nəzarət sisteminin şəffaflığını və çevikliyini təmin etmək təşkil edir” [31]

Palatanın əsas missiyasına aşağıdakılar aid edilir:

- Maliyyə dayanıqlığının təmin olunması məqsədilə maliyyə sisteminin restrukturizasiyası;

- Beynəlxalq standartlara uyğun tənzimləmə və nəzarət çərçivəsinin qurulması;
- Maliyyə xidmətləri istehlakçılarında onların hüquqlarının müdafiə olunması əminliyini təmin edən işlək mexanizmlərin qurulması;
- Nəzarət subyektlərində effektiv müştəri eyniləşdirməsi (customers due diligence) və əməliyyatların sağlamlıq tələblərinə şərtsiz cavab verməsi (compliance) təcrübəsinə əsaslanan monitoring çərçivəsinin yaradılması.

Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi üzrə “Qiymətli kağızlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının qanununun 11-ci fəslin 83-cü maddəsində qeyd olunan “Qiymətli kağızların dövlət tənzimləməsi və nəzarəti” və həmçinin Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 54-cü fəslin 1078-40-cı maddəsində qeyd olunan “Qiymətli kağızların dövlət tənzimləməsi” məsələsinə aydın yanaşılmışdır. Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar və ya fond bazarının tənzimlənməsində “dövlət tənzimləməsi” həm hüquqi-qanunvericilik çərçivəsində həm də praktiki-təcrübə baxımından üstünlüyə malikdir.

“Qiymətli kağızların dövlət tənzimləməsi və nəzarəti” vəzifələri maddəsinə aşağıdakılar aid edilir.

- qiymətli kağızlar bazarında investorların hüquqlarını müdafiə etmək;
- qiymətli kağızlar bazarında şəffaflığının təmin edilməsi ilə bağlı tədbirlər görmək;
- qiymətli kağızlar bazarını təbliğ etmək;
- qiymətli kağızlar bazarında lisenziyalaşdırmanı həyata keçirmək və lisenziyalaşdırılan şəxslərin fəaliyyətinə nəzarət etmək;
- qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi üzrə normativ-hüquqi xarakterli aktlar qəbul etmək və onlara riayət olunmasına nəzarət etmək;
- qiymətli kağızlar bazarında ticarətin tənzimləməsini həyata keçirmək;
- qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərlə manipulyasiyalara yol verilməməsi və qiymətli kağızlar bazarında insayd məlumatdan istifadə etməklə həyata keçirilən əməliyyatların qarşısının alınması üçün tədbirlər görmək;
- investorların hüquqlarının müdafiəsi və qiymətli kağızlar bazarının təhlükəsizliyinin təmin edilməsi üçün qiymətli kağızlarla və ya törəmə maliyyə alətləri ilə ticarəti

dayandırmaq, aktivlərin dondurulması və (və ya) üzərinə həbs qoyulması üzrə tələb irəli sürmək;

- bu Qanuna və Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinə əməl edilməsinə nəzarət etmək, onların pozulması halları aşkar edildikdə, həmin pozuntuların aradan qaldırılması üçün icrası məcburi göstərişlər vermək;
- qiymətli kağızlar bazarına dair qanunvericiliyin tələblərini pozan şəxsləri məsuliyyətə cəlb etmək;
- bu Qanunun 8-ci fəslə ilə müəyyən edilmiş qaydada lisenziya almadan investisiya şirkəti, fond birjası, klirinq təşkilatı, investisiya fondunun depozitarı fəaliyyəti ilə məşğul olan hüquqi və fiziki şəxslərin fəaliyyətinin dayandırılması barədə qərar qəbul etmək.

Dövlət qiymətli kağızları tənzimləyərkən təkmilləşdirici və idarəedici elementlərin kombinasiyasından istifadə edir. Dövlət tənzimlənməsinin idarəedici xüsusiyyətlərinə ilk növbədə normativ-hüquqi aktlar aid edilir. Bu elementin tətbiqi zamanı dörd üsuldən istifadə olunur: [2]

1. “Ağıllı” nəzarət üsulu- bu nəzarət bazar iştirakçılarının kapital advokatlığının tələb etməsini və tələbin həyata keçirilməsinə nəzarət edir.
2. Təşkilati nəzarət üsulu- bu metoddan bazar informasiya sistemlərinin, hesablaşma palatalarının və fond birjalarının təşkili və fəaliyyəti üçün istifadə edilir.
3. “Qoruyucu “ nəzarət üsulu- bu üsul vasitəçilər və onların müştəriləri həmçinin böyük və kiçik investorların arasında qarşılıqlı münasibətləri müəyyənləşdirir.
4. Struktur nəzarət üsulu- bu dövlətə fond bazarının həcmi və iştirakçıların fəaliyyətini tənzimləmək üçün şərait yaradır. Bu üsuldən dövlət istifadə etməklə xarici investor və emitentlərin fəaliyyətini məhdudlaşdırabilir.

Müasir dövrdə maliyyə bazarının iştirakçılarının fəaliyyətini tənzimləyən və dövlətin iqtisadi-strateji siyasətinə uyğun çox sayda qanunverici sənədlər və qaydalar tərtib olunur. Lakin tərtib olunan sənədlər bir -birini tamamlamaq əvəzinə ziddiyyətli maddələr də mövcud olur. Fond bazarının fəaliyyətində azad rəqabət mexanizminə əməl olunması və prezidentin sərəncamına əsasən qəbul olunan qanun və qərarların tərtib olunmasında başlıca məqsəd bazar iştirakçılarının alqı-satqı prosesində

fəaliyyətlərini razılaşma mexanizmində göstərilən tələblərə uyğun həyata keçirmələrinə nəzarət və maliyyə proseslərində şəffaflığa əməl olunmasını təmin etməkdir. Hal-hazırda qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənmə mexanizmi onu həyata keçirən yerli və mərkəzi qurumların qarşılıqlı əməkdaşlığı nəticəsində həyata keçirilir. Qiymətli kağızlar bazarının dövlət səviyyəsində tənzimlənməsində iştirak edən qurumları aşağıdakı şəkildə sıralıya bilərik;

