

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ**

**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**

**BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ**

**“Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı bazarı: problemlər  
və inkişaf yolları ”  
mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASİYASI**

**Valehli Ramiz Malik oğlu**

**BAKI - 2019**

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

**BMDM-in direktoru**

**i.ü.f.d.,dos. Əhmədov Fariz Saleh oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

“ \_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ **2019-cu il**

**“Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı bazarı:  
problemlər və inkişaf yolları ”  
mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI**

**İxtisasın şifri və adı: 060409- Biznesin idarə edilməsi**

**İxtisaslaşma: Biznesin Təşkili və İdarə Edilməsi**

**Qrup: 110**

**Magistrant**

**Valehli Ramiz Malik oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Elmi rəhbər:**

**i.ü.f.d. Babayev Tural Söhbət oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Proqram rəhbəri**

**i.ü.f.d. b/m Şamxalova Samirə Oqtay qızı**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Kafedra müdiri**

**i.e.d., prof. Kəlbiyev Yaşar Atakişi oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**

**BAKİ – 2019**



## **The Securities Market in Azerbaijan: problems and ways for development**

### **SUMMARY**

**The relevance of research:** In order to understand the essence and content of the securities market, you first need to understand the essence of your valuable paper.

**Problem solving and learning level:** The valuable paper market actively promotes commodity and money circulation. Securities are cheap and quick to attract financial resources.

**Purpose and tasks of the research:** The role of the valuable paper market in the economy is sequence factors. First, as we say, this market will help to attract attractive resources.

**Object of research:** The state budget, the banking system, and the valuable paper market are always closely interrelated, complement each other, and compete to attract more resources.

**Used research methods:** Analysis - synthesis, as well as induction - deduction methods were used in writing the case. In the analysis method, the topic was fully taken and later analyzed separately by heading.

**Research Information Database:** The research database is based on current practice of world countries, course materials, internet resources, as well as statistical information on the effectiveness of production processes in industrial enterprises.

**Research Restrictions:** The limitations of the research work may be that the database is limited and that market participants do not properly declare their financial statements.

**Scientific and practical significance of the results:** First, as we say, this market will help to attract attractive resources.

**Key words:** securities, normative documents, state regulation, financial market in Azerbaijan.

## **İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR:**

<b>ABŞ</b>	Amerika Birləşmiş ştatları
<b>AR</b>	Azərbaycan Respublikası
<b>ARDSK</b>	Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi
<b>ARQKDK</b>	AR-nın Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi
<b>BFB</b>	Bakı Fond Birjası
<b>ETT</b>	Elmi-texniki tərəqqi
<b>MM</b>	Mülki Məcəllə
<b>MB</b>	Mərkəzi Bank
<b>NK</b>	Nazirlər Kabineti
<b>FB</b>	Fond Birjası
<b>QKB</b>	Qiymətli Kağızlar Bazarı
<b>QDİV</b>	Qısamüddətli Dövlət İstiqraz Vərəqləri

## MÜNDƏRİCAT

<b>GİRİŞ.....</b>	<b>7</b>
<b>I FƏSİL. QİYMƏTLİ KAĞIZLAR DÖVRIYYƏSİNİN İQTİSADI ƏHƏMİYYƏTİ.....</b>	<b>12</b>
1.1. Qiymətli kağızların mahiyyəti və növləri.....	12
1.2. Qiymətli kağızlar bazarı bazarı və onun vəzifələri.....	19
1.3. Qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin tənzimlənməsi.....	22
<b>II FƏSİL. AZƏRBAYCANDA QİYMƏTLİ KAĞIZLAR DÖVRIYYƏSİNİN İNDİKİ VƏZİYYƏTİ.....</b>	<b>28</b>
2.1. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin formalaşması.....	28
2.2. Azərbaycanda dövriyyədə olan qiymətli kağızların növləri.....	32
2.3. Azərbaycanda fond birjasının fəaliyyətinin əhəmiyyəti.....	38
<b>III FƏSİL. AZƏRBAYCANDA QİYMƏTLİ KAĞIZLAR DÖVRIYYƏSİNİN İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ.....</b>	<b>44</b>
3.1. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin qlobal maliyyə bazarına inteqrasiya problemləri.....	44
3.2. Azərbaycanda kommersiya banklarının qiymətli kağızlar bazarı bazarında investisiya (kapital qoyuluşu) əhəmiyyəti.....	55
3.3. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin inkişafının xalq kapitalizminin formalaşmasına təsiri.....	65
<b>NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR .....</b>	<b>69</b>
<b>İSTİFADƏ OLUNAN ƏDƏBİYYAT.....</b>	<b>72</b>
<b>ƏLAVƏLƏR.....</b>	<b>73</b>
<b>CƏDVƏLLƏRİN SİYAHISI.....</b>	<b>74</b>

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı:** İlk olaraq da QKB dövriyyəsinin yaranması iqtisadiyyat və hüquq sahəsində aparılan islahatların və bazar infrastrukturunun təşkil olunması sayəsində mümkündür. Investisiya (kapital qoyuluşu) və yığımın fərqli şəxslər tərəfindən reallaşdırıldığı bir dövrdə yaşayırıq ki, yığımların investisiyaya çevrilməsini reallaşdıran sabit bir mexanizmin yaranması dövrümüzün aktual məsələsinə çevrilir.

Əsas olaraq da onuda vurğulamaq yerinə düşərdi ki, QKB və QKB-a daxil olan tərkib hissələri bu mexanizm vəzifəsini reallaşdırmaqla yanaşı iqtisadiyyatın fəaliyyət tərəfləri arasında qarışıqlı kapital resurslarının effektiv formada yenidən bölüşdürülməsini təmin etməkdədir. Hazırda olan islahatların aparıldığı mühitdə maliyyə dövriyyəsinin ümumi seqmentlərinin inkişafı etdirilməsi və təkmiləşdirilməsi məsələsi olduqca mühüm yer tutmaqdadır. Buda ki, öz sırasında maliyyə dövriyyəsinin bank sahəsilə yanaşı formada iqtisadiyyatda pul axınlarının ötürücüsü vəzifəsində bu günki, sektorun canlanıb inkişafında əhəmiyyətli rol almasından irəli gəlir.

Ən əsasda ölkəmizdə neft sektorunda birləşmiş gəlirlərin başqa neft sektorlarına yönləndirilməsi probleminin mövcudluğu respublikamızın maliyyə dövriyyəsinin inkişaf edib yüksəlməsinə xüsusi şəkildə önəm verilməsinə ön plana çıxarır.

Bu gün ölkəmizdə maliyyə dövriyyəsinin sürətlə formalaşması prosesi isə iqtisadiyyat və hüquq sahəsində aparılan islahatlar prosesi bazar infrastrukturunun yaradılması nəticəsində mümkündür. Yeni dövr formalaşdırılan bazar infrastrukturunun ən əhəmiyyətli hissələrindən biri QKB-dır.

Beynəlxalq təcrübədə QKB iqtisadiyyatın maliyyə ilə təmin olunmasında bank sahəsi və dövlətin büdcəsi ilə bərabər ən öndə gələn mühüm variantlarındanıdır. QKB maliyyə kapitalının səfərbər olunmasına marağı artırmaqla maliyyə resurslarının iqtisadiyyatın başqa-başqa sferaları və sahələri arasındakı, perspektivli(gələcəyə yönəlmiş) və rentabelli formada, dinamik şəkildə inkişafda

olmuş istehsalların xeyrinə təkrarən bölüşdürülməsini təmin etmədədir. Onuda qeyd etmək olar ki, mövcud bazar iqtisadiyyatı və bazar iqtisadi sahəsinə keçid şəraitində yaşayan dövlətlərdə, eləcədə ölkəmizdə iqtisadiyyat önünədə duran əsas öhdəliklərdən biri də qarışılıqlı borc problemlərinin, eləcədə müəssisə və təşkilatlar arasında ödəmələr məsələsinin həll olunmasıdır. Çünki, qarışılıqlı şəkildə borc probleminin mövcudluğu özü ilə yanaşı yeni-yeni dövr problemlər də gətirir. əsas müəssisə, təşkilat vergiləri ödəyə bilmir, bu halda mal alıcıları (müşətilər) aldıkları mala görə vergi borclarını ödəmirlər. Bu hal dövlətə isə öz növbəsində bu cür əks olunur vergi daxilolmalarının yetərincə olmamasından büdcə planını yerinə yetirməkdə çətinlik çəkirlər və iqtisadiyyatın bəzi istiqamətlərinə dövlət yardımında gecikmələr olur və yaxud bir sözlə yardım kəsilir. Bütün bu olanlar isə ümumilikdə iqtisadi sferaya öz təsir gücünü göstərir və dövlətin həm siyasi, həm iqtisadi, həm də digər sahələr üzrə də gücü zəifləyir. Dövrümüzdə bu məsələlərin həll olunmasının mümkün həlli yolları barədə dövlət müəssisə və dairələrində miqyasında buna uyğun tədbirlər həyata keçirilir.

Ölkə bu məsələlərin həlli yolunda QKB dövriyyəsinin inkişafını lap da məqsədəuyğun hesab etmişdir. Sırf buna görə də bu bazarın təşkil olunması eləcədə ölkədə mövcud olan bu günki iqtisadiyyatın inkişafına olduqca əhəmiyyətli şəkildə təsir göstərən həmin məsələlərin həllinə təsir göstərə bilər, həm iqtisadi tərəflərin iqtisadi fəaliyyətə daha çox maraq göstərmələrinə və ondan səmərəli şəkildə işgüzar fəallığa cəlb edilmələrinə imkan verir. İndiki yeni dövrdə QKB dövriyyəsinin iqtisadiyyat üçün də bu qədər əhəmiyyətli olmasına və dövlətin bu barədə irimiqyaslı islahat işləri aparmasına baxmayaraq, dövlətimizdə bu barədə hələ də məlumat qıtlığı vardır. Bütün bunları nəzərə alsaq dissertasiya işinin mövzusu olduqca aktual hesab edilir.

**Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi:** “Azərbaycanda QKB” mövzusunə bir çox alimlər müraciət etmiş və onlar bu aktual mövzunu müxtəlif istiqamətlərdən araşdırmağa çalışmışlar. Bu alimlər sırasına, E.M. Musayevin “AR-da QKB dövriyyəsinin statistik tədqiqi”, R.H. Abbasovun “Azərbaycanın maliyyə dövriyyəsinin formalaşması xüsusiyyətləri və inkişaf istiqamətləri(QKB) timsalında



”, R. Hacıyevin “Qiymətli kağızlar bazarı və onun investisiya (kapital qoyuluşu) prosesində rolu”, S.S. Tağızadənin “Yerli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsində QKB dövriyyəsinin rolu” və s. işləri vurğulamaq olar. Lakin mövzu yetəri qədər aktual mövzu olduğundan müxtəlif istiqamətlərdən araşdırılmasına hər zaman ehtiyac duyulur.

**Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri:** Tədqiqat işinin əsas məqsədi ölkəmizdə QKB-da baş qaldıran problemlər və onların inkişaf yollarının müəyyən edilməsidir. Dissertasiya işinin məqsədinə çatmaq üçün əlavə olaraq aşağıdakı əsas vəzifələrin icrası da zəruridir:

- Dövlətimizdə QKB dövriyyəsinin mahiyyəti, nəzəri əsasları, funksiyaları, təsnifatı və strukturunun öyrənilməsi;

- QKB dövriyyəsinin formalaşması sahəsində ölkəmizdə istifadə olunan modellərin müqayisəli təhlili;

- Dövlətimizdə QKB dövriyyəsinin formalaşması və təşkili xüsusiyyətlərinin tədqiq edilməsi;

- Dövlətimizdə QKB dövriyyəsinin global maliyyə bazarına inteqrasiyası;

- Ölkəmizdə kommersiya banklarının QKB-a olan təsiri;

- Dövlətimizdə QKB dövriyyəsinin inkişafının xalq kapitalizminin formalaşmasına təsirinin araşdırılması.

**Tədqiqatın obyektı və predmeti:** ölkəmizdə formalaşmış QKB və onun tərkib elementləri təşkil etməkdədir.

Tədqiqatın predmeti kimi isə dövlətimizdə QKB dövriyyəsinin problemləri və inkişaf yollarının öyrənilməsi çıxış etməkdədir.

**Tədqiqatın metodları:** İşin yazılmasında analiz - sintez, həmçinin induksiya - deduksiya metodlarından istifadə olunmuşdur. Analiz metodunda mövzu tam olaraq da götürülmüş daha sonra başlıqlara bölünərək ayrılıqda təhlil olunmuşdur. Sonra da sintez metodu ilə bu başlıqlar iqtisadi sistemdə toplanmışdır. İnduksiya metodu ilə dissertasiya işi barəsində iqtisadi faktlar yığılmış, sistemləşdirilmiş və araşdırılmışdır. Sonra deduksiya metodu vasitəsilə isə həmin toplanan faktlarla

nəzəri nəticə, prinsiplər, başqa sözlə, əməli fəaliyyətlərə görə lazımı tövsiyələr müəyyənləşdirilmişdir.

İşin nəzəri metodoloji əsasında AR-nın prezidentinin və Nazirlər kabinetinin iqtisadiyyat, QKB və başqa aidiyyəti sahələrində qəbul etdikləri fərman, sərəncam, qərar və digər metodik təlimatlardan ibarət olan normativ-hüquqi aktlar, elmi fəaliyyət ilə məşğul olan xarici və yerli tədqiqatçıların “Dövlətimizdə qiymətli kağızlar” probleminin qiymətləndirilməsinə və təhlilinə həsr edilmiş olan elmi əsərləri, monoqrafiyaları, məqalələri, həmçinin ARQKDK, BFB-nın analitik materialları və illik hesabatları təşkil etməkdədir.

**Tədqiqatın informasiya bazası:** Tədqiqat işinin məlumat bazasını sənaye müəssisələrində istehsal proseslərinin səmərəliliyinin müəyyən olunmasına dair dünya ölkələrinin mövcud praktikasını, bu sahəyə aid dərs vəsaitləri, internet resursları, eləcə də statistik məlumatlardan əldə olunmuş məlumatlar təşkil etməkdədir.

**Tədqiqatın məhdudiyyətləri:** Tədqiqat işinin məhdudiyyətlərinə informasiya bazasının məhdud olmasını və bazar iştirakçılarının öz maliyyə hesabatlarını düzgün şəkildə bəyan etməməsini aid etmək olar.

**Nəticələrin elmi-praktiki əhəmiyyəti:** Tədqiqat işinin elmi yeniliyi aşağıdakılardan təşkil edilmişdir:

- QKB dövriyyəsinin quruluşunun qiymətləndirilməsi müəyyən olunmuşdur;
- Azərbaycanda qeyri-neft sahəsi olan QKB dövriyyəsinin inkişaf istiqamətləri müəyyən olunmuşdur.

Tədqiqat işinin təhlili nəticəsində əldə edilən yeniliklərin tətbiq olunması Azərbaycan QKB dövriyyəsinin müəyyən edilməsində, həmçinin sahə quruluşunun qiymətləndirilməsi metodlarının tətbiq edilməsinə imkan yaradacaqdır. Eyni dövrdə qiymətli kağızların sürətli inkişafı həmçinin QKB dövriyyəsinin daxilində inkişafın sürətini yüksəldəcək AR-nın dövlət büdcəsinin neftdən gələn gəlirlər hesabına formalaşdırılmasını aradan qaldıracaqdır. Buna görə də dissertasiya işinin təhlili nəticəsində əldə edilən elmi-yeniliklər praktiki cəhətdən mühüm əhəmiyyətə malikdirlər.

**Dissertasiya işinin strukturu və həcmi:** Tədqiqat işi giriş, 3 fəsil, 9 yarımfəsildən, nəticə olmaqla 74 səhifədən təşkil olunub. Dissertasiya işinin hazır olunmasında müxtəlif sayda ədəbiyyat və internet resurslarından istifadə edilib. Dissertasiya işinin yazılmasında və tədqiqatın aparılmasında cədvəllərdən, şəkillərdən və sxemlərdən də istifadə edilmişdir.

# I FƏSİL. QIYMƏTLİ KAĞIZLAR DÖVRIYYƏSİNİN İQTİSADI MAHIYYƏTİ

## 1.1. Qiymətli kağızların mahiyyəti və növləri

AR-nın "QKB haqqında " on dörd iyul 1998-ci ildəki qanununda yer alan qiymətli kağızlara bu cür bir tərif verilir:

"QKB - dedikdə öz sahibinin qeyri əmlak və əmlak hüquqlarını və onların verilməsi şərtini müəyyənləşdirilmiş formaya və zorlu rekvizitlərə riayət etmək ilə, təsdiq edən sənəd" formasında göstərilmişdir.

QKB iqtisadi bazarın əsas tərkib hissəsi olmaq ilə yanaşı orada ayrı-ayrı qiymətli kağızların toplanması və alqı-satqısı prosesi baş verməkdədir. Bütün bu QKB maliyyə kapitalından asılı olmadan iqtisadi durumun bu günki, vəziyyəti ilə əlaqəli olaraq meydana çıxdığı üçün o, QKB iqtisadiyyat bazarında sərbəst hərəkət edə bilməkdədir. QKB pulla əvəz edilən maliyyə vəsaiti rolunda FB-na sərbəst şəkildə daxil edilir və onun bu tərəfi QKB iqtisadi bazarın mövcud durumu ilə tənzimlənir. Fond dövriyyəsinin iştirakçılarının tərəfindən QKB təklif və istək qanunlarının birbaşa hökmranlığı şəraitində reallaşdırılır. Qiymətli kağızların başqa bir hissəsi, dövlət zəmanətlidir, ancaq özünün nisbətən daha da kiçik həcminə görə xüsusi şəkildə çəkiyə malik olmadığına görə dövriyyəsi çox çevik formada olan QKB-nın tərkibinə daxil olaraq da bazar əməliyyatlarında iştirak edə bilməkdədir.

Mövcud iqtisadi zonada qiymətli kağızlar ilə aparılan əməliyyat prosesləri bu və yaxud digər hansısa bir səbəbdən yaranmış olan vəziyyəti nəzarətdə saxlamaq məqsədi ilə əsas vəzifələrin yenidən paylaşdırılması aparılır. Bu da öz sırasında ən əsas aşağıda qeyd olunan amillərin reallığından irəli gəlməkdədir:

- a) maliyyədən əldə olunan vəsaitlərin daha aktiv bazar fəaliyyət istiqamətinə malik sahələrinə üzrə paylaşdırılması;
- b) əhaliyə məxsus olan əmanətlərin qeyri-istehsal sahələrinin təşkil edilməsinə və genişləndirilməsinə cəlbi;
- c) dövlət büdcəsinin cari xərclərində mövcud olan vəsait çatışmazlığının, dövriyyəyə əlavə pul buraxmadan maliyyə vəsaitləri ilə təmin olunması;

d) maliyyə və qiymət risklərinin sığortalama funksiyası (hecləşdirmə). Bu funksiya yolu ilə QKB-a qeyri-ixtiyari olaraq da daxil olmuş fərqli dərəcəli (fyuçers və opision müqavilələri) qiymətli kağızların daxil edilməsinin tənzimlənməsi və başqa əməliyyatların yerinə yetirilə bilməsi üçün zəruridir.

QKB vasitəsi ilə kommersiya əməliyyatların təmin edilməsi olduqca əhəmiyyətli olmaqla bərabər fəaliyyətdə mövcud olan ümumi maliyyə bazarları barəsində dəqiqləşdirilmiş və səlis məlumatların toplanılması üçün çox lazımdır. FB-nda iştirak edənlər İlk növbədə maliyyə bazarında yaranan vəziyyəti əmanətçilərə iqtisadi tərəfdən düzgün olan təhlillərə əsaslanaraq məlumatlandırırırlar və sərmayə sahiblərinə öz kapitallarını yerləşdirmək üçün də məqsədəuyğun istiqamət verirlər. Bu məlumatlar maliyyə dövriyyəsinin iştirakçıları tərəfindən əsas kimi qəbul olunmaqla bərabər qiymətli kağızlarında kursunun müəyyən edilməsində çox geniş şəkildə istifadə edilir. Misal üçün, hansısa bir müəssisənin səhmlərinin qiyməti yüksəlir, bir qayda olaraq bu müəssisənin yaxın zamanlarda və gələcəkdə təsərrüfat fəaliyyətinin inkişaf perspektivləri barəsində bazar iştirakçılarını məlumatlandırırırlar. Başqa iqtisadi təhlillər aparmaq yolu ilə fond dövriyyəsinin və bir sözlə bütövlükdə mövcud maliyyə durumunun vəziyyəti, hadisələrin inkişaf prizmasından keçirmək ilə məlumatlar hazırlana bilər. QKB-nın kurs dəyərinin oynaması işgüzar aktivliyin artmasına və yaxud enməsinə səbəb olur. onlar bazar qiymətlərinə birbaşa öz təsirini göstərir. Qanunlarda kənara çıxmalar da ola bilər, lakin bir çox hallarda fond dövriyyəsinin maliyyə fəaliyyətində həmin bu dəyişikliklər qeydə alınır. Bütün baş qaldıran dəyişikliklər və fond birja bazarında yaranmış vəziyyət iqtisadiyyatın gələcəyi barəsində yekunlaşdırıcı məlumatlar verilir.

FB bazarı ilə iqtisadi durumun qarışılıqlı əlaqəsi QKB üzrə fəaliyyətin perspektiv nəticələri ilə birbaşa tanışmaq istəyən sərmayəçilərə görə onların şəxsi maraqlarına əsaslanaraq məlumatların hazır olunmasıdır. Bu halda əldə olunan məlumatlar sərmayəçilərin şəxsi maraqlarına cavab verə bilməkdədirsə, onların mənafeələrini qoruyan qiymətli kağızların alınmasında çox israrlı olurlar. Bir sonrakı, maliyyə əməliyyatları çərçivəsində sərmayəçilərin sahib olduqları QKB üçün həqiqi

müştərilərin mövcud olduğu şəraitdə müəyyən edilmiş qiymətə satırlar. Ən son nəticə olaraq QKB kursuna görə satış dəyəri bazarın tarazlığının pozulmasına imkan vermir.

QKB-nın əsas tərkib hissələrinin qarşısında duran məqsədi bu və yaxud digər qiymətli kağızların satış əməliyyatlarından əldə edilməsi yolu ilə deyil, eyni zamanda onların lazım olduqca daha da sərfəli qiymətlər ilə satılmasıdır. Qiymətli kağızlar ilə aparılan əməliyyatlar maliyyə şəraitdən asılı olaraq da aşağıda qeyd edilən formalarda nisbətən çox mövcud olmuşdur;

- a) başqa-başqa iqtisadi cəhətdən əlverişli ərazilərdə satış QKB;
- b) qeyri-mütəşəkkil və mütəşəkkil fəaliyyət ilə məşğul olan QKB;
- c) birjadaxili və birjadankənar fəaliyyət ilə məşğul olan bütün növ QKB;
- d) ənənəvi üsullar ilə və yeni əsr kompüter texnologiyalarının tətbiqi formalarından yararlanan QKB;
- e) xəzinə ödəniş qaydaları və tərəflərin qarışılıqlı razılaşması əsasında fəaliyyət ilə məşğul olan müvəqqəti və daimi QKB.

QKB-nın satış sahəsində ixtisaslaşan bazar, xüsusi şəkildə təyin edilmiş formada və müasir QKB maliyyə dövriyyəsinin istəklərinə ən əsas qiymətli kağızların birinci təklif edilən və istək olunan qanununa əsasən müştərilər tərəfindən əldə olunması əməliyyatlarını həyata keçirən məkandır.

