

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

**“Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişaf meyllərinin
təhlili” mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

AĞAYAROV İSMƏT HİLAL

BAKI – 2019

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

BMDM-in direktoru
i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fəriz Saleh

“ _____ ” _____ 2019-cu il

**“Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişaf meyllərinin
təhlili” mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: 060401 Dünya İqtisadiyyatı

İxtisaslaşma: Beynəlxalq maliyyə və valyuta-kredit münasibətləri

Qrup: 870

Magistrant

Ağayarov İsmət Hilal

Elmi rəhbər

i.e.d., prof. Ələkbərov Əvəz Əkbər

Proqram rəhbəri

b.m, i.ü.f.d. Nəcəfova Kəmalə Akif

Kafedra müdiri

i.e.d., prof. Kəlbəyev Yaşar Atakişi

Abstract

The relevance of the research: The securities market is aimed at strengthening the role of professional participants in the market, increasing the investor's activity, expanding the participation of investment companies, increasing the number of securities included in listing, analyzing the role of the securities market in the country's economic development, there is a need for research in the field of development of the secondary market.

Purpose and Objectives of the Research: The main purpose of the research is to determine the current state of the securities market, trends of development in the Republic of Azerbaijan. The research tasks include the study of the essence and necessity of the securities market, the analysis of the modern stage and the development trends.

Methods of research used: The methods of observation, analysis and composition, grouping, induction, deduction and comparison were used in the dissertation.

The research information base: The foreign and local literature on the securities market, as well as the Baku Stock Exchange, the Annual Report and The Financial Market Supervision Authority of Azerbaijan.

Limitations of research: Limited scientific and theoretical statistical data in analyzing trends in the securities market.

The results of the research: Determination of price based on modern market requirements, acceleration of corporate securities market development, application of management and regulatory instruments, etc. as a result of such measures, securities accelerate the growth of the market economy of the country.

Scientific and practical significance of the results: Proposals for public interest in the securities trading at the Baku Stock Exchange.

Key words: stock market, professional participants, investment companies, secondary market.

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

ABŞ	Amerika Birləşmiş Ştatları
AR	Azərbaycan Respublikası
AİF	Azərbaycan İpoteka Fondu
BFB	Bakı Fond Birjası
İPO	İlk ictimai təklif
MBNP	Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası
Məs.	Məsələn
TMA	Törəmə Maliyyə Alətləri
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul

MÜNDƏRİCAT

	GİRİŞ.....	4
I FƏSİL.	QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ MAHIYYƏTİ VƏ ZƏRURİLİYİ.....	7
1.1.	Qiymətli kağızlar bazarının təsnifatı.....	7
1.2.	Qiymətli kağızlar bazarında tənzimlənmənin mahiyyəti.....	12
1.3.	Fond birjasının qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətində rolu.....	15
II FƏSİL.	AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARINDA ƏMƏLİYYATLAR.....	25
2.1.	Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar iştirakçılar: onların rolu və perspektivləri.....	25
2.2.	Qiymətli kağızlar bazarında investorların fəaliyyəti və onların rolunun qiymətləndirilməsi.....	36
2.3.	Qiymətli kağızlar bazarında emissiya qiymətli kağızları ilə aparılan əməliyyatlarda risklərin xüsusiyyəti.....	42
III FƏSİL.	AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ.....	46
3.1.	Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatın inkişafında rolu.....	46
3.2.	Təkrar qiymətli kağızlar bazarının inkişaf perspektivləri.....	54
	NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....	58
	İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT.....	60
	Cədvəllərin siyahısı.....	63
	Qrafiklərin siyahısı.....	63

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı: Qiymətli kağızlar bazarı müasir dövrdə ölkə iqtisadiyyatın inkişafında aparıcı qüvvələrindən biridir. Qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızları alıb və satmaq üçün effektiv şərtləri olan iştirakçılar arasında əlaqə qurulan bir sistemdir. Həmçinin bu bazar dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə birlikdə iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin ən vacib elementi kimi çıxış edir. Bundan əlavə olaraq, bazar iqtisadiyyatın müxtəlif sektorları arasında maliyyə resurslarını perspektivli və gəlirli şəkildə səfərbər olunmasını təşviq etməklə, dinamik inkişaf edən sahələr arasında yenidən bölüşdürməsinə təmin edir. Bu bazarda real aktivi maliyyə aktivinə köçürmək; mənfəət əldə etmək məqsədi ilə qısa və ya uzun müddətdə pul yatırmaq; yeni qiymətli kağızların verilməsi yolu ilə kapitalın cəlb edilməsi kimi əməliyyatlar həyata keçirilir. Hər bir şirkətin öz inkişafı üçün əlavə investisiyaya ehtiyaclarını qarşılamaq məqsədi ilə səhm və istiqrazlar buraxır.

AR-də qiymətli kağızlar bazarının inkişafı sahəsində uğurlu iqtisadi islahatlar nəticəsində 2018-ci ildə aparılmış əməliyyatların ümumi həcmi 24.6 mlrd. manat olmuşdur ki, keçən illə müqayisə etdikdə 56% artım müşahidə edilmişdir. Bununla yanaşı ölkənin qiymətli kağızlar bazarında peşəkar iştirakçılarının rolunun gücləndirilməsi, investorların fəaliyyətinin artırılması, investisiya şirkətlərinin iştirakının genişləndirilməsi, listinqdə olan qiymətli kağızların sayının artırılması, ümumilikdə ölkənin iqtisadi inkişafında qiymətli kağızlar bazarının rolunun təhlil edilməsində və təkrar bazarın inkişaf istiqamətləri sahəsində araşdırmalara ehtiyac vardır. Bu xüsusiyyətlərə əsasən müasir dövrdə AR-də qiymətli kağızlar bazarının inkişaf meyillərinin təhlili istiqamətində müəyyən qədər araşdırmaların olmaması, bu işin aktuallığını göstərir.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi: Qiymətli kağızlar bazarı istiqamətlərində N.İ. Berzona, V.A. Qalanova, A.İ. Basova, V.A. Lyadin və P.V. Vorobiev kimi Rusiyanın iqtisadçı alimləri öz əsərlərində ölkə iqtisadiyyatına təsiri baxımından araşdırmalar etmişlər. AR-də qiymətli kağızlar bazarının müasir vəziyyəti və inkişafı istiqamətlərində Azərbaycanın iqtisadçı alimləri Z.F.

Məmmədov, R.A. Bəşirov, S.Y. Abdullayev, E.M. Sadıqov, Bəyalı Ataşov, N.Novruzov və E.İbrahimovun əsərlərində qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti, təsnifatı və xüsusiyyətləri ilə bağlı məsələlər öz əksini tapmışdır. Bununla yanaşı Qaracayev Təyyub, Həsənzadə Fuad və Bağırılı Xəzər kimi magistrantlar öz dissertasiya işlərində bu məsələlərə toxunmuşdurlar. Lakin AR-nin qiymətli kağızlar bazarında peşəkar iştirakçıların rolunun artırılması, listinqə daxil olan qiymətli kağızların sayının artırılması, investisiya şirkətlərinin rolunun artırılması, təkrar bazarının inkişafı problemləri bu işin araşdırılmasını zəruri etmişdir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Dissertasiya işinin əsas məqsədi AR-də qiymətli kağızlar bazarının inkişaf istiqamətlərini, meyllərini və xüsusilə də fond birjasının perspektivlərinin müəyyən edilməsindən ibarətdir. Tədqiqatın məqsədinə uyğun olaraq aşağıdakı vəzifələr qarşıya qoyulmuşdur:

- Qiymətli kağızlar bazarında investorların fəaliyyətin müəyyən olunması;
- Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və zəruriliyinin öyrənilməsi;
- Qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatların müəyyən olunması;
- AR-də qiymətli kağızlar bazarının inkişaf meyllərinin müəyyən edilməsi;
- AR-də qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi xüsusiyyətlərinin müəyyən olunması;
- AR-də qiymətli kağızlar bazarının müasir vəziyyətinin təhlil edilməsi.

Tədqiqatın obyektı və predmeti: Tədqiqatın obyektı beynəlxalq təcrübə öyrənilməklə, AR-də qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatdakı rolu və inkişaf meylləri istiqamətində aparılmışdır. Tədqiqatın prementi isə AR-də qiymətli kağızlar bazarı ilə əlaqədar nəzəri baxışlar, bu sahə ilə əvvəlcədən aparılmış elmi araşdırmalar təşkil edir.

Tədqiqat metodları: Dissertasiya işində istifadə olunmuş tədqiqat metodlarına müşahidə, təhlil və tərkib, qruplaşdırma, induksiya, deduksiya və müqayisə kimi metodlar aiddir. Dissertasiya işinin birinci fəsilində nəzəri tədqiqat metodlarından istifadə etməklə, qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və zəruriliyi araşdırılmışdır. Belə ki, ümumiləşdirmə, qruplaşdırma və sistemləşdirmə metodlarından istifadə olunmaqla, qiymətli kağızlar bazarının əsaslı nəzəri izahının

təqdim olunmasında araşdırma vasitəsi kimi çıxış etmişdir. Müqayisə metodunun istifadəsi ilə qiymətli kağızlar bazarının müəyyən illər üzrə inkişaf xüsusiyyətləri araşdırılmışdır. Son olaraq isə təhlil və ölçmə metodlarını tətbiq etməklə, AR qiymətli kağızlar bazarının inkişaf istiqamətlərinin müəyyən olunması haqqında nəticələr əldə olunmuşdur.

Tədqiqatın informasiya bazası: Qiymətli kağızlar bazarı ilə bağlı xarici və yerli ədəbiyyatlardan, həmçinin Bakı Fond Birjası, Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası, Azərbaycan Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası və Azərbaycan Respublikasının Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi internet sahifəsindəki məlumatlarından, illik hesabatlarından və müvafiq internet resurslarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf meyillərinin təhlil edilməsində elmi-nəzəri baxımdan statistik məlumatların məhdud olması.

Nəticələrin elmi-praktiki əhəmiyyəti: Tədqiqat işində nail olunmuş nəticə və təkliflərə əsasən AR-də qiymətli kağızlar bazarının sürətli inkişafı məqsədilə bir çox sahələrdə istifadə oluna bilər. Xüsusilə də, Bakı Fond Birjasında qiymətli kağızların alqı-satqısına ictimaiyyət tərəfindən marağın yaradılması istiqamətində təkliflərin verilməsində tətbiq oluna bilər.

Dissertasiya işinin strukturu və həcmi. Dissertasiya işi xülasə, giriş, 3 fəsil, 8 paragraf, 1 sxem, 7 cədvəl, 9 qrafik, nəticə və təkliflər və istifadə edilmiş ədəbiyyat siyahısından ibarət olmaqla 63 sahifədən ibarətdir.

Dissertasiya işinin birinci fəsilində qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və zəruriliyi müəyyən edilməklə, qiymətli kağızlar bazarının təsnifatı, dövlət tənzimlənməsinin mahiyyəti və fond birjasının rolu araşdırılmışdır. İkinci fəsildə AR-də qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatların xüsusiyyətləri müəyyən edilməklə, peşəkar iştirakçıların, investorların rolunun nə qədər əhəmiyyətli olduğu araşdırılmışdır. Üçüncü fəsildə isə AR-də qiymətli kağızlar bazarının inkişaf istiqamətləri müəyyən edilməklə, qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatdakı rolu və təkrar bazarının inkişaf perspektivləri araşdırılmışdır.

I FƏSİL. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ MAHİYYƏTİ VƏ ZƏRURİLİYİ

1.1. Qiymətli kağızlar bazarının təsnifatı

Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyat subyektləri arasında qiymətli kağızların alınıb və satılmasına imkan verən daha geniş maliyyə bazarının tərkib hissəsidir. Bu bazarın əsas xüsusiyyəti bazar iştirakçıları tərəfindən, yəni investorlardan müvəqqəti olaraq dayandırılmış vəsaitlərin hərəkəti ilə maliyyə vəsaitlərini yığmaq və həmin vəsaitlərin yenidən bölüşdürülməsini təmin etməkdir. Qiymətli kağızlar bazarının əsas funksiyası borclardan ehtiyacı olanlara olan kapital axınlarının təmin edilməsidir. Dünya ölkələrinin bir çoxunda qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatında mühüm sahələrdən biridir. İqtisadi sahələr arasında maliyyə resurslarının tarazlı şəkildə bölüşdürülməsini təmin etməklə, həmin sahələrin sürətli şəkildə inkişaf etməsinə gətirib çıxarır. Bununla belə hər bir şirkətin öz inkişafı üçün əlavə investisiyaya ehtiyacı olur. Beynəlxalq təcrübədə bu ehtiyacların qarşılınması üçün ən sadə yolu şirkətlər tərəfindən səhm və istiqrazların buraxılmasıdır.

Qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızları alıb və satmaq üçün effektiv şərtləri olan iştirakçılar arasında əlaqə qurma sistemi kimi deyə bilərik; real aktivli maliyyə aktivinə köçürmək; mənfəət əldə etmək məqsədi ilə qısa və ya uzun müddətdə pul yatırmaq; yeni qiymətli kağızların verilməsi yolu ilə kapitalın cəlb edilməsi; bu bazarda aparılan əməliyyatlardan mənfəət əldə etmək və s. aid etmək olar.

Qiymətli kağızlar bazarı bir ticarətin təşkilini və ya bazar iştirakçıları arasındakı əlaqəni xarakterizə edən müxtəlif xüsusiyyətlərə görə təsnif edilə bilən kompleks bir quruluşdur. Qiymətli kağızlar bazarının təsnif edilə biləcəyi əsas xüsusiyyətləri aşağıdakı 4 kateqoriyada qruplaşdıraraq (H.И. Берзона, 2013: s. 232):

1. Qiymətli kağızlar buraxılması və dövriyyəsi mərhələlərinə əsasən ilkin və təkrar bazara bölünür:

İlkin bazar şirkətin ilk sahiblərinə qiymətli kağızları satdığı bazardır və bu növ fəaliyyətə qiymətli kağızların yerləşdirilməsi də deyilir. Bunun sayəsində müəssisə öz inkişafı üçün maliyyə resurslarını cəlb edir. Şirkətlər öz qiymətli kağızlarını əsasən də istiqrazlar şəklində birbaşa investorlara satırlar. Şirkət ilk dəfə səhm buraxarkən, bu

ilkin ictimai təklif (IPO) adlanır. Səhmləri artıq bazarda ticarət edən şirkətlər tərəfindən buraxılan yeni səhmlərə, təcrübəli və ya təkra bazar deyilir. Buraxan şirkət satışdan pul alır və bu vəsaiti əməliyyatları genişləndirmək və ya maliyyələşdirmək məqsədi ilə istifadə edir. İlkin satışdan sonra, qiymətli kağızların ticarəti təkrar bazarda aparılacaqdır. Burada tərəflər arasında emitentlər, investorlar və vasitəçilər çıxış edirlər. İlkin bazarın əsas funksiyası iqtisadiyyata kapital qoymaq, eləcə də sənayeyə geniş vəsaitlərin yığılmasını və paylanmasını həyata keçirməsidir.

Bir müəssisədə ilkin bazarının rolu və əhəmiyyəti iki əsas amil əsasında müəyyən edilir:

- a) Emitentlər tərəfindən qiymətli kağızların qiymət parametrlərinin müəyyən edilməsi;
- b) İncətorlar yerləşdirmə prosesində qiymətli kağızları təkrar bazarda satılması müqabilində emitentdən qiymətli kağızların alınması prosesi.

Təkrar bazarda isə investorlar bir-birinə qiymətli kağızları satırlar. Təkrar bazar müəssisələr üçün pul yığıcı deyil, investorlar arasında vəsaitlərin yenidən bölüşdürülməsidir. Təkrar bazar bazarın maliyyə sisteminin effektiv fəaliyyət göstərməsi üçün çox vacibdir. Bu bazar həmçinin satış sonrası bazar kimi tanınır, yəni əvvəl buraxılmış qiymətli kağızların ticarətinin aparıldığı bazardır. Təkrar bazarda investor emitent əvəzinə başqa bir investordan qiymətli kağızları alır. Bu bazarın likvidlik təmin etməsi vacibdir və buna görə də qiymətli kağızların bazar qiyməti haqqında davamlı məlumat verir. Eyni zamanda artıq buraxılmış səhmlərin yenidən satıldığı bir bazardır.

Bazarın əsas iştirakçıları səhmlərin alınması və satış qiymətləri arasında fərq qoyan spekulyatorlardır. Bu bazarda qiymətli kağızların qiyməti şirkətin fəaliyyətini əks etdirir, beləliklə qiymətli kağızların qiymətinin artmasına və ya düşməsinə baxmayaraq, investorlar şirkətin mənfəət əldə etdiyini qiymətləndirə bilirlər.

Təkrar bazarlar əsasən iki şəkildə təşkil olunur. Birincisi bütün alıcılar və satıcıların ticarət aparmaq üçün mərkəzləşdirilmiş bir mübadilə yaratmasıdır. Bu bazarların bəzi nümunələrinə Nyu-York Fond Birjası və Amerika Birjasını aid etmək olar. Digər tərəfdən isə qiymətli kağızların birbaşa iki tərəf arasında satıldığı təkrar

bazar olan Over-the-counter bazardır. Bu bazarda ticarət qiymətli kağızlar ehtiyatlarını daşıyan və fiziki ticarət zəminin əvəzinə kompüter, telefon və ya digər elektron şəbəkə ilə əlaqələndirən dilerlər vasitəsilə baş verir.

2. Qiymətli kağızlar ticarətinin təşkilinə əsasən birja və birjadankənar bazarlara bölünülür:

Birja Bazarı mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarıdır, satış və satınalma əməliyyatları müəyyən qaydalara uyğun olaraq mübadilədə həyata keçirilir. Birja bazarında ən etibarlı emitentlərin qiymətli kağızları satılır, lakin mübadilə yalnız müəyyən bir seçim prosedurundan keçdikdən sonra qəbul edilir. Valyuta mübadiləsi ticarət iclaslarında və tender iştirakçılarının icra etmələri üçün zəruri olan mübadilə ilə müəyyən edilmiş sərt qaydalara uyğun olaraq xüsusi təchiz olunmuş otaqlarda həyata keçirilir. Birja bazarında yalnız listingdəki şirkətlərin səhmləri satılır.

Birjadankənar bazar qiymətli kağızların alqı-satqısı mübadilə obyektlərinin xaricində baş verdiyi bazardır. Ticarətin müəyyən edilmiş qaydalarından asılı olaraq, mütəmadi təşkil edilmiş və təşkil edilməmiş çoxsaylı bazarlar fərqlənir.

Qiymətli kağızlar bazarının əksəriyyəti qeyri-mütəşəkkil bazardır ki, əməliyyatların şərtləri alıcı və satıcı arasında razılaşdırılır. Birjadankənar bazarda birjada qeydiyyatdan alınmamış və ya birjada yerləşdirilmək arzusu olmayan emitentlərin səhmləri dövriyyəyə buraxılır. Qiymətli kağızlar bazarında hər hansı fond birjasında qeydiyyatdan keçmək üçün kifayət qədər səhm və gəlirə malik olmayan səhmdar şirkətlərinin qiymətli kağızları ilə məşğul olur. Bu bazar öz daxilində mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil ola bilər.

Mütəşəkkil bazarda iştirak edənlər üçün məcburi olan sərt formalaşdırılmış normalara uyğun olaraq qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə əməliyyatların icrasını təmin edən müasir kompüter rabitə sistemlərinə əsaslanan bir bazardır.

Bu bazar iki fərqli amillərin təsiri altında inkişaf edir.

Bir tərəfdən fond bazarında iştirakçıların birja ticarətinə alternativ olan bir sistem yaratmaq arzusundan irəli gəlmişdi, çünki bir çox şirkət fond komissiyasının qaydalarından razı qalmadığından, yüksək komissiyon haqqı qiymətli kağızların fond birjasına qəbul edilməsi üçün sərt məhdudiyyətlərə səbəb oldu. Bu səbəbdən birja

bazarına paralel olaraq, inkişaf etmiş ölkələrdə çox sayda təşkil edilmiş qiymətli kağızlar bazarları yaranmağa başladı. Digər tərəfdən isə fond birjalari alternativ ticarət platformaları yaratmağa başlayan qeyri-mütəşəkkil bazarın formalaşmasında öz töhfələrini vermişdir.

Qeyri-mütəşəkkil bazar isə hər zaman qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərir, bu qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparmaq üçün sərt qaydaların olmaması, yüksək risk dərəcəsi olan əməliyyatlarıdır.

3. İnvestorların vəsaitlərin geri qaytarılması prinsipinə əsasən, qiymətli kağızlar bazarı borc və mülkiyyət hüququ bazarlarına bölünür:

Borc qiymətli kağızlar bazarında müəssisələr istiqraz və səhmlər şəklində geri qaytarılmaq şərtilə müəyyən bir müddətə pul vəsaitləri alırlar.

