

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

**MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ**

*Əlyazması hüququnda*

*Qocayev Xəyal Lətif oğlu*

(MAGİSTRANTIN A.S.A)

“ Səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meylləri ” mövzusunda

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI**

İxtisasın şifri və adı 060403 “Maliyyə”

İxtisaslaşma Maliyyə bazarı

**Elmi rəhbər:**

İ.f.d. Alidə Hüseynova

---

**Magistr proqramının rəhbəri:**

İ.e.n.prof. Rzayev R.M.

---

**Kafedra müdiri**

İ.e.d.prof. Məmmədov Z.F.

---

**BAKI - 2016**

## MAGİSTR DİSSERTASİYASININ İŞ PLANI

**Magistr dissertasiyasının adı “Səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meylləri”**

**Giriş.....3**

### **FƏSİL 1. Səhm bazarının yaranması və təkamülü**

1.1. Səhm bazarının iqtisadi mahiyyəti.....	6
1.2. Səhm bazarı və onun inkişaf mərhələləri.....	19
1.3. Qiymətli kağızlar bazarında səhm bazarının yeri və rolu.....	25

### **FƏSİL 2. Azərbaycanca səhm bazarı və onun təhlili**

2.1. Azərbaycanda səhm bazarının yaranması və quruluşu.....	31
2.2. Azərbaycanda səhm bazarındakı mövcud vəziyyət.....	36

### **FƏSİL 3. Azərbaycanda səhm bazarının təkmilləşdirilməsi**

3.1. Azərbaycanda səhm bazarındakı problemlər.....	53
3.2. Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf perspektivləri və iqtisadiyyata müsbət təsiri.....	68

**Nəticə və təkliflər.....84**

**Ədəbiyyat siyahısı.....88**

**Summary.....90**

**Резюме.....91**

**Magistrant**    Qocayev Xəyal Lətif oğlu

(A.S.A)

**Elmi rəhbər**    İ.f.d. Alidə Hüseynova

(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad)

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı.** Maliyyə bazarının yaradılması ölkə iqtisadiyyatının inkişafında mühüm rola malik olmaqla, iqtisadi fəaliyyətin subyektləri arasında kapital resurslarının effektiv şəkildə yenidən bölüşdürülməsini təmin edir. Maliyyə bazarının əsasını təşkil edən səhm bazarı hal-hazırda Azərbaycanda inkişaf mərhələsindədir. Səhm bazarının inkişafı, səhm bazarının təkmilləşdirilməsi, ölkə iqtisadiyyatında davamlı iqtisadi artımın təmin olunmasında mühüm rol oynayır. Səhm bazarı ölkə iqtisadiyyatının inkişafında həm dolaylı, həm də birbaşa olaraq çox güclü təsirə malikdir. Bu cəhətdən tədqiqatın mövzusu müasir tələblərə uyğun araşdırılması, hal-hazırda aktual məsələlərdəndir. Mövzunun aktuallığı həm də səhm bazarının sürətli inkişafı, dövlət tərəfindən proqramların qəbul olunması və həyata keçirilməsi, həmçinin iqtisadiyyatın real sektorunun maliyyə tələbatının ödənilməsi problemləri, Azərbaycanda kapitala yüksək tələbat bu sahənin aktuallığını daha da artırır. Beləki, bazar iqtisadiyyatı və ona keçid şəraitində olan ölkələrdə həmçinin Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf etdirilməsi qarşıda duran vəzifələrdən biridir. Müasir dövrdə bütün dünyada səhm bazarındakı problemlərin həll edilməsinin mümkün yolları barədə dövlət dairələrində və müəssisə miqyasında müvafiq tədbirlər görülür.

**Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri.** Tədqiqatdakı əsas məqsəd və vəzifə səhm bazarının inkişafına nail olmağın yollarını, bu sahədəki nöqsanların araşdırılması, beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq daha da inkişaf etmiş və ölkə reallığına uyğun sistemin formalaşdırılması üçün təkliflər irəli sürməkdir. Aparılan tədqiqatlar nəticəsində bazar münasibətləri şəraitində Azərbaycanda səhm bazarının təkmilləşdirilməsi üçün təklif və tövsiyələr işlənib hazırlanmış və elmi əsaslandırılmış nəticələr alınmışdır. Müəyyən edilmiş təklif və tövsiyələrin həyata keçirilməsi Azərbaycanda səhm bazarının inkişafını, bu inkişafın isə ümumilikdə iqtisadiyyata müsbət təsirini təmin edəcəkdir.

**Tədqiqatın predmet və obyekt.** Dissertasiya işinin tədqiqat obyektini səhm bazarını, predmetini isə səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meyillərinin araşdırılması,

səhm bazarına təsir edən makro və mikro amillərin aşkar edilməsi, səhmin investisiya vasitəsi kimi rolu və Azərbaycanda səhm alətlərindən istifadənin zəruriliyi və perspektivləri əhatə edir.

**Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları.** Dissertasiya işinin informasiya bazasında “Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı”-nın, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin xidməti materiallarından, Mərkəzi Bankın təlimat və hesabatlarından, mövzuya aid digər jurnal və bülletenlərdən, İnternet resurslarından, monoqrafiyalar və dövri elmi nəşrlərdən, həmçinin ölkəmizin iqtisadçı alimlərindən Z.F.Məmmədov, M.M.Sadiqov, M.M.Bağirov, D.A.Bağirov, M.X.Həsənlı, E.Sadiqov, A.Abbasov, xarici alimlərdən C.M.Keyns, M.Fridman, L.Gitman, N.Qreqori Mənkıyü, Jan Franke-Viebach və başqalarının elmi əsərlərindən istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi.** İqtisadiyyatda səhm bazarının inkişafı sahəsində aparılan təhlillərin nəticəsi olaraq, mövcud problemlərin aradan qaldırılması üçün tədqiqatlar aparılmış və aşağıdakı elmi yeniliklər edilmişdir:

- Səhm bazarının əsas xüsusiyyətləri və istiqamətləri araşdırılmışdır
- Azərbaycanda səhm bazarının mövcud vəziyyəti təhlil edilmişdir
- Təkmilləşdirilmə üçün bir sıra təkliflər irəli sürülmüşdür
- Xarici təcrübələrin yerli bazarda tətbiqi məsələləri araşdırılmışdır
- Azərbaycanda səhm bazarının gələcək perspektivləri müəyyənləşdirilmişdir.

Bundan başqa burada Azərbaycanın mövcud təcrübəsi beynəlxalq təcrübə kontekstində təhlil edilir və milli təcrübənin qabaqçıl beynəlxalq standartlar əsasında təkmilləşdirilməsinin zəruriliyi və yolları göstərilir.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti.** Dissertasiya işində təklif olunan məsələlər Azərbaycan səhm bazarının dinamik və effektiv inkişafına əhəmiyyətli təsir göstərə bilər, həmçinin maliyyə bazarının, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar istifadəçiləri tərəfindən istifadə oluna bilər.

**Dissertasiya işinin quruluşu və həcmi.** “Səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meyilləri” mövzusunda təqdim olunmuş dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə, təkliflər

və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı ilə birlikdə 91 səhifədən ibarətdir. Giriş hissədə mövzunun aktuallığı, məqsəd və vəzifələri, elmi və praktiki əhəmiyyəti açıqlanır. Nəticədə tədqiqat zamanı çıxarılmış əsas nəticələr göstərilmiş və təkliflər verilmişdir.

## I FƏSİL. SƏHM BAZARININ YARANMASI VƏ TƏKAMÜLÜ

### 1.1. Səhm bazarının iqtisadi mahiyyəti

Müasir inkişaf etmiş iqtisadiyyatı olan bir ölkəni maliyyə bazarı olmadan təsəvvür etmək mümkün deyil. Dövlət büdcəsi, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarı daima sıx qarşılıqlı əlaqədədir, yəni bir-birini tamamlamaqla yanaşı, həm də bir-birilə daha çox resurs cəlb etmək uğrunda rəqabət aparır. Buna səbəb hər üçünün inkişaf üçün bir birindən asılı olmasıdır. Belə ki, vergilərin artırılması və dövlət büdcəsinin genişlənməsi təsərrüfat subyektlərinin və əhalinin sərbəst pul resurslarını azaltmaqla, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarının resurs bazasını məhdudlaşdırır. Kapitalın səfərbər edilməsini həvəsləndirməklə, fond bazarı resursların iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri və sferaları arasında, özü də prespektivli və rentabelli, dinamik inkişaf edən istehsalların xeyrinə yenidən bölgüsünü təmin edir. İnvestor real pul vəsaitini gəlir əldə etmək üçün qiymətli kağızlara investisiya edir. Bunu isə yalnız rentabelli müəssisələr edə bilər. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi rolu onun fəaliyyətinin məqsəd və vəzifələrində, həmçinin onun funksiyalarında təzahür edir. Qiymətli kağızlar bazarının zəruriliyini müəyyən edən başlıca məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar vasitəsilə yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Başqa sözlə, qiymətli kağızlar bazarı müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin investordan qiymətli kağız emitentləri istiqamətindəki hərəkətində vasitəçilik edir. Bu məqsədə nail olunması qiymətli kağızlar bazarının vəzifələrini müəyyən edir. Bunlara aşağıdakılar aiddir:

- konkret investisiyaların edilməsi üçün müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin səfərbər edilməsi.
- dünya standartlarına cavab verən bazar infrastrukturunun formalaşması.
- qiymətli kağızların ikinci bazarının inkişaf etdirilməsi.
- mülkiyyət münasibətlərinin transformasiyası.
- bazar mexaniziminin və idarə etmə sisteminin təkmilləşdirilməsi.

- dövlət tənzimlənməsi əsasında fond kapitalı üzərində real nəzarətin təmin edilməsi.
- investisiya riskinin azaldılması.
- qiymətqoymanın inkişaf etdirilməsi.
- perspektiv inkişaf istiqamətlərinin proqnozlaşdırılması.

Beləliklə görüldüyü kimi, göstərilən vəzifələrin yerinə yetirilməsi ilk növbədə investisiyaların yenidən bölüşdürülməsinə şərait yaradır. Qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə yüksək gəlirliliyi təmin edən sahələrə kapital axını baş verir. Digər tərəfdən, qiymətli kağızların əldə edilməsi imkanını təmin etməklə fond bazarı investisiya prosesinə kütləvi səciyyə verir. Qiymətli kağızlar dövriyyəsinin fond birjalarının və peşəkar vasitəçilərin əlində cəmlənməsi isə investisiya prosesini sürətləndirir.