QKB-nın yenidən satışı ilk olaraq qiymətli kağızların dövriyyəsi prosesini, qiymətli kağızların qüvvədə olduğu müddətdə alqı-satqı və yaxud ayrı-ayrı formalı qiymətli kağızların bir əmanətçidən digərinə keçməsinin rəsmi şəkildə sənədləşdirilməsidir. QKB-nın satışının mütəşəkkil qanuna əsasən xüsusi şəkildə icazə (lisenziya) əldə etmiş vasitəçilər arasında qiymətli kağızların yer almasını gerçəkləşdirən xüsusi məkandır. Bazarın başqa iştirakçılarının maliyyə bazarında qiymətli kağızların alışı və satışı ilə bağlı olaraq da istənilən növ əməliyyatlar bilavasitə vasitəçilər tərəfindən reallaşdırıla bilməkdədir.

Qiymətli kağızlara olan ehtiyacı ödəmək üçün təşkil edilən qeyri-mütəşəkkil bazar şəraitində iştirakçılar tərəfindən hüquqi normalara əməl etmədən bəzi

vəziyyətlərdə qiymətli kağızların planlaşdırılmayan dövriyyəsi ilə əlaqəli alışı və satışı əməliyyatları təşkil edilir.

BFB qiymətli kağızların birjalarda satılması məsələlərini reallaşdırır. Qiymətli kağızların FB tərəfindən reallaşdırılması aktiv satış bazarıdır, o, maliyyə dövriyyəsinin əsas tərkib elementi olmaqla bərabər dövlət iqtisadiyyatının maliyyə vəsaitləri ilə təmin edilməsində mühüm rola malikdir.

Başqa-başqa iqtisadi vəziyyətlərdə qiymətli kağızlar dövriyyəsinin iştirakçıları tərəfindən alış-satış əməliyyatları birjadankənar bazarlarda təşkil olunur. Bununla yanaşı qiymətli kağızların alışı və satışı mütəşəkkil təşkil edilən bazarın köməyi ilə gerçəkləşdirilməsi reallaşdırılır. Qiymətli kağızların satış posesini kompüterləşdirilmiş qurumlara malik olan və ənənəvi bazarlarda təşkil olunması təcrübəsindən çox geniş istifadə oluna bilər. Bu vaxt alışı və satışı əməliyyatları ümumi fond vasitəçilərini vahid kompüterləşdirilmiş bazarda əlaqələndirən kompüterlər mərkəzi tərəfindən reallaşdırılır.

Qiymətli kağızların alışı və satışı prosesi ilə bağlı olaraq da bazar iştirakçıları daxilində razılaşmaları əsas götürməklə yanaşı, yeri gəldikdə xəzinə üsulu şəklində razılaşmanı 1-2 iş günü daxilində əməliyyat aparmaq ilə onların icrasına müvəffəq olunur. Qiymətli kağızların bir tərəfdən digərinə verilməsində daha da çevik bazar formasının xidmətlərindən istifadəsini müasir istəklər baxımından əhəmiyyətli hala gətirir.

QKB-nın iştirakçıları-qiymətli kağızları alışı və satışı ilə məşğul olan şəxslər, onların dövriyyəsinə təşkil edib bazar iştirakçıları ilə hesablaşan şəxslər, qiymətli kağızlara aid bir-biri ilə müəyyən iqtisadi münasibətlərə daxil olan fiziki şəxslər və yaxud müəssisə və təşkilatlardır.

Bazara girmək səbəblərindən və yerinə yetirməli olan vəzifələrdən asılı şəkildə, QKB-nın iştirakçıları fərqli olmaqla, hər zaman ictimai-iqtisadi durumdan asılı olaraq dinamikada hərəkət etməkdədir.

QKB-ı instrumentlərinin növləri baxımından aşağıdakılara bölünürlər.

- səhm QKB-ları;
- istiqraz QKB-ları;

- veksəl QKB-ları;
- opsiyon QKB-ları;
- əmanət və depozit sertifikatları QKB-si.

Həmçinin, emitentlərə görə QKB-nı aşağıdakı bazarlara bölmək mümkündür:

- korporativ QKB-si;
- dövlət QKB-si;
- beynəlxalq QKB-si.

Bütün bunlardan başqa, investorlar üçün də QKB aşağıdakı bazarlara bölünürlər:

- institusional investorların QKB-ı;
- fərdi investorların QKB-si

Eləcədə, ərazi meyarı üzrə də QKB-nın aşağıdakı növləri var:

- regional;
- milli (yerli);
- dünyəvi(beynəlxalq).

QKB-nın istifadə edilən ticarət «texnologiyasına» görə aşağıda qeyd olunan növlərə bölünür:

- kassa QKB-ları (spot);
- müddətli QKB-ları (forward, fyüçers, opsiyon, svop);
- auksion QKB-ları;
- diler QKB-ları.

Bütün dünyada mövcud olan müasir təcrübəyə görə QKB iki böyük sinifə ayrılır:

I sinif – əsas QKB

II sinif – törəmə QKB.

Əsas qiymətli kağızların əsasını hansısa bir aktivə, pula, kapitalla, əmtəyə, əmlaka, başqa qeyri-maliyyə və maliyyə aktivlərinə istinad edilən mülkiyyət hüququnun olması təşkil etməkdədir.

Əsas QKB öz növbəsində 2 alt qrupa bölünürlər:

1. Birinci dərəcəli QKB – bura səhmlər, veksəlilər, istiqrazlar və s. daxil edilir;



2. İkinci dərəcəli QKB – birinci qiymətli kağızlara istinad edilərək buraxılan qiymətli kağızlardır (varrant, depozit sertifikatları və s.);

Törəmə QKB isə fyuçers kontraktları (valyuta, əmtəə, indeks, faiz və s.) və opsiyonlar aid olunur.

Qiymətli kağızların təsnifatı və QKB növlərinin təsnifatı bir-birindən fərqli anlayışlardır. Qiymətli kağızların təsnifatı dediyimiz zaman - qiymətli kağızların onlara xas hansısa əlamətlər üzrə də növlərə bölünməsidir.

QKB növlərinin təsnifatı dedikdə – eyni növdən olan qiymətli kağızların qruplaşdırılması nəzərdə tutulur ki, o da öz sırasında QKB növlərinin bir çox alt növlərə bölünməsi deməkdir. Qeyd etmiş olduğumuz QKB müəyyən qrup əlamətlər toplusuna malikdirlər.

Zaman əlaməti:

-qiymətli kağızların zaman mövcudluğu: nə zaman dövriyyə buraxılıb, nə qədər müddətə və yaxud müddətsiz;

- mənşəyi: QKB öz başlanğıcını ilkin mənbədən alır (əmtəə, pul) və yaxud digər qiymətli kağızlardan.

Məkan əlaməti:

-yerli mənşəyi: QKB millidir və yaxud digər bir ölkəyə məxsusdur.

Bazar əlaməti:

- buraxılma forması: emissiya edilib edilməməsi.

- mülkiyyət forması və emitentin növü, qiymətli kağız bazara kim tərəfindən buraxılıb: dövlət tərəfindən, şirkət tərəfindən, fiziki şəxs tərəfindən və s.

- risk dərəcəsi: risk yoxdur, az riskli və çox riskli. QKB nə qədər çox gəlir gətirirsə, bir o qədər də onların risk səviyyələri artır. QKB üçün müəyyən olunmuş zəmanət dəyəri yüksəldikcə, onların risk səviyyələri aşağı enir.

-gəlir gətirməsinə görə: qiymətli kağızlar ilə aparılan əməliyyatlar əsasında qarşı tərəfə gəlir ödənilir və yaxud ödənilmir.

Bazarda dövriyyə xarakterlərinə görə QKB iki qrupa ayrılır:

Qeyri-bazar (dövriyyəsiz)və bazar (dövriyyəli)qiymətli kağızlar. (əlavə 1)

Bazar iqtisadiyyatının əsas atributlarından biri də qiymətli kağızlardır. Bazar iqtisadiyyatı genişləndikcə, qiymətli kağızların dövriyyəsidə artır. AR-nın mülki məcəlləsinə görə "QKB müəyyən olunmuş formaya riayət olunma yolu ilə, hansısa hüququ təsdiq edən elə bir sənətdir ki, həmən hüquq bu sənəd olmadıqda nə həyata keçirilə bilər, nə də digər bir şəxsə verilə bilər. QKB başqa birinə verildikdə, onun təsdiq etdiyi bütün hüquqlar da ona keçir". Seçilmiş resurslara uyğun olan müxtəlif tipli sənədlər qiymətli kağızlara aid edilir. Səhmlər, istiqrazlar, dövlət qiymətli kağızları, depozit, daşınmaz əmlakı, və çeklər, əmanət sertifikatları borc münasibətlərinə, veksellər malların hərəkətini özündə əks etdirir. Buna görə də qiymətli kağızların iqtisadi mahiyyətini açmaq məqsədilə əlavə keyfiyyətləri araşdırmaq lazımdır. Bu xüsusiyyətlər olmadan həmin sənədlər qiymətli kağızlar statusunu ala bilməz.

Hər şeydən əvvəl QKB mülkiyyət titulu formasında (səhmlər, veksellər, çeklər və s.) əmlak hüququnu təsdiq etdiyi sənəd kimi çıxış etməkdədir. İkincisi QKB vəsaitlərin investisiyalaşdırılmasını təsdiq edən sənəd rolunda çıxış etməkdədir. Bu hal qiymətli kağızların iqtisadi mahiyyətinin açılması və onun rolunun müəyyənləşdirilməsində xüsusi şəkildə önəm kəsb etməkdədir. üçüncüsü isə QKB aktivlərə (səhmlərə, çeklərə, özəlləşmə sənədlərinə, mənzil sertifikatlarına) istək əks etdirən sənədlərdir. Dördüncüsü qiymətli kağızların iqtisadi mahiyyətinin əsas məqsədi onların gəlir gətirməsidir. Bu amil sahibinin kapitalını formalaşdırır. Lakin bu cür kapital həqiqi kapitaldan əsaslı surətdə fərqlidir. o istehsal prosesində fəaliyyət göstərmir ("Qiymətli kağızlar bazarı və fond birjalrı haqqında" AR Qanunu. 24 noyabr 1992-ci il).

Bu özünü ən əsas adətən qeyri məhsuldar məqsədlərə (büdcə kəsirini ödənilməsinə) buraxılan dövlət istiqrazlarında göstərir. istiqrazların buraxılmasından əldə olunan pul real olaraq da kapital kimi fəaliyyət göstərmir. Bununla bu cür istiqraz sahibləri faiz formasında müntəzəm olaraq gəlir əldə etdiklərində onlar üçün istiqrazlar kapital rolunu oynayır. Bütün bərabər hallarda həqiqi kapital üzrə gəlir istehsalda fəaliyyət göstərən kapitalın həcmindən asılıdır.

QKB formasında olan kapitalın həcmi həmən kağız üzrə də gələn gəlirin həcmi əks etdirmir və özü gəlirlərin həcmindən asılıdır. Bu zaman kapitalın ikiləşməsi prosesi baş qaldırır. Bir tərəfdən kapital mövcud olur, digər tərəfdən o öz əksini qiymətli kağızlarda tapır. Kapital istehsal prosesində fəaliyyət göstərdiyi halda, QKB-da sərbəst və rahat hərəkət etməkdədirlər. Kapital öz dövriyyəsinə başa çatdırmadığı halda səhm sahibi bazarda öz səhmni sataraq öz pul kapitalını geri alır. Qiymətli kağızların pula çevrilməsi bilavasitə bu günki, kapitalın dövriyyəsiylə bağlı deyildir. Kapital mənfəət gətirmədiyi halda o qiymətli kağızlarda təcəssüm olunub inkişaf edə bilməz.

## **1.2. Qiymətli kağızlar bazarı bazarı və onun vəzifələri**

Qiymətli kağızların bazara buraxılışındakı əsas məqsəd azad maliyyə resurslarını hərəkətə gətirmək və onların maliyyə bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlar ilə keçirdiyi başqa-başqa proseslərin köməyi ilə yenidən bölgüsünü təşkil etməkdən ibarətdir. QKB-nın mövcud olması bütün bazar iqtisadiyyatlı dövlətlər üçün də xüsusi şəkildə əhəmiyyət və məna kəsb etməkdədir. QKB maliyyə, əmtəə və pul ehtiyatına fəal şəkildə xidmət göstərir. Başqa bir yöndən isə maliyyə bazarına qiymətli kağızların istifadəyə buraxılması və bazarda yerinin möhkəmləndirilməsi sərbəst pul vəsaitlərinin sərbəst olunması və sosial-iqtisadi inkişafına istiqamətləndirilməsinin əlverişli yoludur. Elə bunun nəticəsidir ki, müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin maliyyə bazarı dövriyyə sürəti artır, ölkə daxilində investisiya (kapital qoyuluşu) üçün də olduqca əlverişli şərait yaranır, buda öz növbəsində iqtisadi yüksəlməyə səbəb olur. QKB-nın formalaşması məqsədlə ilkin şərt qiymətli kağızlar istehsal edənlər yetəri qədər emitentlərin, investorların, qiymətli kağızların hərəkət və infrastrukturunu reqlamentləşdirən yüksəlmiş normativ-qanunverici bazanın, qiymətli kağızlar ilə aparılan işlərə nəzarətin təşkilinin cəmidir.

Müəyyən bir müddət ərzində sərbəst pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi zamanı QKB-dəki vasitəçilər baş verən bu prosesi sürətləndirirlər. Ancaq bəzən vasitəçilərə müraciət kapitalının cəlb olunması ilə əlaqəli xərcləri yüksəldir. əgər borc götürənin

borc verənə tərəfə birbaşa müraciət şansı varsa bu, cəlb edən resursların dəyərini aşağı endirir. Bu zaman QKB-nın maliyyə sekuritizasiyası vəziyyəti yaranır. Bu halda az likvidli aktivlər maliyyə bazarınıdakı qiymətli kağızlara transformasiya olunur. QKB maliyyə vəsaitlərinin ucuz və tez cəlb edilməsini təmin etməkdədir. Nümunə üçün, təşkilatın maliyyə vəsaitlərinə xeyli ehtiyacı var. Bu halda o, banka kredit əldə etmək məqsədilə müraciət ünvanlaya bilər, yaxud da dövriyyəyə istiqraz buraxa bilməkdədir. Bu zaman birinci vəziyyətdə bank vasitəçi rolunda çıxış etməkdədir və öz təsis etdiyi xidmətinə görə müəyyən bir haqq alır. Digər, ikinci vəziyyətdə isə təşkilat istiqrazları birbaşa investora satır və bunun nəticəsində cəlb edilmə xərclərini aşağı salır.

Maliyyə dövriyyəsinin xüsusi şəkildə özünəməxsus öhdəlikləri var, onları ümumi şəkildə bazar qismində (bir qayda olaraq da hər bir bazara aid olan xüsusiyyətlər nəzərə alınmaqla) və xüsusi şəkildə olaraq da konkret bazar mühitində başqa QKB maliyyə bazarından hər zaman fərqləndirmək istək edilir.

QKB-nın maliyyə mövcud olduğu ərazidən və onun təyinatdan asılı olmayaraq QKB dövriyyəsinin vəzifələrinə aşağıda qeyd olunanlar aiddir:

1. QKB-da kommertiya əməliyyatlarının təşkil olunmasının əsas öhdəlikləri və əldə olunan gəlir-mənfəət kütləsi.

2. Bazar qiymətlərinin təyin edilmə formaları və qiymətlərin tam səliss formalaşması və bu qiymətlərin daimi hərəkəti istiqamətləri.

3. Maliyyə bazarı barədə məlumatların qəbul olunması və ötürülməsi prosesi yolu ilə bazar iştirakçılarının yetəri qədər məlumatlarla təmini edilmə formaları.

4. QKB-da münasibətlərinin təşkili və idarə edilməsi qaydalarının tənzim edilməsi, mübahissələrin həlli yolları, nəzarətin təşkil olunmasıdır.

QKB-ı qeyri adi mükəmməl bazar iqtisadiyyatı münasibətlərinin ayrılmaz hissəsidir, həmçinin o öz növbəsində pul(maddi vəsait) əmtəə əlaqələrini, fərqli əmlak formalarını, iqtisadi-azadlığa malik olan və istehsal sistemində təsərrüfat tərəflərinin davamlı qarışılıqlı rəqabəti əsasında fəaliyyətdə olan yerli təsərrüfat sistem sahəsinin əsasıdır.

Müasir dövr iqtisadi münasibətlər sistemində QKB dövriyyəsinin bir neçə formasına rast gəlmək mümkündür. QKB-nın maliyyə kredit mexanizimi əsas fəaliyyət növüdür. QKB-1 alqı satqı təmsilçiləri arasında yaranmış maliyyə vəsaitlərinin və sərmayə qoyuluşu istiqamətində dəyərlərinin iqtisadi əlaqələrin aşkar edilən sahəsidir. QKB-nın dövlətin bütün maliyyə vəsaitlərini əks etdirməklə bərabər özü də daimi dövriyyədə olmaqla yanaşı, çeşidləmə və yenidən çeşidləmədə iqtisadiyyatın müxtəlif subyektlərinin təsiri sayəsində nisbi təsir gücü altında hər zaman dəyişən maliyyə vəsaiti şəklində təmsil olunur.

QKB-nın əsas vəzifəsi maddi vəsaitlərə olan ehtiyacların vacib tələbatçıları sırasında səmərəli paylaşdırılmasıdır. Pul vəsaitlərinə olan ehtiyacların təmin edilməsi bazarda təmsil olunan iştirakçıların ümumi birləşdirici əlaməti kimi qəbul edilə bilər, yəni QKB-1 iqtisadi münasibətlərin təmsilçiləri arasında vəsaitlərin paylanması təmin etmək üçün xüsusi şəkildə təyin edilmiş rəsmi məkandır.

Qiymətli kağızların likvidliyi və tədavülü göstərir ki, onlar xüsusi şəkildə əmtədir və öz bazarına malik olmalıdır. Bu bazarın iştirakçıları, özünəməxsus təşkili, iş qaydaları və s. mövcuddur. QKB-1 maliyyə dövriyyəsinin səmərəli fəaliyyət göstərən ən əsas elementlərindən biri olmaq ilə iqtisadiyyatın ayrı-ayrılıqda sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin axınını operativ şəkildə reallaşdıran və investisiyaları aktivləşdirilən bir sahədir.

Ölkəmizdə QKB-1 XX əsrini əvvəllərində yaradılmışdır. Bu bazara qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi banklar tərəfindən reallaşdırılmışdır. 1913-cü ildə Bakı Tacir Bankı tərəfindən İlk səhmlər buraxılmağa başlanmışdır. Bu bankın əsas səhmdarları AR-nın tanınmış sahibkarları: H.Z. Tağıyev – şuranın sədri, üzvləri: M. Əsədullayev, M. Nağıyev, M. Muxtarov və s. olublar. XX əsrin İlk iyirmi ilində Bankında səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyət göstərməyə başlamışlar ki, onların da əksəriyyəti neft emalı ilə məşğul olurdular. XIX və XX yüzilliklərdə ölkəmizdə Rusiya banklarının fəaliyyəti artırılmağa başlandı. Bakıda Sankt-Peterburq dövlət bankının, Sank-Peterburq beynəlxalq kommertiya bankının «Volysk-Kamsk» Kommertiya bankının fəaliyyəti artırılmağa başlandı. Sovetlər dövründə bütün SSRİ ərazisində olduğu kimi ölkəmizdə də qiymətli kağızların əsas növü dövlət istiqrazları

idi. AR müstəqillik əldə etdikdən və iqtisadiyyatını bazar iqtisadiyyatı əsasında qurduqdan sonra QKB təşəkkül tapmağa başladı.

«1995-1998-ci illərdə AR-da Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi Proqramında» Yerli Depozitar Sistem anlayışı öz əksini tapdı. Dövlət Proqramına ən əsas depozitar sistemin əsas vəzifəsi QKB saxlanılmasının təşkili, onların nağdı və nağdsız dövriyyəsinin təmin olunması, səhmdarların reyestrinin aparılması, qiymətli kağızların mülkiyyətçilərinin, alqısatqı müqavilələrinin və digər depozitar xidmətlərin qeydiyyatını aparmaq idi (2011-2020-ci illərdə AR-da QKB dövriyyəsinin inkişafı” haqqında Dövlət Proqramı. 2011-ci il 16 may).

1999-cu ildə iyul ayının 26-da və AR prezidentinin fərmanına əsasən «AR Prezidenti yanında QKB üzrə Dövlət Komitəsi təhsis edildiki, bununla da QKB dövriyyəsinin təməli qoyulmuş oldu. Bazar iqtisadiyyatında kapital yığıcı xüsusi şəkildə əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Kapital yığıcı bilavasitə istehsal prosesi ilə əlaqədardır. Pul kapitalı yarandıqdan və yaxud əldə edildikdən sonra o təkrar istehsala və müvəqqəti sərbəstləşən hissəyə bölünür. Daha doğrusu yaradılan pul kapitalı təkrar istehsala yönəldildikdən sonra müəyyən hissəsi sərbəstləşir. Sərbəstləşən hissə maliyyə-kredit institutları və QKB vasitəsilə müəssisə və korporasiyaların sərbəst vəsaitləri qismində ssuda kapitalları bazarında cəmləşdirilir. QKB-da qiymətli kağızların buraxılması, tədavülü və ödənilməsi ilə bağlı fiziki və hüquqi şəxslər arasındakı münasibətlər sistemidir. QKB eyni dövrdə mürəkkəb quruluşlu bir qurumdur və bir çox əlamətlərə görə təsnifləşdirilə bilər.

### **1.3. Qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin tənzimlənməsi**

Maliyyə dövriyyəsinin tənzimlənməsi bazarın idarə edilməsinin əsas tərkib elementi hesab etmək olar. QKB-nın tənzimlənməsi xarici və daxili istiqamətdə olmaqla iki şəkildə yerinə yetirilməkdədir. QKB-nın daxili tənzimlənməsi bazarın hər hansı bir sahəsinin öz fəaliyyətində nizamnamələrinə, şəxsi normativ sənədlərinə, ümumilikdə sahənin və onun başqa-başqa bölmələrinin, işçi heyətinin fəaliyyətini müəyyənləşdirən başqa bir daxili normativ sənədlərinə tabeçiliyini özlüyündə əks etdirir. QKB-nın xarici tənzimlənməsi bazarın öz fəaliyyətində

ölkənin, beynəlxalq müqavilələrin normativ sənədlərinə tabeçiliyini təcəssüm etdirir.

Dünya praktikasında bu bazarın tənzimlənməsində iki modeldən istifadə edilir:

1. Maliyyə dövriyyəsinin dövlət tərəfindən tənzimlənməsi.
2. QKB-nın peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzimlənməsi.

QKB-nın dövlət tənzimlənməsi ilkin olaraq normativ-hüquqi sənədlərə əsaslanır. Hüquqi təminat olaraq da qanunvericilik aktları, qərarlar, sərəncamlar, fərmanlar və idarəetmə orqanlarının başqa hüquqi sənədlərini əhatə etməkdədir.