Səhmdar qiymətli kağızları *mülkiyyət hüquq bazarında* səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən buraxılan müxtəlif səhmlər ilə təmsil olunur. Şirkətin kapitalı müəyyən hissələrə bölünmüşdür və hər bir pay bir səhmə uyğun gəlir. Bu baxımdan “Kapital qiymətli kağızları” termini yaranmışdır. Səhm satın alınarkən, investor şirkətin payından bir pay alır və onun səhmdarı olur. Səhmlər üçün ödənilən pul şirkətin mülkiyyətinə çevrilir və onları investora qaytarmaq məcburiyyətində deyil. Bu vəsaitlər şirkətin inkişafına alqı-satqı məşinlarına, avadanlıqlarına və s. üçün istifadə olunur. Səhmdarlar şirkətin idarəçiliyində iştirak etmək və dividendlər şəklində mənfəətin bir hissəsini almaq hüququna malikdirlər.

4. Ticarətin növündən asılı olaraq, qiymətli kağızlar bazarı ənənəvi və kompüterləşdirilmiş bazarlara bölünür:

Ənənəvi bazarda ticarət satıcı və alıcı arasında birbaşa olaraq həyata keçirilir. Qiymətli kağızların satıcısı və alıcıları birbaşa ictimaiyyətdə, ictimai danışıqların aparıldığı açıq və ya qapalı olan ənənəvi formada alqı-satqının aparılmasıdır.

Kompüterləşdirilmiş bazar ticarət əməliyyatları birja ticarət terminalı mövcud olan kompyuter şəbəkələri vasitəsilə aparılır. Kompüterləşdirilmiş bazarda ticarət kompüter şəbəkələri vasitəsilə həyata keçirilməklə, müvafiq fond birjası vasitəçiləri iştirak edir. Bu bazar aşağıdakı formada xarakterizə olunur:

- ❖ satıcılar və alıcılar üçün fiziki məkanın olmaması;

- ❖ kompüterləşdirilmiş ticarət yerləri birbaşa qiymətli kağızlarla ticarət edən firmaların ofislərində və ya birbaşa satıcı və alıcıların görüşdüyü istənilən yerdə;
- ❖ Qiymətləndirmə prosesinin ictimai xarakterinin olmaması, qiymətli kağızların ticarət prosesinin avtomatlaşdırılması;
- ❖ qiymətli kağızların ticarət prosesinin vaxtında və məkanında davamlılığı.

Qiymətli kağızlar bazarının ərazi meyarına görə də aşağıdakı növləri vardır:

Milli müəyyən bir dövlət daxilində fond bazarı, iqtisadi mənbələr arasında maliyyə resurslarının yenidən bölüşdürülməsi baş verir.

Regional qapalı dövriyyə ilə müəyyən bir regionda baş verən bazar. Bu bazar bir ölkə daxilində də bəzi milli bazarları da özündə birləşdirə bilər.

Beynəlxalq müxtəlif ölkələr və regionlar arasında qiymətli kağızların dövriyyəsi baş verən dünya bazarları, beləliklə kapitalın öz aralarında köçürülməsini təmin edir.

Əməliyyatlar qiymətli kağızlarla bağlanmış şərtlərdən asılı olaraq, qiymətli kağızlar bazarı nağd pul və müddətli bazara bölünür:

Nağd pul bazarı əməliyyatların dərhal icrası üçün aparılan bir bazardır. Bu bazar bəzən spot bazar olaraq da deyilir. Eyni zamanda texniki baxımdan bu icraat, ən qiymətli kağızın fiziki formada çatdırılmasının tələb olunduğu təqdirdə bir-üç günə qədər vaxt tələb oluna bilər.

Müddətli qiymətli kağızlar bazarı isə gecikmiş, adətən bir neçə həftə və ya ay müddətində əməliyyatın icrası ilə aparılan bir bazardır. Bu bazarda əməliyyatlar ayın ortasında və ya da ayın sonunda həyata keçirilir.

Qiymətli kağızlar bazarını emitentlərə görə aşağıdakı bazarlara bölmək olar (Ataşov B. , Novruzov N. , İbrahimov E. , 2014: s. 584):

Dövlət qiymətli kağızlar bazarı - əsasən dövlət büdcəsinin və ya hökumət layihələrinin kəsirinin geri qaytarılması üçün verilən dövlət borc qiymətli kağızlarının dövriyyəsi bazarları;

Korporativ qiymətli kağızlar bazarı - kommertiya müəssisələri tərəfindən səhm və istiqrazlar şəklində buraxılan qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlar.

1.2. Qiymətli kağızlar bazarında tənzimlənmənin mahiyyəti

Maliyyə və kredit sisteminin tərkib hissəsi kimi qiymətli kağızlar bazarı da dövlət tənzimlənməsinə tabedir. Bazarın dövlət tənzimlənməsinin məqsədi iqtisadiyyata investisiyaların daxilolmalarını asanlaşdırmaq, bütün bazar iştirakçılarının hüquqlarının həyata keçirilməsi üçün birbaşa imkanlar yaratmaq və bəzi bazar iştirakçılarının maraqlarını başqalarının hesabına pozmasına mane olan bir sistem yaratmaqdır.

Dövlət tənzimləmə sistemi maliyyə bazarının fərdi seqmentlərinin inkişafına birbaşa təsir göstərir. Beləliklə, əgər “Amerika” tənzimləyici sistem qiymətli kağızların buraxılması yolu ilə kapitalın artırılmasını hədəfləyirsə, “Alman” modeli isə əksinə, kredit münasibətlərinin inkişafına üstünlük verir. Fond bazarının dövlət tənzimlənməsi müvafiq dövlət orqanları tərəfindən tənzimlənmənin əsas istiqamətləri və əlamətlərini müəyyən edən normativ hüquqi aktlara əsasən həyata keçirilir.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi əsasən üç səviyyədəndən ibarətdir (B.A. Лядин, П.В. Воробьев, 2011: s. 220):

- ❖ Üst səviyyə - bu, ölkənin ən yüksək qanunverici orqanı tərəfindən qəbul olunan qanunvericilik aktlarıdır. Qanunlar, bir qayda olaraq, tənzimlənmənin əsas prinsiplərini detallaşdırmada müəyyənləşdirir;
- ❖ İkinci səviyyə - icra hakimiyyəti orqanları, hökumət, nazirlik və idarələr tərəfindən qəbul edilən qaydalardan ibarətdir;
- ❖ Üçüncü səviyyə - özünü tənzimləyən təşkilatlar və ticarət təşkilatçıları tərəfindən hazırlanmış qaydalar, təlimatlar, metodlar aiddir.

Qanun və qaydaların tələbləri fond bazarının bütün iştirakçıları üçün zəruri olduqda, üçüncü səviyyəli qaydalar müvafiq təşkilatların üzvləri və iştirakçıları üçün nəzərdə tutulub.

Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi aşağıdakı əsas istiqamətlər üzrə həyata keçirilir:

- ❖ qiymətli kağızların buraxılması və dövriyyəsi qaydalarının müəyyən edilməsi;
- ❖ qiymətli kağızlar bazarında peşə fəaliyyətinin növlərinin müəyyən edilməsi;
- ❖ emitentlərin fəaliyyəti üçün zəruri tələblərin müəyyən edilməsi;

- ❖ peşəkar iştirakçıların fəaliyyətinin monitorinqi;
- ❖ qiymətli kağızlarla işləmək üçün peşəkar iştirakçıların sertifikatlaşdırılması üzrə təşkilatların menecerləri və mütəxəssisləri üçün ixtisaslı kadrlar sisteminin yaradılması;
- ❖ peşəkar iştirakçıların fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması.

Qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən dövlət orqanlarının sistemi əsasən ölkənin maliyyə bazarının təşkili modeli ilə müəyyənləşdirilir. Maliyyə bazarının təşkilinin bankçılıq olan “Alman” modeli üstün olduğu ölkələrdə fond bazarının tənzimlənməsi funksiyası bank nəzarəti orqanlarına və Mərkəzi Banka verilir. Maliyyə bazarının qeyri-bank modeli “Amerika” olan ölkələrdə adətən Qiymətli Kağızlar üzrə Komissiyalar kimi xüsusi orqanlar yaradılır. Maliyyə sisteminin təşkilinin “qarışıq” modeli olan bəzi ölkələrdə fond bazarının tənzimlənməsi üzrə koordinasiya orqanının funksiyaları Maliyyə Nazirliyinə və ya digər orqanlara verilir.

ABŞ-da qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi orqanı 1934-cü ildə yaradılan Qiymətli kağızlar və Valyuta Komissiyasıdır. Komissiya 1939-cu ildən etibarən fond birjalarının, investisiya şirkətlərinin, investisiya məsləhətçilərinin, brokerlərin və dilerlərin fəaliyyətini tənzimləmişdir. 1975-ci ildə, 1934-cü il tarixli qanuna əlavə edilmə ilə bağlı Komissiyanın fəaliyyəti klirinq təşkilatlarının və qeyri-bank transfer agentlərinin fəaliyyətini də əhatə etmişdir. Qiymətli kağızlar bazarında transfer agentləri kimi fəaliyyət göstərən banklara gəldikdə isə onların fəaliyyəti bank tənzimləyici orqanları və Qiymətli kağızlar və Valyuta Komissiyası tərəfindən tənzimlənilir.

Rusiyada bir fond bazarının tənzimlənməsi modeli, Amerika modelindən fərqlənir. Beləliklə, Rusiya Federasiyasında 9 mart 1993-cü il tarixində Qiymətli kağızlar bazarının Federal Komissiyası yaradıldı. Qiymətli kağızlar bazarının Federal Komissiyasının səlahiyyətləri 13 mart 2004-cü ildən etibarən, Federal Maliyyə Bazarları Xidmətinə köçürülmüşdür. Sonradan bu orqan 3 mart 2014-cü il tarixində ləğv edilib və bütün səlahiyyətlərini - tənzimləyici funksiyaları yerinə yetirən, maliyyə bazarlarını, o cümlədən sığorta nəzarətini, kredit əməkdaşlığı,

mikromaliyyətləşdirmə fəaliyyəti, əmtəə mübadiləsi, birja brokerlərinin fəaliyyəti, qanunvericilik tələblərinə uyğunluğunun dövlət nəzarətinin təmin edilməsi və s. kimi fəaliyyətlər Rusiya Mərkəzi Bankının müəyyən edilmiş struktur bölmələrinə köçürülmüşdür.

Azərbaycan Respublikasında isə qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsini həyata keçirən ilk orqan Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi olmuşdur. Bu orqan Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 1999-cu il 26 iyul tarixli fərmanı əsasında yaradılmışdır. Sonradan bu orqan ləğv edilib və Azərbaycan Respublikasının Prezidentinin 3 fevral 2016-cı il tarixli Fərmanı ilə Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası (MBNP) yaradılmışdır. MBNP müstəqil fəaliyyət göstərərək, qiymətli kağızlar bazarında lisenziyalaşdırmanı, sığorta bazarını, kredit təşkilatları, tənzimləmə və nəzarət funksiyalarını həyata keçirməklə yanaşı, həmçinin bu sahələr üzrə nəzarət sisteminin şəffaflığını və çevikliyi təmin etməkdədir.

Bundan əlavə Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinə əsasən “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” qanuna (Maddə 83) nəzər yetirsək, qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənmə və nəzarətin vəzifələrinə normativ xarakterli aktların qəbul edilməsi və nəzarət edilməsi, aparılan əməliyyatlarda şəffaflığın təmin edilməsi, investorların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağızlar bazarında ticarət tənzimlənməsi və lisenziyalaşdırılmanın həyata keçirilməsi, lisenziya alan şəxslərin fəaliyyətinə nəzarət edilməsi, insayd məlumatlarından istifadə edərək, qiymətlər üzərində manipulyasiyalara yol verməməsi və s. kimi tədbirləri də aid etmək olar (Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” qanunu. Maddə 83, <http://e-qanun.az/framework/30333>, 2018).

Dövlət tərəfindən fond bazarının tənzimlənməsi sistemi özünü tənzimləyən təşkilatlar tərəfindən də tənzimlənmə bilər. Özünü tənzimləyən təşkilatlar özlərini tənzimləyən bir təşkilat statusu verməkdə ifadə olunan dövlətin təminat əsasında bazarın müəyyən aspektlərini tənzimləmək üçün könüllü əsasda qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən yaradılan qeyri-kommersiya və qeyri-hökumət təşkilatlarıdır.

Qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının peşə fəaliyyətinin şərtləri, etik normalara riayət edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında effektiv əməliyyatların təmin edən qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparmaq üçün qaydalar və standartların yaradılması şəraitin təmin edilməsi üçün özəl tənzimləyici təşkilat müəyyən edilir. Özünü tənzimləyən təşkilat qiymətli kağızlarla əməliyyatlar aparmaq üçün standartlar hazırlayır və onların əməllərinə nəzarət edir.

Özünü tənzimləyən təşkilatın hüquqlarına aiddir:

- ❖ bazarda peşəkar fəaliyyət və əməliyyatlar üçün zəruri qaydalar və standartların hazırlanması;
- ❖ peşə hazırlığının həyata keçirilməsi, bu bazarda işləmək üçün zəruri olan bazar iştirakçılarında tələblərin müəyyən edilməsi;
- ❖ bazar iştirakçıları tərəfindən müəyyən edilmiş qaydalara əməl olunmasına nəzarət;
- ❖ bazarda informasiya fəaliyyəti;
- ❖ dövlət qurumlarında bazar iştirakçılarının maraqlarını əlaqələndirmək və təmin etmək.

Özünü tənzimləyən təşkilatın əsas xüsusiyyətləri:

- ❖ könüllü birlik;
- ❖ Üzvlük - qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları;
- ❖ funksiyaları və özünü tənzimləmə, bazarda təşkilatın iştirakçılarının davranışı üçün rəsmi qaydaların yaradılması;
- ❖ dövlətlə münasibət - dövlət öz funksiyalarının bir hissəsini yerinə yetirməyə icazə verilməsi.

1.3. Fond birjasının qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətində rolu

Qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsi olan fond birjası başlanğıcda yalnız effektiv ticarət üçün lazımi şərait yaratmaqla məşğul olsa da, bazar inkişaf etdikcə onun vəzifəsi ticarətin təşkilatı deyil, xidməti olmuşdur. Fond birjası ən yüksək keyfiyyətli qiymətli kağızların tədavül etdiyi və əməliyyatların qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən aparıldığı xüsusi bir bazardır. Bundan əlavə

fond birjası alıcılar və satıcılar arasında qarşılıqlı əlaqə yaratmaq üçün mövcud qiymətli kağızların alınması və satılması prosesini asanlaşdıran bir təşkilatdır. Müəyyən bir qiymətli kağızlarla ticarət etmək istəyən çox sayda alıcı və satıcı ola biləcəyi üçün fond birjaları tələb və təklif əsasında ticarət qiymətlərinin müəyyənləşməsini asanlaşdırır. Fond birjası təkrar qiymətli kağızlar bazarıdır, çünki ticarət hal-hazırda ictimaiyyətə verilmiş qiymətli kağızlar üzərindən aparılır. Hal-hazırda həmin qiymətli kağızlar siyahıya alındıqdan sonra fond birjasında satılmağa icazə verilir.

Fond birjasının əsas xüsusiyyətləri aşağıdakılardır.

(<http://www.technofunc.com/index.php/domain-knowledge/finance-domain/item/what-is-stock-exchange-meaning-definition-and-features>, 2013):

Mütəşəkkil bazar: Fond birjasını qiymətli kağızlar (səhmlər, borclar, istiqrazlar və s.) təşkil edir və həmin qiymətli kağızlar fond birjasında həm yerləşdirilir, həm də satılır. Bütün əməliyyatlar müvafiq fond birjasının qaydaları və qanunları ilə tənzimlənir.

Üzvlük: Ümumiyyətlə birja bir assosiasiya, yaxud bir cəmiyyət və ya şirkət kimi qeydiyyatda alınmalıdır. Birja üzvlüyü müəyyən bir sayda məhdudlaşdırılır və yeni üzvlərə yalnız müəyyən şərtləri ödəyənlər qəbul edilir. Hər bir üzv təyin olunmuş üzvlük haqqını ödəməlidir. Həmçinin üzvlər də ticarət edə bilirlər. Fond birjası yalnız broker kimi tanınan mübadilə üzvləri üçün açıqdır. Brokerlər səhmlərin və istiqrazların alıcı və satıcısının agenti kimi çıxış edirlər. Fond birjasında üzvlər və ya onların səlahiyyətli nümayəndələri arasında investorlar tərəfindən də əməliyyatlar həyata keçirilir.

Listinq: Müəyyən bir fond birjasında qiymətli kağızları ticarət edə bilmək üçün, mübadilədə göstərilən qaydalara uyğun olaraq qiymətli kağızlar müvafiq fond birjasında qeyd edilməlidir. Fond birjaları hər bir şirkətin qiymətli kağızlarını ticarətə buraxmağa icazə vermir. Qiymətli kağızlar birjanın mərtəbəsində satılmasını istəyən şirkətlər müəyyən şərtləri yerinə yetirməlidirlər. Fond birjası, investorların aldadılmalarından qorunmaq üçün şirkətin etibarlılığı və sağlamlığı haqqında özünü təmin edir. Mübadilələr bu qiymətli kağızların mərkəzində yerləşdirilməlidir, lakin

indi ticarət getdikcə fiziki yerlərdən elektron şəbəkələrə gedərək, sürətə və qiymətlərin azaldılmasına imkan yaradır.

Fond birjası ən mühüm maliyyə vasitəçiliyi olmaqla, ölkənin kapitalının formalaşması və iqtisadi inkişafında çox mühüm rol oynayır. Aşağıda göstərilənlər iqtisadi baxımdan fond birjalarının vacib funksiyalarıdır

(<http://www.technofunc.com/index.php/domain-knowledge/finance-domain/item/what-is-stock-exchange-meaning-definition-and-features>, 2013):

Qiymətli kağızların bazar qiyməti: Fond birjası qiymətli kağızların asanlıqla satılmasını təmin edir, çünki qiymətli kağızlar fond birjasında zəmanətlə alınıb və satıla bilər. Fond birjası investisiya qoyan şirkətlərə səhm satmaqla kapitalın artırmaq imkanını təmin edir və eyni zamanda investorları bu ehtiyatların alqı-satqısı üçün bir platforma yaradır.

Qiymətin müəyyənləşdirilməsi və davamlılığı: Əməliyyatlar birjada mütəmadi olaraq keçirildikdən sonra müqavilələrdə davamlılıq olur. Fond birjasında tələb və təklif müxtəlif amillərdən təsirlənib və bu tələb-təklif balansını səhmlərin qiymətinə təsir edir. Bu qiymətlər ictimaiyyətin kapital xərcləri üçün lazımı qaydada qeydə alınır və qəzetlərdə bildirilir. Bununla yanaşı, fond birjalarda satın alma və satışda davamlılığını təmin etmək üçün qiymət dəyişikliyinə mülayimləşdirən qaydalar müəyyən edilir.

Əmanətləri səfərbər etmək: Birja bir ölkənin kapital bazarının tərkib hissəsidir. İnsanlar öz vəsaitlərini səhmlərə kapital qoyduqda (IPO vasitəsilə) bu şirkətlərin təşkilatlarını maliyyələşdirməyə yardım etmək üçün vəsaitlərin səfərbər olunmasına gətirib çıxarır. Ölkənin bütün bölgələrində olan əmanətlərin kapital tələblərini maliyyələşdirən sənaye və kommersiya müəssisələrinə sərmayə qoyulması prosesini asanlaşdırır. Bu, biznes fəaliyyətini daha da gücləndirən iqtisadi artıma və şirkətlərin məhsuldarlıq səviyyəsinin yüksəlməsinə gətirib çıxarır.

İqtisadiyyatın Barometri: Səhm qiymətləri əsas bazar qüvvələri nəticəsində birjada dəyişir. Qiymətli kağızların alqı-satqısının intensivliyi və qiymətlərindəki müvafiq artım və ya azalma investorların iqtisadi və biznes şərtlərinin qiymətləndirilməsini əks etdirir. Şirkətlər və iqtisadiyyat sabitlik və artım əlamətlərini

göstərdikdə, səhmlərin qiymətləri dəyişməz qaldıqda, iqtisadi sabitliyin, durğunluğun, depressiyanın və maliyyə böhranının baş verməsi zamanı bu qiymətlər kəskin şəkildə düşür.

Kapitalın hərəkətliliyi: Digər müəssisələrə investisiyalar böyük kapital qoyuluşu tələb edir, halbuki səhmlərə investisiyalar həm böyük, həm də kiçik investorlar üçün açıqdır. Birjalar kiçik investorlar üçün açıq və davamlı bir bazar təmin edir və qiymətli kağızlara qoyulan əmanətləri digər qiymətli kağızlara yenidən investisiya etmək üçün pula çevrir. Beləliklə, fond birjaları kapitalın hərəkətliliyini və səmərəli investisiya imkanlarını təmin edir. İnsanlar fond birjasına investisiya qoyarkən əmanətlərini təşviq edilir.

Mənfəət Paylaşımı və Resursların Təchizəti: Birja əməliyyatları nəticəsində fondlar daha az gəlirli və daha sərfəli müəssisələrə axın edirlər. Bütün səhmdarlar istər fərdi, istərsə də peşəkar iştirakçılar, institusional investorlar səhmlərin qiymətindəki artımdan istifadə edərək gəlir əldə edə bilirlər. Onlar iştirakçılara səhmləri əldə etməyə, sərfəli biznes zənginliklərində iştirak etməkdə kömək edirlər.