Səhm bazarının iqtisadiyyatdakı rolu çox əhatəlidir. Səhmin iqtisadi mahiyyətini aşağıdakı şəkildə ümumiləşdirmək olar:

- Səhmlər, geniş xalq kütlələrinin kiçik yığımlarını böyük şirkətlər içində bir yere toplayaraq sürətli bir böyümə üçün lazım olan sərmayəni təmin edər.
- Səhmlər, istehsal vasitələrini və şirkətlərin mülkiyyətlərin geniş xalq kütlələrinə dağıtmaqla iqtisadi rifahı geniş bir sahəyə yayırlar və daha tarazlı bir gəlir paylanmasını təmin edirlər.
- Səhmlər, xalqın, iqtisadi qərarların verilməsində az çox iştirakını təmin edərək demokratiyanın iqtisadi tərəfini tamamlayırlar.
- Səhmlər, xalqın yığımlarına əlavə gəlir təmin edərkən bunu faizlə deyil, inflyasiyaya qarşı dayanıqlı, inflyasiyayla birlikdə qiymətləndirilən bir investisiya yolu ilə təmin edər, həm investisiya, həm də gəlirinin dəyərini inflyasiyaya qarşı qoruyar.
- Səhmlər, vasitəçisi olmayan bir maliyyə vasitəsidir. Bir şirkətin, investisiya və ya əlavə kapital olaraq böyük məbləğli fondlara ehtiyacı olanda, bu fondları səhmlərin ixracından başqa hansı yoldan əldə edərsə, bunun bir vasitəçilik xərcləri vardır və vasitəçilik xərclərinin ən yüksək olduğu maliyyə növü də bank kreditidir. Banklar kredit fəaliyyətlərindən əldə etdikləri faiz isə çox yüksək olur. Çünki bank sektoru xarakter cəhətdən daha çox məsrəfli bir sektordür.

-Səhmlər, mülkiyyət haqqı verən tək qiymətli kağızdır. Nəticədə səhmlər iqtisadiyyatda investisiya axışını təmin edərkən iki böyük üstünlük yaradır. Bunlar, ehtiyac duyulan sərmayəni öz sərmayəsi olaraq təmin etmək və ucuz təmin etməkdir. Həqiqətən də səhm ixracı yolu ilə əldə edilən sərmayənin vasitəçilik xərcləri yaxşı işləyən bir səhmbazarı olduğu halda sıfıra yaxındır.

-Səhmlər sərmayə sahəsi içərisində şirkətlərə öz sərmayəsini yarada biləcəyi tək sərmayə sahəsi vasitəsidir. Səhmdən başqa digər vasitələr xarici mənbəyə ehtiyac yaradar.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində əmək bölgüsünün dərinləşməsi, özəl bölmənin inkişafı, maliyyə-kredit sahəsinin də inkişafını və təkmilləşdirilməsini tələb edirdi ki, bu da öz növbəsində maliyyə sektorunun bütövlükdə inkişafını şərtləndirirdi. Beləki, yığım və investisiyanın müxtəlif şəxslər tərəfindən həyata keçirildiyi bir dövrdə yığımların investisiyaya çevrilməsini təmin edən mexanizmin yaranması aktual məsələyə çevrilmişdi. Maliyyə bazarı və onun tərkib elementləri bu mexanizm vəzifəsini yerinə yetirməklə iqtisadi fəaliyyətin subyektləri arasında kapital resurslarının effektiv şəkildə yenidən bölüşdürülməsini təmin edirdi. Maliyyə alətlərindən istifadənin genişlənməsinin əsas səbəbi kimi sözügedən sistem üzrə yeni borc alətlərin meydana gəlməsi kimi qiymətləndirilir ki, bunlardan biri də qiymətli kağızlar hesab olunur. Həmçinin, bir-birindən təcrid olunmuş kapitalların inteqrasiyası üçün təşkilatı zəminin yaranması maliyyə-kredit qurumlarının çoxsaylı və çoxcəhətli formalarının meydana gəlməsini labüd edirdi. Bu istiqamətdə ölkə iqtisadiyyatının maliyyə sektorunu təşkil edən qurumlar tərəfindən borc kapitalının yaradılması istiqamətində bir sıra addımlar atılmışdır ki, bunlardan biri də qiymətli kağızların tədavülə buraxılması yolu ilə maliyyə kapitalının formalaşmasına nail olmaq hesab olunurdu. Maliyyə kapitalı anlayışı ilə ifadə edilən bu münasibətlərin maddi daşıyıcıları kimi səhm və istiqrazlar eləcə də onlardan törəmə kimi digər qiymətli kağızlar, bu qiymətli kağızların hərəkəti maliyyə kapitalının hərəkətini, onların məcmu məzənnəsi isə maliyyə kapitalının həcmi ifadə edirdi. İqtisadi sistemin mühüm tərkib hissəsi hesab olunan qiymətli kağızların bütün növləri