AR MM-ə görə QKB-nın dövlət tənzimlənməsi aşağıda qeyd olunanlardan (Maddə 1087-40) ibarətdir:

- QKB-nın tənzimlənməsi üzrə normativ hüquqi-aktların qəbul edilməsi və bu aktlara riayət edilməsinə nəzarət olunmasını reallaşdırılması ilə, dövriyyə iştirakçılarının istəklərinin və onların fəaliyyət qaydalarının müəyyən olunmasını, QKB buraxılışlarının dövlət qeydiyyatının təşkil olunması, QKB-da peşəkar bir fəaliyyətin reallaşdırılmasının təminatı üçün xüsusi şəkildə razılığın ( yəni lisenziyanın) verilməsindən;

-QKB-da investorların və QKB sahiblərinin hüquqlarının müdafiə olunması, QKB iştirakçılarının fəaliyyətinə olan dövlət nəzarətinin təşkil olunması, bazarda qanunvericiliyi pozan hər hansı şəxsin məsuliyyətə cəlb olunması üçün uyğun tədbirlərin görülməsindən ibarətdir;

- QKB-nın iştirakçılarının peşə vəziyyətinin yüksəldilməsi üçün uyğun tədbirlərin görülməsi və bu bazarın inkişafı istiqamətlərinin müəyyən olunması, QKB-da sağlam rəqabət mühitinin yaradılmasından ibarətdir;

- Qiymətli kağızlar ilə müqavilələrin bağlanmasına dair istəklərin müəyyən olunması, fiziki və hüquqi şəxslərin borc öhdəliklərinin QKB ilə rəsmi qaydada rəsmiləşdirilməsi və ödənilməsinin müəyyənləşdirilməsi, QKB ilə rəsmiləşdirilmiş borcların dövriyyəsinin tənzimlənməsinin həyata keçirilməsindən ibarətdir;

- AR-nın QKB dövriyyəsinin dünya iqtisadiyyatına inteqrasiya etməsi üçün tədbirlərin hazırlanmasında və buna uyğun icra hakimiyyəti orqanlarına təsdiq

olunmasına görə təqdim edilməsi, buna uyğun tədbirlər planının reallaşdırılması, bu sahədəki aktivlərin öhdəliklərlə yüklənməsi və bununla bağlı onlarla rəsmiləşdirilən daşınmaz əmlak növlərinin ipotekasının qeydiyyat və uçotunun aparılmasından ibarətdir;

- QKB ilə bağlı olan uyğun dövlət reyestrlərinin (bazardaki qiymətli kağızların buraxılış formasının dövlət reyestri, çek və veksellərin dövlət reyestri, QKB ilə girovun rəsmi reyestri, QKB ilə rəsmiləşdirilən əmlak növünün ipotekasının dövlət reyestri və s.) təşkil olunması, bazarda sığortalanmalı olan risk faktorlarının sığorta standartlarının müəyyən olunması, QKB-da məlumatların açıqlanması istiqamətində də qaydaların müəyyən edilməsi və sistem sahəsinin təşkilindən ibarətdir;

- Qiymətli kağızlar ( yəni sertifikatların) blanklarının çap edilməsi və onların da ölkəyə gətirilməsi və təşkil olunmasına görə fəaliyyətin tənzim olunması, QKB-nın iştirakçılara dövlət qanunvericiliyi ilə müəyyən edilmiş qaydada icrası məcburi xarakter daşıyan göstərişlərin verilməsi və bu bazarın inkişafı məqsədilə istifadə olunan fondların dövlət qanunvericiliyi ilə müəyyən olunmuş formada yaradılması və tənzimlənməsindən ibarətdir.

Beynəlxalq təcrübədə QKB-nın dövlət tənzimlənməsi fərqli modellərindən asılı olaraq da başqa-başqa orqanlar tərəfindən reallaşdırılır. Nümunə , İngilis modelində maliyyə dövriyyəsinin dövlət tənzimlənməsi MB yolu ilə təkcə dövlət QKB dövriyyəsinin tənzimindən ibarətdir. Almaniya modelində isə fond birja dövriyyəsinin dövlət tənzimlənməsində əhəmiyyətli rol MB (Bundesbank), QKB üzrə Federal Komissiyaya və eyni zamanda müxtəlif torpaqların xüsusi şəkildə orqanlarına məxsusdur. ABŞ-da bazarın dövlət tənzimlənməsi isə QKB üzrə Komissiya tərəfindən həyata keçirilir.

AR-da QKB dövriyyəsinin dövlət tənzimlənməsi üzrə əsas orqanlar QKDK, Maliyyə Nazirliyi və MB hesab olunurlar. MB kommertiya banklarına QKB-da fəaliyyət hüququ verir ki, davamında isə bu fəaliyyət formasına nəzarət etməkdədir, eləcə də dövlət qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi üzrə baş agent rolunda çıxış



etməkdədir. Ancaq onların buraxılış formasına və vaxtında geri qaytarılmasına görə bütün məsuliyyət MN-nin üzərinə düşür.

Dövlət tənzimlənməsini reallaşdıran ən əsas orqan isə QKDK-dır. Bu orqan AR-nın prezidentinin 1999 il 26 iyul tarixli fərmanı əsasında formalaşdırılmışdır. Verilən fərmana əsasən, QKDK qiymətli kağızlar ilə fəaliyyət sahəsində, həmçinin FB-nda, başqa yerli və mərkəzi icra hakimiyyəti orqanları ilə qarşılıqlı münasibətdə üstün olan səlahiyyətlərə malikdir ki, bu sahədə onların fəaliyyəti üzərində nəzarəti də onlar reallaşdırılır. QKDK barəsində verilən əsasnamədə qeyd olunur ki, komitə AR-nın uyğun icra hakimiyyəti orqanları, AR-nın MB-ı və başqa yerli özünü idarəetmə orqanları, kredit təşkilatları, QKB-da fəaliyyət göstərən fiziki və hüquqi şəxslərlə qarşılıqlı münasibətdə fəaliyyət göstərir. Həmin bu komitə 2003-cü ilin 18 sentyabrında Yaltada yaradılmış MDB-nin QKB-nın Dövlət Tənzimləyiciləri şurasının üzvüdür.

QKB-nın peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzim edilməsi bazarın özünü-tənzimləmə sistemini yartmışdır. AR-nın MM-ə əsasən (maddə 992-1.16) QKB-nın peşəkar olan iştirakçılarının özünü-tənzim edə bilən təşkilatı QKB-nın peşəkar olan iştirakçılarının şəxsi qeyri-kommersiya prinsipləri, könüllülük əsasında fəaliyyətilə məşğul olan qeyri-hökumət təşkilatı olan ictimai birlikdir. Bu tənzimləməni bir çox müəssisə və təşkilatlar həyata keçirir. Yeni dövrdə dünya təcrübəsində bu tip qeyri-hökumət təşkilat və müəssisələri, ittifaqlar, assosiasiyalar və QKB-nın peşəkar iştirakçılarının müqavilə ilə əlaqələri bağlı olan birliklər şəklində yaradılır (məsələn, ABŞ-da investisiya (kapital qoyuluşu) Dilerləri Assosiasiyası). QKB-nın özünü tənzimləməklə fəaliyyət göstərməsi onun daxili iştirakçılarının etika və peşə normalarının, ticarət prosesi qaydalarının təyin olunması və onlara riayət edilməsinə nəzarəti öz nəzarəndə saxlayır. Bu ictimai birliklər həm fond birja bazarı iştirakçılarının meyl və maraqlarını müdafiə etməkdədir, həm də olduqca sərt iqtisadi davranış vərdişlərini müəyyən etməkdədir, verilən bu qaydalara riayət olunması səmərəli nəzarəti təmin etmək üçün kömək etməkdədir. Bu tip özünü tənzimləmənin bir çox müsbət cəhətləri var onlardan biri maliyyə dövriyyəsinin tənzimlənməsi ilə bağlı olan dövlət xərclərinə qənaət

olunması, maliyyə dövriyyəsinin idarəedilməsi aparatının səlahiyyətlərinin məhdudlaşdırılmasıdır. Digər bir tərəfdən isə bazarın iştirakçıları hökumət məmurları ilə müqayisə olunduqda maliyyə dövriyyəsinin normal idarə olunmasında daha da maraqlı olurlar. Bu şəkildə nəzarət bir çox vəziyyətlərdə məmur nəzarətindən çox yüksək effekt verir.

Özünü tənzipləmə orqanlarının əsas funksiyaları aşağıda qeyd olunanlardan ibarətdir:

- I. bazarda iştirakçıların fəaliyyət prosesinin özünü tənzipləməsi;
- II. yüksək şəkildə peşəkar standartların təmin olunması və işçi heyətinin tam formada hazırlanması;
- III. bazarın infrastrukturunun inkişafı;
- IV. birgə elmi araşdırmaların keçirilməsi, özünün şəxsi maraqlarının kollektiv şəkildə təmsil edilməsi və investorların maraqlarının müdafiə olunması.

QKDK tərəfindən iyirmi dörd mart 2000-ci il tarixli - QKB maliyyə dövriyyəsinin peşəkar şəkildə iştirakçılarının öz-özlərini tənzipləyən təşkilatlarının fəaliyyəti prosesinin qaydalarının qəbul olunmasına baxmayaraq bu qurum 2007-ci ildə təsis edilmişdir. Elə həmin ilin may ayının iyirmi ikisində "Azərbaycan Respublikası FB- İştirakçıların Asosiasiyası" İctimai Birliyinin (AFBİA) təsis olduğu yığıncaq tədbiri keçirilmişdir. Asosiasiyanın təsisçiləri isə- Mərkəzi (yerli) Depozit Mərkəzi (MDM), Bakı Fond Birjası (BFB), Səhm Ticarəti Mərkəzi "Azərinterteyd", "Kapital bank", "Unibank", "ADB Broker", "Texnika Kapital Menecmenti" və "Azəriqazbankı"dır. Birliyin ən ümdə məqsədi investorların məlumatlandırmaq ictimaiyyəti maarifləndirmək, QKB maliyyə dövriyyəsinin peşəkar iştirakçıların əlverişli fəaliyyət prosesi üçün də şəraitin yaradılmasını təşkil etmək, maliyyə bazarında QKB investorlarının və başqa iştirakçıların meyl və maraqlarını qorumaqdır. Mövcud qurum QKB dövriyyəsinin olduqca peşəkar iştirakçıların fəaliyyət prosesinin etika normaları əsasında müəyyən olunmasını və bu normalara əməl edilməsini təmin etməkdədir. Birlik öz işini ictimai əsaslarla qurur və qurumun bütün üzvləri tərəfindən maliyyə dəstəyi ilə təmin olunur. Qurum üzvləri isə ildə 500 manat pul vəsaiti ödəməklə birliyin fəaliyyət prosesini

geniřløndirmöyi məqsəd olaraq seçiblər. əldə edilən vəsait isə məlumatlandırma işlərinə istiqamətləndiriləcəkdir.

## II FƏSİL. AZƏRBAYCANDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR DÖVRIYYƏSİNİN İNDİKİ VƏZİYYƏTİ

### 2.1. Azərbaycanca qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin formalaşması

Yeni dövrdə QKB yerli təsərrüfatların və dünya iqtisadiyyatının bazar infrastrukturunun əsas tərkib hissəsidir. Bu bazarın inkişaf səviyyəsi ölkədə iqtisadi fəaliyyətin təşkilinin səmərəliyini müəyyən edən əsas amillərdəndir. Bu cür ki, özəl müəssisələrə kredit verən iri özəl banklara və likvid birjalara malik dövlətlərdə iqtisadi artım tempi maliyyə sektorunun inkişafının nisbətən aşağı səviyyəsi ilə səciyyələnən ölkələrə nisbətən yüksək olur.

AR-nın MM-ə ən əsas “QKB müəyyənləşdirilmiş formaya riayət olunmasıyla hər hansı bir hüququ təsdiq edən elə formalı sənəddir ki, adı çəkilən hüquq bu sənəd olmasa nə həyata keçirilə bilməkdədir, eləcədə nə də ki digər şəxsə verilə bilər (maddə 987)”. Amerika iqtisadçıları U.şarp, Q.Aleksander və C. Beyli də təqribən bu mövqedən çıxış edərək qeyd etməkdədirlər ki, QKB müəyyən şərtlərlə gələcəkdə gözlənilən gəlirlərin əldə edilməsinə hüququ təsdiq edən qanunvericiliklə tanınmış şəhadətnaməni əks etdirir. Amerika iqtisadçısı F. Mişkin yuxarıdakı fikri bir qədər genişləndirərək hesab etməkdədir ki, QKB (bunu həm maliyyə dövriyyəsinin aləti adlandırırlar) - bu emitentin gələcək gəlirlərinin və yaxud onun aktivinin bir hissəsini əldə etməyə əsas verən sənəddir. Fikrimizcə, bu cür yanaşma qiymətli kağızların mahiyyətinə uyğun olsa da, müəyyən ziddiyyətin meydana gəlməsinə səbəb ola bilməkdədir. Bu cür ki, AR-nın MM-nin 996-cı maddəsinə ən əsas sənədsiz QKB sahibini depozitarda depo hesabında ola bilən yazı əsasında müəyyənləşdirmək imkanı verən QKB formasıdır. Göründüyü kimi, QKB sənəd olduğu halda, sənədsiz forması da mövcud olur. Bu cür hal Rusiya Federasiyasının qanunvericiliyində də mövcuddur. Bütövlükdə, adlı QKB (nümunə , səhmlər) adətən sənədsiz olur və onlara sahiblik ən əsas reyestr- saxlayıcıdakı hesab əsasında təsdiqlənir. Xüsusilə, son illərdə bütün dünyada QKB bazarında şəffaflığın təmin olunması, uçot və hesabatlığın yaxşılaşdırılması, onlarla əməliyyatların asanlaşdırılması məqsədi ilə sənədsiz qiymətli kağızların tədavülünə üstünlük

verilir. Həmçinin, sənədli qiymətli kağızların depozitarda saxlanmaqla onların müqabilində depo hesabı açıb həmin qiymətli kağızlar ilə nağdsız formada əməliyyatların aparılması praktikası da çox geniş yayılmışdır. Bu istiqamətdən, ABŞ qanunvericiliyində olduğu kimi, qiymətli kağız, formasından asılı olmayaraq sahibinə müəyyən hüquqları verən maliyyə alətini əks etdirir. Bu cür halda qiymətli kağızın dəyəri onda əks olunmuş hüquqla müəyyən olunur. Nümunə , adi səhm onun sahibinə səhmdar cəmiyyətinin ümumi yığıncağında səs verməklə onun idarə olunmasında iştirak etmək, səhmdar cəmiyyətin mənfəətindən dividend almaq və səhmdar cəmiyyət ləğv olunarkən onun öhdəliklərinin ödənilməsindən sonra yerdə qalan əmlakından pay almaq hüququ verməkdədir. istiqrazlar isə borc qiymətli kağızlarıdır və məhdud müddətə buraxılır. istiqraz sahibi istiqrazla müəyyən olunmuş müddətdən bir faiz gəliri və istiqrazın müddəti bitdikdən sonra isə onun nominal dəyərində uyğun pul məbləğini almaq hüququ verməkdədir. Göründüyü kimi, QKB müəyyən əmlak, qeyri-əmlak hüquqlarını təsdiq edən alətlərdir. Deyə bilərik ki, QKB dövriyyəsinin inkişafı onun instutsional bazasının formalaşdırılmasından asılıdır. QKB-nın əsas iştirakçıları emitentlər və investorlardır. Emitent və investorlar arasında, investorların özləri arasında səmərəli əlaqələrin qurulması, qiymətli kağızların saxlanması, hərəkəti, ticarəti və idarə olunması isə QKB dövriyyəsinin peşəkar iştirakçıları tərəfindən təmin olunur. Bu bazarda birja, diler, broker, anderrayter, market-meyker, depozitar, reyestraxlayıcı, klirinq və başqa bu kimi fəaliyyətlərlə məşğul olan tərəflərin formalaşması QKB bazarında sövdələşmə xərclərinin və əməliyyat vaxtının azaldılmasının, likvidliyin artırılmasının əsas şərti kimi çıxış etməkdədir.

FB və qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında qurulmuş, öz üzvləri arasında qiymətli kağızlar ilə ticarəti təşkil etmiş və bağlanan əqdlərin icrasını təmin edən QKB dövriyyəsinin peşəkar iştirakçısıdır (AR-nın “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında ” qanun).

Hazırda bütün dünyada 100- dən çox FB fəaliyyət göstərir. Birjalar İlkin olaraq da ticarət əməliyyatlarının aparıldığı ticarət meydançası kimi yaranmış, sonralar məlumat texnologiyalarının inkişafı nəticəsində onun fiziki yerləşməsinin

əhəmiyyəti aradan qalxmışdır. FB qiymətli kağızlar ilə ticarətin qaydalarını müəyyən etməkdədir, ticarət əməliyyatları ilə bağlı məlumatın verilməsi, qiymətli kağızların köçürülməsi təmin etmək üçün texniki imkanlara malik ola bilməkdədir və klirinq mexanizmini formalaşdırır. FB-da qiymətli kağızların alışı və satışı qiymətinə dair məlumatların verilməsi mərkəzləşdirilir ki, bu da ticarətçilərə həmin qiymətlərə istiqamətlənməyə və bu məlumatlardan istifadə edib qərarlar verməyə imkan verir. Klassik birjalarda ticarət meydançalarında sözlü, əl işarələri və digər üsullarla sövdələşmələr aparılırdı. Elektron ticarətin yaranması birjalarda ticarət meydançalarının yaradılmasına ehtiyacı aradan götürmüşdür. Son illərdə ticarət meydançalarda reallaşdırılan əməliyyatların ümumi birja əməliyyatlarında payı davamlı şəkildə azalmış, elektron ticarətin payı isə artmışdır.

Qiymətli kağızların ticarəti broker və diler fəaliyyətini əhatə etməkdədir. Tapşırıq və həmçinin komission sazişi əsasında müvəkkil və yaxud da ki, komissionçu formada ( qeyd olunan müqavilədə onların səlahiyyəti barəsində göstəriş yoxdursa, eləcə də vəkalətnamə əsasında) öz müştərisinin marağına uyğun fəaliyyət göstərən və onun hesabına da qiymətli kağızlar ilə mülki-hüquqi müqavilələrin bağlanması fəaliyyətilə məşğul olan bazarın peşəkar formada iştirakçısı broker adlandırılır. Broker tapşırıq sazişi əsasında fəaliyyət göstərirsə, onda qiymətli kağızlar ilə bağlı əməliyyatları vəsaiti hesabına və müştərinin adından, onun mənafeyinə görə aparır. Komission müqaviləsində isə aparılan əməliyyatları müştərinin mənafeyinə görə onun vəsaiti hesabına broker öz adından həyata keçirir. Birincidə sövdələşmənin yerinə yetirilməsinə görə müştəri məsuliyyət daşıyarsa, ikincidə bu məsuliyyəti broker daşıyır. Diler müəyyən qiymətli kağızların əldə olunması və (və ya) satış qiymətləri ilə məşğul olur və onların adından və QKB adından qiymətli kağızların satılması ilə məşğul olur.

Diler QKB bazarınıda iki yolla gəlir qazanır. Birincisi, dilerlər qiymətli kağızları alıb satırlar. Bu cür halda, onlar qiymətli kağızların alışı və satışı qiymətini elan etməkdədirlər. Dilerlərin gəlirləri satış qiyməti ilə alış qiymətinin fərqiəndən, yəni marjadan yaranır. İkincisi, dilerlərin aldığı qiymətli kağızların bazardakı qiyməti arta bilər. Bu cür halda, diler əlavə gəlir əldə olunur. Qeyd edə bilərik ki,

QKB dövriyyəsinin bir peşəkar iştirakçısı həm broker, həm diler fəaliyyəti ilə məşğul oluna bilər.

Dilerlərin fəaliyyət sahələrindən biri anderrayter xidmətlərinin göstərilməsidir. Anderrayter fəaliyyəti qiymətli kağızların buraxılışı və yerləşdirilməsi sahəsində həyata keçirilən fəaliyyətdir. Bu cür ki, qiymətli kağızların emitentləri adətən qiymətli kağızların peşəkar iştirakçıları deyillər və onlar qiymətli kağızların yerləşdirilməsi sahəsində əhəmiyyətli təcrübəyə malik olmurlar. Bu cür şəraitdə anderrayterlərin mövcudluğu emitent və investorlar arasında səmərəli əlaqələrin formalaşdırılmasının və qiymətli kağızların rəşional yerləşdirilməsinin mühüm şərti kimi çıxış etməkdədir. Qiymətli kağızların buraxılış və yerləşdirilməsi sahəsində peşəkar xidmətlər göstərən anderrayterlərin olmaması emitent tərəfindən emissiyanın optimal növünün seçilməsi imkanlarını məhdudlaşdırmaqla yanaşı, investorların da riskini artırır. Anderrayterlər qiymətli kağızların emissiyasını hazırlayır, emissiya olunan qiymətli kağızların yerləşdirilməsini təşkil etməkdədir, qiymətli kağızların yerləşdirilmədən sonra satış qiymətinin müəyyən dövr ərzində saxlanmasını təmin olunur, qiymətli kağızların dəstəklənməsi görə analitik və tədqiqat xarakterli fəaliyyətlər göstərməkdədirlər.

Bazar istehsalçısı, müntəzəm olaraq da, qiymətli kağızları öz hesabına və qiymətli qiymətli dəhlizin qiyməti ilə müəyyən olunmuş qiymətə öz hesabına satılan birja üzvü və yaxud birja üzvü ilə müqavilə bağlayan şəxsdir. Bu cür tərəflərin QKB-da fəaliyyəti bu bazarda likvidliyin artırılmasına və sabitliyin təmin edilməsinə kömək etməkdədir. Belə ki, dilerlər bazarda müəyyən qiymətli kağızın həm alışı, həm ki, satış qiymətini elan etməklə bazardakı qiymətin formalaşmasında əhəmiyyətli rol oynayırlar. Həmçinin, bu məlumatlar hansı qiymətli kağızların likvid olduğunu müəyyən olunmasına imkan verir (Agayev A.Q. 2002, s.326).

Ümumiyyətlə, QKB birja ticarəti ilə yanaşı, birjadankənar ticarəti də əhatə etməkdədir. Birjadankənar ticarət birjaya nisbətdə qismən az şəffaf və qismən reqlamenləşdirilmiş olur. Bununla da, QKB-da birjadankənar dilerlər əsas rol oynayır. Bu cür ki, dilerlər müxtəlif qiymətli kağızların alışı və satışı qiymətlərini elan etməklə (valyuta bazarında valyuta mübadiləsi məntəqələrinin valyuta

məzənnələrini elan etmələri kimi) QKB-nın tənzimlənməsində əhəmiyyətli rol oynayırlar. Birjadankənar ticarət müştəri bazarına və dilerlərarası bazara bölünür. Müştəri bazarında diler və müştərilər arasında, dilerlərarası bazarda isə dilerlər arasında ticarət baş verir. Birjadankənar ticarətdə qiymətli kağızların qiymətlərinə və satış həcminə dair məlumatlara müştərilərin çıxış imkanları məhdud olur, dilerlərin isə çıxışı böyük olsa da, FB nisbətən məhdud olur. Bu baxımdan, birjadankənar ticarətin təkmilliyi birjaya nisbətən aşağı olur ki, nəticədə qeyd edilən amil resursların səmərəli bölgüsünə mənfi təsir göstərir.

## **2.2. Azərbaycanda dövriyyədə olan qiymətli kağızların növləri**

Qiymətli kağızlar bazarındakı, qiymətli kağızları mahiyyət baxımından aşağıdakı növlərə ayırmaq mümkündür:

1) Səhmlər. İlk səhmlər hələ coğrafi kəşflərin dövründə əmələ gəlmişlər. İri ticarət karvanlarının və dəniz ekspedisiyalarının maliyyələşdirilməsi təmin etmək üçün əhəmiyyətli dərəcədə kapitalla ehtiyac duyulurdu.