Spekülyasyon: Birjalar spekülatörler tərəfindən satın alınan və satılan qiymətli kağızların qiymətlərinə balans gətirir. Spekülatörler ümumiyyətlə qiymət artımı gözləyərkən qiymətli kağızları alırlar. Onların satın alınması nəticəsində qiymətlər, satın alınmadan sonra aşağı düşür və əksinə qiymət dəyişmələrinin həddindən artıq səviyyəsini tənzimləyir.

Likvidlik: Bu fond birjaları tərəfindən təmin edilən ən vacib funksiyadır. Kapital qoyuluşları ümumiyyətlə uzunmüddətlidir və əgər səhmdarlar öz investisiyalarını geri qaytarırlarsa, fiziki bir senaridə, şirkət hesabını artırmaq üçün aktivlərini satmağa başlayacaqlar. İnvestorlar adətən investisiyaların likvidliyini üstün tuturlar. Fond birjaları investorlara təminat verməyi asanlaşdırır. Bu, investora ehtiyacına qarşılayan investisiyaların likvidliyini təmin edən qiymətli kağızların alqı-satqısını asanlaşdıran bazarlardır.

Korporativ İdarəetmə: Birjalar geniş və müxtəlif sahibkarların köməyi ilə şirkətlərin mülkiyyət hüquqlarını asanlaşdırdığından şirkətlər bu səhmdarların tələblərini təmin etmək üçün idarəetmə standartlarını və səmərəliliyinin artırılmasına

meyilli olurlar. İnvestorların marağını təmin etmək üçün özəl müəssisələrlə müqayisədə ictimai birjalara hökumət tərəfindən daha sərt qaydalar qoyulur. Hər bir fond birjası valyuta əməliyyatlarının idarə olunması üçün öz qaydalarını müəyyən etmişdir. Yalnız üzvlərə qiymətli kağızlarla məşğul olmaq və əməliyyatlar etmək hüququ verilir. Üzvlər qaydalara ciddi şəkildə əməl etməsi lazım olduğundan, investorların maraqları saxtakarlıqdan və ya yanlış tətbiq olunmadan qorunur. Ticarət edilmiş ictimai şirkətlər özəl şirkətlərə nisbətən daha yaxşı idarəetmə sisteminə malikdirlər.

İlk növbədə qiymətli kağızların alqı-satqısını təşviq etmək və dəstəkləmək üçün üzvlərin maraqlarını təmin etmək məqsədilə birja yaradılmışdır. Buna görə də, birja ticarət üçün uyğun bir yer kimi qəbul edilirdi. Birjanın ilk vəzifəsi ticarət üçün bir yer təmin etməkdir, yəni qiymətli kağızların ilk sahiblərinə satışını və təkrar satışını meydana gətirə biləcək bir yerə mərkəzləşdirməkdir. Bu halda mütəşəkkil bir topdan satış qiymətli kağızlar bazarı kimi birja arasındakı əsas fərq bütün iştirakçıların birja qaydalarına uyğun davranması üçün zəruri bir tələbin yaradılmasıdır.

Hal-hazırda açıq birja ticarətinə baxmayaraq, iştirakçıların fiziki iştirakı tələb edən, kompüterlə əvəzlənmiş (elektron, ekran), iş yerlərindən ticarətə iştirak etmək imkanı verərək, müəyyən edilmiş qaydalara riayət etməsi vacibdir.

Bu qaydalar fond birjasının aşağıdakı vəzifələrini özündə birləşdirir (H.H. Берзона, 2013: s. 232):

Qiymətli kağızların ticarətini mərkəzləşdirməsi - bunu həyata keçirmək üçün fond birjasında ticarətin tənzimlənməsi üçün qaydalar və sistemlər müəyyən edilir. Buna görə də satış üçün qiymətli kağızlar təklif edən şirkətlərə kifayət qədər sərt tələblər tətbiq etmək lazımdır. Bu tələblər fond birjasında birbaşa ticarət qabiliyyəti olmayan müştərilərin maraqlarını təmsil etməklə, vasitəçilərin xidmətinə müraciət etmək məcburiyyətində qalırlar. Bundan əlavə, fond birjası həm valyuta sövdələşməsini aparan, həm də mübadilədə bağlanmış əməliyyatların yerinə yetirilməsinin effektiv nəzarətini təmin edən yüksək ixtisaslı kadr hazırlamalıdır. Yuxarıda göstərilən tələbləri yerinə yetirmək zərurəti investor və emitentlərin sıx və səmərəli bazarlar axtarması ilə izah olunur.

Balans birja qiyməti - Burada birja həm satıcıları, həm də alıcıları çox sayda toplayaraq, ticarət şərtlərini müzakirə etmək və razılaşmaq üçün deyil, qiymətlərin müəyyən oluna biləcəyi bir bazar yeri ilə təmin edilməsidir. Bundan əlavə, birja mübadilə prosesində əldə olunan qiymətlərin etibarlılığını təmin edir. Bu problemi həll etmək üçün mübadilədə həm emitent, həm də qiymətli kağızları haqqında məlumatları açıq təqdim etməklə, qiymətləndirmə metodlarını standartlaşdırır və əməliyyatlar haqqında informasiyanın yayılması üçün kütləvi informasiya vasitələrindən istifadə edir. Bu, mübadilə üzvlərinə və peşəkar iştirakçılara əməliyyatların mümkün olan ən son qiymətləri, habelə bağlanmış əməliyyatların həcmi bilmək imkanı verir. Birjada qeyd olunan səhmlərin qiymətini göstərmək üçün fərdlər "Teleteks" kimi xidmətlərin köməyindən istifadə edirlər. Bu, birja ticarətində yeni iştirakçıları, xüsusilə də alıcıları özünə cəlb edir.

Sərbəst pul vəsaitlərinin yenidən bölüşdürülməsi - qiymətli kağızlar alıcılarını cəlb etməklə, fond birjası investora lazım olan vəsaitləri almaq üçün maliyyə öhdəlikləri əvəzinə emitentlərə, bir tərəfdən yeni fondların sərbəst olunmasına, digər tərəfdən isə sahibkarlar dairəsinin genişləndirilməsinə şərait yaradır. Bu halda, birjada alınmış qiymətli kağızların satılması üçün yeni imkanlar yaranır, yəni mülkiyyət hüquqlarının köçürülməsini təmin etməklə, müvəqqəti olaraq sərbəst vəsaitin böyük və ya az miqdarına sahib olan birja üçün yeni investora özünə cəlb edir.

Birja ticarətinin açıqlığı - fond birjası qiymətli kağızlara qoyulan vəsaitlərin mütləq gəlir gətirəcəyinə zəmanət verməyəcəyini nəzərə almalıdır. Həm dividendlərin, həm də səhmlərin bazar dəyəri yüksələ və düşə bilər, ancaq birja yalnız özünün qiymətli kağızlarının rentabelliği barədə öz qərarlarını formalaşdırmaq üçün iştirakçıların etibarlı məlumatlara malik olmasını təmin edir. Birjada iştirak edən tərəflərə əməliyyatların tarixi və müddətini, qiymətli kağızların adını, dövlət qeydiyyat nömrəsini və hər bir ticarət günü üçün satılan (alınmış) qiymətli kağızların sayını bildirməlidir. Birja eyni zamanda mübadilədə bütün iştirakçılara qiymətli kağızların bazar qiymətinə təsir göstərə biləcək məlumatların mövcudluğunu təmin etməlidir. Bundan əlavə, bütün iştirakçılar eyni informasiyaya sahib olmalıdır.

Arbitrajın təmin edilməsi - bu halda arbitraj mübahisələrin qərəzsiz həlli üçün mexanizm kimi başa düşülməlidir. O, onları həll edə biləcək şəxslərin dairəsini, həmçinin zərər çəkmiş tərəfə mümkün kompensasiyanı müəyyən etməlidir. Bir çox birjada, arbitraj problemini həll etmək üçün xüsusi komissiyalar yaradılır ki, bu da birja mübadiləsinin aparılması və mübahisələrin həllində təcrübəsi olan müstəqil şəxsləri əhatə edir.

Arbitraj Komissiyası hər iki tərəfi qərəzsiz şəkildə dinləməli və ədalətli qərar qəbul etməlidir. Arbitraj panelinin təsiri ümumiyyətlə tanınmalıdır. Arbitraj komissiyasının qərarı yalnız məsləhət xarakterli deyil, həm də məcburi formada da həyata keçirilir.

Fond birjası eyni zamanda birja salonunda bağlanmış əməliyyatların icrasının təminatını həyata keçirir. Bu tapşırığın yerinə yetirilməsi birjada göstərilən qiymətli kağızların etibarlılığını təmin edir. Öz növbəsində, etibarlılıq, yalnız qeydiyyatda alınmış qiymətli kağızların birjada dövriyyəyə buraxılmasına yol verilir.

Bundan əlavə, fond birjası qiymətli kağızın alınması və ya satılması üçün şərtləri təsdiq etmək qabiliyyətinə malikdir. İştirakçılar (birjanın üzvü, brokerlər - satıcının və alıcının nümayəndəsi) əməliyyatın şərtləri barədə razılığa gəldikdən sonra dərhal qeydiyyatda alınır və bu əməliyyat üçün hər bir iştirakçı birjada təsdiqlənir.

Birja hesabların həyata keçirilməsi – burda bütün təsdiq edilmiş əməliyyatların icrası üçün məsuliyyət daşıyır, yəni alımlar ödəniləcək və satılan bütün səhmlər yeni bir alıcıya və ya onun təlimatına başqa bir şəxsə ötürülməsi üçün veriləcəkdir. Bu, fond birjanın son dərəcə mühüm bir funksiyasıdır, çünki bütün alıcılara və satıcılara əməliyyatlarının tam başa çatdırılmasına dair bir zəmanət verir.

Fond birjası dövlətin daxili kommunikasiya sistemlərinin davamlı monitorinqini, onların etibarlılığını təmin etmək üçün hər hansı bir iştirakçının iflasının başqa birinin iflasına gətirib çıxarmaması üçün maliyyə intizamına nəzarət etməlidir.

Birjada bağlanmış əməliyyatların icrasının təmin edilməsi müştərinin pulunun qorunması problemi ilə sıx bağlıdır. Birja bu problemi özü həll edə bilməz, amma onun ticarət qaydalarına əsasən, birja iştirakçıları müştərinin vəsaitini başqa bir

hesabda saxlamalıdırlar. Bu pulu investisiya bank hesabında yerləşdirilməsi tələbi oluna bilər ki, birja üzvünün öz maliyyə öhdəliklərinin yerinə yetirilməməsi halında, müştərinin hesabından istifadə etmək mümkün olmasın. Burada tənzimləmə sistemi son dərəcə sərt olmaqla, birja əməliyyatların uçotunun düzgünlüyünə və bank hesabının saxlanmasına nəzarəti həyata keçirmək üçün mütəmadi olaraq yoxlamalar aparılmalıdır.

Birja ticarətində iştirakçılar etik standartlara, davranış qaydalarına riayət etməlidirlər. Onun yerinə yetirilməsi üçün, müəyyən bir sözlərin istifadəsinə icazə verən və onların ciddi şərtlərinə əməl edən birjada xüsusi sazişlər qəbul edilir. Fond birjası tərəfindən hazırlanmış standartların və davranış kodlarının idarə olunmasına, fəaliyyətin dayandırılmasına qədər cərimələrin tətbiq edilməsinə və ya uyğunsuzluq halında lisenziyanın ləğv edilməsinə şərait yaranmalıdır.

Azərbaycanda fond birjasının formalaşmasında böyük addımlardan biri Bakı Fond Birjasının (BFB) yaradılması olmuşdur. BFB bir kommertiya təşkilatı olaraq, 15 fevral 2000-ci ildə qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında fəaliyyətə başlamışdır. BFB aşağıdakı tarixi proseslərdən keçmişdir: Beləliklə, birjada ilk əməliyyat 2000-ci il sentyabrın 1-də həyata keçirilmişdir. 2001-ci ildə bazara repo alətlərinin təqdim edilməsi, 2004-cü ildə Mərkəzi Bankın NOT-larının və korporativ istiqrazların ticarətinə, 2009-cu ildə ipoteka istiqrazlarının ticarətinə, 2014-cü ildə korporativ qiymətli kağızlarla repo əməliyyatlarına və 2016-cı ildə etibarən isə SOCAR istiqrazlarının ticarətinə başlanması aiddir (Bakı Fond Birjasının rəsmi internet sahifəsi www.bfb.az, 2019).

BFB-nin yaradılmasının məqsədlərinə prosedurlaşdırılmış və sistemli əməliyyatların birjada aparılması, klirinq və hesablaşma mexanizmlərinin, ticarət və qiymət məlumatlarının, listinqə daxil olan qiymətli kağızlar, həmçinin korporativ, bələdiyyə və dövlət qiymətli kağızlar üçün bazarın təmin edilməsini aid etmək olar ("2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkisafı" Dövlət Proqramı, <https://www.e-gov.az/ru/news/read/162>, 2011: s. 21).

BFB-də hal-hazırda 20 səhmdar fəaliyyət göstərməkdədir. Bu səhmdarlar aşağıdakı cədvəldə göstərilmişdir.

Cədvəl 1. BFB-nin səhmdarları

“İnvest-AZ İnvestisiya Şirkəti” QSC	“Brokdil-Az” MMC
“ Kapital Bank” ASC	“Xalq Kapital” MMC
“Unicapital İnvestisiya Şirkəti” ASC	“Bob Broker” MMC
“Azərbaycan Sənaye Bankı” ASC	“Respublika İnvest” MMC
“Standard Kapital” MMC	“Caspian Financial LTD”
“Dəmir İnvestisiya Şirkəti” QSC	“Mars İnvestment” MMC
“Borsa İstanbul” A.Ş	Qlobal Menkul Değerler AS
“Yunayted Kredit Bank ASC	“Yapı kredi İnvest” MMC
“Azər-Türk Bank”ASC	“Kapital Menecment İnvestisiya Şirkəti” ASC
“Azərbaycan Beynəlxalq Bankı” ASC	“Kapital Partners” MMC

Mənbə: Bakı Fond Birjasının rəsmi internet səhifəsi (<https://bfb.az/sehmdarlar/>)

Cədvəl 1-də görüldüyü kimi Azərbaycan şirkətlərindən əlavə olaraq, Borsa İstanbul birjası da onun səhmdarıdır. Lakin bu səhmdarların sayının çox olmasına baxmayaraq, BFB-nin üzv olan şirkətlər aparılan əməliyyatlarda daha çox seçilir. İnvest-AZ, Unicapital və Xalq Kapital şirkətlər həm BFB-nin üzvü, həm də onun səhmdarı kimi çıxış edir.

BFB bazar alətləri üzrə aşağıdakı əməliyyatları həyata keçirir (Bakı Fond Birjasının rəsmi internet səhifəsi, <https://bfb.az/sehmdarlar/>, 2019):

- ❖ Səhm bazarı;
- ❖ Borc alətləri bazarı;
- ❖ Repo bazarı;
- ❖ TMA bazarları.

Səhm bazarı – səhmlər alınıb və satılır. AR Qanunvericiliyinə əsasən BFB-də sənədsiz formada buraxılan səhmlər üzrə əməliyyatlar aparılır. Səhmlər adi və imtiyazlı formada olur. Adi formada buraxılmış səhmlər sahibinə səs vermə və mənfəət səviyyəsinə görə dividendləri almaq hüququnu verir. İmtiyazlı səhmlər isə sahibinə emitentin fəaliyyət növündən asılı olmayaraq, sabit dividend alınmasını, həmçinin emitentin ləğvindən sonra vəsaitlərin geri ödənilməsində üstünlük hüququ verir. BFB-də listinqdən keçmiş qiymətli kağızlar ticarətə buraxılır.

Borc alətləri bazarı – ipotek istiqrazları, korporativ və dövlət qiymətli kağızları olaraq, 3 formada həyata keçirilir.

Korporativ istiqrazlar şirkətlər tərəfindən AR Qanunvericiliyinə uyğun olaraq, sənədsiz adlı formada buraxılır. İpoteka istiqrazlarına AİF və yalnız AR-də fəaliyyət göstərən banklar tərəfindən buraxılmış istiqrazlar aiddir.

Dövlət qiymətli kağızlarına isə Mərkəzi Bankın qısamüddətli notları və Maliyyə Nazirliyin istiqrazları aiddir. Dövlət istiqrazları əsasən büdcə kəsrinin maliyyələşməsi məqsədilə qısa, orta və uzunmüddətli formada buraxılır. Mərkəzi bankın notları isə pul kütləsinin tənzimlənməsi məqsədi ilə 28 günlük müddətə buraxılır. Ümumilikdə istiqrazların ticarətə buraxılması üçün əvvəlcə listingə alınmalıdır.

Repo bazarı - Mərkəzi Bankın və korporativ qiymətli kağızların repo və əks-repo əməliyyatları ilə aparıldığı bazardır. Bazar iştirakçıları əsasən maliyyə ehtiyaclarını qarşılamaq üçün repo əməliyyatlarını bağlayırlar. Korporativ repo əməliyyatları dövlət qiymətli kağızlar AİF və BFB-də market meyer tərəfindən buraxılan istiqrazlar əsasında həyata keçirilir.

Mərkəzi Bankın repo əməliyyatları isə Mərkəzi Bank ilə kommersiya bankları arasında notlar və dövlət istiqrazlarına əsaslanan repo və əks-repo əməliyyatıdır. Bu əməliyyatlar illik faiz dərəcələrində sərbəst keçirilən hərraclar yolu ilə müəyyən edilir. Repo əməliyyatlarında gəlirlik dərəcəsi, repo bağlanma qiyməti ilə repo açılış qiyməti arasındakı fərqdən ibarətdir.

TMA bazarı – valyuta və əmtəə bazarıdır. Valyuta əsaslı TMA bazarı, valyuta əməliyyatlarının aparıldığı maliyyə bazarlarıdır. TMA bazarında başqa ölkənin valyutası bir ölkənin milli valyutasına qarşı satılır. Əməliyyatın gəlirliliyi, alınıb və satılan valyutaların məzənnələri arasındakı fərqdən əldə edilir. Əmtəə əsaslı TMA bazarında isə qızıl, gümüş, platinum və s. kimi əmtəələrin ticarəti aparılır.

II FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARINDA ƏMƏLİYYATLAR

2.1. Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar iştirakçılar: onların rolu və perspektivləri

Bazar infrastrukturunun əsasını qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları təşkil edir. Qiymətli kağızlar bazarında lisenziyaya malik olan fiziki və ya hüquqi şəxslər peşəkar iştirakçılar kimi çıxış edirlər. İnvestorların bazara çıxışına şərait yaratmaqla birlikdə mülkiyyət hüquqların ötürülməsi, ödənişlərin keçirilməsi və ticarətin təşkili kimi əməliyyatlar peşəkar iştirakçılar tərəfindən həyata keçirilir.

Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarını əsasən 3 formada aşağıdakı kimi göstərmək olar:

- ❖ Brokerlər;
- ❖ Dilerlər;
- ❖ İnvestsiya şirkətləri.

Brokerlər - müştərinin adında və hesabında (emissiya edilmiş qiymətli kağızların emitentindən) olan qiymətli kağızlarla mülki hüquq əməliyyatlarının edilməsidir. Broker öz fəaliyyətini müştəri ilə bağlanmış broker xidməti razılaşması əsasında həyata keçirir.

Müştərilərin qiymətli kağızlara investisiya qoymaq üçün brokerə yatırdığı vəsaitlər, habelə müştərilərdən müqavilə əsasında alınan vəsaitlər, kredit təşkilatında broker tərəfindən açılmış ayrı bir bank hesabında olmalıdır.

Brokerlərdə aşağıdakı hesab növləri mövcuddur

(<https://personalfinance.byu.edu/sites/default/files/files/Chapter-Files/19-Investments-3.pdf>, 2018):

Nağd pul hesabı - pul qoymağınızı tələb edir ki, bu alış üçün ödəniş etmək və ya qiymətli kağızların satışından daha çox gəlir qazanmaq üçün istifadə olunur. Ticarətdə alışla ödəmə müddəti arasında müəyyən bir vaxt vardır. Eyni zamanda bu hesab müştəriyə qiymətli kağızlarla əməliyyatları yalnız onun hesabında olan vəsaitlər daxilində həyata keçirmək hüququnu verir. Bu qiymətli kağızların ödənilməsi ilə bağlı riskləri minimuma endirir;

İmtiyazlı hesablar - broker və ya investisiya məsləhətçisinin müştəri üçün ticarət etmək məqsədi ilə yaradılmış hesablardır. Bu tip hesabda broker tərəfindən qiymətli kağızlar alınıb və ya satılsa da, lakin bütün vergi və komisiyon haqqlarını müştəri ödəyir. Müştəri bu hesabı yaratmadan əvvəl broker tərəfindən onun investisiya planı və məqsədləri nəzərdən keçirilməlidir;

Marginal hesabı - müştəriyə qiymətli kağızlar almaq üçün broker firmasından kredit almaq hüququ verir. Bu hesab növü borcları ehtiva etdiyindən mənfəət və zərəri artırır. Marginal hesablar riskli olduğundan, margin alınan aktivlərin dəyərinin müəyyən bir hissəsini saxlamalıdır.