- Dövlət hakimiyyətini təmsil edən maliyyə -kredit təşkilatları: Milli Məclisin qiymətli kağızlar bazarına dair qəbul etdiyi qanunlar; Prezidentin sərəncam və tapşırıqları.
- Bütünlükdə qiymətli kağızlar bazarının sahələrini tənzimləyən yüksək idarəetmə hüquqları olan dövlət idarəetmə təşkilatları: Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət istiqamətinə nəzarət edən komissiya, Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyi dövlət tərəfindən qiymətli kağızların buraxılmasını və tədavülünü tənzimləyir, qiymətli kağızları buraxan təsərrüfat subyektlərini qeydə alır, sərmayə qoyan şirkətlərin və fondların, fond birjalarının fəaliyyətə başlaması üçün icazə verir; Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı kredit təşkilatlarının buraxdığı qiymətli kağızlara nəzarət edir, kredit əməliyyatları vasitəsi ilə qiymətli kağızların satışını, həmçinin antiinhisar qaydalarını müəyyən edir. Fond bazarının iştirakçıları arasında geniş miqyaslı və etibarlı iqtisadi əlaqələr yaradır.
- Antiinhisar siyasəti həyata keçirən dövlət qurumları bazar fəaliyyətinin tənzimlənməsində xüsusi rol oynayır.
- Dövlət sığorta nəzarəti isə qiymətli kağızlar bazarında sığorta təşkilatlarının fəaliyyəti vasitəsi ilə risk səviyyəsini təyin etmək və onun icrasına daima nəzarət edir.

Dövlət tənzimləyici qurumların əsas vəzifəsi birbaşa olaraq qiymətli kağızlar bazarının normalarının və qaydalarının müəyyən edilməsindən və onların icrasın reallaşdırmaqdan ibarətdir. Bununla yanaşı dövlət qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində vergi dərəcələrinin tətbiq etmək ilə maliyyə sanksiyaları qaydalarına, digər iqtisadi mexanizmlərin təsir gücünə əsaslanırlar.

Hal-hazırda günümüzdəki tələblər baxımından qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti aşağıdakı şəkildə iqtisadi münasibətlərə və real şəraitə uyğun aparılır və tənzimlənir:

- Qiymətli kağızlar bazarının vergiyə cəlb olunması sahəsində dəyişikliklərin aparılmaq.
- Dövləti təmsil edən təşkilatların zəmanət verməsi çərçivəsində depozitlər üzrə maliyyə seqmentindən borc almaq imkanlarının artırılmasına nail olmaq.

Dünyada baş verən maliyyə böhranı dövlətin iqtisadi-siyasi tədbirləri nəticəsində zəifləməsi dolların kursununun respublikada qiymətli kağızlar bazarında bir o qədərdə təsir etmir. Banka qoyulan vəsaitin borc faizi, qiymətli kağızların birjadaki kursunun mütəmadi olaraq dəyişməsi dövriyyədə olan qiymətli kağızların və istiqrazların kursuna təsir göstərir. Həmçinin də vergi qoyma qaydalarında həyata keçirilən dəyişikliklərin qiymətli kağızların qiymətləndirilməsinə təsiri var.

Verginin ödəmə həddinin artırılması fond bazarında pul kapitalı üçün əlverişli mənbə hesab edilə bilər. Vergilərin ümumi artımı ilə yanaşı onun tətbiq olunma növlərində mühüm əhəmiyyəti var. Qənimətlərə görə vergi payının saxlanması və aksiz payının artması gələcəkdə qənimətlərin artması üçün əlverişli şərait yarada bilər. Korporasiyalarda vergi yükünün artması onların istehsal fəaliyyətini davam etdirməkdən ötrə bank təşkilatçılarının borc vəsaitləri almaq ehtiyaclarını da artırır.

Müəssisə gəlirinin hansı hissəsinə verginin düşəcəyini bilmək zəruridir. Həmçinin də borc ödəmənin faiz səviyyəsini və amortizasiya ayırmalarının qaydalarını bilmək vacibdir. Bunun nəticəsində qiymətli kağızların, qısamüddətli istiqrazların həcmi artaraq ümumi borc kütləsinin kəmiyyətini artırabilir. Dövlətin sərbəst pul kapitalına tələbatın azalması məhz vergi daxilolmalarından asılıdır. Qiymətli kağızların kursunun zəifləməsi nəticəsində birjadaki səhmdarların gəlirlərin azalmasına gətirib çıxarır. Dövlətin qiymətli kağızların dövriyyəsi və buraxılışının idarə edilməsi və təşkilində əsas məqsədi bazar iştirakçıları stimullaşdırmaq və iqtisadi artımı maliyyə vəsaitləri köməkliyi ilə fasiləsiz təmin etməkdir.

Qiymətli kağızların alqı-satqı əməliyyatlarını mükafatlandırmaq, bazar iştirakçıların maraqlarına qayğı göstərmək və iqtisadi münasibətləri müasir tələblər baxımından zamana və məkana müvafiq tənzimləmək vacib amillərdəndir. Təkamül yolu ilə inkişaf edən qiymətli kağızlar bazarı inkişaf etmiş digər ölkərdə qanunauyğun şəkildə tənzimlənir. Hal-hazırkı dövrdə qiymətli kağızlar bazarının