müvafiq xassələrə malikdirlər ki, bunlara da əsasən tədavül etmək, likvidlik, risklilik və s. aid edilir. Məlum olduğu kimi maliyyə və pul sistemi real istehsalla müqayisə də mənfə amillərə daha hissiyyatlıdır. Odur ki, qiymətli kağızlara investisiya qoyuluşları daha riskli sayılır. İqtisadi sistemə xas olan əsas xarakterik xüsusiyyətlər qiymətli kağızlar bazarı üçün də xarakterikdir. Belə ki, dəyişən sosial-siyasi şəraitə adekvat təsirlər sözügedən bazarda da qiymətlərin dinamikasına təsir göstərir. Məhz bu səbəbdən qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərin dinamikasına təsir göstərən əsas faktorlar aşağıdakı kimi qruplaşdırılır. Maliyyə təsirləri: bu təsir daha çox səhmin aid olduğu şirkətin maliyyə idarəetmə sistemi ilə əlaqədardır. Belə ki, əgər şirkət zərərli üzləşsə və ya müflisləşmək təhlükəsi ilə qarşılaşarsa, o zaman həmin şirkətə yatırılmış investisiyalarında iflasa uğramaq ehtimalı olur. Belə ki, 2007-2008-ci illər maliyyə böhranı nəticəsində şirkətlərin mövcud balansının pozulması nəticəsində bir sıra şirkətlər maliyyə riskləri ilə qarşı-qarşıya qalmışdılar ki, bu da qısa müddət ərzində həmin şirkətlərin səhmlərinin qiymətlərinin ucuzlaşması ilə nəticələnmişdir. Misal olaraq, Bear Stearns şirkətinin səhmlərinin qiyməti 2007-ci ilin əvvəllərində 170 ABŞ dolları olduğu halda qısa müddət ərzində həmin şirkətin səhmləri 2 ABŞ dollar səviyyəsinə enir. Bunun səbəbini araşdıran maliyyəçilər şirkətin səhmlərinin qısa müddət ərzində belə sürətlə düşməsinin əsas səbəbi kimi, həmin şirkətin mühasibat sistemində mövcud olan boşluqlarla əlaqələndirdilər. Qeyd edək ki, realda Bear Stearns şirkətinin səhmlərinin qiymətinin süni şəkildə yüksəldilməsi şirkətin investisiya cəlbəediciliyini artırmaq üçün irəli sürülmüş bir siyasət idi. Lakin bunun arxasında heç bir iqtisadi faktor dayanmırdı. Məhz bu səbəbdən də maliyyə sistemində baş vermiş böhran bu siyasətin qısa müddət ərzində iflasa uğramasına səbəb oldu. İnvestorları bazarın ümumi vəziyyəti və bazarda məzənnələrin dinamikası daha çox maraqlandırdığı üçün onu vahid iqtisadi subyektə bənzədirlər. Əslində bu bazar səhmlərin alqı-satqısı haqda gündəlik qərarlar qəbul edən milyonlarla fərdlər toplusudur. Cəmiyyətimizin və iqtisadi sistemin nə dərəcədə müasir olduğuna baxmayaraq, tələb və təklif qanunlarından kənara çıxma bilməz. Minlərlə insan eyni səhmi almağa can atdıqda, bu tələbə çevrilir və həmin səhmin

qiyməti yüksəlir. Təklif məhduddursa, qiymət daha da yüksəlir. Əksinə, səhmlərin alqı-satqısı ilə heç kəs maraqlanmırsa, qiymət aşağı düşür. Tələb və təklif bazarda qiymətlərin dinamikasını təyin edən mühüm amillərdəndir. Bazar tələbinin dəyişkənliyindən asılı olaraq, aldığımız səhmin qiyməti qalxa və yaxud da enə bilər. Qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərin səviyyəsi psixoloji faktorlara da qarşı çox həssasdır. Səhmlərin qiymətinin aramsız aşağı düşməsi və bəzən də qalxması investorlara bu il keçən il qazandıqlarının hansı hissəsini qazana biləcəklərini hesablamaqda çətinlik yaradır. Ən önəmli məsələ yuxarıya doğru inkişaf və ya iflasa uğramaq deyil. Əksinə, bazarda stabilliyin və ya fond indekslərindəki tərəddüdlərin hansısa bir qanunauyğunluğa tabe olmasıdır. Digər bir misal, 2011-ci ilin sonu 2012-ci ilin əvvəllərində dünya borc böhranı nəticəsində Yunanıstanın dövlət borcu elə bir səviyyəyə yüksəlmişdir ki, bu da beynəlxalq investisiya şirkətləri tərəfindən araşdırılaraq onun kredit reytingini defolt səviyyəsində müəyyənləşdirmişdir. Kredit reytinginin dəyişməsi Yunanıstanın dövlət istiqrazlarının gəlirliklərinin çox aşağı düşməsi ilə nəticələnmişdir ki, bu da digər tərəfdən Yunanıstana investisiya yatıran şirkətlərin səhmlərinin dəyərinin aşağı düşməsinə səbəb olmuşdur. Yuxarıda qeyd olunan faktorların qiymətli kağızların qiymətinə təsirini müəyyənləşdirmək üçün müxtəlif analiz metodlarından istifadə olunur. Ən sadə analiz üsulu qrafik analiz metodudur. Qiymət qrafiklərinin 3 əsas növü vardır. Bunlar xətti qrafiklər, parça modeli və yapon şamları qrafikidir. Lakin, bütün qiymət qrafikləri üçün ümumi xüsusiyyət şaquli istiqamətdə qiymət dəyişikliklərinin, üfüqi istiqamətdə isə zamanın əks olunmasıdır.