Hal-hazırda xidmət marjı 50%-dir. Marjda alınmış qiymətli kağızların dəyəri bu faizdən aşağıya düşərsə, siz “marjın call” alacaqsınız. Margin zəngi zamanı hesabınıza daha çox pul yatırılmalı və yaxud satın alınmış aktivlərin bir qismini azaltmalısınız. Marginal hesabın yaradılması yüksək riskli bir fəaliyyətdir.

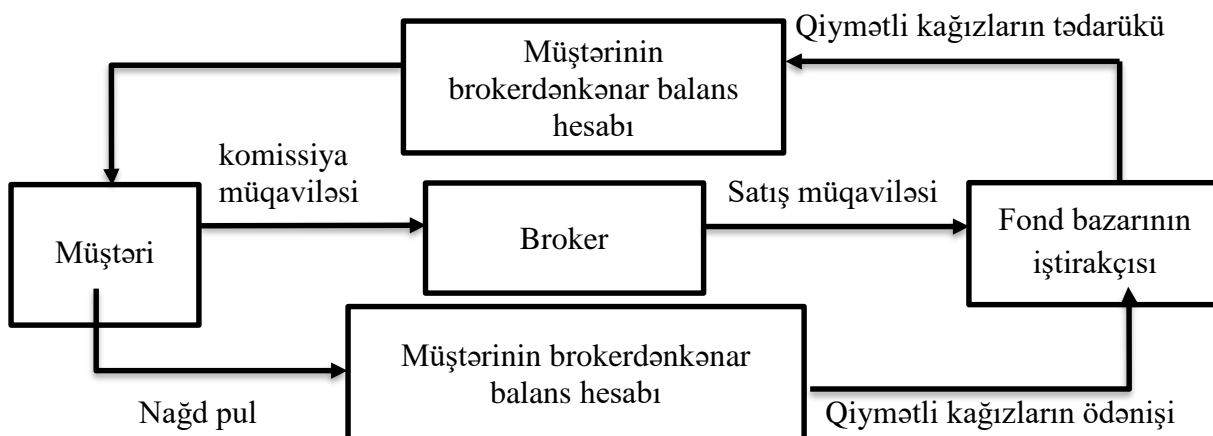
Brokerlər mübadilə əməliyyatları aparmaq üçün müştərilər və investorların əmrlərini yerinə yetirən birja və ya onların nümayəndələridir. Brokerlərin vəzifəsi əməliyyatların qeydiyyatı və emalı üçün bütün prosedurları həyata keçirmək, öz müştərilərinin maraqlarını qorumaq, müştərilərə hesablarında olan bütün əməliyyatlar haqqında məlumat verməkdir.

Qiymətli kağızlar bazarında brokerlərin fəaliyyətinə aşağıdakılar aiddir:

- ❖ Müqavilənin şərtləri ilə nəzərdə tutulmuş hallarda, qiymətli kağızlara investisiya qoymaq və ya satılmasından alınan vəsaitləri saxlamaq, istifadə etmək və hesablamaq;
- ❖ Hüquqi şəxslərin maraqlarını təmsil etmək;
- ❖ Qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə məsləhət xidmətləri göstərmək;
- ❖ Müştərilərin maliyyə vəziyyəti (ödəmə qabiliyyəti) və öhdəliklərin düzgün və vaxtında yerinə yetirilməsində kömək edə biləcək investisiya məqsədləri barədə məlumat tələb etmək.

Məlumdur ki, broker komissiya müqaviləsi əsasında fəaliyyət göstərir və onun apardığı əməliyyat proseslərini aşağıdakı sxemdə aydın şəkildə görmək olar.

Sxem 1: Brokerin komissiya müqaviləsi əsasında apardığı əməliyyat



Mənbə: Н.И. Берзона (2013) “РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ” kitabından broker haqqındakı məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Dilerlər - öz adından və ya hesabından ictimaiyyətə elan edilmiş qiymətlərlə alqı-satqını həyata keçirir. Qiymətdən əlavə olaraq, diler qiymətli kağızların alınması haqqında müqavilənin digər əsas şərtlərini bəyan etmək hüququna malikdir. Məs: alınıb-satılmış qiymətli kağızların minimum və maksimum sayını, eləcə də elan edilmiş qiymətlərin etibarlı olduğu müddəti və s.

Digər maddi şərtlərin açıqlanmasında heç bir göstəriş olmadıqda, diler müvəkkilinin təklif etdiyi əsas şərtlər barədə müqavilə bağlamağa borcludur.

Diler və broker fəaliyyəti oxşar xüsusiyyətlərə malik olsada, diler müştərilər üzərində daha çox üstünlüyə malikdir:

a) müştərilərin maraqlarına uyğun olaraq, əməliyyatların yerinə yetirilməsi üçün ən yaxşı şərtləri təmin etməsi;

b) müştərilərə qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti, emitenti, qiyməti, müştərinin adından edilən əməliyyatları və s. haqqında bütün lazımi məlumatları çatdırması.

Dilerlər qiymətli kağızlara maliyyə investisiyalarının qiymətləndirilməsi üçün aşağıdakı üsullardan istifadə edə bilər (В.А. Лядин, П.В. Воробьев, 2011: s. 220):

- ❖ Satılma bazar dəyəri - ən aşağı dəyəri qiymətləndirmə metodudur. Bu qiymətləndirmə metodu həm investisiya gəlirini, həm də satış gəlirini almaq məqsədində olan kapital və borc qiymətli kağızları üçün istifadə oluna bilər;
- ❖ Bazar dəyəri - bu qiymətləndirmə metodu kotirovkalarının müntəzəm olaraq dərc olunduğu qiymətli kağızların yenidən qiymətləndirilməsinə dair qərar qəbul

edildikdə istifadə olunur. Ticarət iştirakçılarının qiymətli kağızların alınması və ya satılması barədə təklifin ticarəti təşkilatçılarının qaydalarına uyğun olaraq bir kotirovkası elan edilir. Bazar qiyməti ticarət təşkilatı vasitəsi ilə əməliyyat günü ərzində aparılan əməliyyatlar üçün orta ölçülmüş qiymətdir;

- ❖ Amortizasiya üsulu - bu üsul investisiya kimi alınmış uzunmüddətli qiymətli kağızlar üçün istifadə olunur. Bu üsulu tətbiq etmək zərurəti, borc qiymətli kağızların nominal dəyərdən fərqli bir dəyərdə əldə oluna biləcəyi və həmişə nominal dəyərlə ödənilməsi ilə bağlıdır. Buna görə ödəmə müddəti balans dəyərindən nominal dəyəərə gətirilməlidir.

Azərbaycan Respublikasında ümumiyyətlə broker-diler fəaliyyətini MBNP tərəfindən verilən lisenziya əsasında BFB-yə üzv olan investisiya şirkətləri həyata keçirir. Lakin broker fəaliyyətində Unicapital, Invest-AZ və AzFinance kimi investisiya şirkətləri əsasən daha çox fərqlənir.

Bunu aydın şəkildə görmək üçün hər bir şirkətin həyata keçirdiyi əməliyyatları qısa formada nəzərdən keçirək:

Cədvəl 2. “Unicapital Investisiya Şirkəti” ASC-nin əldə etdiyi gəlirlər (AZN)

<i>Apardığı əməliyyatlar</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Qiymətli kağızların alqı-satqısından əldə olunan gəlirlər	1,405,817	1,311,969	1,159,910
Broker xidmətləri üzrə komissiya gəlirləri	48,132	63,872	267,314
Ümumi	1,453,949	1,375,844	1,427,224

Mənbə: Bakı Fond birjasına üzv olan şirkətlərin illik maliyyə hesabatlarındakı məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Cədvəl 2-də görüldüyü kimi Unicapital investisiya şirkətinin 2015-2017-ci illər ərzində qiymətli kağızlar üzrə apardığı əməliyyatlardan əldə etdiyi gəlirlər göstərilib. Bu illər ərzində qiymətli kağızların alqı-satqısından əldə olunan gəlirlərdə azalmalar baş vermişdir.

Belə ki, 2016-cı ildə 6.6%, 2017-ci ildə 11.5% və ümumilikdə isə 17.5%-lik azalma baş verib. Lakin broker xidmətləri üzrə komissiya gəlirlərində artım əldə

olunmuşdur. Belə ki, 2016-cı ildə 32.7%, 2017-ci ildə isə 4.2 dəfə və ümumilikdə isə 5.6 dəfə artım olub. 2015-2017-ci illərdə yekun olaraq, ümumi gəlirdə 2%-lik bir azalma baş verib.

Cədvəl 3. “İnvest-AZ İnvestisiya Şirkəti” QSC-nin əldə etdiyi gəlirlər (AZN)

<i>Apardığı əməliyyatlar</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Qiymətli kağızların alqı-satqısından əldə olunan gəlirlər	1,332,743	1,198,155	1,106,007
Broker xidmətləri üzrə komissiya gəlirləri	20,378	53,559	360,810
Ümumi	1,353,121	1,251,714	1,466,817

Mənbə: Bakı Fond birjasına üzv olan şirkətlərin illik maliyyə hesabatlarındakı məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Cədvəl 3-də görüldüyü kimi İnvest-AZ investisiya şirkətində 2015-2017-ci illər ərzində qiymətli kağızlar üzrə apardığı əməliyyatlardan əldə etdiyi gəlirlər göstərilib. Bu şirkətdə də, qiymətli kağızların alqı-satqısından əldə olunan gəlirlərdə azalmalar baş vermişdir. Belə ki, 2016-cı ildə 10%, 2017-ci ildə 7% və ümumilikdə isə 17%-lik azalma baş verib. Lakin broker xidmətləri üzrə komissiya gəlirlərində artım əldə olunmuşdur. Belə ki, 2016-cı ildə 2.6 dəfə, 2017-ci ildə isə 6.7 dəfə və ümumilikdə isə 17.7 dəfə artım olub. 2015-2017-ci illərdə yekun olaraq, ümumi gəlirdə 8%-lik bir artım baş verib.

Hər iki şirkət eyni əməliyyatları həyata keçirməsinə baxmayaraq, İnvest-AZ şirkəti broker komissiya müqaviləsi əsəsindəki əməliyyatların həcminə görə daha çox seçilir. Burdan daxil olan gəlirlər şirkətin ümumi gəlirini də artırır.

Broker əməliyyatlarında ən çox seçilən digər bir şirkət isə AzFinance investisiya şirkətidir. Bu şirkət isə broker fəaliyyəti ilə yanaşı anderraytinq xidmətini də həyata keçirir. Belə ki, anderraytinq prosesində şirkət müştərilərin qiymətli kağızların yerləşdirməsində yardım edərək, investorları cəlb edir. Anderraytinq xidməti 2016-cı ildən etibarən tətbiq edilməyə başlayıb, bu xidmətlə investisiya şirkətin daha çox gəlir əldə etdiyi müşahidə olunur. Bunu aşağıdakı cədvəldə aydın şəkildə görmək olar.

Cədvəl 4. “AzFinance İnvestisiya Şirkəti” QSC-nin əldə etdiyi gəlirlər (AZN)

<i>Apardığı əməliyyatlar</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Qiymətli kağızların alqı-satqısından əldə olunan gəlirlər	477,939	194,010	78,059
Broker fəaliyyətindən əldə olunan gəlir	268,600	773,854	1,363,387
Anderraytinq xidməti üzrə gəlirlər		38,338	766,752
Ümumi	746,539	1,006,202	2,208,198

Mənbə: Bakı Fond birjasına üzv olan şirkətlərin illik maliyyə hesabatlarındakı məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Cədvəl 4-də görüldüyü kimi AzFinance investisiya şirkətində 2015-2017-ci illər ərzində qiymətli kağızlar üzrə apardığı əməliyyatlardan əldə etdiyi gəlirlər göstərilib. Digər iki şirkətdə olduğu kimi də, burada da qiymətli kağızların alqı-satqısında azalmalar müşahidələr edilməkdədir. Belə ki, 2016 və 2017-ci illərdə 59% və ümumilikdə isə 83.7%-lik azalma baş verib. Lakin broker xidmətləri üzrə komisiya gəlirlərində isə 2016-cı ildə 2.9 dəfə, 2017-ci ildə 1.8 dəfə və ümumilikdə isə 5.1 dəfə artım olub.

Yuxarıda qeyd edildiyi kimi investisiya şirkəti anderraytinq xidmətini tətbiq etməklə, 2017-ci ildə 20 dəfə artım əldə etmişdir. Buradakı artım ümumi gəliri 2015-2017-ci illərdə 3 dəfə artırmışdır. Ona görə də AzFinance şirkəti, digər investisiya şirkətlərindən daha çox fərqlənir.

İnvestisiya şirkətləri – qiymətli kağızların alqı-satqısı ilə məşğul olan qeyri-maliyyə bank şirkətləridir. Bu, sadəcə səhmdarlardan pul bazarı alətlərinə qədər satışa çıxarılan qiymətli kağızları yenidən investisiya etmək üçün investor resurslarını birləşdirən şirkət investisiya şirkətləri adlanılır. İnvestisiya şirkətləri yalnız digər şirkətlərin qiymətli kağızlarına investisiyalar yatırmaq üçün təşkil edilir.

Beynəlxalq təcrübədə investisiya şirkətləri üç formada olur və bunlar aşağıdakılardır (<https://businessjargons.com/investment-companies.html>, 2018):

❖ Açıq idarəetmə investisiya şirkətləri – bu şirkətdə investor heç bir limit olmadan, səhmlərini cari xalis aktiv dəyərində davamlı olaraq alıb və ya sata bilər. Bu

investorlar üçün daha əlverişlidir, çünki onlar istədikləri qədər çox səhm alıb və onları asanlıqla sata bilirlər.

- ❖ Qapalı idarəetmə investisiya şirkətləri – ilkin ictimai təkliflər vasitəsilə səhmlərin müəyyən bir hissəsini buraxır. Bunlar əslində fond birjasında satılan müəyyən olunmuş sayda və qiymətdə səhmlərin emissiyası ilə kapitalın yığılmasına səbəb olan ictimai şirkətlərdir. Burada səhmlərin sayı məhdud olduğundan investorlar istənilən sayda səhm ala bilmirlər.
- ❖ Vahid investisiyaya etibar - investisiya şirkəti investisiya məqsədləri üçün ehtiyatlarını, səhmlərini, borc qiymətli kağızlarını və digər pul bazarı alətlərinin portfelinə saxlayır. Burada alınmış qiymətli kağızlar əsasən təkrar bazarda satılır. İntestisiya şirkətində minimum investisiya tələbin olması nəticəsində investorlar istənilən vaxt səhmləri alıb-sata bilirlər.

İntestisiya məsləhətçiləri - qiymətli kağızlara kapital qoymaq üçün müştərilərinə peşəkar məsləhətlər verirlər. İntestisiya məsləhətçiləri adətən öz müştərilərinin adından investisiya qərarları qəbul etmək səlahiyyətinə malikdirlər. Hər bir müştərinin məqsəd və şərtlərinə uyğun olaraq, qiymətli kağızların alınması və ya satılması haqqında qərarlar qəbul edirlər. Bundan əlavə olaraq, bazarın təhlil edilməsi, qiymətli kağızların emissiyası, birjaya çıxarılmasının təşkili, qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi, qiymətli kağızlarla əməliyyatlar üzrə normativ sənədlərin hazırlanması kimi fəaliyyətlərini həyata keçirirlər.

BFB-yə üzv olan digər şirkətlər isə broker-diler fəaliyyəti ilə birlikdə investisiya məsləhətləri xidmətini də həyata keçirirlər. Buna Paşa Kapital və PSG Kapital investisiya şirkətlərini misal göstərmək olar.

Bu iki şirkətlərin ümumi gəlirləri digər 3 şirkətdən fərqli olaraq aşağı olsa da, bu şirkətlər investisiya məsləhətlərinə görə seçilir. Hər iki şirkətin apardığı əməliyyatları nəzərdən keçirək.

Belə ki, əvvəl Paşa Kapital investisiya şirkətinə nəzər yetirsək, apardığı əməliyyatlardan əldə gəlirləri aşağıdakı cədvəldə aydın şəkildə görmək olar. Belə ki, Paşa Kapitalın apardığı əməliyyatlarda satışa çıxarılmaq məqsədi ilə qiymətli kağızların investisiya kimi istifadə olunmasından daxil olan gəlirlərdə yüksək bir

artım olduğu görünməkdədir.

Cədvəl 5. “Paşa Kapital İnvestisiya Şirkəti” QSC-nin əldə etdiyi gəlirlər (AZN)

<i>Apardığı əməliyyatlar</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Broker-diler fəaliyyətindən əldə etdiyi gəlirlər	121,724	313,030	534,796
İnvestisiya məsləhəti gəlirlər	9,810	43,000	157,221
Satış üçün mövcud olan investisiya qiymətli kağızlarından əldə olunan gəlirlər	5,956	177,405	405,530
Ümumi	137,500	533,435	1,097,547

Mənbə: Bakı Fond birjasına üzv olan şirkətlərin illik maliyyə hesabatlarındakı məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Cədvəl 5-də görüldüyü kimi digər şirkətlərdən fəqli olaraq, burada bütün əməliyyatlarda daxil olan gəlirlərdə artım baş verib. Xüsusilə də investisiya qiymətli kağızlarında və investisiya məsləhətləri xidmətində əldə olunan gəlirlərdə bu özünü daha çox göstərir. Broker-diler fəaliyyətindən daxil olan gəlirlərdə 2016-cı ildə 2.6 dəfə, 2017-ci ildə 1.7 dəfə və ümumilikdə isə 4.4 dəfə artım baş verib.

Eyni zamanda investisiya məsləhətlərindən əldə olunan gəlirlərdə də 2016-cı ildə 4.4 dəfə, 2017-ci ildə 3.4 dəfə və ümumilikdə isə 16 dəfə artım əldə olunub. Ən çox seçilən isə investisiya qiymətli kağızlarında 2016-cı ildə 29.8 dəfə, 2017-ci ildə 2.3 dəfə və ümumilikdə isə 68.1 dəfə artım baş verib. Bunun nəticəsində ümumi gəlir isə 2015-2017-ci illərdə 8 dəfə artıb.

Yuxarıda qeyd edildiyi kimi digər əməliyyatlarla yanaşı investisiya məsləhəti də göstərən digər bir şirkət PSG Kapitaldır. Bu şirkət, investisiya məsləhətilə yanaşı, həmçinin anderrayting xidmətlərini də həyata keçirir.

Aşağıdakı cədvəl 6-da görüldüyü kimi şirkət investisiya məsləhətini 2017-ci ildən etibarən tətbiq edib və yüksək gəlir əldə etmişdir. Bu əməliyyatla birlikdə broker fəaliyyətində əldə olunan gəlirlərdə 2017-ci ildə 3 dəfə artım, anderrayting xidməti üzrə gəlirlərdə 3.9 dəfə azalma baş vermişdir. Bütün bunlara baxmayaraq,

ümumi gəlirdə 2.8 dəfə artım olub. Bu artım şirkətin artıq investisiya məsləhətləri xidməti yerinə yetirəcəyini göstərir.

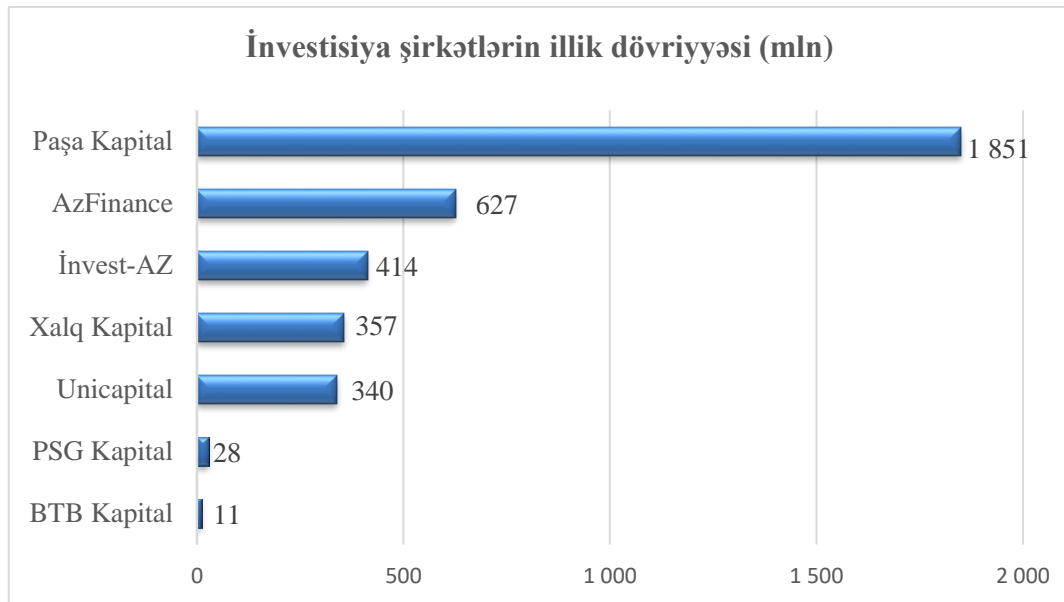
Cədvəl 6. “PSG Kapital Investisiya Şirkəti” QSC-nin əldə etdiyi gəlirlər

<i>Apardığı əməliyyatlar</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
İnvestisiya məsləhətləri gəlirləri		1,055,030
Broker fəaliyyətindən əldə olunan gəlir	13,312	39,380
Anderraytinq xidməti üzrə gəlirlər	415,391	106,577
Ümumi	428,703	1,200,987

Mənbə: Bakı Fond birjasına üzv olan şirkətlərin illik maliyyə hesabatlarındakı məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Ümumilikdə broker-dilər, investisiya məsləhətçilər, investisiya şirkətləri kimi fəaliyyət göstərən BFB-yə üzv olan 7 şirkətlərin illik dövriyyəsi aşağıdakı qrafikdə aydın şəkildə göstərilib.