inkışafi iqtisadi-siyasi dövərə təsadüf edir. Bunu birincisi ölkədə qiymətli kağızların inkışafi üçün potensialın olması, digər tərəfdən isə dünya ölkələri tərəfindən təcrübədə sınınmış üsul və metodlardan istifadə imkalarının olması kimi şərh edə bilərik. Buna görə də ölkədə son illərdə əldə edilən sosial-iqtisadi nəticələr xarici kapitalların da iştirak etdiyi maliyyə bazarlarına sahə üçün sərfəli olan və yeni təyinatlı yüksək rəqabət qabiliyyətini nəzərə almaqla qiymətli kağızların dövriyyə və buraxılışının təşkili mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Qiymətli kağızlar bazarının ilkin etapında aparılan fəaliyyət təkamül qaydasında deyildə, kortəbi şəkildə aparılsa birja fəaliyyətində böhran baş verər. Bu isə potensial səhmdarların qiymətli kağızlar bazarına və iştirakçılara etibarın itirilməsi ilə nəticələnmə bilər. Qiymətli kağızların satışı zamanı elementlərin dəyişməsi dövlətin maliyyə idarəetmə təşkilatları tərəfindən hazırlanan qanunvericilik bazasına əsasən aparılır. Belə ki, qiymətli kağızların alqı-satqısı prosesləri gedən fond bazarının möhkəmlənməsi üçün iqtisadi və hüquqi cəhətdən düşünülmüş qanunların tətbiq edilməsi böyük rol oynamır. Toxunduğumuz bu məsələlərdə qiymətli kağızların fond bazarında yeni dövərə uyğun şəkildə idarə olunmasını və tənzimlənməsini tələb edir. Burada nəzər yetirilməsi vacib olan əsas problem idarəetmə amilinin özündə yox, onun həyata keçirilmə forma və üsullarından asılıdır. Digər tərəfdən ölkə özü geniş səhmdarlıq potensialına malik olduğu üçün qiymətli kağızların buraxılış mexanizminin və idarə etmə qaydalarının istiqamətlərini müəyyən etməlidir.

Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarında tənzimlənmə prosesinə 1994-cü ildə başlamış və günümüzə qədər əsaslı şəkildə təkmilləşdirilmişdir. İqtisadi mühitdə yenidənqurmanın nəticəsi olaraq qiymətli kağızların reallaşdırılması üzrə standartların satış bazarlarında olan qaydaları, nəzarətin aparılması və lazım olduğu təqdirdə xüsusi icazələrin verilməsi ilə əlaqədar vəzifələrin əhatə olunması İqtisadiyyat Nazirliyi tərəfindən həyata keçirilir. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi-hüquqi cəhətdən nəzarət funksiyası və fəaliyyət dairəsi bazarın peşəkar iştirakçıları səlahiyyətinə aid edilir. İqtisadi münasibətlərin formalaşdırma cəhətlərindən asılı olaraq qiymətli kağızlar bazarında bölgələr üzrə komissiyalar və bu əməliyyatlarda

marağı olan müvafiq nazirliklərdə iştirak edə bilirlər. İqtisadi inkişafın təmin olunmasında ölkənin daxili maliyyə ehtiyatlarının artırılmasının əhəmiyyəti böyük olduğu, dövlətlərarası valyuta və maliyyə-kredit münasibətlərinin səviyyəsi aparıcı rol oynayır. Ölkələr arasında maliyyə vəsaitlərinin bölgüsü təkcə iqtisadi əlaqələrdə gərginliyin olması ilə deyil, eləcə də ictimai-siyasi münasibətlərdə bir çox ölkələrin maliyyə-kredit vəziyyətinin zəifləməsinə təsir göstərir. Müasir dünya inkişafında önəmli yeri tutan dövlətlərin əlində maliyyə -kredit ehtiyatlarının əsas hissəsinin toplanması digər ölkələrin inkişafına ciddi maneələr yaradır və onların ümumi inkişafın ləngitməklə, daim onları maliyyə çatışmamazlığı ilə üz-üzə qoyur. Maliyyə çatışmamazlığı problemi olan ölkələr inkişafdan kənarlaşır və daha böyük dövlətlərdən siyasi-iqtisadi asılığa düşürlər. Ümumilikdə bir ölkənin dünya ölkələri arasında yüksək reytingə malik olması və xalq təsərrüfatı sahələrinin proporsional inkişaf səviyyəsi üçün stabil iqtisadi-maliyyə vəziyyətini yaradılması vacibdir. Maliyyə vəsaitlərinin sosial-iqtisadi artıma yönəldilməsi birbaşa yuxarı idarə etmə təşkilatlarının mühüm vəzifəsidir.

Xərclər üzərində nəzarətin həyata keçirilməsi və maliyyə vəsaitlərin toplanması dövlətin fəaliyyətin aktiv hissələrindən biridir. Maliyyə məsələlərin dövlət təşkilatları tərəfindən məqsədə uyğun şəkildə idarə edilməsi, əsaslı şəkildə qüvvədə olan iqtisadi qanunlara müraciət etməklə müasir dövr üçün müəyyənləşdirilmiş qanunauyğunluqlarla tənzimləmək dövrün tələb olunan aktual məsələlərindəndir.

Buna görə də son illərdə ölkə daxilində valyuta və maliyyə -kredit dövriyyəsi üzrə Milli Məclis tərəfindən qəbul edilmiş Mülki Məcəllənin tələblərinə uyğun şəkildə qiymətli kağızlar bazarının gündəlik fəaliyyətinin tənzimlənməsi vacibliyi getdikcə artır.

3.2 Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə strateji yol xəritəsinin prinsiplərinə uyğun olaraq korporativ qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət mexanizmi

Azərbaycanın bazar iqtisadiyyatına keçidin tam başa çatması ilə, qeyd edə bilərik ki son 10 il ərzində Respublikamızda sosial-iqtisadi inkişaf sahəsində bir çox

uğurlar əldə olunmuşdur, iqtisadi-sosial və elmi texniki infrastrukturun yaradılması, maliyyə potensialı və insan kapitalının artırılması, həmçinin əhalinin yaşayış səviyyəsinin artırılması və normativ-hüquqi və qanunvericilik bazasının təkmilləşdirilməsi istiqamətində bir çox islahatlar həyata keçirilmişdir.

Bununla yanaşı, son iki ildə xam neftin qiymətinin dünya bazarında aşağı düşməsi, manatın devalvasiyası və üzən məzənnə rejiminə keçidin baş verməsi və həmçinin neft amilinin rolunun məhdudlaşması və gəlirlərin azalması, tədiyyə balansında və qeyri-neft sahəsində büdcə kəsirinin çoxalması, ümumilikdə iqtisadi inkişafa global təzyiqlərin artması artıq strateji yol xəritəsinin hazırlanıb reallaşdırılmasına zəmin yaratdı.