## **1.2. Səhm bazarı və onun inkişaf mərhələləri**

Səhm bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə yanaşı ən mühüm üsullarındandır. Səhm bazarı bir növ dinamik inkişaf edən istehsalların xeyrinə perspektivli və rentabelli şəkildə yenidən bölgünü təmin edir. Şirkətin fəaliyyət prosesi dövrü xarakter daşıyır və bu proses ərzində vəsaitlərin

cəlbi, məhsulun istehsalı, istehsal edilən məhsulun satışı və nəticədə maliyyə vəsaitinin əldə edilməsi baş verir. Bundan başqa şirkətin digər maliyyələşmə mənbəyi səhmlərin satılmasında əldə olunan maliyyə vəsaitidir. Səhm bazarının yaranması hər şeydən əvvəl cəmiyyətdə bazar münisibətlərinin yaranmasından başlayır. Biznesin mövcudluğu üçün müasir zamanda səhmdar cəmiyyətlərin rolu çox böyükdür. Mülkiyyətin səhmdar formasına aşağıdakılar aiddir:

- Başlıca, aparıcı forma şəxsi kapitalların birləşməsi, hər şeydən əvvəl birləşən kapitalların miqyasına uyğundur. Nisbi olaraq səhmdar cəmiyyətlərinin az hissəsində bütün kapitalın böyük hissəsi cəmləşib;
- Kiçik və orta bizneslə yanaşı böyük biznes forması. Səhmdar cəmiyyəti digər biznes formaları ilə yanaşı fəaliyyət göstərir, lakin onları gücləndirmir.
- İqtisadi prosesin hərəkətvericisi; yalnız böyük biznes səhmdar cəmiyyəti formasında müasir bazar, siyasi və iqtisadi cəhətdən müstəqil dövlətin mövcudluğunu təmin edə bilər.

Səhmdar cəmiyyətlərin bazar iqtisadiyyatında və cəmiyyət həyatında rolu digər kommərsiya və qeyri kommərsiya təşkilatlarının rolunu və əhəmiyyətini çox geridə qoyur. Məsələn, inkişaf etmiş ölkələrdə səhmdar cəmiyyətləri məhsulun 90%-ə qədərini istehsal edir. Belə şərh etmək olmaz ki, digər təşkilatlar lazım deyil və ya təcrübə üçün əhəmiyyətsizdir. Bütün təşkilat növləri lazımlıdır, lakin onların hər birinin iqtisadiyyatda öz yeri var və müasir səhmdar cəmiyyətlər kimi, onlarsız da iqtisadi proseslərin baş verməsi mümkün deyil. Kapitalizmdən də əvvəl mövcud olan digər əksər kommərsiya təşkilatlarından fərqli olaraq, səhmdar cəmiyyəti kapitalist əsrinin törəməsidir, kapitalın meydana gəlməsinin məhsulu və onun sürətlə inkişafının vasitəçisidir. Səhmdar cəmiyyətlərinin müasir kommərsiya fəaliyyətinin əsas formaları olmasının səbəbləri:

- müasir, böyük istehsal təşkilatını, maddi rifah və xidmətlər istehsalının cəmi kimi ictimai məhsulun bölünməsi və istifadəsini təqdim edirlər;
- daha böyük malları və pul kapitallarını bir yerə toplayırlar;
- müasir əməyin böyük hissəsindən istifadə edirlər;

- bir çox fəaliyyət sahələrində texniki tərəqqini təmin edirlər;
- istehsalın inkişafını və müasir cəmiyyətdə rifahı müəyyən edirlər;
- digər əksər kommertiya təşkilatlarından fərqli olaraq, siyasi həyatla sıx əlaqədirlər.

Hüquqi şəxs kimi səhmdar cəmiyyəti bazar iştirakçıları təşkilatıdır ki, burada üç vacib əlamətin olması xarakterikdir: nizamnamə kapitalı onun iştirakçılarının əmanətləri əsasında formalaşır; bu əmanətlər səhmdar cəmiyyətinin tam sərəncamına daxil olur; cəmiyyət iştirakçılarının mülkiyyət məsuliyyətləri onların əmanətlərinin həcmi əsasında məhdudlaşır; səhmdar cəmiyyəti müstəqil olaraq bütün öz öhdəliklərinə görə məsuliyyət daşıyır; Nizamnamə kapitalı əmanətlərlə mübadiləyə verilən səhmdar cəmiyyətinin deyil, iştirakçıların sahib olduğu səhmlərin müəyyən sayına bölünür. Sonuncu əlamət səhmdar cəmiyyətini hüquqi şəxs kimi ən çox fərqləndirən cəhətdir və ya kommertiya təşkilatının mövcudluğu üçün səciyyəvi formadır.

Səhmdar cəmiyyəti səhmlər buraxaraq hüquqi şəxs kimi fəaliyyət göstərir, buradan alınanlar isə onun nizamnamə kapitalını formalaşdırır. Digər hüquqi şəxslərdən fərqli olaraq səhmdar cəmiyyəti lazımi miqdarda səhm buraxmadan mövcud ola bilməz (qeydiyyatda ola bilməz) və ya onun iştirakçısı olmaq yalnız əmanətin səhmə dəyişilməsi yolu ilə ola bilər. Digər tərəfdən səhmlərin buraxılışından alınan bütün vəsaitlər hər şeydən əvvəl elan olunmuş nizamnamə kapitalı kimi nəzərə alınır. Ona yalnız səhm satışından hasil edilənlərdən başqa digər vəsaitlər istiqamətlənə bilməz. Bununla belə, elan olunmuş nizamnamə kapitalı üzərində səhm satışından gələn gəlirlərin artımı və tam gəlirin gəlib çatmaması ola bilər. Ən son variantda isə elan olunmuş nizamnamə kapitalının həcmi qanunvericiliklə qoyulan minimumla aşağı həddə qədər azaltmaq lazım gəlir. Hüquqi şəxs yalnız o səhmlər buraxdığına görə səhmdar cəmiyyətinə çevrilir. Səhm buraxmaq hüququ yalnız kommertiya təşkilatının bir tipinə aiddir. İstənilən digər təşkilat səhmdar cəmiyyətinin hüquqi formasını qəbul etmədən səhmlər buraxa bilməz.