Qrafik 1. BFB-yə üzv olan şirkətlərin illik dövriyyəsi



Mənbə: <https://bfb.az/brokerler-renkinqi/> (13.04.2019)

Qrafik 1-də görüldüyü kimi illik dövriyyəsinə görə Paşa Kapital aydın şəkildə seçilir. Bunu əsas səbəbi yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi satış üçün mövcud olan investisiya qiymətli kağızlarından, broker-dilər və investisiya fəaliyyətindən daxil olan gəlirlərdə illər üzrə artım göstərməsidir.

Digər bir seçilən şirkət isə ən aşağı dövriyyəsinə görə BTB Kapitaldır. Bu şirkətin illik dövriyyəsinin çox az olmasının səbəbi 2018-ci ildən BFB-yə üzv olmasıdır.

İnvestisiya fondları - qiymətli kağızların alınması üçün istifadə olunan çoxsaylı investora məxsus olan kapital tədarükü olaraq, hər bir investor öz səhmlərinin mülkiyyətinə nəzarət edir. İnvestisiya fondları investora onların əldə edə biləcəyindən daha geniş investisiya imkanları, idarəetmə təcrübəsi və aşağı investisiya xərclərini təklif edir.

İnvestisiya fondların 2 növü vardır:

Açıq investisiya fondnda investora əlavə vəsait cəlb etmək üçün yeni səhmlər buraxır. Vəsaitlərin geri qaytarılması halında isə fond səhmləri cari bazar məzənnəsi ilə geri alır. Burada vəsaitlər adətən ticarət gününün sonunda yalnız bir dəfə qiymətləndirilir.

Qapalı investisiya fondu isə müəyyən bir sayda səhmlərini buraxan və birjada ticarət edən investisiya fondlarıdır. Fond xalis aktiv dəyər hesablanarkən, investora təklifi və tələbi əsasında ticarət edir. Fonda səhmlərin buraxılması müəyyən edilmiş qaydada və həcmdə aparılır.

Klirinq təşkilatı - qarşılıqlı öhdəliklərin (qiymətli kağızlar əməliyyatları haqqında məlumatların toplanması, razılaşdırılması, yenilənməsi və onların uçot sənədlərinin hazırlanması) və qiymətli kağızların çatdırılmasına və hesablaşmalarına qarşılıqlı münasibətlərin müəyyənləşdirilməsidir.

Klirinq təşkilatı Milli Depozit Mərkəzi tərəfindən klirinq fəaliyyətini həyata keçirən, lisenziyaya malik olan səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılan hüquqi şəxsdir.

Klirinq təşkilatının üzvlərinə investisiya şirkətlərini və bankları aid etmək olar.

Klirinq fəaliyyəti aşağıdakı əməliyyatlar üzrə həyata keçirilə bilər:

- ❖ Spot əməliyyatlar - qiymətli kağızların satılması və ödənilməsi ilə bağlı əməliyyatların həyata keçirildiyi gündən ən gec 5 gün ərzində olan əməliyyatlar;
- ❖ qiymətli kağızlar bazarında təcili əməliyyatlar. Belə əməliyyatlar fyuçers müqavilələri və variantları daxildir;
- ❖ digər qiymətli kağızlarla əməliyyatlar.

Kliring fəaliyyəti iki formada həyata keçirilə bilər:

Şəxsi kliring broker və dilerlər tərəfindən həyata keçirilir və üçüncü tərəfin iştirakı olmadan iki tərəfin qarşılıqlı öhdəliklərini nəzərə alır. Şəxsi kliringin aparılması üçün xüsusi lisenziya tələb olunmur, vasitəçilər əsas fəaliyyəti həyata keçirmək üçün lisenziya əsasında fəaliyyət göstərirlər.

Mərkəzləşdirilmiş kliring ixtisaslaşmış kliring təşkilatları tərəfindən həyata keçirilməklə iki tərəfdən çox olan qarşılıqlı öhdəlikləri müəyyən edir. Mərkəzləşdirilmiş kliring üçün təşkilatın müvafiq xüsusi lisenziyası olmalıdır.

Mərkəzi depozitar - yalnız müvafiq lisenziyası olan hüquqi şəxslər tərəfindən həyata keçirilir. Qiymətli kağızlar bazarında depozitar fəaliyyətlə məşğul olan peşəkar iştirakçı depozitar adlanır. Depozitar qiymətli kağızların mülkiyyət hüququ və ya digər real haqqın sahibi olduğu hüquqi şəxs və ya fərdi, habelə digər tərəfdən öz müştərilərinin qiymətli kağızlarının nominal sahibi kimi çıxış edə bilər.

Depozitarın vəzifələrinə qiymətli kağızların saxlanması, mülkiyyətçilərinin hesablarının və nominal saxlayıcılarının uçotunun aparılması və aparılmış əməliyyatlar haqqında müştərilərə məlumatların təqdim olunması, elektron sistemin təşkilinin aparılması aiddir (Azərbaycan Respublikası MBNP-nin rəsmi internet sahifəsi <https://www.fimsa.az/az/Depository>, 2019).

Depozitçi, bağlanmış depozitar müqaviləsinin tərkib hissəsi olan depozitar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi üçün şərtləri təsdiq etməlidir. Qiymətli kağızların saxlanması, qeydiyyatı və köçürülməsi üçün depozitarın xidmətindən istifadə edəndə əmanətçi adlanır.

Depozitariya ilə əmanətçi fəaliyyəti dövründə əlaqələrini tənzimləyən, əmanətçi arasında yazılı şəkildə bağlanmış müqavilə depozitariya müqaviləsi adlanır. Müqavilədə: müqavilənin predmeti, müddəti, əmanətin depozitə verilməsi qaydası, depozitə xidmətlərinin ödənilməsi məbləği və qaydası, əmanətçiyə depozitarın hesabatının forması, depozitarın öhdəlikləri və s. qeyd olunur. Hər bir əmanətçiyə depozitarın qiymətli kağızlarının qeydə alındığı və hərəkətləri izlənən depozit hesabı açılır.

2.2. Qiymətli kağızlar bazarında investorların fəaliyyəti və onların rolunun qiymətləndirilməsi

Investorlar investisiya fondunun mənbəyi olan fond bazarının iştirakçılarını təmsil edirlər. Investorlar fond birjasında fəaliyyət strategiyası və taktikası ilə fərqlənirlər. Strateji investorlar bir qayda olaraq, şirkət üzərində nəzarəti əldə etməklə, öz investisiya portfellerini fəal idarə etməyi dayandırır.

Onların fəaliyyətlərindən biri də fond bazarında şirkətin iqtisadi təhlükəsizliyinin təmin edilməsidir. Əsas məqsədi şirkətin nəzarətini təmin etməkdir. Lakin strateji investorlar nəzarətin həyata keçirilməsi xərclərini minimuma endirmək problemini həll etsələr də, fond bazarında mühafizəkar bir hərəkət taktikası ilə xarakterizə olunurlar. Belə taktikalar, gəlirlilik əldə edildikdən sonra əməliyyatların həyata keçirilməsi riskinin minimuma endirilməsini nəzərdə tutur.

Bir çox institusional investorlar qiymətli kağızlar bazarında mühafizəkar taktikaya riayət edirlər. İnstitusional investorun əsas taktikası qiymətli kağızların bazar dəyərini artırmaqdır. Bu taktikanı institusional investorun həyata keçirmək üçün şirkətin strateji qərarların qəbul edilməsinə təsir göstərə bilməsi vacibdir ki, bu da onun investisiya cəlbəediciliyinin artmasına səbəb olacaqdır.

Bu məqsədə nail olmaq səhmdarların ümumi yığıncığında institusional investorun doğru stratejisi ilə təmin edilir. Birja spekulativ əməliyyatlarında riskli taktikaların tətbiqi daha xarakterikdir. Burada əməliyyatların risklərinin əhəmiyyətli bir hissəsini alaraq, institusional investorların iş şəraitini yaratmaqla fond bazarının likvidliyini təmin edirlər.

Strateji investorlar səhmlərin əldə edilməsindən yanaşı səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə təsir etmək imkanı əldə edirlər. Səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə təsir dərəcəsi investorun səhmlərinin sayından asılıdır. Şirkətin ödənilmiş nizamnamə kapitalının dəyərinin bir hissəsi kimi müxtəlif sayda səhmlərin olması investoru müxtəlif hüquqlarla təmin edir.

Strateji investorlar şirkətin nizamnaməsində dəyişikliklərlə bağlı qərarlara təsir etmək üçün, kifayət qədər böyük bir hissəyə (ən azı 25%) sahib olmalıdırlar.

Səhmdar cəmiyyəti ilə qarşılıqlı əlaqədə olan strateji investorlar olduqca konkret məsələləri həll edirlər. Onların yenə ilk vəzifəsi şirkətə tam nəzarət etməkdir. Bu nəzarətdən sonra strateji investorların şirkəti satın aldıkları məqsədlərə görə digər vəzifələr birinci yerə qoyulur. Əsas məqsəd bir mənfəət qazanmaqdır.

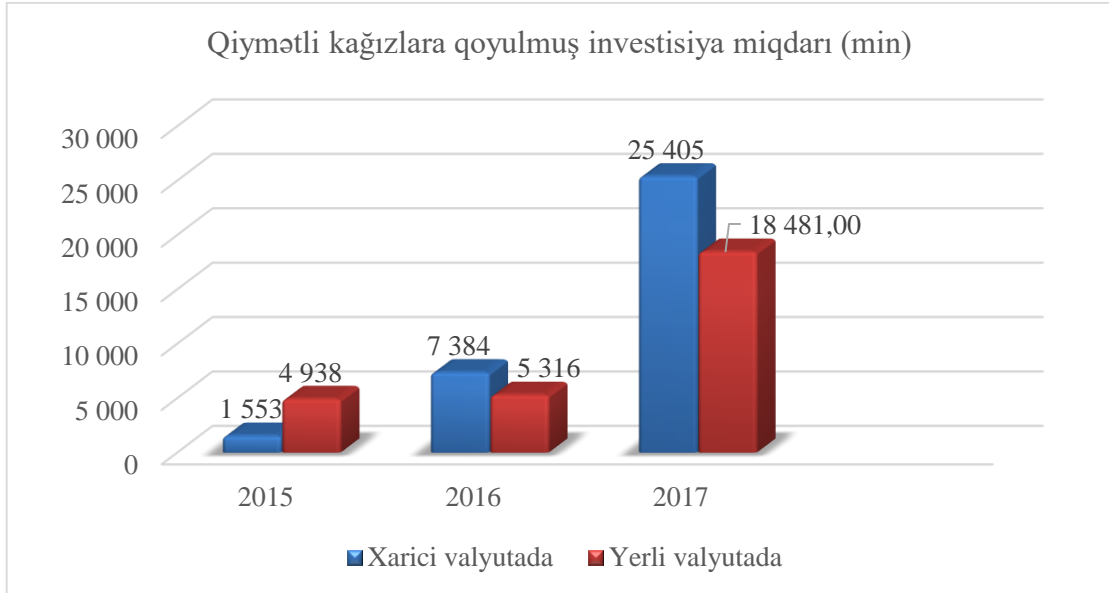
Müxtəlif üsullardan istifadə etməklə, mənfəət əldə edə bilənlər ki, bu üsullar aşağıdakılardır (<http://udik.com.ua/books/book-1242/chapter-42882/>, 2013):

- 1) şirkətin səmərəli idarə olunması, onun texnoloji prosesinin modernləşdirilməsi və yeni rəqabətqabiliyyətli məhsulların buraxılmasıdır. Bu işdə əldə olunan gəlir qazanılmış şirkətin istehsal fəaliyyətindən asılı olacaqdır;
- 2) şirkətin qiymətli kağızlarının investisiya cəlbəediciliyinin artırılmasını aid etmək olar. Proqnozlaşdırılan investisiya layihələrinin həyata keçirilməsinin başlaması şirkətin qiymətli kağızlarının bazar dəyərinin artmasına gətirib çıxarır. Lakin səhmdarlar daha yüksək qiymətə satması üçün perspektivli investisiya layihələrinin həyata keçirilməsinin yekun nəticələrini gözləmir.
- 3) əldə edilmiş səhmdar şirkətləri kiçik şirkətlərə bölmək. Eyni zamanda sahibinin iqtisadi zərərsiz şirkətləri müəyyən etmək və onların iflasını həyata keçirmək imkanı var. Əsas diqqətini gəlirli şirkətlərə yönəltməklə, onların maliyyə və iqtisadi vəziyyətini yaxşılaşdırmaqla, strateji investor bu şirkətlərin səhmlərinin bazar dəyərini artırır və ona məxsus olan qiymətli kağızları satma imkanı əldə edir;
- 4) əldə edilmiş şirkətin iflas prosedurunun həyata keçirilməsi. Bu halda strateji investor tərəfindən əldə edilən mənfəət, digər mənbələrdən də əldə edilə bilər.

Birja bazarında strateji investorun hərəkətlərini nəzərdən keçirərkən, biz onun iqtisadi məqsədlərinə nail olmaq üçün ilk yola yönələcək. Başqa sözlə, strateji investorun səhmdar bazarında fəaliyyətini effektiv idarəetmə, istehsalatın modernləşdirilməsi və inkişafı üçün müəssisənin səhmlərini əldə etməsi halında nəzərdən keçirilməsidir. Bu seçim, strateji investorun iqtisadi maraqlarının həyata keçirilməsinin ikinci yolunun birinciyə yaxın olduğundan, investor şirkətin investisiya cəlbəediciliyini artırır. Dördüncü üsul isə şirkətin iflasına gətirib çıxarmasıdır. Strateji investorun iqtisadi maraqlarını həyata keçirmək üçün üçüncü üsul ikinci və dördüncü üsulun birləşməsidir.

Məlumdur ki, BFB-yə üzv olan investisiya şirkətləri investorlar kimi də fəaliyyət göstərir. Qiymətli kağızlara investisiyalar həm yerli, həm də xarici valyutada qoyulur. Bu şirkətlərdən hər hansı birini nümunə olaraq, götürüb nəzər yetirək. Nümunə olaraq, “AzFinance İnvestisiya Şirkəti” QSC-ni götürüb, nəticəni aşağıdakı qrafikdə aydın şəkildə görmək olar.

Qrafik 2. AzFinance İnvestisiya Şirkəti QSC-nin qiymətli kağızlara qoyulmuş investisiyaları



Mənbə: Bakı Fond birjasına üzv olan şirkətlərin illik maliyyə hesabatlarındakı məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qrafik 2-də görüldüyü kimi qiymətli kağızlara daha çox xarici valyutada vəsaitlər qoyulur. 2015-ci ildə əsasən yerli valyuta üstünlük təşkil edir. 2016-cı ildə xarici valyutada 4.8 dəfə, yerli valyutada isə 8%-lik artım olmuşdur. Demək olar ki, 2017-ci ildə də keçən illə müqayisədə qoyulmuş vəsaitlərdə xarici və yerli valyuta 29%-lik artım baş vermişdir.

Strateji investor şirkətin iqtisadi səmərəliliyinin artırılmasını təmin etmək üçün fond bazarı metodlarından istifadə edərək bir sıra problemləri həll edirlər ki, nümunə kimi aşağıdakıları göstərmək olar (<http://udik.com.ua/books/book-1242/chapter-42882/>, 2013):

- ❖ investisiya layihələri üçün vəsaitlərin artırılması. Bu məsələ səhmlərin, istiqrazların və ya digər borc qiymətli kağızlarının verilməsi yolu ilə həll edilə bilər;

- ❖ emitentin texnoloji dövründə maliyyə axınının optimallaşdırılması. Bu optimallaşdırmanın bir yolu qanun layihələrinin verilməsidir;
- ❖ qiymətli kağızlar bazarının imkanlarından istifadə edərək müsbət imicin yaradılması. Bunun üçün likvidli qiymətli kağızlarla şirkətin kapitallaşmasının artımı tələb olunur;
- ❖ şirkətin, onun törəmə müəssisələrinə, filiallarına nəzarət etmək.

İlk üç vəzifə birjada əməliyyat aparılarkən, emitentin təyin etdiyi vəzifələrlə üst-üstə düşür.

Dördüncüsü isə birja bazarının imkanlarından istifadə edərək həll oluna bilən, strateji investorun xüsusi bir vəzifəsidir. Bununla belə, bu vəzifəni aşağıdakı kimi formalaşdırmaq daha doğru olar: şirkətə nəzarətin qorunması və gücləndirilməsi əsasən strateji investorun iqtisadi təhlükəsizliyi konsepsiyasının həyata keçirilməsidir.

Strateji investor tərəfindən nəzarət edilən şirkətdə iqtisadi nəticələrə nail olunması, fərqli bir planın, yəni konkret tapşırıqlarının həlli ilə bağlıdır.

Bu vəzifələr şərti olaraq aşağıdakı əsas qruplara bölünə bilər:

- 1) texnoloji istehsal dövrünün həyata keçirilməsinin təmin edilməsi ilə əlaqədar faktiki istehsalın vəzifələri;
- 2) istehsal məsələlərinin həlli (xammal və komponentlərin təchizatı, satış, maliyyə axınının idarə edilməsi);
- 3) istehsalla bağlı olmayan və onun təmin edilməsi ilə əlaqədar məsələlər.

Bu da öz daxilində aşağıdakı formada bölünür:

- ❖ şirkət rəhbərliyinin federal və yerli idarəetmə orqanları, büdcələr və s. ilə qarşılıqlı əlaqələri;
- ❖ şirkətin səhmdarları olan digər fiziki və hüquqi şəxslərlə şirkətin əlaqələrinin həyata keçirilməsi;
- ❖ kütləvi informasiya vasitələrində şirkətin əlverişli imicini yaratmaq və s.

Institutional investorlar isə portfel investorları adlanılır. Uzun və orta müddətdə kotirovkaların davranışlarının əsas öhdəliyinə əsaslanan qiymətli kağızlar portfelini təşkil edən investorlardır. İnstitusional investorlar adətən kommersiya

bankları, investisiya fondları və investisiya şirkətləri, qarşılıqlı fondlar, sığorta şirkətləri və pensiya fondları aiddir. Investisiya portfelini təşkil və idarə edən institusional investorlar, qiymətli kağızların bazar qiymətinin artmasını gözləməklə, ödənişlər üzrə faizindən gəlir əldə edirlər.

Eyni zamanda institusional investirlərə aid olan aktivlərin ayrılması üzrə işlər iki istiqamətdə aparılır:

- a) investisiya portfelini formalaşdırmaq üçün istifadə olunacaq, aktivin növünün seçilməsi;
- b) hər fond növünə qoyulacaq vəsaitin məbləğinin təyin edilməsi.

Portfelin formalaşmasının mahiyyəti fond bazarında dəyişikliklərə müstəqil şəkildə cavab verən, aktivlərin qruplarını müəyyən etməkdir (məs: istiqrazlar inflyasiya dövründə aşağı gəlirli maliyyə vasitəsidir, əksinə qiyməti artmaqda olan əmlak).

Investisiya portfelinin formalaşmasına klassik yanaşmada aşağıdakı əsas prinsiplər istifadə olunur:

- ❖ portfelin ölçüsünün müəyyənləşdirilməsində uzunmüddətli perspektivlərə riayət etmək;
- ❖ bazarlarda vəziyyətin dəqiq müəyyənləşdirilməsinə cəhd göstərmək;
- ❖ siyasi, iqtisadi və maliyyə məlumatlarının əldə edilməsi.

Institusional investirlər fərqli olaraq, şirkət üzərində tam nəzarəti əldə etməirlər. Fond birjasında onların hərəkətləri fundamental analiz metodlarından istifadə edərək, investisiya portfelini uğurla formalaşdırmaq və daha sonra bu portfelin idarə olunması (qiymətli kağızlar alqı-satqısı, ümumi səhmdarların iclaslarında qərar qəbul etməklə, bazar qiymətinin artması) nəticəsində mənfəət əldə edilməsidir.

Institusional investirlərin portfelində bir səhmdar cəmiyyət adətən səhm kapitalının 20% -dən artıq olmamalıdır. Buna görə də, institusional investirlərin səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətinə birbaşa təsir göstərməsi çox çətinidir. Onlar öz təsirlərini səhmdarların ümumi yığıncağı tərəfindən qəbul edilmiş qərarlar vasitəsilə həyata keçirə bilirlər.

Səhmdar cəmiyyətinin qiymətli kağızlarının investisiyanın cəlbediciliyi və dolayısı ilə onların bazar qiyməti səhmdarların ümumi yığıncığının qəbul etdiyi qərarlardan sıx bağlıdır. Bu səbəbdən, institusional investorum səhmdarların ümumi yığıncığı tərəfindən zəruri qərarlar qəbul edilməsinə nail ola biləcəyi üsullar onun fəaliyyəti üçün çox vacibdir.