Yuxarıda qeyd etdiklərimizə əsasən həmçinin iqtisadi siyasətin və yeni iqtisadi inkişaf strategiyasının hazırlanması məqsədi ilə ölkə Prezidenti İlham Əliyev tərəfindən 16 mart 2016-cı ildə 1897 Sərəncamı ilə «Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə strateji yol xəritəsinin başlıca istiqamətləri» təsdiq edildi. Həmin istiqamətlərə uyğun olaraq inkişaf planlarının həyata keçirilməsi üçün İşçi qrupu təşkil olunmuşdur. İlk dəfə olaraq bu yol xəritəsində iqtisadi –sosial inkişafın bir birinin tamamlaması, indiki və gələcək nəsillərin mənafə və maraqlarının bir bütün halında həlli, həmçinin iqtisadiyyatın inklüzivliyinin, sosial rifahın və rəqabətqabiliyyətinin artırılması strateji bir vəzifə kimi qarşıya qoyulmuşdur.

Azərbaycanda strateji yol xəritəsi davamlı iqtisadi inkişafa əsasən iqtisadiyyatın inklüzivliyini, rəqabətqabiliyyətini və sosial rifahın artırılmasını təmin edəcəkdir.

Bütünlükdə iqtisadi inkişafın fəlsəfəsi, rəqabət üstünlükləri və paradiqmasının müəyyənləşdirilməsində GZİT təhlili əsas rol oynayır. GZİT təhlilində iqtisadi inkişafın güclü və zəif tərəfləri, imkanları və mümkün ola biləcək təhlükələr nəzərə alınır. Bununla yanaşı strateji yol xəritəsində iqtisadi inkişafın hər hansı bir sektorunun və ya sferasının səmərəliyinin qiymətləndirilməsi deyildə, bütün olaraq ölkədə prespektiv və cari dövrdə həyata keçirilən istehsalın səmərəliyinin təmin edilməsi 360⁰ –li diaqnostikası əsasında qiymətləndirilir.

16 mart 2016-cı il tarixində təsdiq olunmuş «Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə strateji yol xəritəsinin başlıca istiqamətləri» sərəncamının səmərəli həyata keçirilməsinin təmin etmək və perspektiv inkişaf hədəflərinin və istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi və gərçəkləşdirilməsi məqsədilə milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın 11 sahəsi üzrə 12 strateji yol xəritəsi hazırlanmışdır və təsdiq edilmişdir. Dayanıqlı iqtisadi inkişafa nail olmaq üçün Strateji Yol Xəritəsində 4 əsas strateji hədəf müəyyənləşdirilmişdir.

- Fiskal dayanıqlığın gücləndirilməsi;
- Dövlət mülkiyyətində olan müəssisələr və özəlləşdirmə ilə bağlı islahatların və tədbirlərin həyata keçirilməsi;
- İnsan kapitalının inkişafı;
- Əlverişli biznes mühitinin inkişaf etdirilməsi.

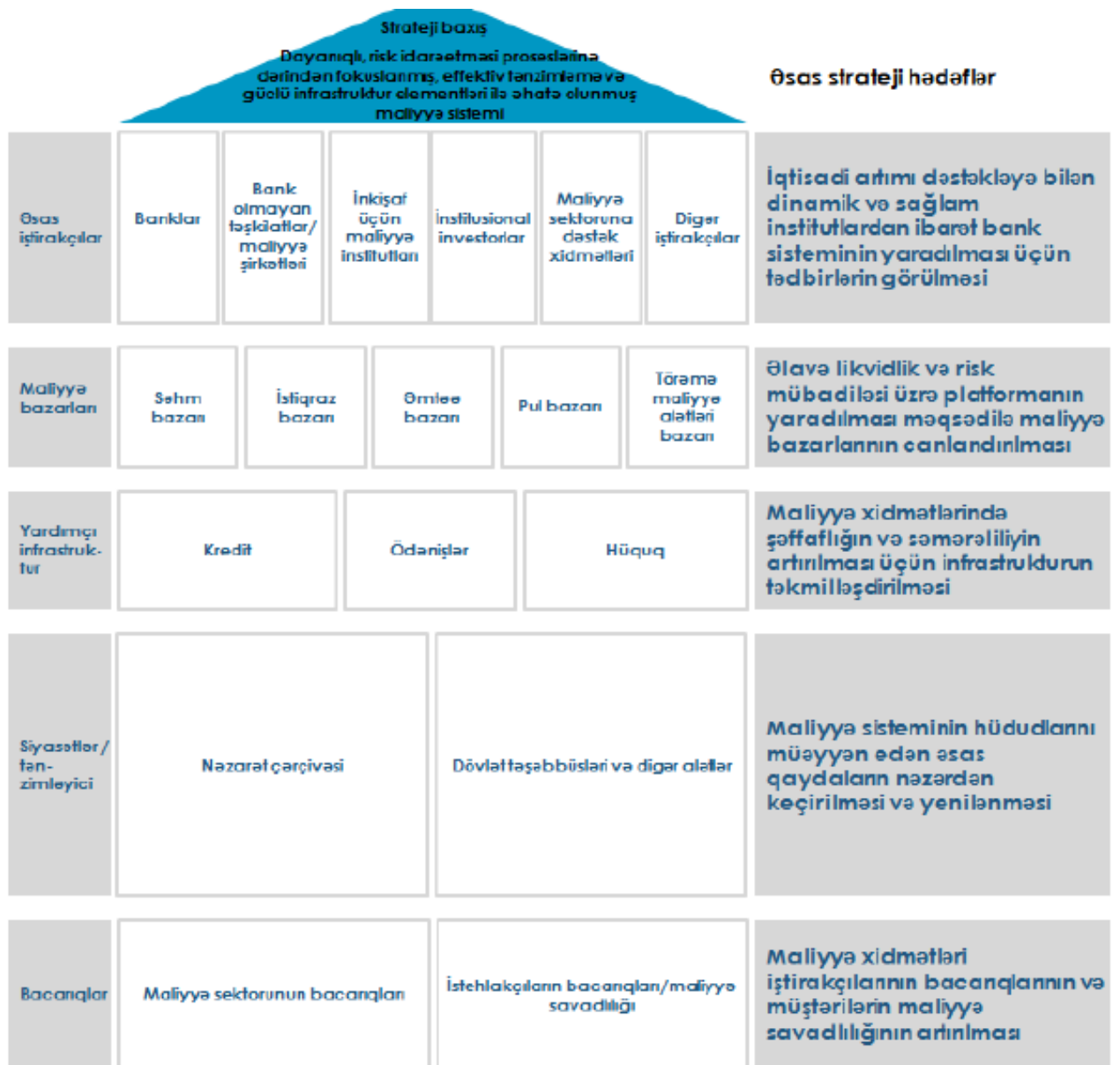
Bu yol xəritələri arasında mühüm əhəmiyyət kəsb edən “Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinə dair Strateji Yol Xəritəsi” mövcud vəziyyətin GZİT təhlili və 360 dərəcəli diaqnostikası əsasında qeyd edə bilərik ki, 2020-ci ilədək olan dövr ərzində ölkəmizdə maliyyə institutları əsasəndə banklar sağlamlaşdırılacaq, kapitallaşma problemləri həll olunacaqdır. Həmçinin eminitent və investorların qiymətli kağızlar bazarında iştirakı üçün lazimi şərait yaradılacaq, infrastrukturun genişləndirilməsi üçün tədbirlər müəyyənləşdirilib, həyata keçiriləcək.