Səhmdar cəmiyyəti də məhdud məsuliyyətli cəmiyyət kimi iştirakçıların

əmanətlərindən formalaşan nizamnamə kapitalına malikdir. Onlar mülkiyyət məsuliyyətini yalnız əmanət ölçüsündə daşıyırlar. Səhmdar cəmiyyətinin sadə cəmiyyətdən əsas fərqləri aşağıdakılardır:

- Köçürülmüş əmanətlə mübadilədə iştirakçı sonradan yenidən xüsusi bazarda adi bazardan fərqli olan fond bazarında satıla bilən “səhm” adlanan qiymətli kağız alır. Sadə cəmiyyətin nizamnamə kapitalı onun iştirakçılarının əmanətlərinə, səhmdar cəmiyyətininki isə səhmlərə bölünür.
- Qanunvericiliklə səhmdar cəmiyyətin minimal nizamnamə kapitalı ölçüləri və səhmdarların sayı, sadə cəmiyyətin maksimal ölçüləri və sayıdır;
- İştirakçının səhmdar və sadə cəmiyyətdən çıxışında qayda və qanunlar fərqlidir;
- səhm sahibləri olan səhmdarların hüquqları eynidir; sadə cəmiyyətin ayrı-ayrı iştirakçıları üçün əlavə hüquq və öhdəliklər yaradıla bilər;
- Səhmdar cəmiyyətində sadə cəmiyyətdəkinə nisbətən idarə strukturu daha çətin və dövlət qanunvericiliyi ilə nizama salınır.

Səhmdar cəmiyyətlərin tarixinə nəzər salsaq görürük ki, səhmdar cəmiyyətlərin tarixi 17-18-ci əsrlərdən başlayır. Belə cəmiyyətlər əmtəə pul münasibətlərinin inkişafının yüksək səviyyəsinin nəticəsidir. Səhmdar cəmiyyətlərinin meydana gəlməsinin tarixi ilkin şərtləri aşağıdakılardır:

- Elmi texniki tərəqqinin nailiyyətləri bazasında iri istehsalın inkişafı, insan fəaliyyətinin bütün əsas növlərinin tamamilə ictimai prosesə, çoxsaylı adamların müştərək fəaliyyətinə çevrilməsi;
- bütün əmtəələrin və pul məbləğlərinin irəlicədən təyinatı sahibləri üçün istənilən formada gəlir istehsalı olan kapitalın və ya aktivlərin mövcud iyyat formasına çevrilməsinə gətirən kapitalist münasibətlərinin inkişafı;
- çoxlu fərdi kapitalın vahid və bölünməz kapital məcmusuna birləşməyin təşkilatı imkalarının meydana gəlməsi;
- veksel bazarı və dövlət istiqraz bazarı formasında qiymətli kağızlar bazarının meydana gəlməsi.

Səhmdar cəmiyyətin təşəkkül forması sahibkarlığın çoxəsrlik inkişafının

nəticəsidir. İstehsal fəaliyyətinin miqyası və ticarətin genişlənməsi inkişaf etdikcə həm bütün böyük kapitallara, həm də onların təşkilinin mükəmməl formalarının olmasına obyektiv tələbat meydana gəldi. Əməyin təşkilinin kollektiv forması qədim zamanlardan məlumdur. Səhmdar cəmiyyətlərin inkişafının təşkilatı hüquqi əsası müştərək işlərin aparılma təcrübəsi oldu. Aşağıdakıları müasir səhmdar cəmiyyətlərinin tarixi sələfləri hesab etmək qəbul olunub:

- orta əsrlərdə Fransanın unüyütmə yoldaşlığı
- Almaniyanın dağ-mədən yoldaşlığı
- dəniz yoldaşlığı
- ticarət gildiyaları və buna bənzər başqa tikililər.

Sahibkarlar birliyinin orta əsrlər formalarının hər biri və onların kapitalı sonrakı təkamül nəticəsində səhmdar cəmiyyətinin müasir konstruksiyasının meydana gəlməsinə səbəb olmuşdur.

Müasir dövrdə səhmdar cəmiyyətlərin və səhm sahiblərinin hüquqlarının qanunvericiliklə tənzimlənməsi daha da təkmilləşdirilmişdir. Səhm sahibi səhmdar cəmiyyətinin üzvüdür, yəni səhmdar həm də onun mülkiyyətçisidir. Burada səhm sahibi iki qrup hüquqa malikdir: səhm buraxan şəxsin əlaqələrindəki hüquqları, yəni səhmdar cəmiyyətinə münasibətdə hüquqlar, onun səhmi və ya səhmdar hüquqları olan nizamnamə kapitalına; səhmin əlaqələrində hüquqlar qiymətli kəğızlar formasında, səhm mülkiyyətçisinin mülkiyyət kimi hüquqlarına.