AR-nın “QKB haqqında ” qanununda səhmlər barəsində bu cür deyilir: “Səhm – onun sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend formasında əldə etmək, səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak etmək və o, ləğv olunduqdan sonar da qalan əmlakın böyük bir hissəsini qazanmaq hüququnu təsdiq edən sənəddir.”Yəni ki, səhm sahibi səhmdar cəmiyyətə müəyyən bir miqdarda vəsait əlavə etməkdədir ki, o da bu vəsaitə uyğun olaraq cəmiyyətin qazandığı gəlirin müəyyən bir hissəsini qazanmaq hüququnu qazanmış olur. Eləcə də müəsisənin öhdəliklərinə görə də bu nisbətə uyğun həcmdə müəyyən bir məsuliyyət də daşıyır. Bundan da başqa səhmdarın digər əlavə güzəşt hüququ da vardır. Bütün bu güzəştləri isə ona səhmdar cəmiyyətin özü verir. Bu vaxt səhmdarın özünə müəsisənin istehsal etdiyi məhsulları əldə edərkən və yaxud onun göstərdiyi xidməd sahələrindən istifadə edərkən müəyyən güzəştlər də əldə edilir. Səhmlərdən əldə edilən gəlir dividend deyə adlanır.

İnkişaf etmiş ölkələrdə (İEÖ) səhmdarların hüquqlarını məhdudlaşdıran ayrı-ayrı formalı adi səhmlər buraxılır. Səhmlərin nəzarət zərfinin arzu edilməz şəxslərin



əlinə keçməsinə imkan verməmək üçün səhmdar cəmiyyəti məhdud səs hüququna malik adi səhmlərin birjaya buraxılmasına əlata bilərlər. Misal olaraq, səssiz səhmlər. Bu cür səhmlərin də sahibləri tədbirlər zamanı heç bir səs hüququna malik deyildirlər. Bu istiqamətdə olanlar imtiyazlı səhmlərə daha yaxındırlar. Amma, emitent ləğv olunduqda bütün iddialara baxılması məsələsinə və dividentin ödənilməsi məsələsinə görə adi səhmlər ilə üst-üstə düşür. Səssiz və adi səhmlərin özlərinin də müştəriləri vardır. Bu səhmlər ilə daha da çox şirkəti idarə etmək iddiasında olmayan amma qoyulmuş olan kapitalla görə də sabit və daha çox gəlir əldə etmək məqsədi güdən şəxslər maraq göstərməkdədirlər.

2) İstiqraz. Yeni dövrdə səhmin ən kütləvi şəkildə yayılmış olan fond qiymətli kağızı olsa da, vəsaitin cəlb edilməsinin rolu kimi də, kreditində rolu danılmaz faktdır. Kredit alətlərindən isə istiqrazların əhəmiyyəti çox daha böyükdür. İstiqrazlar onun sahiblə onu buraxmış olan şəxsin arasındakı qarşılıqlı borc münasibətlərini təsdiq edən qiymətli kağızdır. AR-nın “QKB barəsində” qanununa qeyd olunur ki “İstiqraz, öz sahibinin emitenindən istiqraz vəərəqəsində nəzərdə tutulmuş müddətdə onun nominal dəyərini, eləcədə bu dəyərdən müəyyən olunmuş faizi və yaxud başqa əmlak ekvivalentini əldə etmək hüququnu təsbit edən emissiya tərkibli qiymətli kağızdır.” İstiqraz vəsait cəlb edilməsində hökumət, bələdiyyələrin və müxtəlif dövlət qurumları əsas alətidir. Digər maliyyə vəsaitlərinə istək yarandıqda istiqraz borclarının yerləşdirilməsinə və təşkilinə səhmdar cəmiyyətlər də üz tuturlar. Səhmdar cəmiyyətləri öz fəaliyyət istiqamətlərini təkcə səhm ilə deyil, həmçinin istiqraz buraxmaq üsulu ilə də maliyyələşdirə bilməkdədirlər.

Səhmdən fərqli olaraq istiqraza nominal qiymət ən vacib parametrlərdən biridir. İstiqraz emissiyaya olunan gündən tam ödənilənədək bazarda müəyyən qiymətlə alınıb-satılır. Bu istiqrazın bazar qiyməti adlanır. İstiqrazın bazar qiymətinə bir sıra amillər təsir etməkdədir.

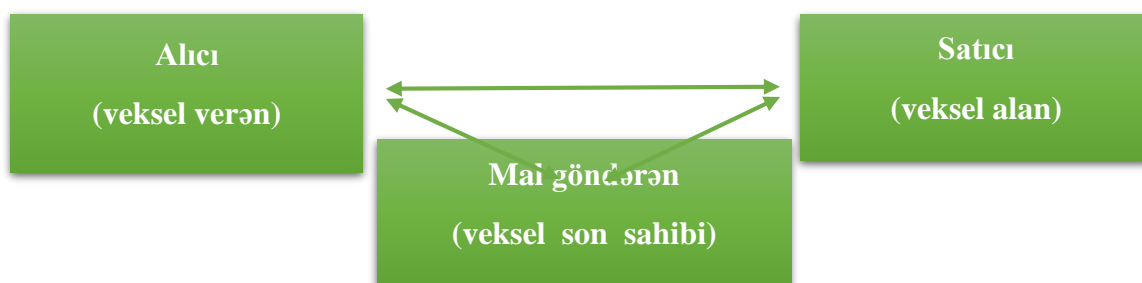
3) Bank sertifikatları. Sertifikat bütövlükdə qısamüddətli qiymətli kağızdır. Bu kağız bankın yazılı şəhadətnaməsi olmaqla bankda pul vəsaitinin depozitə qoyulmasını əks etdirir. Sertifikat əmanətçinin müəyyən edilmiş müddət başa

çatdıqdan sonra da əmanət qoyduğu pul vəsaitini və həmin vəsaitə görə faizini geri alınmasına hüquq verən bir sənəddir. Bank sertifikatları investorlar üçün də cəlbedicidir. Beləliklə, yüksəlmiş ölkələrdə etibarlılığına görə bankın sertifikatları dövlətin qiymətli kağızlarından sonra ikinci yerdə durur. Səhm və istiqrazlarla müqayisə etdikdə bank sertifikatlarının vəsaitlərini geri qaytarılmasına qismən çox zəmanət verilir. Əgər ki, emitent bank öz ölkəsi üçün də “əmanətlərin sığortalanması fondunun” qeydiyyatından keçmişdirsə bu zaman bank ləğv olunduqda həmin bu əmanətləri qaytarmağa imkan olmadığı halda belə, bu fond əmanətçilərə həmin əmanətləri qaytarır. Bir sözlə bank sertifikatlar aşağıdakı kimi təsnifləşdirilir: əmanət və depozit sertifikatları, təqdimatlı və adlı sertifikatlar, tələb olunanadək və müddətli sertifikatlar.

4) Veksel. Vekseli tarixən təsərrüfat həyatına daxil olan ilk qiymətli kağızlar bazarı növüdür. Vekseli ilk dəfə olaraq da, 12-ci əsrdə İtaliyada çox geniş yayılmışdır. 17-18-ci əsrlərdə isə Avropada veksel qanunvericiliyi də qəbul edilmişdir. Vekseli qanunla müəyyən edilmiş qaydada tərtib olunmuş, üzərində əks etdirilmiş müddətdə və yerdə ödəniləcək şəkildə məbləğ əks olunan borc öhdəliyidir. Vekseli öhdəliyinin obyektini kimi tək cə pul vəsaitləri çıxış edə bilər. Vekselin səciyyəvi əlamətləri onun şərtsizliyi, mücərrədliyi, müştərək məsuliyyətliliyi, tədavül qabiliyyətliliyidir.

Sadə vekselin hərəkətini sxemdə bu cür vermək olar:

**Sxem 1: Veksellərin hərəkətinə aid sxem**

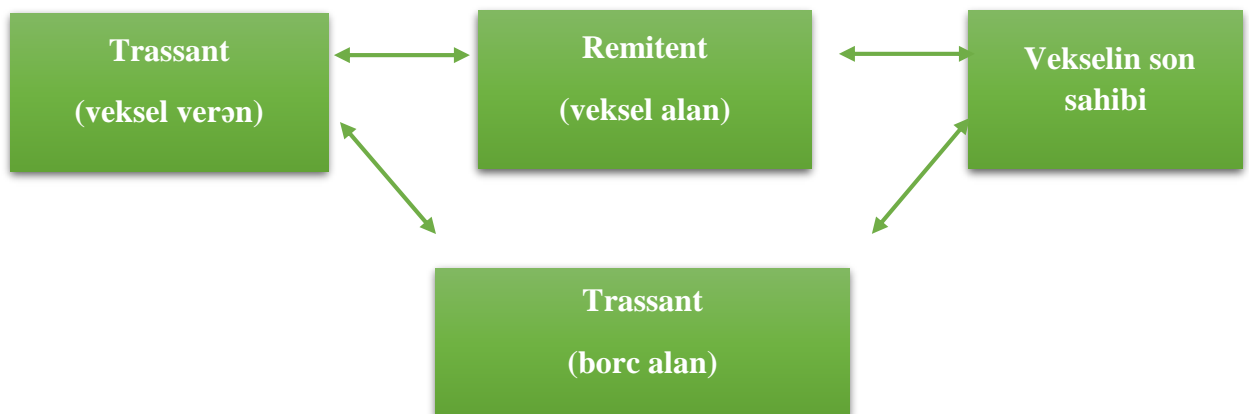


**Mənbə:** “2011-2020-ci illərdə AR-da qiymətli kağızlar dövriyyəsinin inkişafı” haqqında Dövlət Proqramı

Bütün buraxılan veksellər köçürmə (ötürücü) və sadə veksellərə ayrılır. Sadə vekseli borcalanın kreditora müəyyən məbləğin təyin olunmuş müddətdə və müəyyən yerdə ödəyəcəyi yaxud kreditörün əmri ilə də üçüncü şəxsə köçürəcəyi barəsində öhdəliyidir. Bu cür vekseli həmişə borcalan tərtib etməkdədir.

Köçürmə vekseli (tratta) isə kreditörün vekselində əks olunan məbləğin əks olunan müddətdə üçüncü digər şəxsə (remitent'ə) ödənilməsi barəsində borclu şəxsə (trassant'a) verdiyi əmrdir. Borc verən tərəf isə trassant adlanır. Vekseli alan remitent orada əks olunan trassantın ödəməni keçirəcəyinə heçdə əmin deyildir. Ona görə borclunun vekselidəki məbləği ödəməyə razılığının olduğuna əmin olmaqdan ötrü vekseli aksept olunmaqdan ötrü trassanta göndərilir. Aksept vekseli üzrə də öhdəliyin yerinə yetirilməsi barəsində yazılı razılıqdır. Aksept natamam və tam ola bilər. Tam aksept bildirir ki, trassant vekselidəki məbləği təyin olunmuş müddətdə tam həcmdə ödəyəcək. Natamam aksept isə borclunun məbləğin təkə bir hissəsini ödəməyə razı olduğunu bildirir. Köçürmə vekseli indossoment yolu ilə bir şəxsdən digər şəxsə ötürülür. Köçürmə vekselin hərəkətini isə sxemdə bu cür göstərmək olar:

**Sxem 2: Köçürmə vekseli hərəkətinin sxem**



**Mənbə:** “2011-2020-ci illərdə AR-da qiymətli kağızlar dövriyyəsinin inkişafı” haqqında Dövlət Proqramı.

5) Çek – hesabı sahibinin kredit təşkilatına, çekini özündə saxlayana üzərində əks olunan məbləği ödəməsi barəsində verdiyi əmri özündə cəmləşdirən, müəyyən edilmiş formada QKB növüdür. Başqa bir sözlə çek, real olaraq da köçürmə

vekselin, hesab sahibinin kommersiyası bankına yazdığı bir forması şəklində ortaya çıxır. Çek tədavülündə də remitent və trassant mövcuddur. Trassant ilə trassantın adı çek blankında da göstərilir. Remitentın adı da çek verən tərəfindən çekin yazılma tarixi və məbləği ilə birlikdə yazılır. Vekseldən fərqli olaraq da çek akseptləri heçdə tələb etmir. Çekin sahibinə ödəyicisidə təkcə bankdır.

6) Konosament – yükün daşınması məqsədilə onun daşınması ,yüklənməsi və alınması hüququnu təsdiq edən beynəlxalq standart hüquqi sənəd formasıdır. Konosament yük daşıyıcısının da daşınması müqaviləsinin şərtlər ilə təsdiqlənmiş olan, yükün ünvana vaxtında çatdırılması barəsində də şərtsiz şəkildə öhdəlikdir. Adlı olan konosament yükün, üzərində də onun adı göstərilmiş olan şəxsə məxsus olduğunu təsdiq edən və digər şəxsə ötürülməsinin mümkün ola bilmədiyi halda, orderli formada olan konosament yükü göndərən və yaxud qəbul edən əmri ilə indosoment vasitəsilə, təqdimatlı şəkildə konosament isə adi bir yol olan təqdim etmək yolu ilə üçüncü şəxsə ötürülür. Xətti (sadə), göyertə (yük gəminin göyertəsində qəbul edildikdə) sahilyanı (yükün sahildə qəbul olunmasını təsdiq edən ), çarter (çarter reysləri edildikdə), və s. konosament növləri də bizə məlumdur. Bütün bunlardan başqa törəmə QKB növləri də vardır. Onlar alqı-satqı müqavilələrini də tərənnüm etməkdədirlər. Törəmə QKB da sahibinə ilkin fondun qiymətli kağızlarının alqısına və yaxud satqısına olan hüququnu təsdiq edən qiymətli kağızlardır.

7) Opsion – latın dilindən olub seçim mənasını verməkdədir. Opsion müqavilə forması olmaqla bərabər qiymətli kağızların alışı və satışı proseslərini yerinə yetirmək hüququnda tərənnüm edilməkdədir. Ancaq bu əməliyyatı yerinə yetirməmək də mümkündür. Bu əməliyyatlarda öhdəliklər formasında olur. Opsion əməliyyatlarının da 2 növü mövcuddur: “put” (satqı) və “koll” (alqı) opsion əməliyyatları.

8) Fyüçers müqavilələrinin özündə iki tərəf öz üzərinə müqavilədə qeyd olunan əks olunan vaxtda əmtənin müqaviləsinin bağlandığı zamana olan qiymət ilə uyğun olaraq da satılması və alınması üzrə də öhdəlik qəbul etməkdədir. Fyüçersin sazişi bağlandığı zaman heç bir şey nə alınmır, nədəki heç nə satılmır. Sadəcə olaraq

müqavilə bağlandığı zaman hər iki tərəf öz üzərinə aktivin satılmasına və alınmasına dair öhdəlik qəbul etməkdədir.

“Fyüçers kontraktların alqısı” anlayışı kontraktın icra anı çatdıqda İlkin birja aktivini, kontraktın əks tərəfindən qəbul etmək və onun dəyərini, kontrakt bağlanan andakı məzənnə ilə ödəmək öhdəliyi mənasını verir. Bir qayda da olaraq da bu kontraktlar ilə əməliyyat keçirmək üçün investorlar müqavilə əmtəsinin dəyərinin müəyyən həcmində (8-15 %) puul girov qoyurlar. Bu vəsaitlər də müqaviləli tərəflərinin götürdüyü öhdəliklərin maliyyə zəmanəti rolunda çıxış etməkdədir. Fyüçers kontraktlarının tarixi səlfi isə Forvard kontraktlarıdır.

9) Svop – müəyyən edilmiş şərtlər ilə gələcək zamanda ödəmələrin mübadiləsi barəsində iki tərəfində arasında bağlanan razılaşmadır. Svop üzrində də mübadilə obyektində dəyişən və dəyişməz faiz dərəcəli borcun öhdəlikləri (faiz svopları), valyuta faizləri və valyuta vəsaitləri, həcmi müəyyən əmtənin qiymətindən asılı olan dəyişən və dəyişməyən ödəmələr (əmtənin svopu) çıxış edə bilər. XX əsrin 80-ci illərində dinamik şəkildə fəaliyyət göstərən beynəlxalq svop bazarı da formalaşmışdır. Faiz svopu əməliyyatları xüsusi ilə böyük vüsət almış, artıq 90-cı illərin əvvəllərindən onun həcmi 3 trilyon dollardan da çox olmuşdur ki, bununda nəticəsində valyuta svopları dövriyyəsinin dövriyyəsinə təxminən 3 dəfə çoxdur. Müasir dövrdə də svop dilerlərinin də beynəlxalq assosiasiyası yaradılmışdır.

10) Varrant – ingilis dilli sözü olub (warrant) ixtiyar, vəkalət, səlahiyyət deməkdir. Varrant anlayışının iki mənası var. Birincisi, sertifikatı olmaq ilə bu sertifikatın saxlayana müəyyən zaman ərzində və yaxud müddətsiz formada razılaşdırılmış qiymətə QKB almaq hüququnu verən mühüm sənəddir. Yəni ki, warrant əsasən qiymətli kağızların buraxılışı forması ilə birgə yaranmaq ilə sahibinə təyin olunmuş qiymət ilə müəyyən zaman ərzində QKB almaq hüququ verir. Digəri isə, anbar şəhadətnaməsi almaq ilə müəyyən malı saxlamaq və qəbul olunmasını təsdiq edən sənəddir.

### **2.3. Azərbaycanda fond birjasının fəaliyyətinin əhəmiyyəti**

Kapital dövriyyəsinin anatomik strukturunun təhlilindən, bu bazarın daxilində QKB dövriyyəsinin da olduğunu və bu 2 bazarın iç-içə olmasına baxmayaraq tələb və təklifinin tərs yönlü olduğunu görürük. QKB-da kapital tələb olunan şirkətlər xalqa QKB təklif etməkdədir. İlkin kapital təklif edən xalq da əvəzində qiymətli kağızlar bazarı istəyir. QKB birjası (stock exchange, securities bourjse) reallıqda sərmayə dövriyyəsinin deyil, QKB-nın qurumudur.

FB-da listinqdən keçmiş olan qiymətli kağızların investorlar görə faydaları var:

1. FB-da listinqdən keçmiş olan şirkət qanun çərçivəsi daxilində istiqraz və aksiya ixrac etməkdədir. Bu səbəbdən də investorların bu mövzuda aldatılması imkansızdır.

2. Qiymətli kağızları listinqdən keçmiş şirkətlər FB-na fəaliyyətləri ilə əlaqədar, o cümlədən maliyyə durumlarına yönəlik ən son bilgiləri FB-na vermə məcburiyyətindədirlər. Buna görə də investor QKB alarkən və yaxud satarkən əlaqəli şirkət barəsində doğru, yetərli və yeni dövr bilgiləri birjadan hər an saxlaya bilməkdədir.

3.FB-da listinqdən keçmiş qiymətli kağızlar bazarı üçün də sabit bazar vardır. İnvestorlar portfellerindəki bu cür aksiyaları və yaxud istiqrazları çox qısa vaxtda nağda çevirə bilirlər.

4.FB-da qiymətlər günlük yayımlandığına görə, investorlar qiymət indeksini izləyə və özlərini riskə qarşı qoruma imkanı əldə edə bilirlər.

5.FB-da qiymətli kağızlar bazarı alınıb və yaxud satılarkən investor çox az bir komisyona haqqı ödəyir. Bu səbəbdən də onun qiymət mövzusunda aldanılması imkansızdır, çünki alış və yaxud satış qiyməti rəsmən bəllidir.

6. Listinqdən keçmiş maliyyə aktivləri investorlar üçün də əmanətli investisiya (kapital qoyuluşu) alətləridir.

Birjaların modelləri və inkişaf mərhələləri aşağıdakı kimidir:

1. Yeni dövr qurulan hər hansı bir birja həmən bir çalışma tempi göstərməz bir müddət özlərini və təmsil etdiyi investisiya (kapital qoyuluşu) sahələrini xalqa

tanıtmaq məcburiyyətindədir. Bu tanıtma yavaş-yavaş gerçəkləşdikcə birjaya qarşı xalqda bir bağlılıq yaranmağa başlayır.

2. Fəaliyyətə keçmə (manipulation) artan bağlılığın yetərli bir səviyyəyə çıxması ilə FB-da İlk əməliyyatlar görülür. Lakin bunların miqdarı azdır, FB-da investisiya (kapital qoyuluşu) qoyanlar zamanla qazanlı çıxdıqlarını və investisiyaların uzun müddətdə digər yatırım alətlərindən çox verimli olduğunu gördükcə yatırımlarını artırır. Buna paralel olaraq da qiymətlər yüksəlməyə başlayır. Qiymətlərin yüksəlməsilə isə hər kəs qazanır. İstək getdikcə artır.

3. Spekulasyon (speculation)FB-da mənfəət əldə edildiyini gören və duyan hər kəs birjaya qaçmağa başlayır.

4. Çöküş (crash) xalqın səhmlərə yönəlik istəkinə dayandıracaq, ya da bazara birdən-birə bol aksiya tökülməsinə yol açacaq hər hansı bir olay buna yetər. Nümunə, yüksələn qiymətləri satışı keçmək üçün də yetərli gören və hər kəsdən öncə davranmaq istəyən bir böyük portfel sahibi (bank holding, investisiya (kapital qoyuluşu) fondu və s.) birdən böyük miqdarda satışı keçir. Adətən, bunu gören başqaları da satışı başlayır. Nəticədə satış artır və panika başlayır. Panikanın başlaması ilə öncə qiymətlər sürətlə aşağı düşür. Bir müddət sonra, alıcının olmadığı bazarda iş həcmi də azalır. Azalma nə qədər davam etməkdədir?

Qiymət və iş həcmindəki azalma başlanğıc nöqtəyə qədər azalmaz və bu nöqtədən az və yaxud çox ola bilər. Həmin nöqtədə bazarda qiymətlər sabitləşirmi? Təbiidir ki, yox. xatırladılan ən kritik nöqtədə dartışma başlayır və satıcılar artıq satmaqdan əl çəkirlər. Bu cür liklə, yeni bir təklif-istək tarazlığı meydana çıxır və qiymətlər sabitləşir.

5. Olgunluq (Maturity) Bazar bu təcrübədən zərər görür, həm ölgünləşmiş şəkilə düşür. Artıq səhmlərin sonsuzadək yüksəlməyəcəyi və düşərkən də sifira qədər enməyəcəyi öyrənilmişdir. Ölgünlük dönməndə yatırımcılar və spekulyatorlar ağıllı və ehtiyatlı hərəkət etməkdədirlər.

6. Birjaların həssaslığı. Birjalar təkcə iqtisadi həyatı deyil, bütün sosial siyasətin barometridir. İqtisadi olaylar, faktorlar və göstəricilər qədər, hətta onlardan daha da çox sosial-psixoloji və sosial-siyasət dəyişmələri birjaya təsir etməkdədir.

Bazar iqtisadiyyatının təməl qurumlarından biri olan birjaların iqtisadiyyata saxladığı xidmətlər aşağıdakılardır:

- likvid saxlama funksiyaları.
- bazarda vahid qiymət təşkil etmə funksiyası.
- etimad və təminat funksiyası.
- iqtisadiyyatda barometr funksiyası.
- sərmayəyə hərəkətlilik (mobilitə) saxlama funksiyası.
- mülkiyyəti çox geniş xalq kütləsinə yayma.
- birjanın iqtisadiyyata qaynaq yaratmadakı rolu.