Bu Strateji Yol Xəritəsi maliyyə bazarları və qlobal iqtisadiyyatda nəzərə çarpan proseslərə dayanıqlı uyğunlaşma və postneft inkişaf modelin dəstəklənməsi üçün maliyyə sahəsi qarşısında duran yeni tələblər və imkanlar nəzərə alınaraq tərtib olunmuşdur. Bu sənəd maliyyə xidmətləri sahəsinin çevikliyi, innovativliyi, rəqabətliyi və iqtisadi inkişafı dəstəkləməsi prinsipləri əsasında tərtib olunub.

2025-ci ilədək uzunmüddətli baxışı əhatə edən dövrdə isə qanunvericilik və tənzimlənmə əsasında dayanıqlı maliyyə sisteminin yaradılması nəzərdə tutulur. Həmçinin bu dövrdə ölkədə səhm və istiqraz bazarlarının səmərəli fəaliyyət mərhələsinə çatması nəzərdə tutulub. Ölkədə fəaliyyətdə olan iri şirkətlərin böyük bir hissəsi listingə daxil olunacaqdır. Beləliklə yerli və xarici investorlar qeyd etdiyimiz şirkətlərin emissiya etdiyi qiymətli kağızlar ilə əməliyyatlar aparacaqdır.

Obyektivliyin artırılması və texniki infrastrukturun təkmilləşməsidirilməsi nəticəsində əməliyyatların aparılması daha da asanlaşacaqdır. Bu mühit investora riskləri və gəlirləri daha da yaxşı qiymətləndirməyə və əsaslı qərarlar verməyə köməklik göstərəcəkdir. Bu səhm və istiqraz bazarında müxtəlif profilli əməliyyatların aparılması və investorların ticarət aparması ilə nəticələnəcəkdir. Strateji Yol Xəritəsinin reallaşdırılması üçün aşağıdakı strateji hədəflər müəyyən edilib.

Şəkil 3.1



Mənbə: “Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinə dair Strateji Yol Xəritəsi”

“2025-ci ildən sonrakı dövrlə bağlı müəyyən edilmiş hədəf baxış xarici investorlar üçün cəlbedici və regional səviyyədə rəqabətqabiliyyətli maliyyə sektoru formalaşdırmaqdır”. [24, s13]

“Strateji hədəf 1: Dinamik və sağlam institutlardan ibarət maliyyə sisteminin formalaşdırılması

Strateji hədəf 2: Maliyyə bazarlarının inkişafı

Strateji hədəf 3: İnfrastrukturun gücləndirilməsi

Strateji hədəf 4: Tənzimləmə və nəzarət mexanizminin təkmilləşdirilməsi

Strateji hədəf 5: Maliyyə bazarı iştirakçıların bilik və bacarıqlarının artırılması “

[24, s 5]

Strateji Yol Xəritəsində maliyyə bazarlarının inkişafı hədəfi bu şəkildə şərh olunmuşdur; “Maliyyə bazarlarında investor və emitentlərin aktivliyi məhduddur. Potensial investorların və emitentlərin kapital bazarı və maliyyə alətləri haqqında məlumatlarının az olması, informasiya asimetriyası və ənənəvi təksahiblik düşüncə tərzini kimi amillər qiymətli kağızlar bazarının inkişafını məhdudlaşdırır, iqtisadiyyatda maliyyə resurslarının qeyri-səmərəli bölüşdürülməsinə səbəb olur. Məhdudlaşdırıcı amillərin aradan qaldırılması məqsədilə kapital və pul bazarının inkişafı, bazar iştirakçıları üçün əlverişli mühitin yaradılması istiqamətində strateji hədəflər müəyyən edilmişdir”. [24, s 5]

Maliyyə institutlarının risk həssaslığının artması və yeni risk sahələrinin yaranması bu seqmentdə risklərin idarə olunması təcrübələrinin təkmilləşdirilməsini zəruri edir. Maliyyə institutlarında rəqəmsal transformasiya və risk idarə etməsini ehtiva edən nəzarət və tənzimlənmə mexanizminin formalaşdırılması üçün yeni strateji hədəflər müəyyən edilmişdir.