İnstitusional investolar qiymətli kağızlarının orta və uzun müddətli inkişaf potensialına malik müəssisələrin və qrupların müəyyənləşdirilməsidir. Bu qiymətli kağızlara qoyulan investisiyaların riskini qiymətləndirməklə, şirkətin bu sahəyə yatırdığı vəsaitin məbləğini müəyyənləşdirir.

Fond birjasında spekulyatorlar ən böyük investor qruplarından biridir. Onlar fond bazarında əməliyyatların əsas risklərini nəzərə alaraq, qiymətli kağızlar bazarının likvidliyini təmin edən qısamüddətli əməliyyatlardır.

Lakin onların əməliyyatlarının xarakteri (bir ticarət sessiyasında pul yatırmaq, alqı-satqı əməliyyatlarında sürətli dəyişiklik etmək) qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarna yaxındır.

İnvestorların taktikasını 3 formada göstərmək olar:

- ❖ Riskli investolar
- ❖ Mühafizəkar investolar;
- ❖ Orta investolar.

Mühafizəkar investolar pullarını fond birjasının vasitələrindən istifadə edərək əhəmiyyətli mənfəət əldə etmək məqsədi ilə deyil, inflyasiya amortizasiyasından xilas etməyə çalışırlar. Belə taktikaları mühafizəkar institusional və şirkətin idarə olunması ilə bağlı xərcləri azaltmaq istəyən strateji investolar həyata keçirir.

Orta investolar investisiyaların minimal riski ilə fond bazarının metodlarından istifadə edərək mənfəət əldə etməyə diqqət yetirirlər. Belə taktikalar institusional investoların böyük hissəsi üçün xarakterikdir.

Riskli investolar böyük bir mənfəət üçün çox riskə hazırdırlar. Bu bazar şərtlərinin sərt olduğu zaman, riskli qiymətli kağızların satılması nəticəsində qısa müddətli investisiyalar edən spekulyatorların taktikasındır.

2.3. Qiymətli kağızlar bazarında emissiya qiymətli kağızları ilə aparılan əməliyyatlarda risklərin xüsusiyyəti

Emissiya qiymətli kağızlar buraxılış daxilində mülkiyyət hüquqlarını eyni həcmdə və eyni müddətdə keçirən səhm və istiqrazlardır ki, onlar əldə edilməsi vaxtından asılı deyillər. Risk müxtəlif fəaliyyət növlərinin mümkün mənfi təsirləri səbəbindən maliyyə əməliyyatlarını həyata keçirərkən, gözlənilən və planlaşdırılmış dəyərlərdən bir yayınma ehtimalını əks etdirir.

Qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatlarda müxtəlif risklərə məruz qalınır. Bu risklər sistemli və sistemli olmayan risklər olaraq, 2 qrupa bölünür. (http://lib.bbu.edu.az/read.php?item_type=lecture&file_type=pdf&file=140, 2016).

Sistemli risklər - maliyyə bazarının iştirakçılarının öhdəliklərini yerinə yetirmək qabiliyyətinin azaldılması ilə bağlıdır.

Bu riskin tərkib hissəsinə bazar, faiz, inflyasiya və valyuta riskləri aiddir.

Bazar riski - siyasi vəziyyətdəki əlverişsiz dəyişikliklər, milli valyutanın kəskin dəyərsizləşməsi, hökumət borc bazarının böhranı, bank və valyuta böhranı, əsasən təbii və hərbi xarakterli səbəblər daxil olmaqla, müştəriyə məxsus olan maliyyə alətlərinin qiymətinin (dəyərinin) əlverişsiz bir dəyişikliyə ortaya çıxdı nəticədə məhsuldarlığı və hətta zərərin azalmasına gətirib çıxarır. Müştərinin sahib olduğu maliyyə alətlərinin dəyərinin artması və azalması mümkündür, keçmişdə böyüməsi gələcəkdə artım demək deyildir.

Faiz riski - faiz dərəcələrində mənfi dəyişikliklər səbəbindən baş verir. Bu sabit gəlirlə istiqrazların bazar dəyərinə təsir göstərən faiz dərəcəsinin əlverişsiz bir dəyişməsi ilə özünü göstərir. İnvestisiya dəyəri və bazar qiymətləri faiz nisbətləri ilə tərs mütənasibdir. Faiz dərəcəsi azaldıqda investisiyanın dəyəri artır, əksi baş verdikdə isə azalacaqdır.

İnflasiya riski - Milli valyutanın alıcılıq qabiliyyətinin aşağı düşməsi, əmtəələr üzrə qiymətlərin artması, alıcı tələbinin azalması ilə əlaqədar qiymətli kağızın alınması alınb-satıla bilməmək ilə bağlı risk yaradır.

Valyuta riski - valyuta məzənnəsinin əlverişsiz dinamikası ilə bağlı itkilər ehtimalıdır. Xarici valyutaya nisbətə manatın məzənnəsinin əlverişsiz bir

dəyişməsi ilə özünü göstərir, nəticədə gəlir hissəsi itirilə və zərərlər yarana bilər. Valyuta riski xarici valyutaya və ya maliyyə alətlərinə aid öhdəliklərin məbləğində dəyişikliklərə gətirib çıxarır ki, bu da itkilərin yaranmasına səbəb ola bilər.

Sistemli olmayan risklər - bu şirkətlərin tərəfindən baş verən və diversifikasiya ilə azaldıla bilən risklərdir. Bu risklərə likvidlik, əməliyyat, broker vəzifələrini yerinə yetirməməsi və son olaraq default riskləri aiddir. Portfeldə qiymətli kağızların qeyri-sistematik riskinin minimuma endirə bilməsi onun yaxşı diversifikasiya olunmasından asılıdır.

(http://lib.bbu.edu.az/read.php?item_type=lecture&file_type=pdf&file=140, 2016).

Likvidlik riski - aktivin vaxtında gözlənilən qiymətə satılması və ya satın alınması ilə bağlı yaranan riskdir. Bu risk xüsusilə maliyyə alətlərinin sürətli satışına zərurət yarandıqda, dəyərində əhəmiyyətli dərəcədə azalma ilə əlaqədar itkilərdə özünü göstərə bilər. Aktivlərin alınması və ya satışı ilə bağlı çətinliklər, şərti əməliyyatlarla müqayisədə zərərin artmasına səbəb ola bilər. Müştərinin zərərləri məhdudlaşdırmaq məqsədi ilə sifarişləri həmişə gözlənilən səviyyəyə olan zərərləri məhdudlaşdırma bilməz, çünki bazarda mövcud vəziyyət çərçivəsində müştərinin müəyyən etdiyi qiymətlə yerinə yetirilməsi mümkün olmaya bilər.

Əməliyyat riski - Brokerin daxili prosedurlarının, xətalalarının və işçilərin ədalətsiz hərəkətlərinin pozulmasının, brokerin texniki imkanlarının, tərəfdaşlarının, ticarət qurumlarının, ticarət təşkilatlarının, eləcə də digər təşkilatlar daxildir. Əməliyyat riski əməliyyatları aradan qaldıra, çətinləşdirə və zərərlərə səbəb ola bilər.

Brokerin vəzifələrinin yerinə yetirməməsi riski - qarşı tərəf riskinin bir növüdür. Qanunvericilik brokerə müştərilərinin vəsaitlərini müxtəlif bank hesablarında saxlanmasını tələb edir və iflas halında qorunur. Bununla belə, müştərinin vəsaitləri adətən bir bank hesabında saxlanılır və buna görə də, digər müştərilərin borclarının geri qaytarılmasından qorunmur.

Bu riskin aradan qaldırılması üçün müştəri brokerdən öz vəsaitlərini ayrıca bir hesabda saxlamasını tələb etdikdə, bu halda isə ondan əlavə vəsait tələb olunur. Brokerin müştərinin pullarını istifadə etmək hüququna xüsusi diqqət yetirilməlidir.

Broker xidmətinin müqaviləsi brokerin müştərinin vəsaitindən istifadə etməsinə imkan yaradıbsa, öz pullarını saxlamaq üçün nəzərdə tutulan bank hesabına köçürməyə borcludur. Bu halda, müştəri brokerin iflas riskini qəbul edir. Bu risk hazırda sığortalanmır. Broker müqaviləsinin normativ aktları və şərtləri, müştərinin razılığı olmadan qiymətli kağızları alıb-satmaq imkanı verir. Bu mövcud qiymətlərlə, o cümlədən müştəri müəyyən itkilərlə üzləşə bilər.

Default risk - öhdəliklərini yerinə yetirməyən bir maliyyə müqaviləsi üzrə qarşı tərəflə əlaqəli riskdir. Müqavilənin riskini üstələyən klirinq təşkilatlarının iştirakı olmadan təşkil edilməmiş bazarda əməliyyatlar həyata keçirərkən qarşı tərəfin riski yüksəkdir.

Ən aşağı riskli dövlət qiymətli kağızların gəlirliyi dəyişən dividendli imtiyazlı səhmlərdən asılıdır. Dövlət qiymətli kağızlar bazarında dividendin həcmi gəlirliyin dəyişməsinə əks etməklə hər kvartal dəyişir. Emitentin daha yüksək dividend ödəməsi gəlirlilik qalxmasından asılıdır. Bu vaxt investor üçün gəlirliyin ən aşağı və ən yüksək həddləri təyin edilir və hər bir halda həddlər arasında dividendin konkret həcmi müəyyən edilir. Səhmlərin gəlirliyi həm də məzənnə dəyərindən ibarətdir. İmtiyazlı səhm üzrə gəlirlik müəyyən edildikdə, dövlət qiymətli kağızlarının gəlirliyindən güzəşt əldə edilir (0.5-1.5%). Bunun nəticəsində qismən riskin azaldılması baş verir.

Həm investor, həm də emitent faiz riskinə məruz qalır. Faiz dərəcələri aşağı düşdükdə, emitent daha yüksək dividend ödəməyə məcbur qalır. Əksi baş verdikdə, yəni faiz dərəcələri qalxdıqda isə riskə investor məruz qalır, çünki o, bazardakı cari vəziyyəti əks etməyən səviyyədə dəyişməz dividend almağa məcbur olur. Bu zaman hərrac dividend dərəcəli imtiyazlı səhmlər də meydana gəlmişdir. Bu səhmlərinin yerləşdirilməsi ilə məşğul olan maliyyə şirkəti dividendin səviyyəsi müəyyən etməklə vaxtaşırı alqı-satqı hərracları keçirir. Bu riski tam aradan qaldırmağa imkan vermir.

Moody's Investors Service və Standart and Poor's Corporation tərəfindən verilən təsnifat reytingində maksimum risksiz olan ən yüksək keyfiyyətli istiqrazlar AAA qrup istiqrazlardır.

BBB Orta səviyyədən aşağı olan istiqrazlardır. Emitentin istiqrazları üzrə əsas borcun və faizlərin ödənilməsi ehtimalı yüksək deyil. Bu qrup istiqrazlar aşağı keyfiyyətli istiqrazlar olduğundan əsas borcun və faizlərin ödənilməsi əmsalı normativ göstəricilərdən aşağıdır. Bu istiqrazlarda əsasən yatırılan investisiyalar risk təşkil edir, çünki emitent şirkətinin maliyyə vəziyyətinin yaxşılaşması ehtimalı çox aşağıdır.

CCC səciyyəli istiqrazların risk səviyyəsi çox yüksəkdir, ona görə də bu cür istiqrazlara yüksək faizlər ödənilir. Emitentin mənfəəti kifayət etdikdə, bu istiqrazlara faizlər ödənilir.

D yüksək inkişaf potensialına malik, lakin müflisləşmə ehtimalı da yüksək olan şirkətlərin istiqrazlarıdır. Həmçinin investisiya keyfiyyətlərinə malik olmayan istiqrazlar da hesab olunur. Müflisləşmə dövründə və maliyyə vəziyyəti ağır olan bütün şirkətlərin istiqrazları da bu qrupa aid edilir.

İstiqrazların reytingi onların gəlirlilik səviyyəsi ilə əlaqədərdir. Gəlirlilik arasında fundamental bağlılıq özünü dünya təcrübəsində göstərir. Reyting nə qədər aşağı olarsa, gəlirlilik və risk bir o qədər yüksək olur. İstiqrazlar arasında ən etibarlı, yəni ən aşağı riskli olan dövlət iqtisadlarının gəlirlilik səviyyəsi minimal olur. Onlara yatırılan vəsaitlər risksiz hesab olunur. Lakin AR-də dövlət istiqrazları olaraq, SOCAR istiqrazları investorları daha çox özünə cəlb etməklə, 5 il müddətinə gəlirliyi 5% olan istiqrazlar buraxılmışdır.

III FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatın inkişafında rolu

Hər bir ölkənin iqtisadiyyatı ev təsərrüfatlarından və digər seqmentlərdən vəsaitləri cəlb edib, habelə ticarət, istehsal və s. kimi sahələrə səmərəli istifadə etməklə, kapital və iqtisadi artımın sağlam maliyyə sisteminə əsaslanır. İqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarın ən mühüm seqmentlərindən biri olan qiymətli kağızlar bazarı mühüm rola malikdir.

Qiymətli kağızlar kapital axınını təmin etməklə, iqtisadiyyatda tənzimlənmə rolunu oynayır. Bazar iqtisadiyyatında yeni şirkətlərin yaradılması böyük miqdarda kapital tələb edir ki, bu vaxt sahibkarların borc ala biləcək vəsaitləri yetərli olmur. İqtisadiyyatda yaranmış çatışmazlıqlar qiymətli kağızlardan istifadə etməklə aradan qaldırmaq mümkündür. İstehsalın bu kimi tələbləri qiymətli kağızlar bazarında korporativ istiqraz və səhmlərin yaranmasına gətirib çıxarmışdır. Bu qiymətli kağızlar bazarında əhalinin bu sahəyə daxil olmasına şərait yaradır, məhsuldarlığın artırılması və insanlarda iqtisadi mədəniyyətin yaradılmasını nəzərə alır. Fasiləsiz istehsal proseslərinin təmin edilməsində qiymətli kağızlar mühüm rol oynayır. Bu prosesin davamlılığı maliyyə axınının davranışından asılıdır, lakin bu davamlılıq həmişə təmin edilə bilməz və bu problem qiymətli kağızlar vasitəsilə də aradan qaldırılır.

Müəsisə və şirkətlər dövriyyə vəsaitləri əldə etmək məqsədi ilə qiymətli kağızlardan istifadə edirlər. Beləliklə, bu bazar investisiya ehtiyatlarının böyük bir hissəsini daha çox mal və xidmət axınını halına çevirir. Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadi artımı: a) real əmanət və kapitalın formalaşması səviyyəsini hər hansı bir milli gəlir səviyyəsindən artırmaq, (b) xaricdən xalis kapital daxilolmalarını artırmaq, (c) investisiyanın effektivliyini artırmaq, (d) kapital xərclərinin aşağı olunmasını təşviq etmək.

Bu bazar həmçinin iqtisadiyyatın beynəlmilləşdirilməsini asanlaşdırır. Bu əlaqə portfel investisiyası şəklində kapitalın axınına kömək edir. Bununla yanaşı, daxili fond bazarının fəaliyyəti, yerli şirkətin beynəlxalq bazarda kapital yaratması üçün əsas

şərtlərdən biridir. Bu daxili iqtisadiyyatın beynəlxalq səviyyədə səmərəliliyin artırılmasına gətirib çıxarır. Daxili qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu iqtisadiyyatda investisiya imkanları təmin etməklə, xaricə kapital axınının qarşısını ala bilər. İnkişaf etmiş qiymətli kağızlar bazarı mövcud kapitalın yerləşdirmə səmərəliliyini nəzarət etməklə, gəlirləri əhəmiyyətli dərəcədə artırır.

Qiymətli kağızlar bazarı ixtisaslaşma, əməyin bölüşdürülməsi və maliyyə fəaliyyətində xərclərin azaldılması imkanlarını artırır. Həmçinin bazar iştirakçılarında kapital xərclərini azaltmaq üçün bir çox yolla kömək edir. Onlar investorlar və qiymətli kağız emitentləri üçün rahat bir bazar yeri təmin edir. Bazar standart məhsulları təmin etməklə, informasiya xərclərini azaldır.

Əsasən, iqtisadiyyatda qiymətli kağızların rolundan bəhs etməzdən əvvəl AR-da fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarında müəyyən problemlər vardır ki, bunlara aşağıdakıları aid etmək olar (Y.Ə. Məmmədov , 2016: s. 122-126):

- ❖ Hüquqi-normativ və metodoloji bazanın təkmilləşdirmə ehtiyacının olması;
- ❖ Bazarda kapitallaşma səviyyəsinin aşağı olması;
- ❖ Səhm bazarının qeyri-mütəşəkilliyi;
- ❖ Təkrar bazarların inkişafının istənilən səviyyədə olmaması;
- ❖ Beynəlxalq bazarlara çıxışın məhdudlaşdırılması və xarici investorların milli bazarda qeyri-adekvat iştirakı;
- ❖ Fiziki və hüquqi şəxslərin bazarda iştirakının zəif olması;
- ❖ Bazarda əhalinin və digər maraqlı tərəflərin etibarının kifayət qədər formalaşmaması;
- ❖ Qiymətli kağızlar bazarının likvidlik səviyyəsinin aşağı olması.

Bu problemlərə baxmayaraq, dünya iqtisadiyyatının inkişafına əsasən AR-da bu bazar daim təkmilləşməkdədir. Azərbaycanda belə bir bazarın mövcudluğu iqtisadiyyatda investorlara inamın artmasına, xarici investisiyanın cəlb olunmasına, valyutanın stabilliyinin qorunmasına, inflyasiyanın azaldılması, ÜDM-in artmasına və s. kimi vacib nəticələrin əldə olunmasına gətirib çıxarır.

Eyni zamanda, AR-da borc qiymətli kağızlar bazarının, mənzil sertifikatları və ipoteka istiqrazlarından istifadəni genişləndirmək, qiymətli kağızlara investisiya

yatırmaq, əhalinin cəlb olunması kimi istiqamətlər aparılmaqdadır. Törəmə qiymətli kağızlar bazarının növləri olan fyuçers və opsiyon inkişafının artırılması, peşəkar kadrların hazırlanması və bu bazarının elmi-praktiki əsasının yaradılmasında ali təhsil müəssisələrinin inkişafı, elektron məlumatların dəyişməsi və müasir texnologiyaların istifadəsi kimi məsələlər üzərində işlər aparılmaqdadır.

İqtisadiyyatda investisiyaların cəlb edilməsini və bölüşdürülməsini, investisiya fəallığını dəstəkləyən və ölkənin qlobal kapital bazarında rolunun gücləndirilməsi təmin edən qiymətli kağızlar bazarının yaranması isə əsas məqsədlərdəndir.

Bu məqsədlər üçün aşağıda qeyd olunan tədbirlərin həyata keçirilməsi lazımdır:

- ❖ peşəkar iştirakçıların işinin təşviq edilməsi;
- ❖ korporativ qiymətli kağızlar bazarında maliyyə mexanizminin təkmilləşdirilməsi;
- ❖ uzunmüddətli investisiya risklərini minimuma endirilməsi və yeni investorların cəlb olunması üçün fond birjasında maliyyə alətlərinin inkişaf etdirilməsi;
- ❖ fond birjasında ticarət sistemlərinin daha da inkişaf etdirilməsi;
- ❖ kapital axını və investisiya ehtiyatlarının azaldılmasına imkan verən fond bazarının inkişafının sürətlənməsi.

Son illərdə ölkənin regional inkişafı, əhalinin məşğulluq səviyyəsinin artırılması, özəl sektorun dəstəklənməsi istiqamətində Prezident İlham Əliyevin rəhbərliyi altında həyata keçirilmiş uğurlu iqtisadi islahatların hesabına ölkə iqtisadiyyatı xüsusi inkişafı ilə fərqlənir. Bu islahatlar nəticəsində 2018-ci illərdə keçən illə müqayisədə ÜDM 1.4% artmışdır. Qeyri-neft sektoru ÜDM-in 55.8%-ni təşkil etməkdədir. Qeyri-neft sektorunda ən çox nəqliyyat və anbar təsərrüfatında 11.4%, tikintidə 11.7%, ticarət və nəqliyyat vasitələrinin təmiri sahələrində isə 17.3% artım olmuşdur. Aşağıdakı cədvələ nəzər yetirsək, aydın şəkildə görə bilərik ki, 2015-2018-ci illərdə bu sahələrlə yanaşı qiymətli kağızlar bazarında da (məs: gəlirliyində, həmçinin ilkin və təkrar bazar əməliyyatlarının həcmində) artım baş vermişdir.