İlk dəfə birja anqlo-saks dövlətlərində meydana gəlmişdir. Fond birjası, müstəqil olaraq, fəaliyyət predmeti qiymətli kağızlar üçün də vacib şəraitin yaradılması, onların bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlara olan istək və təklif arasında tarazlığı əks etdirən, həmçinin onlar barəsində lazımı informasiyanın yayılması, QKB iştirakçılarının yüksək peşəkarlıq səviyyəsini nümayiş etdirmək üçün də şərait yaradılması olan təşkilatdır. FB qapalı səhmdar cəmiyyət formasında olur. FB təkcə birja üzvləri arasında ticarəti təşkil etməkdədir.

Fond birjasının beş əsas funksiyası vardır:

- likvidlik ehtiyaclarını qarşılamaq;
- alıcıları-satıcıları qiymətli kağızların alqı-satqısını təşkil etməyə görə bir məkanda qarşılaşdırmaq;
- qiymətli kağızların real kursunu müəyyənləşdirmək;
- kapitalın bir sahədən digər sahəyə axmasını təmin etmək;
- real bazarın yaradılmasına xidmət etməkdədir.

Dünya praktikasında fond birjalarının 3 tipi var:

- ictimai-hüquqi;
- xüsusi birjalar;
- qarışıq birjalar.

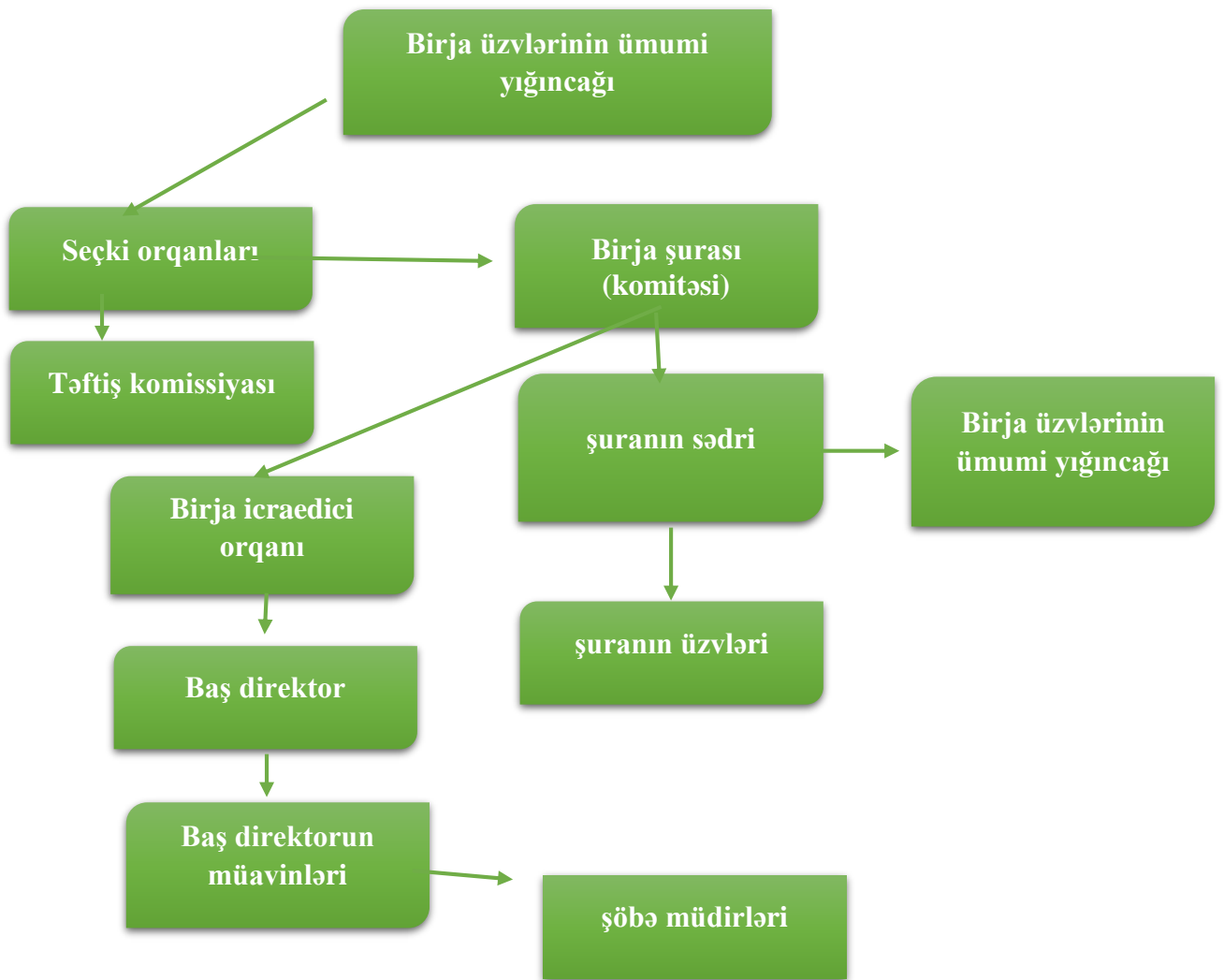
Təftiş komissiyasının yoxlamaları il ərzində bir dəfədən az olmayaraq aparılır. Birjada müəyyən vəzifələr tutan şəxslərə təftiş komissiyasının istəkinə uyğun olaraq birjanın maliyyə-təsərrüfat fəaliyyəti ilə bağlı olaraq olan sənədləri təqdim



etməlidirlər. Təftiş komissiyasının birja üzvlərinin ümumi yığıncağının növbədənənar iclasını çağıra bilər.

Birja üzvlərinin ümumi yığıncağı dünyanın bir çox ölkələrində ən ali idarəetmə orqanı hesab edilir. Burada təkcə fərq ümumi yığıncağın iclasında səsvermə zamanı səsvermələrin müxtəlif olmasıdır. Nümunə, Yaponiya Fond Birjasının idarə heyəti tərkibinə xüsusi icraədici orqan, məsləhətçi və auditor strukturu şöbələri daxil edilir. Birjanın bütün üzvləri öz fəaliyyətindən asılı olmayaraq eyni səsvermə sayına sahibdirlər. Birjanın 23 həqiqi üzvü vardır.

**Sxem 3: Birja şurasına aid sxem**



**Mənbə:** Bakı Fond Birjasının rəsmi internet səhifəsindən götürülmüşdür (<https://bfb.az>)

İlk fond indeksi XIX əsrin sonunda işlənilib hazırlanmışdır. Çarlz Dou 1884-cü ildə a sənaye şirkətinin aksiyasını birləşdirən fond indeksini işləyib hazırlamışdır.

1928-ci ildə isə bu indeks otuz ən iri sənaye şirkətinin aksiyasını əhatə etmişdir. amma bütün bunlar sənaye sektorunu əhatə etmir. Dörd «Dow Jones» indeksi mövcuddur.

«Dow Jones» sənaye indeksi dünyada ən qədim və çox geniş yayılmış indekslərindən biridir. Nyu-York FB-da kotirovka edilən aksiyaların 15-20%-ə qədəri «Dow Jones» indeksinin payına düşür. Bu indeksli birjada tədavülə buraxılan aksiyalar toplanılır və alınan məbləğin müəyyən edilmiş deminotora bölünməsi ilə hesablanır. «Dow Jones» indeksi hər səhər ABŞ-nın bəzi qəzetlərində çap edilir. amma Nyu-York FB-da isə «Dow Jones» indeksi hər yarım saatdan bir hesablanır və bu barədə məlumat verilir. «Dow Jones» şirkəti bu indeksdən fyuçers kontraktları və opsiyonlarla iş zamanı istifadə etməyi qadağan etməkdədir.

«Dow Jones» nəqliyyat indeksinə iyirmi nəqliyyat şirkətinin aksiyaları daxil edilir. Bura avia şirkətlər dəmir yol şirkətləri və avtoyol şirkətləri daxildir. «Dow Jones» kommunal indeksi – qaz və elektrik təchizatı ilə məşğul olan on beş iri şirkətin aksiyalarını özündə cəmləşdirir. «Dow Jones» tərkib indeksi – bu indeks həm «indeks-GS» adı ilə də məşhurdur. Bu indeksin göstəriciləri «Dow Jones»un sənaye nəqliyyat və kommunal indekslərinin əsasında tərtib edilir. «Dow Jones» indeksinin hesabına aşağıdakı şirkətlərin aksiyaları daxil edilmişdir. General Elektrik, General Motors, inko, Dirop, amerikan – 10, Cons Linvil, Merk, Prokter and Fembeli, Teksako, Vulvort, Standart Oyl».

«Standard and Poor's» - «500» indeksi 500 iri şirkətin aksiyasının bazar qiymətini ölçən indeksdir. 500 iri şirkətin tərkibinə aşağıdakı şirkətlər qrupu aid edilir: 400 sənaye, 20 nəqliyyat, 40 maliyyə və 40 kommunal şirkətlər. Bura əsasən Nyu-York FB-dan, ABŞ-nın FB-dan və qeyri-birja dövriyyəsiindən qeydiyyatdan keçmiş şirkətlərin aksiyaları daxildir.

İlk dəfə birja indeksində opsiyonlarla əməliyyata 1983-cü ildən başlanılmış, sonralar isə çikaqo əmlak birjasında bir yerə cəmlənmişdir. ən çox geniş yayılmış «Sp-500» «Sr-100» və Nyu-York FB-nın opsiyon indeksləridir. Fyuçers kontraktlarında da ən çox geniş yayılmış indeks «Sp-500» indeksidir ki, bunlar da çikaqo əmtəə birjasında satılır. Bu indeksin də hər punktu opsiyonda olduğu kimi 500-

ə bərabərdir. Məs.: opsiyunun qiyməti 5000-dirsə, opsiyonu alan zaman punkt 490 olubsa, indeks 245000 olacaqdır. əgər bir müddət sonra «Sp-500» indeksinin punktu 506-ya çatırsa, onda indeksin dəyəri 253000 dollara qalxacaqdır. Bu vəziyyətdə alıcı öz hüququnu da istifadə edəcək və satıcı 8000 fərqlə pul ödəyəcəkdir.

## III FƏSİL. AZƏRBAYCANDA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR DÖVRIYYƏSİNİN İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ

### 3.1. Azərbaycanca qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin qlobal maliyyə bazarına inteqrasiya problemləri

Ölkəmizdə QKB-nın yaranması 20-ci əsrin əvvəllərinə təsadüf etməkdədir. Ölkəmizdə İlk səhmlər 1913-cü ildə Bakı Tacir Bankının (BTB) nizamnaməsinin təsdiq edilməsi ilə buraxılmışdır. Bu bankın əsas səhmdarları AR-nın tanınmış sahibkarları şurasının sədri H.Z. Tağıyev, üzvləri M.S. əsədullayev, M. Nağıyev, M. Muxtarov və b. olmuşlar. 20-ci əsrin ilk iki onilliyində Bakıda bir çox səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyət göstərmişdir. Bu cəmiyyətlərin böyük əksəriyyəti neft istehsalı, ticarəti və emal ilə məşğul olurdu. onlardan "Neft məhsulları səhmdar cəmiyyəti", "BülBülə neft və ticarət səhmdar cəmiyyəti", "Zabrat - Balaxanı neft istehsalı səhmdar cəmiyyəti" və başqalarını vurğulamaq olar. Yeni-Bakı neft emalı zavodunun, Bakı Tacir Bankının və başqa iri şirkətlərin səhmləri Moskvanın, Sankt-Peterburqun və Rusiyanın digər iri şəhərlərinin fond birjalarında satısa çıxarılırdı. XIX-XX əsərdə ölkəmizdə iri Rusiya banklarının Bakı filialları fəaliyyət göstərirdi. Bu sırada Sankt-Peterburq Dövlət Bankının (1874-1920), Sankt-Peterburq Beynəlxalq Komersiya Bankının (1868-1920), "Voljks-Kams" Komersiya Bankının (1870-1920), Rusiya xarici Ticarət Komersiya Bankının (1871-1919), "RF Sənaye ticarət" Komersiya Bankının (1890-1920), "Simal" Komersiya Bankının (1901-1910), "RF Asiya" Komersiya Bankının (1910-1920), "Azov-Don" Komersiya Bankının (1877-1920) və d. filiallarını göstərmək olar. Hələ 1900-cu ilin "Kaspi" qəzetinin səhifələrində vekseli islahatı barəsindəki məqalələrdə bu qiymətli kağızın o zaman geniş istifadəsi və labüdlüyünü təsdiq edən maraqlı məlumatlar dərc olunurdu. Həmin dövrdə Bakı Tacir Bankı və Bakıda fəaliyyət göstərən digər banklar tərəfindən veksellər və faiz kağızları buraxılmışdır.

Veksellərdən ödəniş prosesində və borc münasibətlərinin formalaşmasında geniş istifadə olunmuşdur. Vekseli bazarı Azərbaycan Demokratik Respublikası (ADR) dövründə də inkişaf etmiş, lakin Sovet hakimiyyəti dövründə

məhdudlaşdırılmışdır. Sovet Azərbaycanında bütün MDB məkanında olduğu kimi dövriyyədə olan əsas qiymətli kağızlar bazarı uduşlu dövlət istiqrazları olmuşdur. Müstəqilliyimizin İlk dövrlərində, 1991-ci ildə təşkil olunan Bakı QKB Birjası AR-nın yeni dövr yaranan QKB-da ilk birja oldu. Qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti olan Bakı Banklararası Valyuta Birjası 21 iyun 1993-cü ildə AR-nın 5 ən iri bankı tərəfindən təsis edilmişdir. Bu banklar AR Yerli Bankı, Sənaye investisiya (kapital qoyuluşu) Səhmdar Kommersiya Bankı, Aqrar-Sənaye Səhmdar-Kommersiya Bankı, AR Beynəlxalq Bankı və Səhmdar-Kommersiya əmanət Banklarıdır. "Dövlət qısamüddətli istiqrazların buraxılması haqqında " Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin qərarı tətbiq edildikdən sonra dövlət QKB fəaliyyətə başlamışdır.

Bildirmək lazımdır ki, ölkəmizdə QKB-nin mühüm hissəsini təşkil edən QDİV bazarı 1996-cı ilin sentyabrından fəaliyyətə başlayıb.1997-98-ci illərdə QDİV-in yerləşdirilməsi üzrə də 13 hərrac keçirilib. Rəsmi məlumatlara görə, 1997-ci ildə dövlət QKB dövriyyəsinin liberallasması tamamilə basa çatmış, hökumət QDİV-in dövriyyəsi barəsində əsasnaməyə dəyişiklik etmişdir. Həmin dəyişikliyə görə QDİV bazarında qeyri-rezident təşkilatların iştirakına icazə verilib. Eyni dövrdə QKB dövriyyəsinin qanunvericilik bazası kimi çıxış edə biləcək "QKB haqqında " və "Səhmdar cəmiyyətləri haqqında " qanunlar qəbul olunmuşdur.

Müstəqil AR-da QKB-nin yaranması yeni dövr iqtisadi tariximizdə ən önəmli hadisələr sırasındadır, çünki bu bazarın mövcudluğu hər ölkənin iqtisadi tərəqqi amillərindən, AR-nı dünya iqtisadi sisteminə yaxınlaşdıran vacib maliyyə infrastrukturlarından biridir. Dünya təcrübəsindən məlumdur ki, QKB bazar iqtisadiyyatının əsas təməlidir, məhz buna görə də ümumiyerli liderimiz möhtərəm H. Əliyevin 1998-ci il dekabrın 30-da ARQKDK -nin yaranması barəsində verdiyi 58 sayılı Fərmanı dünya maliyyə təşkilatları, xarici sərmayədarlar və şirkətlər tərəfindən yüksək dəyərləndirilmişdir. 26 iyul 1999-cu il tarixində « ARQKDK -nin (QKDK) fəaliyyətinin təmin olunması haqqında » AR Prezidentinin Fərmanının imzalanması ilə ölkədə mütəsəkkil QKB dövriyyəsinin formalaşmasında çox mühüm rol oynamışdır. Komitənin təşkilati dəstəyi ilə 2000-ci ilin fevral ayının 15-də BFB yaradılmışdır. Birjanın təsisçiləri bir neçə iri bank və maliyyə strukturlarıdır.

Bunların sırasında İstanbul FB da var. BFB-nin əsas funksiyaları AR-nın qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş bütün növ QKB üzrə də alqı-satqının təşkil olunmasından ibarətdir.

Bundan da əlavə, BFB öz üzvlərinə depozitar xidmətləri, həmçinin dövlət qiymətli kağızları daxil olmaqla qiymətli kağızların bütün saxlayıcılarının reyestrinin aparılması xidmətlərini göstərmək imkanındadır. Alqı-satqı iştirakçılarının qiymətli kağızlarının və pul vəsaitlərinin hərəkəti «ödənişə qarışı təchizat» (ÖQT) prinsipi üzrə də reallaşdırılır.

Komitədə AR-da QKB-nin inkişafını təmin etmək üçün qısamüddətli proqram hazırlanmışdır. Bu proqramda AR-da QKB dövriyyəsinin vəziyyəti sivil bazarın infrastrukturunun meydana gəlməsinə və inkişafına yönəlmiş dövlət siyasəti, qoyulmuş vəzifələrin həyata keçirilməsi metodları, institusional investorlar sistem sahəsinin yaradılması və investorlarının hüquqlarının qorunması, QKB üzrə maliyyəçi mütəxəssislərin hazırlanması, beynəlxalq əlaqələrin inkişafı, bu sahədə açıq məlumat sistem sahəsinin yaradılması məsələləri əhatə olunmuşdur.

Proqrama görə iqtisadiyyatın mövcud vəziyyətini nəzərə alsaq dövlətin QKB-da siyasəti aşağıdakı əsas məqsədləri nəzərdə tutur:

- AR-da mütəsəkkil QKB dövriyyəsinin formalaşdırılması;
- Ölkənin daxili maliyyə ehtiyatlarının iqtisadiyyatın cari vəziyyətinə uyğun investisiya (kapital qoyuluşu) olunması üçün əlverişli şəraitin yaradılması;
- xarici investisiyaların cəlb edilməsi məqsədi ilə əlverişli investisiya (kapital qoyuluşu) mühitinin yaradılması;
- QKB-da maliyyə sabitliyinin və təhlükəsizliyinin təmin edilməsi;
- Azərbaycanın QKB dövriyyəsinin dünya kapital bazarlarına inteqrasiyası təşkil etmək üçün şəraitin yaradılması.
- Yuxarıda əks olunan məqsədlərə nail olmaq üçün əlavə olaraq aşağıdakı funksiyaların həyata keçirilməsi zəruridir:
  - Qanunverici funksiya (QKB-nin inkişaf proqramının həyata keçirilməsi, QKB dövriyyəsinin inkişafını reallaşdıran qanunvericilik və normativ- hüquqi aktların hazırlanması);

- inzibati funksiya (QKB-nın tənzimlənməsi və bazar iştirakçıları tərəfindən uyğun qanunvericiliyə şərait meydana gəlməsinə nəzarətin həyata keçirilməsi);
- QKB-da məlumat sisteminin yaradılması və investorlar üçün də şəffaflığın təmin edilməsi;
- QKB emitentlərinin, QKB dövriyyəsinin pəşəkar iştirakçıların, investorların hüquq və maraqlarının müdafiə sistem sahəsinin formalaşdırılması;
- Qiymətli kağızlar ilə əməliyyatların aparılması zamanı ortaya çıxan bilən risklərin minimal səviyyəyə endirilməsi;
- Beynəlxalq və xarici dövlətlərin maliyyə institutları ilə əməkdaşlığın inkişaf etdirilməsi;
- QKB-nın beynəlxalq hesablaşmalar və klirinq sistemlərinə qoşulması;
- QKB-da qeyri-qanuni fəaliyyətin qarşısının alınması;
- Bazar iştirakçıları üçün də sağlam rəqabət mühitinin yaradılması;

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

AR-da QKB-ı dörd sahəyə bölmək olar:

1. dövlət QKB-dövlət qısamüddətli istiqrazları;
2. borc öhdəlikləri və veksellər bazarı;
3. dövlət özəlləşdirmə payları(çekləri) və opsiyonları;
4. korporativ QKB:

Qərbi ölkələrində QKB-ın maliyyələşməsinin əsas hissəsi (70-95%) korporasiya və şirkətlərin istiqraz buraxılışı hesabına həyata keçirilir. Bu cür halda birinci dərəcəli bazar bu ölkələrdə istiqrazlara əsaslanır, yerləşdirmənin əsas vasitəçiləri kimi isə investisiya (kapital qoyuluşu) bankları çıxış etməkdədir.

Ölkəmizdə isə bu cür bazar yox dərəcəsindədir. Birinci dərəcəli bazarda istiqrazların yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi investisiya (kapital qoyuluşu) bankları çıxış etmir. Ümumiyyətlə, dünya təcrübəsində investisiya (kapital qoyuluşu) banklarının iki tipi mövcuddur: qiymətli kağızların yerləşdirilməsinə görə də

ixtisaslaşmış (ABS, Kanada, İngiltərə, Yaponiya), ortamüddətli və uzunmüddətli kreditlərin verilməsi üzrə də ixtisaslaşmış (Qərbi Avropa ölkələri) investisiya (kapital qoyuluşu) bankları. Lakin, istehsal və kapitalların beynəlmilləşməsi nəticəsində bir çox investisiya (kapital qoyuluşu) bankları QKB-da dövlət tənzimlənməsinin xüsusiyyətindən asılı olaraq da həm birinci, həm ikinci növ əməliyyatları həyata keçirir.

FB-da struktur dəyişikliklərin həyata keçirilməsinə ehtiyacı vardır. Yaddan çıxarmaq olmaz ki, birja-ikinci dərəcəli bazardır. Burada dünya təcrübəsində qəbul olunduğu kimi QKB alınıb-satılır (eyni dövrdə artıq birinci dərəcəli bazardan keçmiş QKB). Ölkəmizdə yeni dövr buraxılan qiymətli kağızlar (ən əsas səhmlər) fond birjasına birinci dərəcəli bazardan yan keçərək daxil olur. Dünya təcrübəsindən göründüyü kimi, fond birjaları ən əsas köhnə buraxılışlı qiymətli kağızların, əsasəndə səhmlərin "emalı" –na görə ixtisaslaşsınlar. Lakin bir şeyi də vurğulamaq lazımdır ki, birjalardan xüsusi şəkildə və dövlət istiqrazlarının bir hissəsi də keçir.

Eyni dövrdə fond birjalarında (ən əsas kontinental qərbi avropa ölkələrində) yeni dövr buraxılmış səhmlər də relizə olunur. Qeyd olunmalıdır ki, fond birjaları bir neçə bazara malikdir. Gələcəkdə AR-nın iqtisadiyyatında həm iri səhmdar-korporativ sektorun, həm də kiçik səhmdar sektorun yaranması zamanı fond birjasının tərkibində bir neçə bazarların yaranması ehtimalı istisna olunmamalıdır. Güclü və böyük şirkət və müəssisələrin səhmlərin birjanın əsas bazarında oynanılacaq, orta və kiçik müəssisələrin səhmləri isə, onların maliyyə vəziyyətindən asılı olaraq da və bu qiymətli kağızların aşağı rəqabət qabiliyyətliliyi səbəbindən II və hətta III dərəcəli bazarlarda iştirak edəcəklər. BFB-nın bu cür strukturunun olmamasının əsas səbəbi-qiymətli kağızlar bazarı buraxılışının aşağı həcmli olması, eyni dövrdə qərb ölkələrinin qiymətli kağızları ilə müqayisədə onların müxtəlif sinifləndirmə və modifikasiya imkanlarının olmamasıdır.