Səhmdarın hüquqları səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsi ilə müəyyən olunur. Səhmdarın hüquqlarına həmçinin aşağıdakılar aiddir:

- divident adlanan gəlirin əldə edilməsi hüququ;
- səhmdar cəmiyyətlərinin nizamnaməyə əsasən olan formalarında idarəetmədə iştirak hüququ, hər şeydən əvvəl səs hüququnun və ya idarəetmə hüququnun olması;
- səhmdar cəmiyyətinin ləğvindən sonra mülkiyyətin bir hissəsinə olan hüquq və ya mövcudluğu başa çatdığı dövrdə mülkiyyətin təşkilatın iştirakçıları arasında açıq bölünməsi hüququ;
- proporsional surətdə payı olan yeni səhm buraxılışlarının əldə edilməsi hüququ;

-səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyəti barədə məlumat almaq hüququ.

Qiymətli kağız kimi səhm mülkiyyətçisinin hüquqları tamamilə onun digər mal və ya mülkün sahibi kimi hüquqları ilə eynidir. Səhm mülkiyyətçisi qiymətli kağız kimi onun bütün hüquqlarından istifadə edir. Qiymətli kağızın bütün hüquqlarının mahiyyəti mal və mülkünkü kimidir bu onun hətta özgəninkiləşdirilməsində tam mülkiyyət hüququdur. Səhm mülkiyyətçisi onunla qanunvericiliklə müəyyən olunmuş hər növ fəaliyyəti həyata keçirə bilər, daha dəqiq desək:

- məhdudiyyətsiz vaxt ərzində sahib olmaq;
- satmaq;
- borc vermək;
- hədiyyə etmək;
- vəsiyyət etmək;
- özü istədiyi kimi saxlamaq;
- aparmaq, göndərmək və s.

Bunlardan əlavə səhmdar cəmiyyətlər açıq və qapalı olaraq da iki yerə bölünür. Açıq səhmdar cəmiyyəti, bu səhmdar cəmiyyətinin iştirakçıları onlara aid olan səhmləri başqa səhmdarların razılığı olmadan uzaqlaşdırma (özgələşdirə) bilərlər. Qapalı səhmdar cəmiyyəti, bu səhmdar cəmiyyətin səhmləri yalnız onun müəssisələri arasında və yaxud digər, öncədən müəyyən edilmiş şəxslər çərçivəsində yayılır. Qanunla qapalı səhmdar cəmiyyətinin əsas əlamətləri: bu cəmiyyət öz səhmlərini yalnız ümumi sayı 50-dən çox olmayan təsisçilər arasında və ya digər əvvəlcədən məlum olan şəxslər dairəsində paylaya bilər; onun öz səhmlərinə açıq abunə aparmağa ixtiyarı yoxdur; səhmdarlar həmin cəmiyyətin apardığı səhmləri almaqda üstün hüquqa malikdirlər; onun strukturu açıq səhmdar cəmiyyətinin strukturu ilə müqayisədə daha sadədir. Məsələn, qapalı cəmiyyətin idarə heyətində Direktor Surası (müsaahidəçi sura) olmaya bilər. Açıq səhmdar cəmiyyətinin əsas əlamətləri isə bunlardır:

-səhmdarların sayı məhdud deyil;

-səhmdarlar öz səhmlərini digər səhmdarların razılığı olmadan müsadirə edə bilər;

-onun həm açıq, həm də qapalı abunə aparmağa ixtiyarı var;

-bazara həmin ölkənin qanunvericiliyinə və digər normalarına uyğun olaraq öz fəaliyyətinin həcmi və müddəti haqqında məlumat verməlidir. Xüsusilə heç olmasa hər il ümumi məlumat üçün illik hesabatı, mühasibat tarazlığını, gəlirin və ziyanın hesabını verməlidir.

Qapalı səhmdar cəmiyyət ilə məhdud məsuliyyətli cəmiyyəti isə belə fərqləndirə bilərik: -Qapalı səhmdar cəmiyyəti mahiyyət etibarını ilə məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlə açıq səhmdar cəmiyyət arasında aralıq vəziyyət tutur:

-Qapalı səhmdar cəmiyyəti səhmdar cəmiyyətidir, çünki cəmiyyətdə olduğu kimi məhdud məsuliyyətlə onun nizamnamə kapitalı səhmlərə, paylara bölünüb;

-Qapalı səhmdar cəmiyyəti məhdud məsuliyyətli cəmiyyətdir, onun iştirakçılarının sayı ciddi məhdudlaşdırılıb və pay kimi səhmlərin satışı cəmiyyətin digər üzvlərinin razılığı olmadan mümkün deyil;

-Açıq səhmdar cəmiyyətinin səhmləri ölkənin fond bazarında işlənir, qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmləri isə cəmiyyətin payları kimi fond bazarında işlənmir. Ona görə də onlar sistematik bazar xarakteristikası, ictimai tanınmış

qiymətlər kimi bazar qiymətinə malik deyillər. Buna baxmayaraq birdəfəlik satış üçün fərdi, birdəfəlik is zamanı bazar qiyməti ala bilərlər;