Cədvəl 7. Qiymətli kağızlar bazarının illik göstəriciləri (mln manat)

<i>Qiymətli kağızların növləri</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>
<i>Korporativ qiymətli kağızlar</i>	4 186.1	8 746.9	3 659.9	2 196
İlkin bazar	1 193.9	8 248	2 267.8	1 326.9
Təkrar bazar	2 272.1	498	1 392	869.1
<i>Dövlət qiymətli kağızları</i>	20.7	836	6 066.5	13 340.5
İlkin bazar	0	421	5 980.2	13 081
Təkrar bazar	20.7	415	86.2	259.5
<i>Törəmə maliyyə alətləri</i>	6 194.3	4 440.6	5 940.1	8 406.5
<i>Repo/əks-repo</i>	123.7	2	51.5	611.8
<i>Qiymətli kağızlar bazarı</i>	10 525	14 025.8	15 718.1	24 554.8
İlkin bazar	1 913.9	8 669.5	8 248.1	14 407.9
Təkrar bazar	8 611.1	5 085.5	7 470	10 146.9

Mənbə: <https://www.fimsa.az/az/statistika2018> (31.12.2018)

Cədvəl 7-də görüldüyü kimi son illərdə qiymətli kağızların buraxılışı və ticarətində ümumi olaraq artım və azalamalar olmuşdur. Azalma daha çox korporativ qiymətli kağızlar bazarında müşahidə olunur. Belə ki, 2016-cı ildə 2.1 dəfə artmasına baxmayaraq, 2017-ci ildə 2.4 dəfə, 2018-ci ildə isə 1.2 dəfə və ümumi olaraq 1.9 dəfə azalma olmuşdur.

Törəmə maliyyə alətlərinin də bu illər ərzində həm azalma, həm də artım olmuşdur. Belə ki, TMA-da 2016-cı ildə 28% azalma olmasına baxmayaraq, 2017-ci ildə 33.8%, 2018-ci ildə isə 41.5% artım olmuşdur. Ümumilikdə götürsək, 2015-2018-ci illərdə 35.7%-lik bir artım baş vermişdir.

Dövlət və repo əməliyyatlarında isə qeyd olunan illər ərzində artımlar baş verib. Belə ki, dövlət qiymətli kağızlar bazarının 2015-ci ildə ilkin bazarı olmayıb və buna görə gəlirləri digər bazarlara nisbətən az olmuşdur. Lakin 2016-cı ildən etibarən ilkin bazarın sürətli inkişafı, bu bazarı keçən illə müqayisədə 40.4 dəfə, 2017-ci ildə 7.2 dəfə və 2018-ci ildə isə 2.3 dəfə artırmışdır.

Bu artımlara baxmayaraq, təkrar bazarda ümumi olaraq 12.5 dəfə azalma müşahidə edilmişdir.

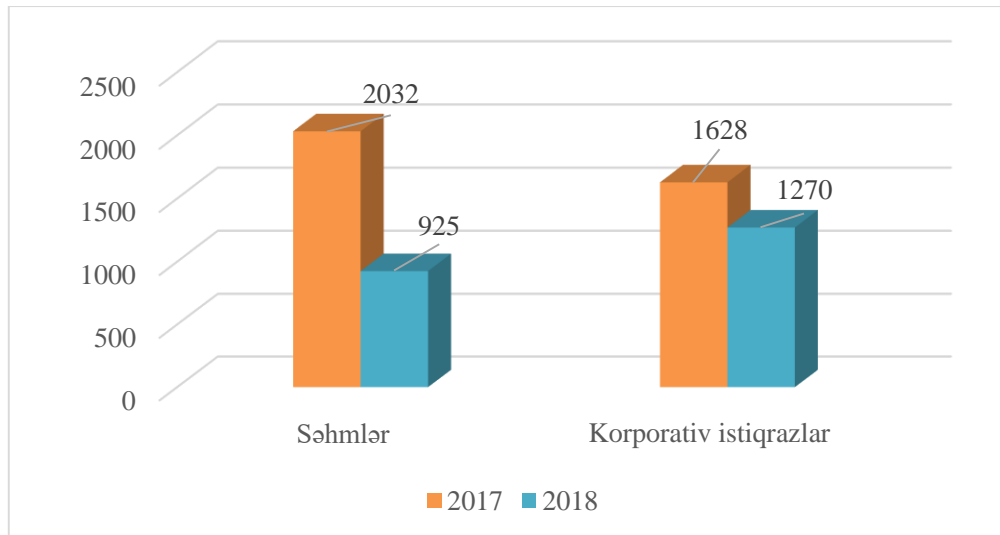
Repo əməliyyatlarında əldə olunan gəlirlərdə 2016-cı ildə, keçən illə müqayisədə 60 dəfə azalma, 2017-ci ildə isə azda olsa, 25 dəfə artma və 2018-ci ildə

isə 11.9 dəfə artım olmuşdur. 2016-2018-ci illər ərzində isə repo əməliyyatları ümumi olaraq 4.9 dəfə artım baş vermişdir.

Ümumi qiymətli kağızlar bazarının illik göstəricilərini nəzərdən keçirdik. Aydın oldu ki, 2015-2018-ci illər ərzində qiymətli kağızlar bazarında ümumi olaraq artım müşahidə edilmiş və bu müəyyən qədər olsa da, AR-də qiymətli kağızlar bazarının inkişafının bir göstəricisidir.

İndi isə korporativ və dövlət qiymətli kağızlar bazarının hər birinin 2017-2018-ci illərdə öz daxilində apardığı əməliyyatlara baxaq, əldə olunan nəticələri aşağıdakı qrafikdə görmək olar.

Qrafik 3. Korporativ qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatlar (mln manat)



Mənbə: MBNP-nin illik maliyyə hesabatlarındakı məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qrafik 3-ə nəzər yetirsək, görürük ki, korporativ qiymətli kağızlar bazarında səhmlər və korporativ istiqrazlar üzərində əməliyyatlar aparılır. 2017-2018-ci illərdə əldə olunan gəlirlərin göstəricilərinə əsasən hər iki bazarda da azalma baş verib. Belə ki, səhmlərdən əldə olunan gəlirlərdə 2.2 dəfə, korporativ istiqrazlarda isə 22% azalma baş verib.

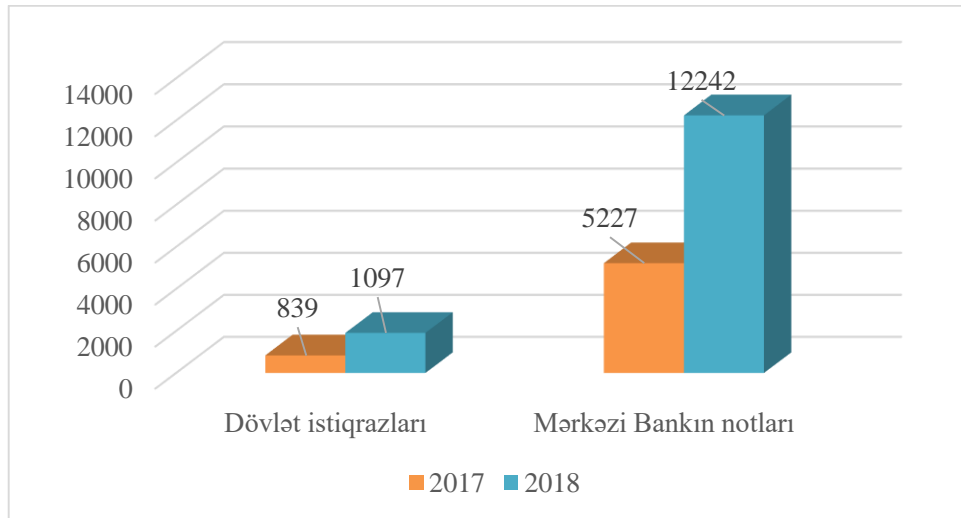
Ümumi olaraq, 2018-ci ildə keçən illə müqayisədə 40%-lik azalma baş vermişdir. Korporativ qiymətli kağızlar bazarındakı azalma, dövlət qiymətli kağızlar bazarındakı artımla əlaqəlidir.

Ümumiyyətlə, Mərkəzi Bankın səhmlərin bazar dövriyyəsidəki payı əhəmiyyətli dərəcədə yüksəkdir. Korporativ qiymətli kağızların satışındakı azalma

əsasən, səhmlərin təkrar bazarının inkişafına ehtiyacın olduğunu göstərir. Belə ki, səhm təkrar bazarının hal-hazırkı inkişaf səviyyəsi biznes və müəssisənin, xüsusilə də özəl sektorun, qeyri-neft sənayesinin kifayət qədər fəalliyət göstərməməsi ilə bağlıdır.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarının 2017-2018-ci illərdəki göstəriciləri aşağıdakı qrafikdə aydın şəkildə göstərilib.

Qrafik 4. Dövlət qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatlar (mln manat)



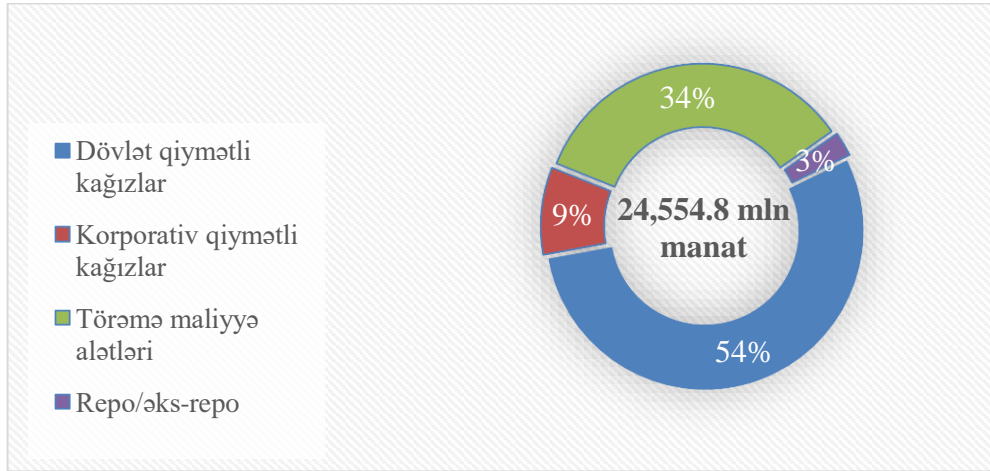
Mənbə: MBNP-nin illik maliyyə hesabatlarındakı məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qrafik 4-də görüldüyü kimi dövlət qiymətli kağızlar bazarı daxilində artımlar olmuşdur. Bu bazarda dövlət istiqrazları və Mərkəzi Bankın notlarından gəlir əldə olunmuşdur. Dövlət istiqrazlarında 2018-ci ildə keçən illə müqayisədə 30.8% artım, Mərkəzi Bankın notlarında isə 2.3 dəfə artım olmuşdur. Ümumi olaraq, bu bazarda 2018-ci ildə 2.2 dəfə artım baş vermişdir.

Yuxarıda qeyd edilənləri birləşdirsək, dövlət, korporativ, törəmə maliyyə alətlərin və repo əməliyyatların ümumi olaraq, 2018-ci ildə qiymətli kağızlar bazarının nə qədər hissəsinin təşkil etdiyini, aşağıdakı qrafikdə aydın şəkildə görə bilərik.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarının ümumi bazarın yarısından çoxunun təşkil etməsinin əsas səbəbi kimi SOCAR istiqrazlarını misal göstərmək olar. Məlumdur ki, SOCAR istiqrazları 2016-cı ildən etibarən gəlirlilik səviyyəsi 5% olub, 5 il müddətiində buraxılmaqla, dövlət istiqrazlarında artımlar olmuşdur.

Qrafik 5. Qiymətli kağızların növlərinin bazardakı payı



Mənbə: MBNP-nin illik maliyyə hesabatlarındakı məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

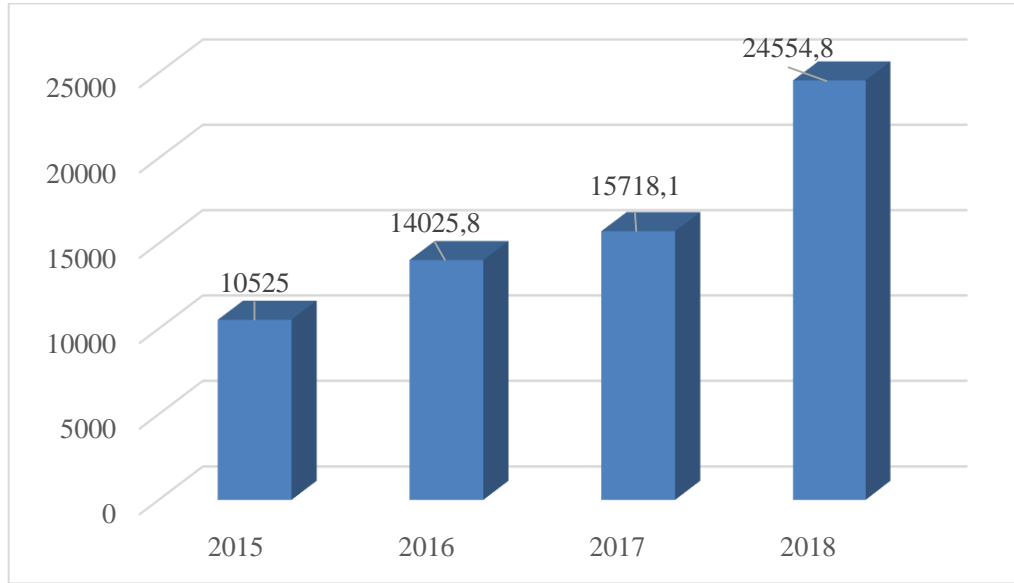
Qrafik 5-də görüldüyü kimi dövlət qiymətli kağızlar bazarı ümumi bazarın 54%-ni, törəmə maliyyə alətləri 34%-ni, korporativ qiymətli kağızlar 9%-ni və repo əməliyyatları isə 3%-ni təşkil edir.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarının bu qədər üstünlük təşkil etməsinin səbəbi kimi, dövlət istiqrazları bazarın 33%, not bazarın isə 2.8 dəfə artdığını göstərmək olar. 2018-ci ildə Mərkəzi Bankının notlarının buraxılmasında 55 hərrac təşkil olunmuş və sonda keçən illə müqayisədə ilkin bazarının əqdlərin sayı 18.9 dəfə artmaqla, 5.4 mlrd. manat vəsait əldə olmuşdur. 2016-cı ildən etibarən notlar təkrar bazarda əməliyyat aparılmağa başlanmış və 2017-ci ilin sonunda bazar həcmi 41 mln. manat təşkil olmuşdur. Keçirilmiş hərraclarda notlarla bağlanmış əqlər üzrə orta gəlirlilik 10.9% müşahidə edilmişdir. Həmin ildə dövlət istiqrazlarının yerləşdirilməsi üzrə 45 hərrac keçirilmiş və sonda keçən illə müqayisədə ilkin bazarının əqdlərin sayı çox yüksək səviyyədə təxminən 89%-lik artıqla, 796 mln. manat vəsait əldə olunmuşdur.

Dövlət istiqrazlarının təkrar bazarı 69% azalmaqla, 44 mln. manat təşkil olunmuşdur. Bu dövr ərzində qısa və orta müddətli olaraq, yerli valyuta ilə yerləşdirilmiş dövlət istiqrazlarının əqdlərdə orta gəlirlilik 9.2% və 12.1% müşahidə edilmişdir.

Ümumi dediklərimizi qruplaşdırıb, 2015-2018-ci illərdəki qiymətli kağızlar bazarının göstəricilərini aşağıdakı qrafikdə nəzərdən keçirək.

Qrafik 6. Qiymətli kağızlar bazarında 2015-2018-ci illərdəki göstəricilər (mln manat)

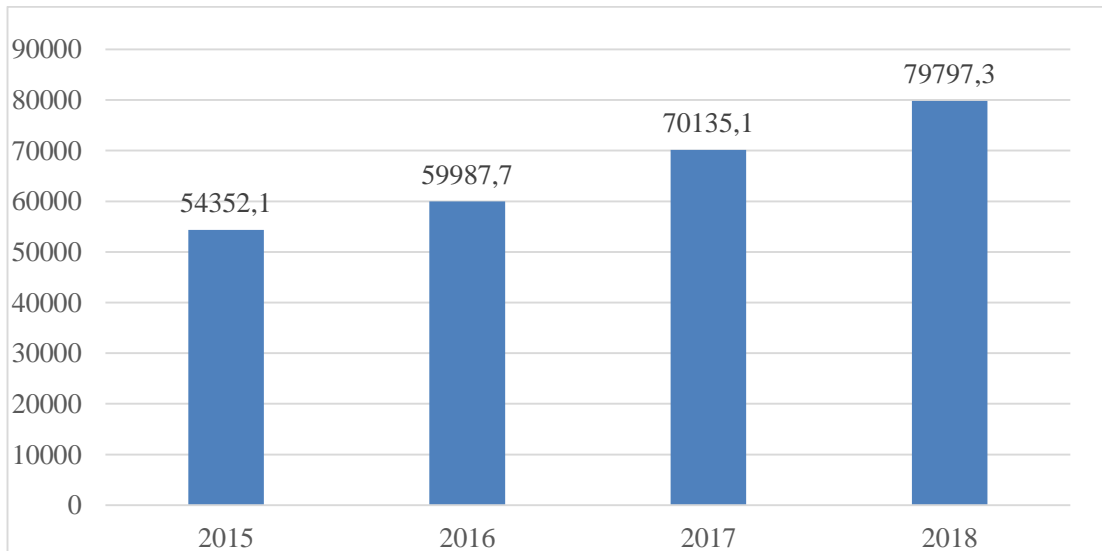


Mənbə: <https://www.fimsa.az/az/statistika2018> (31.12.2018)

Qrafik 6-da görüldüyü kimi 2015-ci ildən etibarən qiymətli kağızlar bazarında sürətli artım baş vermişdir. Belə ki, 2016-cı ildə keçən illə müqayisədə 33% artım, 2017-ci ildə isə 12% artım olmuşdur. Lakin ən sürətli artım 2018-ci ildə təxminən 56%-lik artım olmuşdur. Ümumilikdə götürsək, 2015-2018-ci illərdə qiymətli kağızlar bazarında 133%-lik bir artışı müşahidə edilib. Bütün bunlar qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatda getdikcə rolunun artmasını, həmçinin ÜDM-ə təsirini də göstərməkdədir.

Aşağıdakı qrafikə nəzər yetirsək, həmin illərdə də ÜDM-də bir artışı olduğunu aydın şəkildə görə bilərik.

Qrafik 7. ÜDM-in 2015-2018-ci illərdəki göstəriciləri (mln manat)



Mənbə: <https://www.stat.gov.az/news/index.php?id=3456> (31.12.2018)

Qrafik 7-də göründüyü kimi 2015-ci ildən etibarən ÜDM-də az olsa da, müəyyən qədər artım baş vermişdir. Belə ki, 2016-cı ildə keçən illə müqayisədə 10%, 2017-ci ildə isə müəyyən qədər artıb 16% olmuşdur. Lakin 2018-ci ildə isə bir qədər azalıb, təxminən 14% artım olmuşdur. Ümumilikdə götürsək, 2015-2018-ci illərdə ÜDM-də 46%-lik bir artışı müşahidə edilib. Bütün bu göstəriciləri nəzərə alsaq, deyə bilərik ki, qiymətli kağızlar bazarındakı 133%-lik bir artışı, ÜDM-in 46% artmasına gətirib çıxarır. Bu bazarda nə qədər çox artımın olması, iqtisadiyyatın inkişafında o qədər də əhəmiyyətli rol oynayır.

3.2. Təkrar qiymətli kağızlar bazarının inkişaf perspektivləri

Satışa görə qiymətli kağızlar bazarı ilkin və təkrar bazar olaraq 2 növə ayrılır. Bazarda dövriyyəyə buraxılmış qiymətli kağızların satışı üçün ilkin bazar nəzərdə tutulur. Çünki ilkin bazar səhmdar cəmiyyət yaradılan zaman buraxılan səhmlərin ilk sahiblərinə satılmasını bildirir. Bu bazarın iştirakçılarna emitentlər və investolar aiddir. Bu bazar sərbəst vəsaitlərin yığılması və onların investisiya sahələrinə istiqamətlənməsi ilə iqtisadiyyatda tənzimlənmə rolunu oynayır.

Bundan əlavə ölkədə qənaət və investisiyaların məbləğini müəyyənləşdirir, məhsulun mütənasib inkişafına şərait yaratmaqla, ölkədə mənfəətin maksimuma çatdırılması üçün meyar kimi fəaliyyət göstərir. İlkin bazarı təkrar bazardan əsas fərqləndirən cəhət odur ki, ilkin bazarda mərkəzi hökumət və şirkətlər tərəfindən buraxılan qiymətli kağızlar, təkrar bazarda isə bu qiymətli kağızların alqı-satqısı həyata keçirilir. Ona görə ilkin bazarın fəaliyyəti, təkrar bazarın fəaliyyətinin olmasına mütləq olaraq, gətirib çıxarır.

Təkrar bazar artıq buraxılmış qiymətli kağızlar, xüsusilə səhmlər investolar tərəfindən alınır və ya satıla bilməsidir. Beləliklə, investolar qiymətli kağızları buraxan şirkətlərdən deyil, digər investolardan satın almasıdır.