Ölkəmizdə gerçəkləşən qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin digər mənfi tərəfi səhmlərin normativ-hüquqi və qanunvericilik bazasının mövcud olmamasıdır. Ölkəmizdə QKB-ın inkişafı və onun dünya maliyyə bazarına inteqrasiyasına nail olmaq və eyni dövrdə maliyyə dövriyyəsinin bütövlükdə fəaliyyətində problemləri



aradan qaldırmaq üçün, dünya standartlarına cavab verə biləcək normativ-hüquqi bazanın yaradılması və ona riayət olunmasıdır. Gələcəkdə ehtimal olunur ki, Ölkəmizdə fond birjasında maliyyə fyuçersləri ilə də maliyyə əməliyyatları həyata keçiriləcəkdir. QKB-da yeni dövr maliyyə alətləri yer tapacaqdır. Birincisi, dövlət borc qiymətli kağızlarının növləri genişlənəcəkdir. Yaxın gələcəkdə aşağıdakılar bas verə bilər:

- əhali üçün də müxtəlif ödəmə müddətləri ilə dövlət borc qiymətli kağızlarının buraxılması:

- müəyyən olunmuş proqram və layihələrin maliyyələndirilməsi məqsədi ilə qiymətli kağızların buraxılması. Bu cür qiymətli kağızlara gəlir olaraq da, proqram və layihələrin nəticələrinin reallasdırılmasında iştirak ola bilər:

- torpaq və dasınmaz əmlaka təmin edilən qiymətli kağızların buraxılması:

- xarici bazarlarda dövriyyədə iştirak edəcək borc qiymətli kağızlar bazarı buraxılmasının genişləndirilməsi.

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

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

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

Ölkəmizdə fond dövriyyəsinin formalaşması bir sıra problemlərlə üzləsmişdir ki, bu bazarın inkişafı və mövcudluğu üçün də maneələr və problemlə aradan qaldırılmalıdır. Ölkəmizdə fond dövriyyəsinin inkişafının əsas problemləri kimi aşağıdakılar qeyd edilə bilər:

- Neqativ təsir göstərən xarici amillərin aradan qaldırılması (istehsal sahələrinin dirçəldilməsi, sosial sabitliyin bərqərar olunması və b.);

- QKB dövriyyəsinin məqsədli yenidən istiqamətləndirilməsi İlk növbədə dövlətin maliyyə ehtiyatlarının QKB yolu ilə ödənilməsinin azaldılması və iri səhm

paketlərinin ölkəmizdə istehsalın dirçəldilməsi və inkişafı məqsədlərinə sərbəst pul resurslarının yönləndirilməsi və yenidən bölüsdürülməsi;

- Qanunvericiliyin yaxşılaşdırılması və ona riayət olunmasına nəzarət;

- FB-nıda dövlətin rolunun artırılması, bunun üçün: qiymətli kağızlar bazarı dövrünün inkişafı və onun cari tənzimlənməsi, FB- modelinin seçilməsi, eyni dövrdə QKB buraxılısı hesabına təsərrüfatın və büdcənin maliyyələşdirilməsi mənbələrinin payını müəyyənəlmək məqsədi ilə uzunmüddətli fəaliyyət konsepsiyası və siyasəti işlənilib hazırlanmalı, qiymətli kağızlar bazarı bazarını formalaşdırmaq məqsədi ilə dövlət və özəl sektorun resurslarını birləşdirə biləcək qiymətli kağızlar bazarı və FB- üzrə də daha güclü Komissiya yaradılmalıdır və b.;

- İnvestorların qorunması problemi. Bunun üçün də dövlət və yaxud qismən dövlət qoruma sistemi formalaşdırılmalıdır. Emitentlərin maraqlarını qorumaq məqsədi ilə və qiymətli kağızların hərəkətinin qeydiyyatı üçün də depozitar və klirinq, eyni dövrdə vasitəçi şəbəkələrinin yaradılması zəruri hesab edilir.

- Məlumatların açıqlığı prinsipinin reallaşması: bu qiymətli kağızlar bazarı emitentlərinin fəaliyyəti barəsində nəşrlərin genişləndirilməsi, emitent-kompaniyaların qəbul olunmuş reyting qiymətləndirməsinin tətbiq olunması, ixtisaslaşmış nəşrlərin (investisiya (kapital qoyuluşu) obyektini kimi ayrı-ayrılıqda sahələri xarakterizə edən) şəbəkəsinin inkişaf etdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarını qiymətləndirmək üçün də ümumi qəbul olunmuş göstəricilər sistem sahəsinin yaradılması və s.

- QKB-ın inkişaf etdirmək məqsədi ilə xarici köməyin cəlb edilməsi: bu sahədə təhsil sistem sahəsinin inkişaf etdirilməsi.

- Müasir QKB-ın əsas inkişaf perspektivləri aşağıdakılar olacaqdır:

- Kapitalın təmərküzlənməsi və mərkəzlənməsi;

- Bazarın beynəlmilləşməsi və qloballaşması;

- Təşkilatçılıq səviyyəsinin artırılması və dövlət nəzarətinin genişləndirilməsi;

- QKB-ın kompyuterləşdirilməsi;

- Bazarda yeniliklərin bərqərar olunması;

- Sekyuritizasiya;

- Digər kapital bazarları ilə qarşılıqlı əlaqə.

Kapitalın təmərküzləsməsi və mərkəzləsməsi meylləri QKB-a münasibətdə iki aspektə malikdir. Bir tərəfdən, bazara daima yeni dövr iştirakçılar cəlb olunur və onlar üçün də bu fəaliyyət əsas fəaliyyətə çevrilir, digər tərəfdən, iri qabaqcıl bazar pesəkarlarının ayrılması və seçilməsi prosesi bas verir. Bu onların həm şəxsi kapitallarının artması (kapitaların təmərküzləsməsi), həm birləsmə yolu ilə daha da iri qiymətli kağızlar bazarı bazarı strukturlarına çevrilməsi (kapitaların mərkəzləsməsi), əsasında bas verir. Nəticədə, bazarda bütün əməliyyatların çox hissəsinə xidmət göstərən ticarət sistemləri əmələ gəlir. Eyni dövrdə qiymətli kağızlar bazarı bazarı cəmiyyətin iri kapital ehtiyatlarını cəlb edəcəkdir. QKB-ın beynəlmilləşməsi zamanı kapital ölkələr sərhədlərindən kənara çıxır, dünya qiymətli kağızlar bazarı bazarı formalaşır. ona münasibətdə yerli bazarlar 11 dərəcəyə çevrillir. QKB qlobal xarakter daşımağa başlayır. Bu cür qlobal bazarda ticarət durmadan davam etməkdədir. Bu bazarın əsasını transyerli şirkətlərin qiymətli kağızları təşkil etməkdədir.

QKB-ın etibarlılığı və ona inam dərəcəsi-investor tərəfindən birbasa olaraq da bazarın təşkilatçılıq səviyyəsinin qaldırılması və ona dövlət nəzarətinin gücləndirilməsiylə bağlıdır. QKB-ın vacibliyi ondan ibarətdir ki, onun dağılması birbasa olaraq da iqtisadi inkişafın dağılması deməkdir. Dövlət QKB-na olan etibarını daim qorumalıdır ki, qiymətli kağızlara əmanətlərini yönəldən insanlar dövlətin hər hansı tədbiri və spekulyativ amillər içərisində bu əmanətləri itirməyəcəklərinə inansınlar. ona görə də bütün bazar iştirakçıları bazarın düzgün təşkiliyinə və onun əsas iştirakçısı olan dövlət tərəfindən güclü nəzarət olunmasına maraqlıdırlar. QKB-ın kompyuterləşməsi- son onilliklərdə bütün insan fəaliyyəti sahələrinə kompyuterlərin daxil olmasının nəticəsidir. Kompyuterləşmə olmasa idi, müasir QKB-ın mövcudluğu qeyri-mümkün idi. Kompyuterləşmə bütün əməliyyatların daha da düzgün və dəqiq aparılmasına, eyni zamanda, bazara yeniklərin gətirilməsinin əsası kimi çıxış etməkdədir.

- Qiymətli kağızlar bazarındaki yeniliklər:

- Mövcud bazarın yeni dövr alətləri;

- Qiymətli kağızlar ilə ticarətin yeni dövr sistemləri;
- Yeni dövr bazar infrastrukturunu aid edilə bilər;

QKB-ın yeni dövr alətlərinə istehsal qiymətli kağızların müxtəlif növləri, yeni dövr qiymətli kağızların yaradılması, onların növləri və formaları daxildir. Yeni dövr ticarət sistemlərinə alıcı və satıcı arasında birbasa əlaqələrsiz, ticarətin tam və avtomatlaşdırılmış rejimdə, müasir rabitə vasitələri ilə həyata keçirilməsi daxildir. Yeni dövr bazar infrastrukturuna yeni məlumat sistemləri, klirinq və hesablaşma sistemləri aiddir.

Sekyuritizasiya-pul vəsaitlərinin ənənəvi formalardan qiymətli kağızlara keçid meylidir; iri investorlar kütləsi üçün də əlverişli olan qiymətli kağızların bir formadan digərinə keçid meylidir QKB-ın inkişafı müxtəlif növ kapital bazarlarının fəaliyyətlərinin birləşməsi ilə səciyyələnir. Bir tərəfdən, QKB kapitalları özünə tərəf cəlb etməkdədir. Digər tərəfdən isə QKB mexanizmi yolu ilə kapitalları digər bazarlara yönəldir, bu cür liklə də onların inkişafına şərait yaradır. Bu gün Ölkəmizdə QKB-ın inkişafını ləngidən əsas problemlərdən biri də sahibkarlıq fəaliyyəti subyektlərinin aşağı səviyyəli investisiya (kapital qoyuluşu) aktivliyinin yaranmasıdır. Bu bir neçə səbəbdən meydana gəlib.

Birincisi, İlk növbədə AR-nın iqtisadiyyatında mövcud problemlər ilə və özəl sektorun aşağı investisiya (kapital qoyuluşu) imkanları ilə bağlıdır.

İkincisi, aşağı investisiya (kapital qoyuluşu) aktivliyinin problemi ödəməmələrinin dərinlənməsi ilə çox genişlənir.

Üçüncüsü, bank sistində mövcud problemlər, cari sektor iştirakçılarının kredit resurslarından lazımi səviyyədə faydalana bilməməsi ilə bağlıdır. İntestisiya (kapital qoyuluşu) məqsədi ilə maliyyə resurslarının əsas hissəsi QKB-da ən əsas də korporativ QKB sektorunda formalaşır. Bu gün ölkəmizdə isə QKB dövriyyəsinin çox hissəsi dövlət qismüddətli istiqrazların payına düşür. Bu isə öz növbəsində maliyyə vasitələrinin lazımi səviyyədə və düzgün yerləşdirilməsini ləngidir. Ölkəmizin fond dövriyyəsinin əsas səciyyəvi xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- Kiçik həcmli və qeyri-likvid olması;

- Makroiqtisadi səviyyədə "düzgün tərtib" olunmaması (FB-nıda iştirakçılar arasında düzgün proporsiyaların müəyyənlənməməsi və s.)

- Maddi bazarı, ticarət texnologiyalarının, reqlyativ və məlumatlanma infrastrukturalarının inkişaf etməməsi;

- Dövlət tənzimlənmə sistem sahəsinin parçalanması, bir çox tənzimlənmə funksiyalarının ayrı-ayrılıqda idarəetmə orqanlarında təkrarlanması, vahid tənzimlənmə konsepsiyasının hazırlanması;

- Qiymətli kağızlar ilə bağlı olan bütün risklərin yüksək səviyyədə olması;

- Fond dövriyyəsinin vəziyyəti barəsində çox zəif məlumatlanma sistem sahəsinin mövcudluğu;

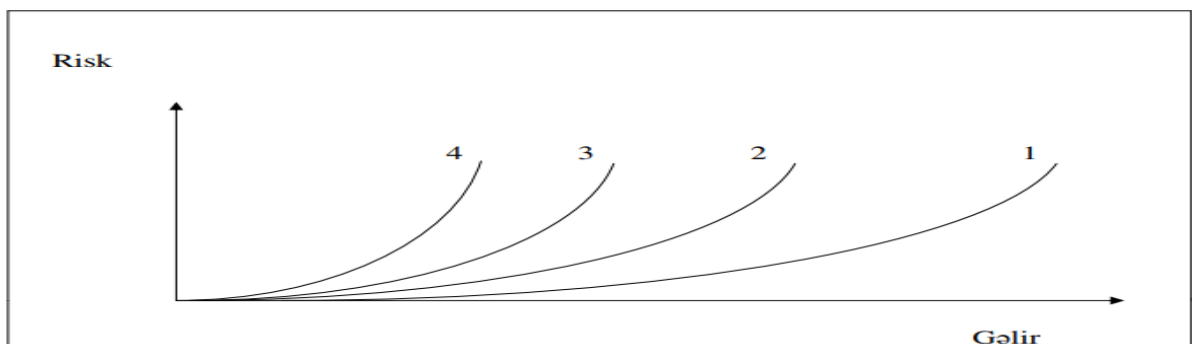
- İnvestisiya (kapital qoyuluşu) böhranının bərqərarlaşması;

-Spekulyativ dövriyyənin aradan qaldırılması;

-Qisamüddətli dövlət istiqrazlarının bazar strukturunda üstün mövqeyə malik olması və b. Lakin, bütün bu məsələlərin mövcudluğuna baxmayaraq ölkəmiz üçün də yeni dövr olan bu bazar strukturu gələcəkdə yüksək templərlə inkişaf edəcəkdir.

Likividlik qiymətli kağızların sahibi üçün də böyük itkilərsiz, bazar qiymətinin cüzi dəyişməsi və az satış xərcləri ilə alıqı-satqı qabiliyyətidir. Risk isə qiymətli kağızlara əlavə qoyulan investisiyalar ilə bağlı olan və onlara vacib olaraq da məxsus olan, bazar konyukturasının dəyişməsinin nəticəsində böyük itki vermək ehtimalıdır. Qeyd edək ki, qiymətli kağızların gəlirliyi artdıqca onların risk səviyyələri də artır. Bu asılılığı qrafikdə aşağıdakı şəkildə əks etdirmək olar:

**Qrafik 1: Risk səviyyələrinə aid qrafik**

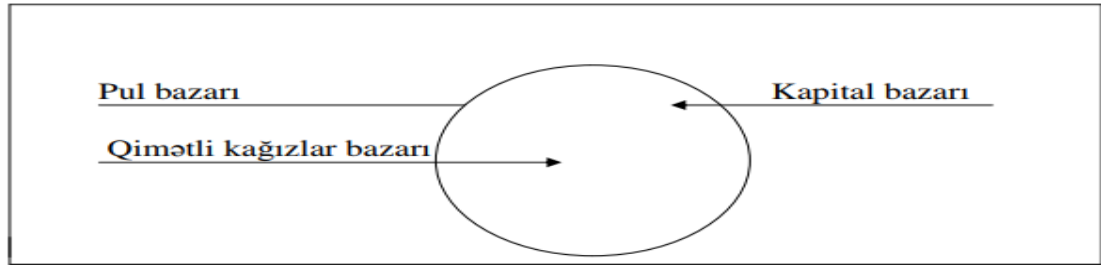


1-dövlət qiymətli kağızları; 2-şirkətlərin istiqrazları; 3-səhmlər; 4-törəmə qiymətli kağızlar.

**Mənbə:** Azərbaycan Respublikasının Dövlət Statistika Komitəsinin rəsmi internet sahifəsi (<https://www.stat.gov.az/>)

Qiymətli kağızın tədavül olunması onun bazarda alınib-satılması, eləcə də başqa əmtəələrin tədavül prosesini asanlaşdıran müstəqil tədiyyə aləti şəklində çıxış etmək qabiliyyətidir. QKB müddətindən asılı olaraq da maliyyə bazarı qısamüddətli qiymətli kağızların iştiraka daxil olduğu pul və uzunmüddətli qiymətli kağızların iştiraka daxil olduğu kapital bazarlarına bölünür. Şəkil 1-də QKB dövriyyəsinin maliyyə bazarınında yeri göstərilib:

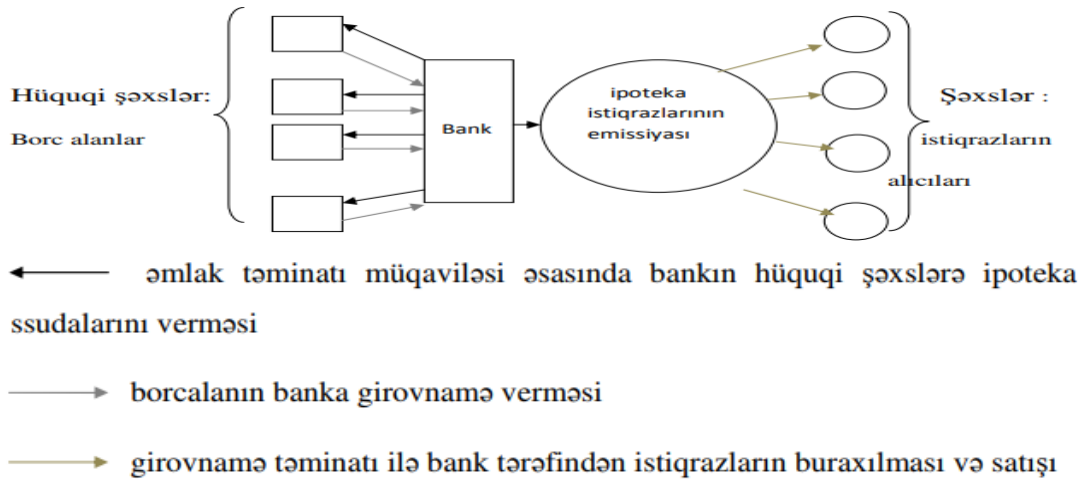
**Şəkil 1: Qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin maliyyə bazarınında yeri**



**Mənbə:** “2011-2020-ci illərdə AR-da qiymətli kağızlar dövriyyəsinin inkişafı” haqqında Dövlət Proqramı.

QKB dövriyyəsinin iqtisadiyyatdakı rolu bəzi faktorlar ilə əlaqəlidir. Birincisi, dediyimiz kimi bu bazar cəlb edilən resursların ucuz başa gəlməsinə imkan yaradır. İkincisi, QKB dövr etməyən aktivlərin dövr edən maliyyə aktivlərinə transformasiyası imkanını təmin etməkdədir. Buna misal olaraq da ipoteka girovnamələri və təminatlandırılmış istiqraz buraxılışını göstərmək olar.

**Şəkil 2: Dövr etməkdə olan aktivlərin dövr edən qiymətli kağızlara doğru transformasiyası**



**Mənbə:** “2011-2020-ci illərdə AR-da qiymətli kağızlar dövriyyəsinin inkişafı” haqqında Dövlət Proqramı.

### **3.2. Ölkəmizdə kommertiya banklarının qiymətli kağızlar bazarı bazarında investisiya (kapital qoyuluşu) əhəmiyyəti**

P.Samuelsonun görə investisiya- kapitalın yaranması və gələcəkdə gözlənilən istehlakın genişləndirilməsi naminə, hazırda gəlirin cari istehlaka xərclənməsindən imtina etməkdir. C.M, Keynsin görə isə investisiya (kapital qoyuluşu) - firma tərəfindən kapital ehtiyatının artırılmasına, avadanlığın alınmasına, bina və qurğuların tikilməsinə sərf olunan vəsaitdir. Mikroiqtsadi baxımdan dəyərləndirdikdə investisiya (kapital qoyuluşu) cari istehlakla deyil, gələcək istehlakla bağlı məqsədlərin əldə edilməsinə yönəldilən vəsaitlərdir. Tipindən asılı olaraq da, real, maliyyə və intellektual investisiyalar fərqlənir. Bu günki, investisiyalar maddi və qeyri-maddi olurlar. Fondlar bina, qurğular, avadanlıq və material ehtiyatlarına sərf olunur. Maliyyə investisiyaları, qiymətli kağızlar bazarı (səhmlər, istiqrazlar və s.), hədəf bank əmanətləri, depozitlər və s. nəzərdə tutulur.

İntellektual investisiyalar cəmiyyətin yaradıcı potensialına, intellektual mülkiyyətə - müəlliflik, ixtira və patent hüququna ən əsas qoyulmuş investisiyalardır. Birbaşa, dolaylı və portfel investisiyaları investisiya (kapital qoyuluşu) prosesində iştirakın təbiəti ilə fərqlənir. Birbaşa investisiyalar investorun investisiyaya birbaşa investisiya (kapital qoyuluşu) qoyduğunu bildirir. Dolaysız investisiyalar brokerlik vasitəsi ilə investisiyalardır, nümünə, investisiya (kapital qoyuluşu) fondları vasitəsilə. Portfolio investisiyaları - qiymətli kağızlara investisiya (kapital qoyuluşu) qoyulmuş kapital (Kərimov, 2003).

İnvestisiya (kapital qoyuluşu) prosesi deyərkən yerli kapitalın artırılmasına yönələn çoxşaxəli fəaliyyət başa düşülür. Bu zaman dövlət, hüquqi və fiziki şəxslər tərəfindən həyata keçirilən kapital qoyuluşu investisiya (kapital qoyuluşu) fəaliyyəti adlanır. investisiya (kapital qoyuluşu) fəaliyyətinin obyektləri kimi yeni dövr yaradılan və modifikasiya olunan əsas fondlar, dövriyyə vəsaiti, torpaq və s. çıxış etməkdədirlər. investisiya (kapital qoyuluşu) fəaliyyətinin tərəfləri kimi investorlar (sifarişçilər), podratçılar, banklar, investisiya (kapital qoyuluşu) kompaniyaları, ölkə və xarici ölkə vətəndaşları çıxış edə bilərlər. investisiya (kapital qoyuluşu) fəaliyyətinin əsas göstəriciləri aşağıdakılardır:

- 1) İnvestisiya (kapital qoyuluşu) əmtələri;
- 2) İnvestisiyanın strukturu;
- 3) İnvestisiya (kapital qoyuluşu) prosesinin göstəricilərinin qarışılıqlı əlaqəsi;
- 4) Kapitala, insana edilən investisiyaların həcmi;

İnvestisiya (kapital qoyuluşu) fəaliyyəti, ən əsas aşağıdakı maliyyə mənbələri hesabına üç formada reallaşdırılır;

1) Müəssisələrin öz vəsaitləri hesabına edilən investisiyalar. İqtisadiyyatda bu investisiyalar ən yüksək gəlirə malik olan investisiyalar kimi tanınır.

2) Borc vəsaitləri hesabına edilən investisiyalar. Bu cür investisiyalara bank kreditləri, büdcə vəsaitləri, məqsədli fondların vəsaitləri və s. aid edilir.