Beynəlxalq təcrübəyə və digər ölkələrin bu istiqamətə oxşar inkişaf sənədlərinə diqqət yetirsək , Strateji Yol Xəritəsində müəyyən edilmiş məqsədlərin mövcud tələblərə tam uyğunluğunu təşkil etdiyini qeyd edə bilərik. Məsələn Malaziyanın “2016-2020- ci illər üzrə inkişaf planı” iqtisadi tərəqqi üçün infrastrukturun möhkəmləndirilməsi və daha dayanıqlı bir vəziyyətə gətirilməsi, əhəlinin yaşayış səviyyəsinin artırılması və yüksək insan inkişafını başlıca hədəflər kimi müəyyən

edir. “Qazaxıstan-2050 Strategiyası” yüksək sosial rifahın və inkişafın örnək səviyyədə yüksəldilməsi, investisiya mühitinin formalaşdırıldığı rəqabətqabiliyyətli iqtisadiyyatın yaradılmasını və bütünlüklə ölkənin hərtərəfli yüksəlişini hədəf seçib. “2020-ci ilə qədər Rusiya Federasiyasının uzunmüddətli sosial-iqtisadi inkişafına dair” Konsepsiyada isə insan kapitalının inkişaf etdirilməsi, xarici ticarətin liberallaşdırılması və makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi kimi kompleks tədbirlərin reallaşdırılması nəzərdə tutulmuşdur. Həmçinin oxşar hədəflər Norveçin “Davamlı inkişaf üzrə Strategiya”sında da göstərilmişdir. Göründüyü kimi, qeyd etdiyimiz sənədlərdə həyata keçirilməsi nəzərdə tutulan tədbirlərin böyük bir qismi daha sistemli və əhatəli formada Azərbaycan Respublikasının Prezidentinin müəyyən etdiyi Strateji Yol Xəritəsində öz əksini təpmişdir. Buna əsaslanaraq demək olmaz ki, Strateji Yol Xəritəsində müəyyən edilən hədəflərin və tədbirlərin beynəlxalq praktikanı olduğu kimi təkrarladığı anlamına gəlmir. Azərbaycan həmin təcrübələrdən yararlanaraq malik olduğu spesifik iqtisadi –coğrafi və s. cəhətləri nəzərə alınmaqla hazırlanan kompleks islahatlar sistemi ölkənin özünəməxsus inkişaf yolunu və dövlətin indiki dövrdə və yaxın gələcdəki missiyasını müəyyənləşdirir.

Belə nəticəyə gəlinir ki, Prezident tərəfindən təsdiq olunan “Azərbaycan Respublikasının Milli İqtisadiyyat Perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi” və müvafiq olaraq digər sahələr üzrə müxtəlif strateji yol xəritələri ölkə iqtisadiyatında kefiyyət baxımından yeni dönmənin başladığının göstəricisidir. Və belə bir düzgün planlaşdırılmış çevik iqtisadi tərəqqi planının uğurla həyata keçirilməsi yalnız dövlət qurumlarının fəaliyyətindən asılı olmadığını bilirik. Ümumilikdə bütün real imkanları nəzərə alıb bu istiqamətdə onu səfərbər edən bu pragmatik və konseptual layihənin reallaşdırılması Azərbaycanda nəinki milli iqtisadiyyatın inkişafını, həmçinin ölkə həyatında mühüm rol oynayan bütün sahələrin tərəqqisini təmin etməsinə və ölkəmizi beynəlxalq arenada daha çox gücləndirməsinə görə vacib strateji əhəmiyyətə malikdir. Bu səbəbdən Strateji Yol xəritələrində göstərilmiş kompleks tədbirlərin həyata keçirilməsində dövlət qurumları və təşkilatları ilə yanaşı sadə vətəndaşlarda daxil olmaqla bütün maraqlı tərəflərin dəstəyi və yaxından iştirakı zəruridir.

Maliyyə xidmətinin və bank sektorunun tamamilə rəqəmsallaşdırılması və mobil rabitə, internet vasitəsi ilə əlçatacn olması planlaşdırılır. Strateji məqsədlərinə isə maliyyə sisteminin daxılı və xarici şoklara qarşı dayanıqlılığın artırılması, infrastrukturunun gücləndirilməsi və inkişaf potensialının artırılması aid edilir. Maliyyə bazarlarının inkişaf etdirilməsi və infrastrukturunun genişləndirilməsi ilə əlaqədar olaraq bir çox sayda islahatlar həyata keçirilmiş və proqramlar hazırlanmış və qəbul olunmuşdur. Öncəki fəsillərdə də qeyd etdiyim kimi “2011-2020- ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” na dair Dövlət Proqramı qəbul edilmişdir. Maliyyə bazarlarının canlandırılması istiqamətində Dövlət Proqramında işlərə başlanılmışdır. Proqramın ilkin mərhələsi 2011-2014-cü illəri əhatə edib. Bu mərhələdə qiymətli kağızlar bazarının normativ-hüquqi bazasının təkmilləşdirilməsi, müasir tələblərə cavab verən infrastrukturun qurulması, maddi-texniki bazasının möhkəmləndirilməsi, həmçinin də qiymətli kağızlar bazarı və ya fond bazarında insan kapitalının inkişafı üçün vacib amillər yaradılmışdır.

Lakin bu dövrdə Respublikada fəaliyyət göstərən açıq səhmdar cəmiyyətlərində korporativ idarəetmə sisteminin zəif inkişafı, şəffaflılığın aşağı səviyyədə olması kapitalın qiymətli kağızlar bazarından cəlb edilməsini məhdudlaşdırırdı. “2015-ci ilin sonlarında səhm və borc qiymətli kağızlar bazarında reallaşdırılan əməliyyatların sayı uyğun olaraq 657 və 3550 milyon manat təşkil etmişdir. Borc qiymətli kağızlar bazarında həyata keçirilən əməliyyatların böyük bir hissəsi korporativ qiymətli kağızlarla aparılmışdır”. [24, s 10]

Respublikada hüquqi və fiziki şəxslərin maliyyə bazarlarına çıxışı digər ölkələrə nisbətən aşağıdır. (Cədvəl 3.5) Korporativ qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatlar keçirilməsinə baxmayaraq ticarət həcmələri kifayət qədər böyük deyil. (Cədvəl 3.6) [24, s 27] “2011–2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramında reallaşdırılan tədbirlər sayəsində müəyyən inkişaf əldə olunsa da, bu sektorda genişləndirmə və təkmilləşdirmə işlərinin davam etdirilməsi zəruridir. Potensial investorların məlumat azlılığının mövcudluğu, kapital bazarı və maliyyə alətləri ilə bağlı məlumatların kifayət qədər olmaması, korporativ idarəetmədə rəhbərliyin bütün növ qiymətli kağızları

qeydiyyatata alarkən şəffaf hesabatlığın aparılmasına ciddi yanaşmaması və təksahiblik kimi düşüncə və s. amillər qiymətli kağızlar bazarının inkişafına mənfi təsirini göstərir.