Təkrar bazarın əsas xüsusiyyətlərinə aşağıdakıları aid etmək olar:

- ❖ Bütün investolar likvidliklə təmin edilir. Nağd pula ehtiyacı olan hər hansı bir satıcı asanlıqla çox sayda alıcının olması səbəbindən qiymətli kağızlarını sata bilər;

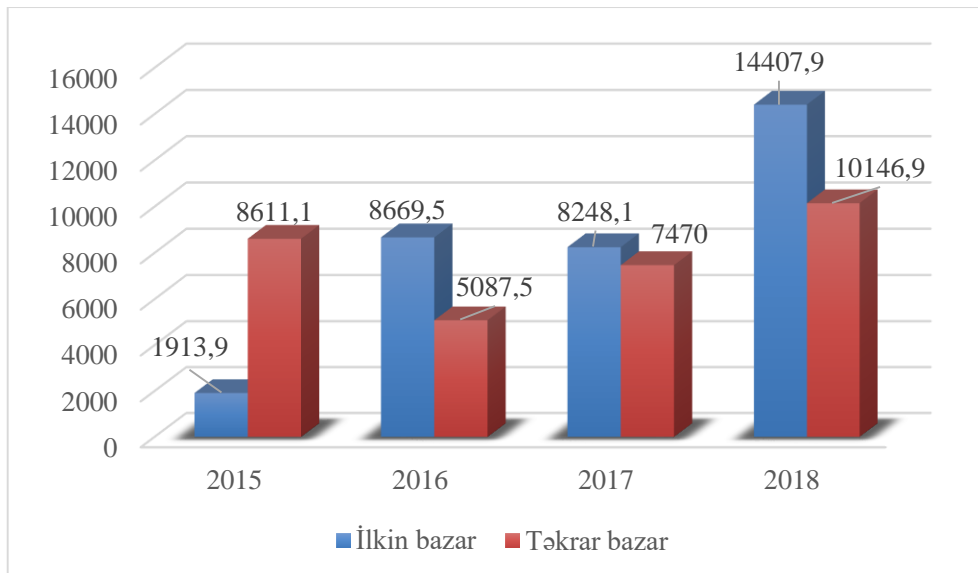
- ❖ Yüksək əməliyyat həcminə görə aşağı əməliyyat xərcləri;
- ❖ İqtisadiyyatdakı tələb və təklifə əsasən bazar qiymətin müəyyən olunması;
- ❖ Təkrar bazarlar şirkətlər və investorlar üçün kapitalın formalaşmasını və likvidliyinin təmin edilməsinə görə hökumətdən sərt tənzimləmələrə məruz qalırlar. Bu sərt tənzimləmələr investorun pulunun təhlükəsizliyini təmin edir.

İlkin bazarda qiymətli kağızların qiyməti əvvəlcədən müəyyənləşdirilir. Lakin təkrar bazarda qiymətli kağızların qiyməti tələb və təklif nəticəsində müəyyən edilir. Məs: investorların əksəriyyəti fondun inkişafına inanırsa, bu zaman onun tələbi artmaqda və dolayısı ilə qiyməti də artır. Əksi baş verdikdə isə investorlar bütün səhmlərini satmaq istəyəcəklər və bu da qiymətin aşağı düşməsinə səbəb olur.

Təkar bazar ölkənin iqtisadi vəziyyətinin göstəricisidir. Fond bazarında artım və ya azalma iqtisadiyyatdakı canlanma və ya tənəzzüldən xəbər verir. Qiymətli kağızları asanlıqla ala və satmaq üçün investorların likvidliyini təmin edir. Bu, investorlara gəlirlər əldə etmək üçün qənaət etdikləri vəsaitlərini istifadə etmək imkanı verir. Bir şirkət IPO buraxırsa, bütün səhmlərini satır. IPO-dan sonra səhmlər fond bazarı vasitəsi ilə ticarət edilməyə başlayır.

Təkrar bazarın bu kimi əhəmiyyətli xüsusiyyətlərinə baxmayaraq, aşağıdakı qrafikə nəzər yetirsək, ilkin bazarın daha üstünlük təşkil etdiyini aydın şəkildə görə bilərik.

Qrafik 8. İlkin və təkrar bazarın 2015-2018-ci illər üzrə göstəriciləri (mln manat).



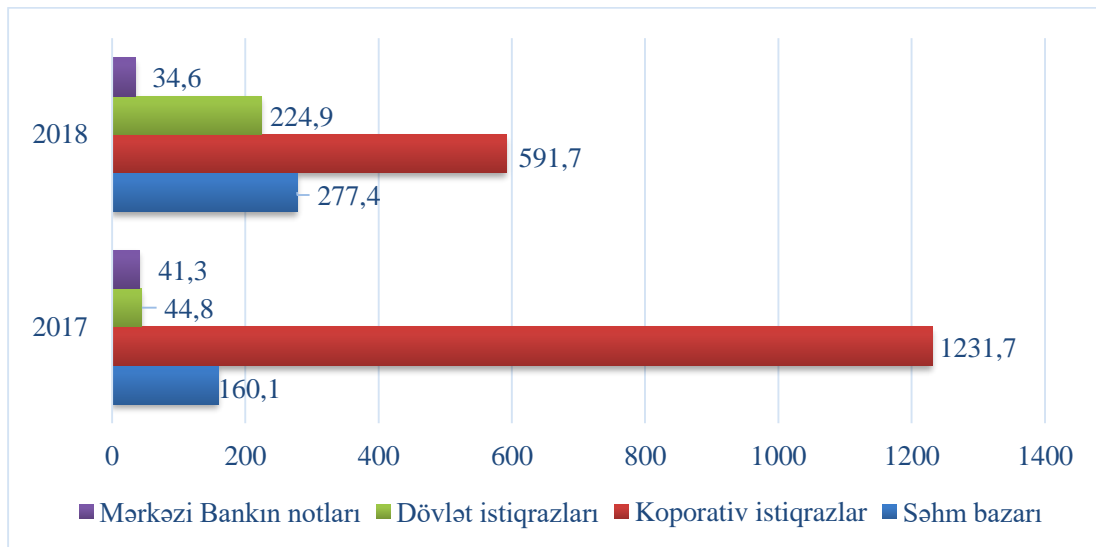
Mənbə: <https://www.fimsa.az/az/statistika2018> (31.12.2018)

Qrafik 8-də göründüyü kimi 2015-ci ildə təkrar bazar üstünlük təşkil etsə də, ilkin bazarda da bu ildən etibarən sürətli arım baş vermişdir. Belə ki, 2016-cı ildə keçən illə müqayisədə ilkin bazarda 4.5 dəfə artım, təkrar bazarda isə 41%-lik azalma baş verib. 2017-ci ildə ilkin bazar 4.8%-lik azalma baş vermişdir. Təkrar bazarda isə 46%-lik artım olmuşdur. 2018-ci ildə ilkin bazar 1.7 dəfə, təkrar bazar isə 1.3 dəfə artmışdır.

Ümumilikdə götürsək, 2015-2018-ci illərdə ilkin bazar 7.5 dəfə, təkrar bazarda isə 17%-lik artışı müşahidə edilib. Bu göstərici təkrar bazarın növbəti illərdə də ilkin bazara nisbətən azda olsa, artım göstərəcəyinin bir sübutudur.

Ümumi təkrar bazarın 2018-ci ildə az artmasının səbəbinə baxsaq, bu zaman 2017-ci illə müqayisədə təkrar bazar daxilində aparılan hər bir əməliyyatları nəzərdən keçirək. Aşağıdakı qrafikdə bu əməliyyatların göstəriciləri aydın şəkildə göstərilib.

Qrafik 9. Təkrar bazarın 2017-2018-ci illər göstəricisi (mln manat)



Mənbə: MBNP-nin illik maliyyə hesabatlarındakı məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qrafik 9-da göründüyü kimi hər iki ildə korporativ istiqrazlar üstünlük təşkil edir. Belə ki, dövlət qiymətli kağızlar bazarında Mərkəzi Bankın notları keçən illə müqayisədə 16% azalıb, dövlət istiqrazları isə 5 dəfə artmışdır. Korporativ qiymətli kağızlar bazarında korporativ istiqrazlar keçən illə müqayisədə 2.1 dəfə azalma, səhm bazarı isə 1.7 dəfə artmışdır. Korporativ istiqrazlarda bu qədər azalma olsa da, 2018-ci ildə təkrar bazarda ən çox bu bazar seçilir.

Təkrar bazarı səhm və dövlət istiqrazları bazarı hesabına artırmaq olar ki, ona görə də bu bazarların inkişaf etdirilməsinə daha çox diqqət yetirmək lazımdır.

İlkin bazarda səhmlərin satılmasından əldə olunan gəlirlər, səhm buraxan şirkətlərə göndərilir. Təkrar bazarda isə gəlirlər qiymətli kağızları satan investora göndərilir.

Kiçik investora ümumiyyətlə ilkin bazarda buraxılan qiymətli kağızları almırlar, çünki buraxan şirkət böyük miqdarda investisiya tələb edir. Təkrar bazarda isə investora istənilən sayda səhm ala bilərlər. Qiymətli kağızların qiyməti birjadan fərqli olaraq, ilkin bazarda dəyişkən deyil.

İlkin bazarda şirkətlər IPO-nu idarə etmək üçün investisiya banklarına müraciət edirlər. Təkrar bazarda isə investora ticarət aparmaq üçün brokerlərdən istifadə edirlər. Ona görə də, təkrar bazarının əsas iştirakçıları emitentlər yox, mənfəət əldə etmək istəyən və buna uyğun olaraq, fəaliyyət göstərən brokerlərdir.

Brokerlər qiymətli kağızların məzənnə fərqiindən istifadə etməklə, qiymətli kağızların alqı-satqısı ilə məşğul olurlar. Təkrar bazarda kiçik mülkiyyətçilərin səhmlərinin böyük investora tərəfindən alınmasını təşkil etmək məqsədilə yeni investora bu bazara daha çox cəlb olunur. Bu bazar yalnız vəsaitlərin yenidən bölüşdürülməsini həyata keçirir, investisiya və əmanətlərin məbləğinə təsir göstərmir.

Təkrar bazarda əsas məqsəd qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsindən sonra alqı-satqısı ilə digər əməliyyatların həyata keçirilməsi üçün mövcud şəraitin yaradılmasıdır. Bunlarla birlikdə təkrar bazarın vəzifə və funksiyaları müəyyən edilir.

Təkrar bazarın əsas funksiyalarına aşağıdakıları qeyd etmək olar:

- ❖ Alıcı və satıcıların pərakəndə alqı-satqı səviyyəsində görüşdürülməsi. Bunun hesabına çox sayda qiymətli kağızlarla alqı-satqı prosesi həyata keçirilir.
- ❖ Tələb və təklifin qiymət səviyyəsində tarazlaşdırılması.

Təkrar bazarın vəzifəsi isə kapitalın ən məhsuldar istehsal xeyrinə bölüşdürməsi və inkişaf məqsədləri üçün investisiyaları təsərrüfat subyektlərinə cəlb etməsidir.

Yuxarıda qeyd edilənləri ümumiləşdirsək, təkrar bazarda iştirak edənlərin aşağıdakı üstün cəhətləri vardır:

- ❖ Təkrar bazar əməliyyatlarının olması investorların qiymətli kağızların ilkin bazarda alınmasına gətirib çıxarır. Buna görə də, investorlar maliyyə alətlərini satın almağı daha çox istəyirlər, çünki onlar həmin alətləri təkrar bazarda satmaq imkanı əldə edirlər;
- ❖ Qiymətli kağızların qiymət stabilliyinin təkrar bazarda təmin olunması;
- ❖ Likvidliyi təmin etməklə, investorlara istənilən vaxtda qiymətli kağızları satıb, nağd pula çevrilə bilməsi;
- ❖ Davamlı ticarətin qiymətli kağızlar bazarında yaradılması.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarında aparılan təhlilləri yekunlaşdıraraq, deyə bilərik ki, qiymətli kağızlar bazarı maliyyə və pul siyasətinin əsas vasitələrindən biridir və maliyyə resurslarının hərəkətini tənzimləyən və istiqamətləndirən nəticələr əldə etməklə iqtisadiyyatın inkişafında mühüm rol oynayır. Yerli şirkətlərin uzunmüddətli investisiya resurslarına istiqamətlənən qiymətli kağızlar bazarını diqqət mərkəzində saxlamalı və bunun üçün səmərəli şərait yaratmalıdır.

“2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət proqramında qeyd olunan məqsəd və vəzifələr, onların icra mərhələləri ölkədə müasir tələblərə uyğun olaraq qiymətli kağızlar bazarının yaradılmasında xüsusi əhəmiyyət daşıyır. “Azərbaycan 2020: Gələcəyə Baxış” İnkişaf Konsepsiyası dövlət proqramının həyata keçirilməsini dəstəkləməklə, onun yüksək səviyyədə icrasına təsir edir. Müasir dünyada tendensiyaları nəzərə alaraq, müvafiq proqram və konsepsiyanın məqsəd və vəzifələrini nəzərə alaraq, ölkənin qiymətli kağızlar bazarının perspektiv inkişafı ilə bağlı aşağıdakı təkliflərin də nəzərə alınmasının iqtisadi və hüquqi əsasları vardır.

Ölkənin qiymətli kağızlar bazarının perspektiv inkişafına nail olunması üçün aşağıda göstərilən amillər nəzərə alınmalıdır:

- ❖ Bazarın beynəlmiləşməsi və qloballaşması;
- ❖ Kapitalın konsetrasiyası və mərkəzləşdirilməsi;
- ❖ Əməliyyatların aparılmasında yeni informasiya kommunikasiya texnologiya proqramlarından istifadə olunması;
- ❖ İdarəetmə sisteminin və mexanizminin təkmilləşdirilməsi;
- ❖ Səmərəli nəzarət sisteminin tətbiq olunması.

Dissertasiya işində qiymətli kağızlar bazarında iştirak edən BFB-yə üzv olan investisiya şirkətlərinin təhlilində məlum oldu ki, son illərdə bu şirkətlər yalnız broker-dilər kimi çıxış etmirlər, məsləhət xarakterli xidmətlər göstərməyə başlayırlar. Ona görə də artıq qiymətli kağızlar bazarı daha çox bu istiqamətdə fəaliyyət göstərməyə başlayır. Bununla yanaşı ölkədə güclü və çevik qiymətli

kağızlar bazarının inkişafı üçün bir çox istiqamətlərdə tədbirlər həyata keçirilməlidir. Bu tədbirlərə aşağıdakıları aid etmək olar:

- ❖ normativ-metodoloji bazanın təkmilləşdirilməsi;
- ❖ Bazara olan inamın gücləndirilməsi;
- ❖ Bazarda idarəetmə və tənzimləmə mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi;
- ❖ Səhm bazarının inkişafı ilə milli iqtisadiyyatda reallaşdırılan investisiya layihələrinin genişləndirilməsinə imkanların artırılması;
- ❖ Korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafının artırılması;
- ❖ Birjaların və ticarət sistemlərinin rəqabət qabiliyyətinin yüksəldilməsi;
- ❖ Bazarın peşəkar iştirakçılarının risklərinin idarəetmə sisteminin tətbiq edilməsi.

Yuxarıda qeyd edilən tədbirlərlə yanaşı qiymətli kağızlar bazarında iştirakçılar yüksək səviyyədə informasiya ilə təmin edilməlidir. Belə ki, investorlar qiymətli kağızlara qoyulan investisiyaların riski və gəlirliyi haqqında bütün məlumatlara sahib olmalıdırlar. Bundan əlavə xarici kapitalın cəlb olunması, qeyri-neft sektorunun inkişafı, avroistiqrazların buraxılması və dövlət əhəmiyyətli layihələrin maliyyələşdirilməsi üçün şərait yaradılmalıdır. Beləliklə, ölkəmizdəki qiymətli kağızlar bazarı inkişaf etmiş ölkələr səviyyəsinə çevrilə bilər.

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT

Azərbaycan dilində

1. Bəyalı Ataşov, Nurpaşa Novruzov və Elşən İbrahimov (2014) “Maliyyə nəzəriyyəsi”. Dərslik, Bakı, “Kooperasiya” nəşriyyatı. – 648 səh.
2. Bəyalı Ataşov (2016) “Maliyyə bazarları”. Dərslik, Bakı, “Kooperasiya” nəşriyyatı. – 456 səh.
3. R.A. Bəşirov, S.Y. Abdullayev və E.M. Sadıqov (2012) “Pul və Banklar”. Dərslik, Bakı – 488 səh.
4. Rafiq Bəşirov (2016) “Bank işi”. Dərslik, Bakı - 392 səh.
5. Yaşar Məmmədov (2016) “Azərbaycan Respublikasında fond bazarının formalaşması və inkişaf istiqamətləri”. Bakı – 162 səh.
6. Z.F. Məmmədov (2010) “Pul, Kredit, Banklar” Bakı, Azərneşr – 320 səh.

Xarici dildə

1. В.А. Лядин, П.В. Воробьев (2011) “Рынок ценных бумаг”. Москва-398 стр.
2. Л. А. Чалдаева, А. А. Килячков (2012) “Рынок ценных бумаг”. Москва – 857 стр.
3. Н.И. Берзона (2013) “Рынок ценных бумаг”. Москва – 537 стр.
4. Ю. Цибулькинова (2016) “Рынок ценных бумаг”. Учебное пособие, Томск. – 167 стр.
5. М.Н. Михайленко (2017) “Рынок Ценных Бумаг”. Учебник и практикум для академического бакалавриата, Москва – 324 стр.
6. Е.К. Чиркунова, Е.А. Курносова (2018) “Теория И Практика Рынка Ценных Бумаг”. Самарский университет – 104 стр.

İnternet resursları

1. <http://udik.com.ua/books/book-1242/chapter-42882/>
2. <http://professor.rosnou.ru/sites/default/files/osnmaterial.pdf>
3. https://www.nseindia.com/content/us/ismr_full2010.pdf
4. Investing 3: Understanding Securities Markets, 2018
<https://personalfinance.byu.edu/sites/default/files/files/Chapter-Files/19Investments-3.pdf>

5. What is Stock Exchange? Meaning Definition and Features,
<http://www.technofunc.com/index.php/domain-knowledge/finance-domain/item/what-is-stock-exchange-meaning-definition-and-features>
6. Primary Market Characteristics and Secondary Market Frictions of Stocks
https://www.researchgate.net/publication/228267338_Primary_Market_Characteristics_and_Secondary_Market_Frictions_of_Stocks
7. <http://www.psnacet.edu.in/courses/MBA/sapm/lecture-12.pdf>
8. http://www.uamconsult.com/book_673_chapter_9_Glava_6_INVESTORY_N_A_RYNKE_%D0%A1ENNYKH_BUMAG.html
9. https://www.academia.edu/5745265/SECURITIES_MARKET_AND_ECONOMIC_GROWTH
10. http://lib.bbu.edu.az/read.php?item_type=lecture&file_type=pdf&file=140
11. http://lib.bbu.edu.az/read.php?item_type=lecture&file_type=pdf&file=69
12. <https://www.e-gov.az/home/getfile/567>
13. http://www.elibrary.az/docs/jurnal/jrn2018_140.pdf
14. Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” qanunu. Maddə 83, <http://e-qanun.az/framework/30333>
15. <https://businessjargons.com/investment-companies.html>
16. www.fimsa.az Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının rəsmi internet səhifəsi
17. www.afbia.az Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyasının rəsmi internet səhifəsi
18. www.bfb.az Bakı Fond Birjasının rəsmi internet səhifəsi
19. <http://www.mdm.az/> Azərbaycan Respublikasının Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi internet səhifəsi
20. <https://www.stat.gov.az/> Azərbaycan Respublikasının Dövlət Statistika Komitəsinin rəsmi internet səhifəsi

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1. BFB-nin səhmdarları.....	23
Cədvəl 2. “Unicapital İnvestisiya Şirkəti” ASC-nin əldə etdiyi gəlirlər.....	28
Cədvəl 3. “İnvest-AZ İnvestisiya Şirkəti” QSC-nin əldə etdiyi gəlirlər.....	29
Cədvəl 4. “AzFinance İnvestisiya Şirkəti” QSC-nin əldə etdiyi gəlirlər.....	30
Cədvəl 5. “Paşa Kapital İnvestisiya Şirkəti” QSC-nin əldə etdiyi gəlirlər.....	32
Cədvəl 6. “PSG Kapital İnvestisiya Şirkəti” QSC-nin əldə etdiyi gəlirlər.....	33
Cədvəl 7. Qiymətli kağızlar bazarının illik göstəriciləri (mln mana).....	49

Qrafiklərin siyahısı

Qrafik 1. BFB-yə üzv olan şirkətlərin illik dövriyyəsi.....	33
Qrafik 2. AzFinance İnvestisiya Şirkəti QSC-nin qiymətli kağızlara qoyulmuş investisiyaları.....	38
Qrafik 3. Koporativ qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatlar	50
Qrafik 4. Dövlət qiymətli kağızlar bazarında aparılan əməliyyatlar.....	51
Qrafik 5. Qiymətli kağızların növlərinin bazardak payı.....	52
Qrafik 6. Qiymətli kağızlar bazarında 2015-2018-ci illərdəki göstəricilər....	53
Qrafik 7. ÜDM-in 2015-2018-ci illərdəki göstəriciləri (mln manat).....	53
Qrafik 8. İlkin və təkrar bazarın 2015-2018-ci illər üzrə göstəriciləri.....	55
Qrafik 9. Təkrar bazarın 2017-2018-ci illər göstəricisi (mln manat).....	56