İnvestisiya (kapital qoyuluşu) mühiti - investisiya (kapital qoyuluşu) dövriyyəsinin həcmi, cəlb ediciliyi, risk səviyyəsini müəyyən edən, daxili və xarici investisiya (kapital qoyuluşu) axınını reallaşdıran sosial-iqtisadi, siyasi, maliyyə amillərinin məcmusudur. investisiya (kapital qoyuluşu) mühiti bu və yaxud digər ölkədə, region və yaxud sahədə investisiya (kapital qoyuluşu) qoyuluşları üçün də əlverişli və yaxud əlverişsiz şəraitin olmasını əks etdirir. Başqa sözlə, investisiya (kapital qoyuluşu) mühiti - investisiya proseslərinin həyata keçirilməsinə şərait yaradır. “xarici investisiyaların qorunması haqqında”, “Sahibkarlıq sahəsində aparılan yoxlamaların dayandırılması haqqında” AR-nın qanunları və bir sıra normativ sənədlərlə tənzimlənir. Xarici investisiyanın ölkə iqtisadi sahəsinə cəlb olunması Azərbaycan dövlətinin müəyyənləşdirdiyi iqtisadi inkişaf siyasətinin əsas tərkib hissəsidir. İndiki ana qədər ölkəmizdə investorların hüquq və mənafeələrinin müdafiəsi, mülkiyyət toxunulmazlığı, ölkədaxili və xarici sahibkarlara bərabər iş şəraitinin formalaşdırılması, əldə olunmuş mənfəətdən maneəsiz istifadə edilməsi ilə bağlı vacib qanunlar qəbul edilərək hüquqi təməl yaradılmışdır. Sahibkarlıq sahəsində aparılan yoxlamaların dayandırılması haqqında” AR Prezidentinin 20 oktyabr 2015-ci il tarixli Qanununa ən əsas sahibkarlıq fəaliyyəti üzərində aparılan yoxlamalar iki il müddətinə dayandırılmışdır. Bu qanunun 2-ci maddəsinə görə bu müddətdə təkcə vergi yoxlamaları, əhalinin həyat və sağlamlığına, yerli təhlükəsizliyə və iqtisadi maraqlara mühüm təhlükə yaradan hallarda yoxlamalar



aparıla bilər. Bütün dünyada bazar iqtisadi sahəsinə malik dövlətlər daima xarici investisiyaları ölkələrinə cəlb etməyə çalışırlar.

Ölkəyə xarici investisiyaların axını işsizliyin azalmasına eləcə də, iqtisadi artıma səbəb olacaqdır. əlbəttə bu zaman xarici investisiya (kapital qoyuluşu) qoyuluşlarına uyğun dövlət orqanları tərəfindən icazə verilməli və nəzarət edilməlidir. “xarici investisiyanın Qorunması haqqında AR-nın Qanunu” nda qeyd edilmişdir ki, investisiyaların cəlb edilməsi sahəsində dövlət müəssisələri və təşkilatları ilə bağlanmış kontraktların şərtlərinin icra olunmasına nəzarət uyğun icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən həyata keçirilir. investisiyaların ölkəyə cəlb edilməsinə təsir edən faktorlardan biri də vergi qanunvericiliyidir. Son dövrlər ölkəmizdə bu istiqamətdə mühüm addımlar atılmışdır (A.E. Kərimov, A.A. Babayev, 2003, s.442).

Biznes səviyyəsində səmərəli investisiyalardan istifadə edərək iqtisadi artım təşviq edilə bilər. Müəssisə müəssisədə malların ümumi istehsalını artırmaq üçün də yeni dövr avadanlıq istehsal edən bir məhsul qursa və yaxud əldə edərsə, istehsal artımı dövlətin ümumi daxili məhsulunun (ÜDM) artmasına səbəb ola bilər. Bu, əvvəlki avadanlıq sərmayələrinə əsaslanaraq, iqtisadiyyatın istehsalın artması yolu ilə inkişaf etməyə imkan verir. Azərbaycan sahibkarlığın dövlət tənzimlənməsinin təkmiləşdirilməsi və beynəlxalq səviyyədə aparılan islahatlar nəticəsində əlverişli biznes mühitinin təşkil olunması nəticəsində Dünya Bankının nəşr etdiyi "Doing Business 2017" hesabatında 65-ci yeri tutub.Üç və yaxud daha da çox islahatçı olan 29 ölkədən biridir. Beynəlxalq ticarətə görə də,eyni zamanda elektron əmtəə idxal və ixrac bəyannamələrinin (83-ci yer) xarici Ticarət Performansı (səkkizinci yer), avtomobillərin saxlanmasına vergi sadələşdirilməsi (40-cı yer) və "Vergilərin ödənilməsi" göstəricisi bazasının yaradılması yeni dövr üzvlük prosesi zamanı (105-ci yer) yeni dövr çıxış nöqtələrinə sərflənən vaxtdan qənaət edən hesabatda əhəmiyyətli islahatlar olduğu qeyd edildi. Həmçinin Dünya İqtisadi Forumu tərəfindən 1979-cu ildən bəri hər il nəşr olunan və hazırda dünyada yerli rəqabətqabiliyyətliliyə görə çox geniş qiymətləndirmə hesab olunan “Qlobal Rəqabətlik Hesabatı”nda ölkəmizin mövqeyi ötən ilə nisbətən 3 pillə yaxşılaşaraq

40-cı yerdən 37-ci yerə yüksəlmiş və MDB məkanında liderlik mövqeyini qoruyub saxlamışdır. İnvestisiya (kapital qoyuluşu) ÜDM-in tərkibində mühüm bir komponent kimi çıxış etməkdədir. İqtisadi inkişafa nail olmaq və yerli sərvətin artırılmasında zəruridir. Makroiqtisadi tarazlıq və məşğulluq səviyyəsi iqtisadiyyata qoyulan investisiyaların həcmindən asılıdır (Z.F. Məmmədov,2008, s.276).

İnvestisiya (kapital qoyuluşu) iqliminə təsir edən amillərə: makroiqtisadi amillər, normativ-hüquqi amil, vergi sistem inin keyfiyyəti məlumat təminatını göstərmək olar. Azərbaycan iqtisadi sahəsinə xarici investisiyaların axını ölkənin ixracat potensialının genişləndirilməsinə, istehsalın artmasına, əmək ehtiyatlarından səmərəli istifadə olunmasına, yeni dövr texnologiyaların ölkəyə gətirilməsinə və ümumilikdə iqtisadi infrastrukturun yenidən qurulmasına səbəb olmuşdur.

Bu baxımdan da ölkəmizdə investisiya (kapital qoyuluşu) mühitinin öyrənilməsi və mövcud problemlərin aradan qaldırılması vacib məsələdir. İqtisadi təfəkkür tarixində “əmək” və “torpaq” həmişə iqtisadi artımın İlkin mənbələri hesab olunmuşdur. İqtisad elmi inkişaf etdikcə qeyd olunan İlkin istehsal amillərindən daha da yaxşı istifadəni təmin etməyə imkan verən və bu amillərdən yaradılan digər istehsal amilləri də iqtisadi ardının törəmə mənbələrinə aid edilmişdir. Müasir investisiya (kapital qoyuluşu) mühiti məhz kapitalın, biliklərin və uyğun infrastrukturun inkişafına və bu mənbələrdən səmərəli istifadəyə təkanverici xarakter daşmalıdır. investisiya (kapital qoyuluşu) mühitini iqtisadi tərəflərin investisiya (kapital qoyuluşu) motivasiyasına təsir göstərən amillərin məcmunu kimi təqdim etmək olar. əlverişli investisiya (kapital qoyuluşu) mühiti yeni dövr aktivlərin alınmasına, mövcud aktivlərin modernləşdirilməsinə, biznesin genişləndirilməsinə və yaxud şaxələndirilməsinə, insan kapitalının ink işafına imkanlar yaratmaqla iqtisadi tərəfləri investisiya (kapital qoyuluşu) fəaliyyətinə sövq edə bilər.

Hazırda ölkəmizdə QKB-ı tənzimləyən hüquqi baza yaradılmış və bu baza daimi təkmiləşdirilir. Bu cür ki, qiymətli kağızların dövriyyəsinin təşkili uyğun qanun və qaydaların mövcudluğunu istək etməkdədir. Yerli iqtisadiyyat inkişaf etdikcə, uyğun infrastruktur formalaşdıqca yeni dövr qiymətli kağızlar bazarı

növlərindən istifadəyə imkan yaranır ki, bu da QKB dövriyyəsinin institusional bazasının daimi inkişaf etdirilməsi və təkmiləşdirilməsini istək etməkdədir.

**Cədvəl 1: Qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin dövriyyəsi (mln. manat)**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Dövlət qiymətli kağızları</b>	1523,0	6717,7	8093,7	7987,5	4156,6
<b>Korporativ qiymətli kağızlar</b>	805,7	2144,4	1328,8	1736,9	4737,5
<b>Törəmə qiymətli kağızlar</b>	-	-	-	-	4299,4
<b>Cəmi</b>	2328,7	8862,0	9422,5	8824,4	13193,5

**Mənbə:** Cədvəl Azərbaycan Respublikası Maliyyə Monitorinqi Xidməti rəsmi internet sahifəsi əsasında tərtib edilmişdir

REPO/əks-REPO əməliyyatları nəzərə alınmamışdır (<http://www.fiu.az>)

Cədvəl 1-in məlumatlarından görüldüyü kimi, 2015-ci ildə ölkənin qiymətli kağızlar bazarı bazarında dövriyyənin həcmi 2012-ci ilə nisbətən 3,8 dəfə artmışdır. Bununla bu cür bu artım əlverişli dövlət qiymətli kağızları hesabına baş vermişdir. Bu cür ki, qeyd edilən dövrdə korporativ qiymətli kağızlar ilə əməliyyatların həcmi 2,2 dəfə artdığı halda, dövlət qiymətli kağızları üzrə də bu göstərici 4,7 dəfəyə bərabər olmuşdur. Nəticədə, ölkənin qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin cəmi dövriyyəsinə dövlət qiymətli kağızlarının payı 2012-ci ildə 65,4 faizdən 2015-ci ildə 80,3 faizə qədər artmışdır. 2016-cı ildə dövlət və korporativ qiymətli kağızlar ilə dövriyyənin həcmi təqribən dəyişməz qalsa da, strukturu dəyişmişdir. Bu cür ki, qeyd edilən ildə dövlət və korporativ qiymətli kağızların cəmi dövriyyəsinə dövlət qiymətli kağızlarının payı 46,7 faizə qədər azalmış, korporativ qiymətli kağızların payı isə 53,3 faizə qədər artmışdır. Bu cür nisbətə dəyişməsi “Cənub Qaz Dəhlizi” QSC-nin yaradılması ilə bağlı olaraq da səhm və istiqrazların buraxılışı və Azərbaycan İpoteka Fondunun istiqraz bazarında aktiv rol oynaması ilə bağlı olmuşdur. 2016-cı ildən BFB-da fərdi və institusional investorlar üçün də likvidliyi

uyğun market- meykerlər tərəfindən təmin edilmək şərtilə valyuta və əmtəə əsaslı törəmə alətlərin ticarətinə başlanmışdır. Bu ildə BFB-da 204,7 milyon manat məbləğində əmtəə əsaslı və 4,1 milyard manat məbləğində valyuta əsasında törəmə qiymətli kağızlar ilə bir çox ticarət əməliyyatı həyata keçirilmişdir. Törəmə qiymətli kağızlar ilə ticarətin yaranması hesabına 2016-cı ildə qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin dövriyyəsi əvvəlki ilə nisbətən 1,5 dəfə artmışdır.

Qeyd edə bilərik ki, törəmə qiymətli kağızlar ilə ticarət BFB-da Foreks yolu ilə təmin edilir. investisiya (kapital qoyuluşu) (kapital qoyuluşu) şirkətləri Forex ticarəti üzrə də Bakı Fond Birjasının platformasını əldə etməkdədir, bu platforma yolu ilə öz müştərilərinə xidmətlər təklif etməkdədirlər. BFB ilə müqavilə bağlamış və əməliyyatlar üzrə də gündəlik likvidliyi təmin etməyə görə market meyker funksiyasını yerinə yetirən İnvestaz şirkəti bu bazarda verilən sifarişlərin qarşı tərəfi kimi çıxış etməkdədir. İnvestaz şirkəti ticarətə buraxılmış maliyyə alətləri üzrə də gündəlik olaraq da, qiymət dəhlizi çərçivəsində alış və satış qiymətlərini müəyyən etməkdədir, eyni dövrdə BFB-nın ticarət sistemində öz hesabına müəyyən edilmiş alış-satış öhdəlikləri həcmində uyğun kotirovkaları təmin etməkdədir. Foreks bazarınıda ən əsas xarici valyutalarla bağlı fyuçerslərlə alqı-satqı əməliyyatları keçirilmişdir.

2016-cı ildə qiymətli kağızlar bazarı bazarınıda mövcud vəziyyət dəyişməmişdir. Cədvəl 2-nin məlumatlarından görüldüyü kimi, son illərdə qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin həcmnin artımı təkrar bazar hesabına baş vermişdir. Bu cür ki, 2015-ci ildə ilkin bazarın həcmi 2012-ci ilə nisbətən təqribən 0,4 faiz azaldığı halda, təkrar bazarın həcmi 3,3 artmışdır. Bununla bu cür 2015-ci ildə İlkin bazarın İlkin və təkrar bazarın ümumi dövriyyəsində payı 52,7 faizə bərabər olmuşdur. Bu cür hal qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin ölkənin iqtisadi fəallığını müəyyən edən əsas sahələrdən birinin olmaması ilə əlaqədardır. Bu cür ki, yüksəlmiş ölkələrdə qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin ümumi dövriyyəsində təkrar bazar əsas paya malik olur.

**Cədvəl 2: Qiymətli kağızların İlkin və təkrar bazarlarının dövriyyəsi (mln. manat)**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>İlkin bazar, cəmi</b>	1172,2	2449,2	1872,6	1167,0	3551,1
<b>O cümlədən:</b>					
<b>Dövlət qiymətli kağızları</b>	583,1	881,6	1000,8	397,9	238,4
<b>Korporativ qiymətli kağızlar</b>	589,1	1576,6	871,9	769,1	3312,7
<b>Təkrar bazar, cəmi</b>	318,8	630,9	693,4	1048,3	6101,6
<b>O cümlədən:</b>					
<b>Dövlət qiymətli kağızları</b>	102,2	54,1	236,4	80,5	377,4
<b>Korporativ qiymətli kağızlar</b>	216,6	576,7	456,9	967,8	1424,8
<b>Törəmə qiymətli kağızlar</b>	-	-	-	-	4299,4
<b>İlkin və təkrar bazarların cəmi</b>	1491,1	3080,1	2566,0	2215,3	9652,7

**Mənbə:** Cədvəl Azərbaycan Respublikası Maliyyə Monitorinqi Xidməti rəsmi internet sahifəsi əsasında tərtib edilmişdir  
REPO/əks-REPO əməliyyatları nəzərə alınmamışdır. (<http://www.fiu.az>)

Bu cür ki, ölkədə qiymətli kağızların İlkin və təkrar dövriyyələrinin həcmi törəmə qiymətli kağızlar bazarı nəzərə alınmadan bu cür 2,4 dəfə artmışdır. Bu cür artım ən əsas korporativ qiymətli kağızların İlkin yerləşdirilməsi hesabına təmin edilmişdir

Cədvəl 1 və 3-ün məlumatlarının müqayisəsi əsasında aparılmış təhlil göstərir ki, REPO və əks-REPO əməliyyatları qiymətli kağızlar ilə aparılan əməliyyatların ümumi həcmində böyük paya malikdir. Bu cür ki, qiymətli kağızların ümumi dövriyyəsində REPO və əks-REPO əməliyyatlarının payı 2012-ci ildə 36,0 faizdən 74,9 faizə qədər artmış, 2016-cı ildə isə 26,8 faizə qədər azalıdır. 2016-cı ildə qeyd edilən azalma ən əsas törəmə qiymətli kağızlar ilə əməliyyatların artması ilə bağlı

olmuşdur. Bununla bu cür, törəmə QKB dövriyyəsinin inkişafı ən əsas valyuta əsaslı törəmə QKB hesabına formalaşmışdır. Bu da FoREx bazarında aparılmışdır. Vurğulamaq lazımdır ki, repo əməliyyatları ən əsas qiymətli kağızların girov qoyulması ilə qısamüddətli kreditlərin alınması və yaxud verilməsi mexanizmini əks etdirir. Qeyd edilənlər QKB dövriyyəsinin inkişafının bank sektoru ilə əlaqəli olduğunu göstərir.

**Cədvəl 3: Qiymətli kağızlar ilə repo/əks-repo əməliyyatlarının həcmi (mln. Manat)**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Repo/əks-repo</b>	837,7	5782,0	6856,5	6609,1	3540,8
<b>Korporativ istiqrazlar(repo/əks-repo)</b>	-	-	-	-	192,7
<b>Dövlət istiqrazları(repo/əks-repo)</b>	29,3	17,5	4,5	12,2	2,0
<b>Mərkəzi Bankın notları (repo/əks-repo)</b>	820,2	5752,7	6852,0	6596,9	3346,1

**Mənbə:** Cədvəl Azərbaycan Respublikası Maliyyə Monitorinqi Xidməti rəsmi internet sahifəsi əsasında tərtib edilmişdir (<http://www.fiu.az>)

Cədvəl 4-dəki məlumatlarından görüldüyü kimi, ölkədə korporativ QKB dövriyyəsinin dövriyyəsinin həcmi 2012-ci ilə nisbətən 2015-ci ildə 2,2 dəfə, 2016-cı ildə isə 5,9 dəfə artmışdır. Bununla bu cür, bu artım korporativ istiqrazların dövriyyəsinin artımı hesabına baş vermişdir. Bu cür ki, qeyd edilən dövrdə korporativ istiqrazların dövriyyəsi uyğun olaraq da 3,8 dəfə və a,4 dəfə artaraq korporativ QKB dövriyyəsinin uyğun olaraq da 67,0 faizini və 73,0 faizini təşkil edir. 2013-cü il istisna olmaqla, 2012-2015-ci illərdə səhmlərin dövriyyəsində ciddi dəyişikliklər olmamış, 2016-cı ildə isə əvvəlki ilə nisbətən 2,7 dəfə artmışdır.

**Cədvəl 4: Korporativ qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin dövriyyəsi. (mln. manat)**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Korporativ qiymətli kağızlar</b>	805,7	2144,4	1328,8	1736,9	4737,5
<b>Səhmlər (ilkin bazar)</b>	502,2	1029,3	599,3	573,2	1279,4
<b>Səhm (təkrar bazar)</b>	457,7	982,9	506,7	424,7	1137,9
<b>Korporativ istiqrazlar</b>	303,6	1115,1	729,5	1163,7	3458,1
<b>Korporativ istiqrazlar (ilkin bazar)</b>	131,5	584,7	365,1	344,4	2174,8
<b>Korporativ istiqrazlar (təkrar bazar)</b>	172,1	530,3	364,3	819,3	1283,3

**Mənbə:** Cədvəl Azərbaycan Respublikası Maliyyə Monitorinqi Xidməti rəsmi internet sahifəsi əsasında tərtib edilmişdir (<http://www.fiu.az>)

Bununla bu cür, 2013-2016-cı illər ərzində səhmlərin təkrar dövriyyəsinin həcmi əhəmiyyətli şəkildə artsa da, bu bazarın həcmi 2016-cı ildə cəmi 141,6 mln. manata bərabər olmuşdur. Səhmlərin alqı-satqı müqavilələrində ən əsas onların nominal qiyməti göstərildiyini nəzərə alsaq, onda ölkədə təkrar səhm dövriyyəsinin bu günki, həcmnin daha da kiçik olduğu qənaətinə gəlirik. Səhmlərlə açıq ticarəti məhdudlaşdıran amillərdən biri də ölkədə kapitalın formalaşması prosesinin ibtidai mərhələdə olması ilə əlaqədardır. Bu mərhələdə ən əsas kapitalın təmərküzləşməsi baş verir. Həmçinin, səhmlərin yerləşdirilməsinin təkmil infrastrukturunun formalaşmaması, daxili və xarici nəzarət mexanizminin inkişaf etməməsi səhm emissiyasının kreditə nisbətən baha olmasını şərtləndirir.

**Cədvəl 5. Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin peşəkar iştirakçıları(ədəd).**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Broker fəaliyyəti</b>	13	13	14	15	14
<b>Diler fəaliyyəti</b>	13	11	13	14	14
<b>Aktivlərin idarə olunması fəaliyyəti</b>	4	2	0	1	3
<b>Klirinq fəaliyyəti</b>	1	1	1	2	2
<b>Depozitar fəaliyyəti</b>	3	3	3	3	3
<b>Reyestr saxlayıcı fəaliyyəti</b>	2	2	2	1	2
<b>Fond birjası fəaliyyəti</b>	1	1	1	2	1
<b>Cəmi</b>	37	33	34	38	39

**Mənbə:** Cədvəl Azərbaycan Respublikası Maliyyə Monitorinqi Xidməti rəsmi internet sahifəsi əsasında tərtib edilmişdir (<http://www.fiu.az>)

Cədvəl 5-dəki məlumatlarından görüldüyü kimi, ölkədə son illərdə brokerlərin və dilerlərin sayı artmışdır. Brokerlər və dilerlər QKB-da əsas iştirakçılardır. Broker müştərinin hesabı və yaxud komissiya sazişi üzrə broker və yaxud broker kimi çıxış edən QKB dövriyyəsinin peşəkar iştirakçısıdır və bu müştərinin xeyrinə qiymətli kağızların satışı ilə məşğul olur. Diler, öz adına və öz hesabına, ictimai olaraq da satılan alım və / və yaxud satış qiyməti satışı əməliyyatları şəklində fəaliyyət göstərir. Diler və brokerlər şəbəkəsinin inkişafı QKB-da səmərəli investisiya (kapital qoyuluşu) (kapital qoyuluşu) qərarlarının verilməsinə səbəb olmaqla, təkrar QKB dövriyyəsinin təkmilliyinin vacib şərti kimi çıxış etməkdədir. Brokerlər vasitəçilik xidmətləri göstərməklə yerli iqtisadiyyatda sərvətin səmərəli bölgüsünə kömək etməkdədirlər. Dilerlər isə bazarda möhtəkirlik fəaliyyəti göstərməklə qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin korporativ sektor



üzərində xarici nəzarət mexanizminin formalaşmasında əhəmiyyətli rol oynayırlar. Bu cür ki, bazarda şirkətin qiymətli kağızların qiymətinin azalması onun fəaliyyətilə bağlı yaranan məsələlərin qiymətdə əks olunması ilə nəticələnməsidir. Dilerlər şirkətlərin fəaliyyətlərini izlədiyindən onların davranışları digər bazar iştirakçıları görə də əsas olur. Bu cür ki, təkmil fond dövriyyəsinin formalaşması səhmdar cəmiyyətlərin səhmləri ilə ticarətlə məşğul olan xeyli sayda peşəkar iştirakçıların yaranması ilə əlaqədardır. Nümunə, "ABŞ-da FB-nıda təqribən 3000 adda səhm dövriyyədə olur və 100 min nəfər yüksək ixtisaslı analitik və broker fəaliyyət göstərir. Bu cür şəraitdə 1000 nəfər analitik orta hesabla bir səhmin qiymətinə təsir göstərən amilləri öyrənməklə məşğul olur. QKB üzrə Komissiya'nın istəklərinə ən əsas bu analitiklər səhmlərə və onu emissiya etmiş səhmdar cəmiyyətlərə dair məlumatları əldə etdiklərindən, səhmdar cəmiyyətlərin fəaliyyətilə bağlı istənilən məlumat onların səhmlərinin qiymətinə təsir edir". Bu baxımdan, ölkədə QKB-da broker və diler fəaliyyəti ilə məşğul olan iqtisadi tərəflərin sayının çoxluğu və imkanları həm bu bazarın təkmilliyi, həm korporativ sektorun fəaliyyətinə xarici nəzarət mexanizmlərinin təşkil olunması baxımından vacibdir.