Cədvəl 3.5

	Özəl sektora kredit	Səhm əməliyyatlarının həcmi	İstiqraz əməliyyatlarının həcmi
Qərbi Avropa	107	67	61
Türkiyə	75	50	26
Şərqi Avropa	71	11	0
Rusiya	59	12	12
Qazaxıstan	34	2	4
Azərbaycan	20	1	7

Mənbə: “Azərbaycan Respublikasında Maliyyə Xidmətlərinin İnkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi”

Cədvəl 3.6

	Səhm bazarı		İstiqraz bazarı	
	Əməliyyatların həcmi(milyard manatla)	Əqdlərin sayı(milyon manatla)	Əməliyyatların həcmi(milyard manatla)	Əqdlərin sayı(milyon manatla)
2011	1,0	4,7	1,4	0,4
2012	0,6	4,6	0,9	0,3
2013	0,6	4,4	1,3	0,4
2014	1,3	6,0	3,6	0,5
2015	0,7	4,2	3,5	0,7

Mənbə: : “Azərbaycan Respublikasında Maliyyə Xidmətlərinin İnkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi”

NƏTİCƏ

Elmi-tədqiqat araşdırmalarını ümumiləşdirərək belə nəticə çıxarmaq olar ki, müasir zamanda iqtisadiyyatın inkişafı üçün qiymətli kağızlar dövlətin maliyyə və pul-kredit sistemində mühüm yer tutur. Həmçinin qeyd edə bilərik ki, fond bazarı iqtisadiyyatın məqsəd və vəzifələrini funksiyalarını həyata keçirməkdə aparıcı rola malikdir. Fond bazarı investisiya məqsədləri üçün maliyyə-pul resurslarının cəlbində xüsusi əhəmiyyəti var. Tədqiqata nəzər yetdikdə korporativ qiymətli kağızlar bazarının nəzəri və institusional inkişafını həmçinin ölkəmizdə və beynəlxalq təcrübədə formalaşma istiqamətlərini müşahidə edə bilərik. Korporativ qiymətli kağızlar bazarı fond bazarının geniş və əhəmiyyətli segmentidir. Onun inkişaf çərçivəsinin genişləndirilməsi istehsalın səmərəliyinin yüksəldilməsinə, sərbəst pul vəsaitlərinin səfərbər edilməsinə xidmət edir. Azərbaycanda da artıq 2000-ci ildən başlayaraq bu sahə üzrə önəmli addımlar atılmışdır. Fond bazarının institusional infrastrukturunun yaradılması, tənzimləmə mexanizminin təkmilləşdirilməsi, normativ- hüquqi bazanın inşiafi və formalaşdırılması istiqamətində tədbirlər görülmüşdür.

Günümüzdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı, eləcə də korporativ qiymətli kağızlar bazarı formalaşan və inkişaf edən bazardır. Həmçinin tarixi prizmadan yanaşdıqda qiymətli kağızlar bazarının inkişafının müxtəlif mərhələlərində müxtəlif məqsədlərin realizasiyasına istiqamətlənmişdir. Hal-hazırda ölkənin qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın qeyri-neft sektorunda investisiyaların təmin edilməsi üçün vacib maliyyələşmə mənbəyi kimi çıxış edir. Azərbaycanda mövcud fond bazarının infrastrukturunun əsas institutları mövcuddur. Bakı fond Birjası ilə Milli Depozit Mərkəzi arasında yaradılmış elektron inteqrasiyanın nəticəsi olaraq qiymətli kağızların uçotu, ticarəti və qeydiyyat sistemi avtomatlaşdırılmış rejimdə fəaliyyət göstərir. Hal-hazırda qiymətli kağızlar bazarında fundamental bazar institutları ilə yanaşı, həmçinin aktivlərin idarə olunması ilə məşğul olan müəssisələr, maliyyə vasitəçiliyi funksiyasını icra edən broker-dillerlər elektron ticarət sistemindən istifadə etməklə real vaxt rejimində vasitəçilik funksiyalarını yerinə yetirirlər. Qiymətli kağızlar bazarının ilk növbədə institusional inkişaf səviyyəsinin yüksəldilməsi və

beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması, fond bazarı ilə cəlb olunan qeyri-inflyasiya məşəlli investisiya vasitələrindən iqtisadi layihələrin maliyyələşdiriləndə istifadənin genişləndirilməsi, ölkənin iqtisadiyyatında kapitallaşma səviyyəsinin yüksəldiməsi məqsədi ilə tədbirlər və dövlət proqramları nəzərdə tutulub. Bununla yanaşı, əhali yığımlarının və iqtisadi subyektlərin qiymətli kağızlar bazarında səmərəli şəkildə yerləşdirilməsi və tədricən ölkənin fond bazarının beynəlxalq kapital bazarlarına inteqrasiya edilməsi üçün lazimi şəraitin yaradılması bu sahədə daim diqqət mərkəzindədi. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafı respublikada əlverişli investisiya mühitinin formalaşmasına və inkişafına müsbət təsir göstərməklə bu proseslərin daha tez gərçəkləşməsinə səbəb olur. Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarı iqtisadi münasibətlərin kəsilməzliyinin və fasiləsizliyini təmin olunmasında aparıcı rola malikdir. Bu bazarının mövcudluğu dövlət borcu ilə əlaqəli münasibətlərin tənzimlənməsini əhatə edir. Dövlət öz funksiyalarını yerinə yetirən zaman büdcə vəsaitlərinin və bundan savayı digər vasitələr yetərli qədər olmadıqda dövlət tədavülə müxtəlif qiymətli kağızlar qısamüddətli istiqrazlar buraxaraq resurslara olan tələbatı ödəyir. Həmçinində qiymətli kağızlar bazarında vəziyyəti öyrənməklə hər hansı bir dövlətin iqtisadi-istehsal şəraitinin necə olduğunu müəyyənləşdirmək olar. Korporativ qiymətli kağızlar bazarında səhmlərin və onlarla həyata keçirilən əməliyyatların həcmi, bazarda formalaşan korporativ qiymətli kağızların qiymətini və onlara olan tələbatı öyrənməklə ölkədə səhmdar cəmiyyətlərin hamsı səmərə ilə fəaliyyət göstərmələrini və nəticə olaraq ölkədə mövcud olan iqtisadi şəraiti qiymətləndirmək olar. Nəticə olaraq qeyd edə bilərik ki, Azərbaycanda fond bazarının inkişafı zəruridir. Ölkədə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesinin aparılması, səhmdar cəmiyyətlərin qurulması və digər iqtisadi proseslər fond bazarının inkişafını əhəmiyyətli dərəcədə zəruri edir.