### **3.3. Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin inkişafının xalq kapitalizminin formalaşmasına təsiri**

QKB-ları çox qədim tarixi dövrlərdəki bazarlarda qiymətli mədənlərin alqı-satqısı ilə başlanmış və bu dövrdəki vasitəçilərin dövriyyəyə girməsi ilə çox genişlənərək, kredit vəsiqələri ilə ticarət sənədlərinin alınib satıldığı bir bazar olmuşdur. Bütün bu deyilənlərə görə - "birja" ifadəsini, Brugge şəhərində pul ticarətini özünə peşə halına gətirən Vander Bursenin ailəsinin adından meydana gəlmişdir (Belçika). Bu bazarların ilkini isə Avropada 1478-ci ildə Anvers şəhərində yaranmış, XVI əsrdə Amsterdamda, XVI əsrin axırına yaxın isə Lion və başqa fransız şəhərlərində də qurulmuşdur. Londonda, QKB-nın alqı-satqısının reallaşdığı bir bazar mövcud olmuşdur, ancaq onun başlanğıc tarixi dəqiq bilinmir. Ancaq 1771-ci ildə, qiymətli kağızların alqı-satqısı əməliyyatlarının reallaşdırıldığı, bir məkanın üstünə - "The Stock Exchange" (QKB birjası) lövhəsi asılmışdır və bura

giriş pullu olub və bununla da ilk QKB qurulmuşdur. XVI əsrdə birja- London və Paris, XVII əsrdə Vyana, Berlin, XVIII əsrdə - Nyu York, XIX əsrdə - Roma, Brussel, Madrid, Milan, Tokio və İstanbul da birjalar qurulmuşdur.

QKB-ları təklif və istəyinin qarşılandığı bir bazar olub, sərmayənin mülkiyyətini çox geniş xalq kütləsinə yayır, yığımlara hərəkət qazandırır, iqtisadiyyatda barometr vəzifəsini həyata keçirir, bazarda tək qiymətin təşkilini saxlayır, sənayedə struktural dəyişikliyi asanlaşdırır, bazarda təminat işlərini yerinə yetirir, ictimai uzlaşmanı saxlayır və iqtisadi sosial baxımdan çox önəmli bir yer təşkil etməkdədir.

1. QKB-ları yığımlara yüksək hərəkət qazandırır, qiymətli kağızlar təklif və istəyinin qarşılandığı alıcı və satıcıların alqı-satqı əməliyyatlarını reallaşdırdığı, şəxsi və qurumların iştirakçılarının da yer aldığı bazardır. QKB-ları investorlar, yığım sahibləri, bunlar adına olan əməliyyat aparən vasitəçi fərd və qurumlar, sadəcə QKB satışı ilə məşğul olanlar kimi dəyişkən mənfəət qruplarının ehtiyaclarını ən optimal şəkildə qarşılamaq məqsədi güdür. Bu cür, fond ehtiyacı olanlar və bu səbəbdən də, QKB ixrac etmək istəyən şirkətlər də FB-nı xeyli axtaranları sabit bir məkanda bir araya gətirən və gerçəkləşdirilən bütün əməliyyatlar iki tərəfdə mənfəət əldə etməkdədir. Bununlada, fonda ehtiyacı olan şirkətlər QKB ixrac edərək daha ucuz yollu fond əldə etdikləri kimi də, xeyli yığımları olub bundan istifadə etmək istəyənlər də özlərinə ən uyğun və ən yüksək gəliri özündə saxlamağı planlı şəkildə dəyərləndirmə imkanı əldə etməkdədir. Deyilənlərdən göründüyü kimi, QKB-ları qiymətli kağızların lazımı anda pula çevrilməsini, yəni ki, likvid durumuna gəlməsində vasitəçilik rolunu öz üzərinə götürür. Bu xüsusiyyəti ilə də bazarda əməliyyat görəən bütün bazar iştirakçılar fayda əldə etmiş olur. Qısa şəkildə desək, QKB-ları bu bazarlarda yer alan investorların likvid ehtiyacını tam qarşılıyır və fond çoxluğu olan şəxslərin bu fondları səmərəli və sürətli bir formada dəyərləndirərək yatırıma (investisiyaya) dönüştürülməsinə imkan verir.

2. Bu birjanın bir başqa önəmli funksiyası da ondan ibarətdir ki, sərmayənin mülkiyyətini çox geniş xalq kütləsinə yayır. şirkətlər qiymətli kağızları FB-dakı listingdən keçirmək yolu ilə, şirkətin yerli və beynəlxalq səviyyədə tanıtımına imkan

verir. Bundan əlavə şirkətlər öz sahələrində bacarıqlı olmaq sayəsində, bazarın bu mühitindən daha da faydalanaraq çıxarıqları qiymətli kağızlarını asanlıqla bazarlara apara bilirlər. ümumiyyətlə isə, QKB orta sinifin təşkilinə və güclənməsinə təsir etməkdədir. İnkişaf etmiş ölkələrdəki (İEÖ) xalq kapitalizmi bu şəkildə gerçəkləşmişdir.

3. FB-da yüzlərcə istiqraz və aksiya funksiyalaşdığından, bunların da qiymətləri bir anda yayımlanır. Qiymətli kağızları emissiya edən şirkətlər, davamlı bir dəyərləndirmə və imtahan altında olurlar. Beləliklə, mikrobazada ölkənin barometri rolunu görürlər. Qiymətli kağızlara olan tələb və təkliflərə görə qiymət hərəkətləri davamlı olaraq da dəyişir. Ancaq qiymətli kağızların qiymətinə təsir olan təməl faktor, onları ixrac edən şirkətlərin maliyyə strukturlarındakı mənfəət və güclülük durumlarıdır. Bu şirkətlərin nümayiş etdirdiyi yüksək performans, qiymətli kağızlara olan istəyi artırdığından, son nəticədə qiymətlər də artır. Bütün bu göstərici şirkət səhmdarları üçün də çox faydalı və yararlıdır. Həmçinin, səhmlərin orta performansını əks etdirən indeks ölkənin ümumi şəkildə iqtisadi durumu barəsində məlumat verir və bundan da istifadə olunaraq gələcəyə yönəlmiş proqramlar hazırlamaq mümkün olur. Hansısa bir şirkətin QKB-da dəyər itirməsi və yaxud qazanması, şirkəti performans və etibarlılığının ən önəmli göstəricisidir. Bundan da başqa, şirkətlərin bacarıq və qabiliyyət dərəcələrini də müqayisə etmək mümkün olur.

4. Şirkətin maliyyə gücünün azalması nəticəsində, eyni istiqamətdə fəaliyyət göstərən başqa şirkətlərində bu şirkətə aid olan səhmlərini cəmləşdirmə, və yaxud ələ keçirmə (takeover) formasındakı əməliyyatları çox xırda şirkətlərin yox olmasının da qarşısını almaqdadır.

5. Bütün satıcı və alıcıların QKB-da rastlaşması qiymətli kağızların konkret olaraq müəyyən olunmuş bir satış və alış qiymətinin əmələ gəlməsini təmin edə bilməkdədir. Bildiyimiz kimi, konkret bir qiymət tam rəqabət olan bazarlarda əmələ gəlir. Birja bülletenləri yolu ilə dünyanın və ölkənin hər tərəfinə bazarda müəyyən edilmiş qiymət vərəqəsi göndərilir. Bu üsulla QKB ilə maraqlananlar üçün də qiymətdə aldanma hadisələrinin qarşısı da alınır.

6. Təşkilatlandırılmış QKB-da istənilən firmanın öz aksiyasını sata bilməsi mümkün deyildir. Listing prosesindən keçə bilmələrini təmin etmək üçün QKB üzrə komitənin müəyyənləşdirdiyi şərtləri yerinə yetirə bilmək kimi məcburiyyəti vardır. Beləliklə, fond birjasında qiymətli kağızların alışı və satışı ilə məşğul olan şəxslərə böyük təminat verilir.

7. QKB-ları sənayeçilərlə kiçik yığım sahibləri arasında körpü vəzifəsini həyata keçirir.

QKB-larının kapital bazarına olan mənfi təsiri.

1. QKB-larının iri şirkətlərin lehinə fəaliyyət göstərməsinin nəticəsində kiçik şirkətlərin iri və məşhur firmalara nisbətən maddi qaynaq tapması hədsiz çətindir.

2. Şirkətlərin yığım gücünün çox zəif olduğu ölkələrdə (ölkəmizdə bu siyahıya aiddir) sərmayə bazarları faydalanmır, yəni ki, yüksək gəlirli qrupların gəlir dərəcələri daha da yüksəlir.

3. Bütün şirkətlərin top menecerləri mənfəət, satış, dividend kimi məsələlərdə əldə etdikləri bilgiləri öz mənfəətləri üçün - "insider tradink" adı verilən əməliyyat proseslərində gerçəkləşdirə bilərlər (ölkəmizdə çek hadisəsi). Nümunə, 11 / X1-2002-ci il tarixli "Vedomost" qəzetinin qeyd etdiyi xəbərə görə - "Fransız bankının - Societe Cenerale"-nin özəlləşdirməsi istiqamətində, insayder məlumatın ticarəti üzrə də bir qrup biznesmenə qarşı dörd ildir ki, məhkəmə araşdırması davam etməkdədir".

4. Bəzi vəziyyətlərdə şirkətin iri həcmə sahib səhmdarları, firmanın finansal cədvəllərində dəyişikliklər etmək üsulu ilə, yəni ki, hər hansı şirkətin mənfəətini daha az göstərmək ilə, həmin firmanın qiymətli kağızlarının qiymətinin enməsinə yol açır və daha sonrasında isə bundan istifadə edərək mövcud şirkətin kağızlarını daha ucuz almaqla, nəticədə yüksək şəkildə qazanc fürsətinə nail olurlar.

## NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Dissertasiya işində QKB dövriyyəsinin yaranması, formalaşması və onun yerli iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsində rolunun praktiki və nəzəri məsələlərinin tədqiqi əsasında praktiki-elmi əhəmiyyət kəsb edə bilən bəzi nəticələr əldə edilmiş, təklif paketləri irəli sürülmüşdür ki, bunlara da aşağıda qeyd olunanlar aiddir:

1. Ölkədə maliyyə bazarlarının inkişafı mövcud iqtisadi resursların səmərəli istifadəsinə səbəb olur. Maliyyə vasitəçiləri miqyasdan qənaət və ixtisaslaşma hesabına sövdələşmə xərclərini əhəmiyyətli şəkildə azaldır və kiçik vəsaitlərin bazara cəlb edilməsinə şərait yaradırlar. Bazarda likvid maliyyə alətlərinin formalaşması sövdələşmə xərclərini azaltmaqla maliyyənin alətləri vasitəsilə ticarətin reallaşdırma yeri və vaxtı ilə bağlı çətinlikləri aradan qaldırır. Likvid kapital dövriyyəsinin mövcudluğu sərbəst pul vəsaitlərinə malik iqtisadi subyektlərə asan satıla bilən səhm, istiqraz və s. kimi maliyyə alətlərini almaqla qeyri-likvid istehsal obyektlərinə investisiya (kapital qoyuluşu) qoymağa imkan verir. Maliyyənin QKB-nin inkişaf prosesi isə məhdud iqtisadi resursdan daha da gəlirli sahələrə yönəltməklə bağlı çevik qərara verə bilməyə görə də əlverişli şərait yarada bilməkdədir. Maliyyə bazarlarının funksiyalarına aşağıda qeyd olunanlar aiddir:

- Maliyyə bazarı miqyasına görə kiçik olan pul vəsaitlərini riskə meyilli olmayan iqtisadi agentlərdən sahibkarların lehinə ilk başdan bölgüsünü reallaşdırır;

- Maliyyə vasitəçiləri vacib resursların səfərbər edilmə xərclərini azaltmaqla investisiyanın həyata keçirilməsində mövsümü amillərin təsirini azaldır, coğrafi baxımdan (regionlar, şəhərlər və s. üzrə) və müxtəlif kateqoriyalı borcalanlar əsasında faiz dərəcələrindəki fərqləri aşağı salır və nəticədə, investisiya (kapital qoyuluşu) qoyuluşunu stimullaşdırır;

- Maliyyə institutları sənayeləşmə dövründə kapitalın ilkin ehtiyatının səmərəli bölgüsünü mümkün etməkdədir və texnoloji innovasiyaların formalaşmasına səbəb ola bilməkdədir.

2. Banklar öz risklərinə sərbəst vəsaitləri səfərbər edərək pul vəsaitlərinə ehtiyacı olanları kommersiya əsasında maliyyələşdirirlər. Bu maliyyələşmə

mexanizminin mühüm üstünlüklərindən biri, bankların müştərilərlə uzunmüddətli münasibətlərinin formalaşması hesabına onların borcalanlar barəsində ətraflı məlumatlar əldə etməsinə səbəb olmasıdır. Bu baxımdan, bankların azad pul vəsaitlərinin sahibləri ilə borcalanlar arasında vasitəçilik etməsi məlumat assimetriyasını azaldır. Həmçinin, banklarla maliyyələşdirmə halında müştərilərinin maliyyə problemləri yarandıqda, faizlərin aşağı salınması və yaxud borcun restrukturizasiyasının həyata keçirilməsi asan olur. İnformasiyanın yığılması ilə əlaqəli peşəkar kadrların olması və bu işin təmərküzləşməsi fərdi borcverənlərə nisbətən bankların miqyasdan qənaət etmələrinə səbəb olur. Ölkədə bank sistem sahəsinin inkişafı ticarəti asanlaşdırır, kiçik sərbəst vəsaitlərin banklar tərəfindən cəlb olunması bu vəsaitlərin yerləşdirilməsilə əlaqəli əmanətçilərin risklərini aşağı salır. Bununla yanaşı, bankların müştərilərlə nisbətən uzunmüddətli əməkdaşlığı nəticəsində və müştərilərə nisbətən iri kreditlər verdiyindən, bəzi vəziyyətlərdə onların maliyyə vəziyyətlərinin pisləşdiyi halda bu cür bu müştəriləri maliyyələşdirməkdə davam etməkdədirlər. Bu hal isə, resursların bölgüsünün səmərəliliyini azalda bilər. Həmçinin, bankların firmalarda korporativ idarəetmə səviyyəsinə təsiri QKB-a baxanda aşağı olur. QKB-da isə şirkətlərin qiymətli kağızları ilə ticarət apararı xeyli sayda investisiya (kapital qoyuluşu) şirkətləri məlumatın yayılmasına və bununla da firma üzərində yüksək dərəcədə xarici nəzarətin təmin edilməsinə səbəb ola bilməkdədir. Həmçinin, QKB dövryyəsinin inkişafı şirkətlərin qovuşması və birləşməsini asanlaşdırmaqla yerli iqtisadiyyatda miqyasdan qənaətə nail olmağa və iqtisadi səmərəliliyi artırmağa imkan yaradır.

3. Ölkədə QKB dövryyəsinin inkişafına müxtəlif amillər öz təsirini göstərə bilməkdədir. Bunlardan birincisi, dövlət bazarındaki qarşılıqlı münasibətlərinin inkişafı ilə əlaqəlidir. Ölkədə iqtisadi qərarların qəbulu mexanizminin inkişafı və qeyri-mərkəzləşdirilmiş qərara gəlmək ənənələrinin formalaşması QKB-nın inkişafına ciddi formada təsir etməkdədir. Ölkədə kapitalın mərkəzləşdirildiyi və mülkiyyətin strukturunda iri sahibkarların üstünlük təşkil etdiyi şəraitdə QKB dövryyəsinin inkişaf imkanları məhdud ola bilməkdədir. Bura həmçinin dövlətdə fəaliyyətdə olan şirkətlərin ölçüsü də təsir etməkdədir. Ölçüçə kiçik və orta firmalar

nisbətən kiçik sayda payçılara məxsus olmaqdadır. Belə şirkətlərin ictimaiyyət üçün də maliyyə hesabatlarının və digər məlumatın açıqlanmasına dair öhdəlikləri məhdud olur. QKB dövriyyəsinin inkişafına ölkədə formalaşmış ənənələr də əhəmiyyətli formada təsirini göstərir. Belə ki, nisbətən qapalı mülkiyyətə üstünlük verən, şərik fəaliyyətə üstünlük verilməyən cəmiyyətlərdə QKB çox zəif inkişaf etməkdədir. Bank sahəsindən fərqli olaraq da QKB-nın fəaliyyətini reallaşdıran infrastrukturu nisbətən mürəkkəb və çoxsahəli ola bilməkdədir. Bu, qiymətli kağızların uçotunu, köçürülməsini, onlara və onları buraxan emitentlərə xüsusi şəkildə istəklərin müəyyən edilməsini və bazar iştirakçılarının bu istəklərə riayət etməsinə nəzarəti həyata keçirməyi və s. istəyir. Belə halda məlumatın açıqlanmasının mühüm əhəmiyyəti böyükdür. Bu səbəbdən də, QKB-nın inkişafının vacib şərtlərindən biri də qiymətli kağızları buraxan emitentlərin özlərinə dair məlumatı açıqlamalarının aydın qaydalarının olmasıdır.

4. QKB-nın inkişafı şirkətlərin iri layihələri maliyyələşdirmələri üçün də həm xüsusi, həm dəki borc vəsaitlərini cəlb etmələri məqsədilə də çox geniş imkanlar verir. Bu cür şəraitdə, firmalar xüsusi şəkildə vəsaitlərlə borc vəsaitlərinin optimal nisbətini seçmək imkanı əldə etməkdədirlər. Eləcə də, qiymətli kağızların dəyəri qiymətli kağızların emitenti ilə bağlı məlumat əsasında formalaşmaqdadır. Belə halda, QKB-nın inkişaf resurslarının daha da səmərəli bölgüsünə və səmərəli investisiya (kapital qoyuluşu) qərarlarının verilməsinə səbəb olmaqdadır. Bu amil QKB dövriyyəsinin bank sahəsinə nisbətən üstünlüyünü müəyyənləşdirir. Belə ki, QKB-da şirkətlərin məlumatı açıqlamaq zərurəti bu məlumatın yayılmasına və daha da səmərəli investisiya (kapital qoyuluşu) qərarlarının verilməsinə səbəb olur. Banklar isə məlumatı tək-cə özləri alırlar və bu məlumat əsasında tək-cə özləri qərar verirlər. Həmçinin, QKB şirkətlərin fəaliyyətinin səmərəliliyinə uyğun olaraq da reaksiya verərək, real olaraq da şirkətlərin menecmenti üzərində nəzarət vəzifələrini həyata keçirirlər.

# İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYATLAR

## Azərbaycan dilində

1. AR-nın “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” qanun. 1998
2. AR-nın “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında ” qanun. 1994
3. AR-nın “Mülki məcəlləsi”
4. AR Vergi Məcəlləsi. Bakı 2015
4. Ağayev A.Q. “Dövlət büdcəsi və onun idarə edilməsi” 2002
6. “Qiymətli kağızlar bazarı və fond birjalari haqqında ” AR Qanunu. 24 noyabr 1992-ci il
7. “2011-2020-ci illərdə AR-da qiymətli kağızlar dövriyyəsinin inkişafı” haqqında Dövlət Proqramı. 16 may 2011-ci il
8. Z.F. Məmmədov “Beynəlxalq kredit-valyuta münasibətləri və xarici ölkələrin kredit-pul sistemi” Bakı 2008
9. M. Sadıxov, H. Bədəlov - “Maliyyə resursları və maliyyə bazarı”. Bakı 2003
10. Z.F. Məmmədov “Pul, kredit və banklar”. Bakı 2006.
11. A.H. Abbasov “Ölkəmizdə maliyyə dövriyyəsinin formalaşması və bazar iqtisadiyyatında kredit-maliyyə sistem sahəsinin problemləri”. Bakı 2003
12. D. Bağirov, M. Həsəni “Maliyyə”. Bakı 2011
13. Q. S. Əlləzov “İqtisad elminin metodoloji-nəzəri əsaslarının tarixi inkişafı”. Bakı 2009
14. Z. F. Məmmədov “Maliyyə və kredit”. Bakı 2008
15. M.C. Atakişiyev, N.M. Şixəliyeva, R.N. Nurəliyeva “Maliyyə menecmenti”. Bakı- “Azər nəşr”-2010
16. A.H. Abbasov “Qiymətli kağızlar bazarı və onlarla əməliyyatlar”. Bakı 2007
17. M. Hüseyinov “Maliyyə bazarı”. Gəncə 2007
18. R. Əliyev, N. Novruzov, M. Məmmədov “İnvestisiyanın (kapital qoyuluşu) maliyyələşdirilməsi və kreditləşdirilməsi”. Bakı-2003
19. A.E. Kərimov, A.A. Babayev “Qiymətli kağızlar bazarı”. Bakı, 2003.

## İnternet resursları

1. <https://bfb.az> Bakı Fond Birjasının rəsmi internet səhifəsi
2. <http://www.fiu.az> Azərbaycan Respublikası Maliyyə Monitorinqi Xidməti rəsmi internet səhifəsi
3. <https://az.wikipedia.org>
4. <https://www.fimsa.az> Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının rəsmi internet səhifəsi
5. <http://www.mdm.az> Azərbaycan Respublikası Milli Depozit Mərkəzi rəsmi internet səhifəsi
6. <https://www.stat.gov.az/> Azərbaycan Respublikasının Dövlət Statistika Komitəsinin rəsmi internet səhifəsi
7. <http://www.maliyye.gov.az/> Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyi rəsmi internet səhifəsi



## ƏLAVƏLƏR

### Əlavə 1

<b>TƏSNİFAT ƏLAMƏTİ</b>	<b>QİYMƏTLİ KAĞIZ NÖVÜ</b>
<b>Müddətinə görə</b>	Müddətli / Müddətsiz
<b>Mənşəyinə görə</b>	İlkin / Təkrar
<b>Formasına görə</b>	Kağız və yaxud sənədli / Kağız olmayan və yaxud sənədsiz
<b>Yerli mənsubiyyətinə görə</b>	Yerli / xarici
<b>İstifadəsinə görə</b>	İnvestisiya (kapital qoyuluşu) olunan / investisiya (kapital qoyuluşu) olunmayan
<b>Sahib olma qaydasına görə</b>	Təqdim olunan / Adlı
<b>Buraxılış forması</b>	Emisiya olunan / Emisiya olunmayan
<b>Mülkiyyət forması</b>	Dövlət qiymətli kağızları / Qeyri-dövlət qiymətli kağızları
<b>Dövriyyə xarakteri</b>	Bazar və yaxud sərbəst dövriyyəli / Qeyri-bazar
<b>Risk səviyyəsi</b>	Risksiz / Riskli
<b>Gəlirliyi</b>	Gəlirli / Gəlirsiz
<b>Vəsait qoyuluşu forması</b>	Borc / Sahibkar payı
<b>İqtisadi mahiyyəti (hüquq forması)</b>	Səhm / istiqraz / Vekseli və s.

## **CƏDVƏLLƏRİN SİYAHISI**

Cədvəl 1. Qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin dövriyyəsi (mln. Manat) ..	59
Cədvəl 2. Qiymətli kağızların İlkin və təkrar bazarlarının dövriyyəsi (mln. Manat).....	61
Cədvəl 3. Qiymətli kağızlar ilə repo/əks-repo əməliyyatlarının həcmi (mln. Manat).....	62
Cədvəl 4. Korporativ qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin dövriyyəsi. (mln. Manat).....	63
Cədvəl 5. Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin peşəkar iştirakçıları(ədəd).....	64

## **SXEMLƏRİN SİYAHISI**

Sxem1. Veksellərin hərəkətinə aid sxem.....	34
Sxem 2. Köçürmə vekseli hərəkətinin sxem.....	35
Sxem.3 Birja şurasına aid sxem.....	41

## **ŞƏKİL VƏ QRAFİKLƏRİN SİYAHISI**

Qrafik 1. Risk səviyyələrinə aid qrafik.....	53
Şəkil 1. Qiymətli kağızlar bazarı dövriyyəsinin maliyyə bazarında yeri.....	54
Şəkil 2. Dövr etməkdə olan aktivlərin dövr edən qiymətli kağızlara doğru transformasiyası.....	54