Nəticə olaraq qeyd edə bilərik ki, Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişafı üçün həyata keçirilən tədbirlər və layihələr bu bazarın seqmenti olan korporativ qiymətli kağızlar bazarınındə özlüyündə inkişafına təkan vermişdir. Normativ-hüquqi bazanın yaradılması və təkmilləşdirilməsi, institusional əsasların formalaşdırılması, bazarda peşakar iştirakçıların fəaliyyətinə dair atılan

addımlar və bu sahədə həyata keçirilən tənzimləmə mexanizmi bu bazarın inkişafını təmin etmişdir.

Ölkəmizin növbəti illərdə də inkişafının təmin edilməsi üçün Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərin inkişafı üzrə Strateji yol Xəritəsi tərtib olunmuşdur. Azərbaycan Respublikasının Prezidenti tərəfindən 2016-cı il 6 dekabr tarixli fərmanı ilə təsdiq olunmuş “Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi”də maliyyə bazarı və onun sahələrinin, eləcə də maliyyə xidmətlərinin inkişaf istiqamətləri əsas məqsəd kimi qarşıya qoyulmuşdur. Bu sənəddə respublikada maliyyə bazarında mövcud çatışmazlıqlar, onların aradan qaldırılması istiqamətləri və dünyada həyata keçirilən qabaqcıl təcrübə barəsində ətraflı məlumat və tövsiyələr verilmişdir.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT.

1. Azərbaycan Respublikasının (AR) Mülki Məcəlləsi. Bakı ,2000
2. Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” qanun Bakı ,2015
3. Azərbaycan Respublikasının “İnvestisiya fondları haqqında” qanun Bakı, 2010
4. Azərbaycan Respublikasının “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” qanun Bakı ,2004
5. A.Kərimov, B.Babayev “Qiymətli kağızlar bazarı” Dərslik, Bakı ,2003
6. A.Abbasov.”Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”.Dərslik.Bakı, 2007
7. N.Novruzov, X.Hüseynov.”Maliyyə”. Dərslik. Bakı ,2007.
8. M. Yaşar. “ Azərbaycan Respublikasında fond bazarının formalaşması və inkişaf meyilləri” Bakı ,2016
9. Zahid Məmmədov.” Bank fəaliyyətinin əsasları” Dərslik. Bakı ,2015
- 10.A.Abbasov.”Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri”. Bakı ,2003
11. A.Abbasov.”Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri”.Bakı ,2005.
- 12.S. Mirdaməd, H. Azər, Z. Vidadi “ Korporativ maliyyə” . Bakı ,2007
- 13.M. Zahid, H. Ramil “Xalq kapitalizminin formalaşmasında və inkişaf etməsində qiymətli kağızlar bazarının rolu” Bakı ,2006
14. Mahmudov M. M. ,Mahmudova İ.M., “ Region iqtisadiyyatının tənzimlənməsi” Bakı,2001
15. Əhmədov M.A “ Qloballaşma və milli iqtisadiyyatın formalaşması” Bakı ,2003
16. Allahverdiyev H.B ., Qafarov K.S., Əhmədov Ə.M., “Milli iqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsi” Bakı: “İqtisadi Uiversiteti” Nəşriyyatı, 2012
17. Əzizova G. A “Dövlətin investisiya-innovasiya siyasəti” Bakı: “İqtisadi Uiversiteti” Nəşriyyatı, 2012, 212 s
18. Əhmədov M. A., Hüseynov A.C “İqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsinin əsasları” Bakı ,2011
- 19.Əhmədov M. A., Hüseynov A.C “Dövlətin iqtisadi siyasəti” Bakı ,2011
20. H.B Allahverdiyev “İqtisadiyyatın hüquqi tənzimlənməsi” Bakı, 2009

21. Кушлина И.В., Волчина Н.А. “ Государственное регулирование рыночной экономики” Экономика 2001 , стр. 234-235
22. “2011-2020 Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı “ Dövlət proqramı .Bakı ,2011
23. “Azərbaycan 2020: Gələcəyə Baxış” inkişaf konsepsiyası. Bakı ,2012
24. : “Azərbaycan Respublikasında Maliyyə Xidmətlərinin İnkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi” Bakı, 2016
25. “Azərbaycan Respublikasının ödəniş və qiymətli kağızlar üzrə kliring və hesablaşmalar sistemləri” Bakı ,2006
26. R.Bəşirov “Bank işi” Bakı ,2016
27. D.Bağirov, M. Həsəni “Maliyyə” Dərslik. Bakı 2011
28. Azərbaycan Respublikasının ödəniş və qiymətli kağızlar üzrə kliring və hesablaşmalar sistemləri. Bakı , 2006
29. Azərbaycan Respublikasının QKDK-nın 2010-2014-cü illər üzrə hesabatları.
30. [Qiymətli kağızlar bazarının icmal göstəriciləri 31 dekabr 2016-cı il tarixinə](#)
31. [Qiymətli kağızlar bazarının rüblük göstəriciləri 31 mart 2017-ci il tarixinə](#)
32. www.fimsa.az Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının saytı
33. www.fiu.az Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin saytı.
34. www.bse.az Bakı Fond Birjasının saytı.
35. www.economy.gov.az İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin saytı.
36. www.maliyye.gov.az Maliyyə Nazirliyinin saytı.
37. www.stat.gov.az- Azərbaycan Respublikasının Statistika Komitəsi
38. www.mdm.az- Azərbaycan Respublikasının Milli Depozit Mərkəzi