-məhdud məsuliyyətli cəmiyyət və qapalı səhmdar cəmiyyəti açıq cəmiyyətə çevirə bilər (və ya əksinə). Lakin birincisi bunun üçün səhmdar cəmiyyəti kimi təkrar qeydiyyat, ikincisi, səhmdar cəmiyyətinin statusunun dəyişməsi tələb olunacaq. Məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlə qapalı səhmdar cəmiyyət arasında fərq kapitalların birləşməsi hesabı ilə şərtidir. Birincidə qoyulmuş kapitalı pay adlandırırırlar, ikincidə isə səhm, yəni qiymətli kağız forması. Bununla belə qiymətli kağızın forması qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmləri üçün yalnız şərti forma daşıyır, belə ki, səhmlərin mahiyyəti onların fond bazarında azad işlənməsidir, lakin qapalı səhmdar cəmiyyətinin səhmi bu xüsusiyyətdən məhrumdur. Həmin səhm öz mövcudluğunu qiymətli kağız kimi itirir. Yalnız açıq səhmdar cəmiyyəti səhmlər bazarı kimi fond bazarı yaradır. Qeyd etmək olar ki, açıq və qapalı səhmdar cəmiyyəti arasında



kapitalın birləşməsi hüquqlarında köklü fərqlər var. Qapalı səhmdar cəmiyyəti ilə məhdud məsuliyyətli cəmiyyət arasında isə belə fərq yoxdur. Qapalı səhmdar cəmiyyəti daha çox məhdud məsuliyyətli cəmiyyətdir, açıq səhmdar cəmiyyəti deyil. İqtisadi təbiətinə görə səhmdar cəmiyyətləri – açıq cəmiyyətdir, çünki yalnız bu cəmiyyətlərdə məhdudiyyətsiz formada bazar iştirakçılarının kapital birləşmələrinin bütün imkanları mümkündür. Yalnız açıq səhmdar cəmiyyəti səhmi səhm edir, yoxsa azad işlənməyən səhm qiymətli kağız xarakterini itirir. Təkcə nizamnamə kapitalına qoyulan əmanətə şahidlik funksiyasını daşıyır. Bazar iştirakçılarının tələbləri kapitalın bir neçə mərhələdə, miqyasının nəzərə alınması ilə birləşdirilməsini, onun keçid formada mövcudluğunu və məhdud məsuliyyətli cəmiyyətlərin olması ilə bağlı məhdud cəmiyyətlərin mövcudluğunu vacib edir.

### **1.3. Qiymətli kağızlar bazarında səhm bazarının yeri və rolu**

Maliyyə bazarı, onun inkişafı və təkmilləşdirilməsi həmişə ölkə iqtisadiyyatı üçün vacib məsələlərdən olmuşdur. Ümumilikdə bir ölkənin maliyyə sistemi üç hissədən ibarətdir ki, bunlar bank sistemi, sığorta bazarı və qiymətli kağızlar bazarıdır. Qiymətli kağızlar bazarı pul vəsaitlərinə olan tələblə onun təklifinin qarşılıqlı olduğu münasibətlərdən ibarət olmaqla, inkişaf etmiş iqtisadiyyatın əsasını təşkil edir. Qiymətli kağızlar bazarı anlayışını ümumi şəkildə qiymətli kağızların emissiyası, buraxılışı, tədavülü, ödənilməsi, sahibliyi, saxlanması, onlarla əqdlərin bağlanması və dövriyyəsi ilə bağlı iqtisadi münasibətlərin məcmusu kimi müəyyənləşdirmək olar. Qiymətli kağız müəyyənləşdirilmiş formaya riayət olunmaqla hər hansı hüququ təsdiqləyən elə bir sənəddir ki, həmin hüquq bu sənəd olmadan nə həyata keçirilə bilər, nə də başqa şəxsə verilə bilər. Qiymətli kağız, qiymətli kağızlar bazarının əsas obyektidir. Qiymətli kağızların özünəməxsus əlamətləri vardır. Bunlara aiddir:

-Qiymətli kağızlar kapital üzərində mülkiyyət hüququnu təsdiq edir. Bura səhmlər aiddir.

-Qiymətli kağızlar investorla (qiymətli kağız sahibləri) emitent arasında olan borc

münasibətlərini əks etdirir ki, bura veksəl, istiqrazlar və depozit sertifikatları aid etmək olar.

-Qiymətli kağızlar onun sahibinə emitentdən müəyyən gəlir dividend almaq hüququnu verir.

-Səhm səhmdarlara səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak hüququ verir.

-Qiymətli kağızlar alınıb satıla və girov qoyula bilər. Beləki, alınan kreditin təminatı kimi qiymətli kağızlar girov qoyula bilər.

Qiymətli kağızlar dövriyyədə olan sərbəst pul kütləsinin sterilizasiya edilməsi və həmçinin inflyasiyanın qarşısının alınmasında əvəzolunmaz rol oynayır. Bu bazar müxtəlif iqtisadi sahələr arasında əlaqələndirici rol oynamaqla maliyyə vəsaitlərinin tarazlı şəkildə yayılmasına şərait yaradır. Qiymətli kağızların əsas xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

-Seriyalılıq, qiymətli kağızların seriya ilə buraxılışını nəzərdə tutur.

-Mülki dövriyyədə iştirak, qiymətli kağızların mülkiyyət münasibələrinin obyektinə kimi çıxış etməsi imkanı ilə bağlıdır.

-Standartlılıq, eyni tip qiymətli kağızların standart məzmununa malik olmasıdır.

-Dövr etmə xüsusiyyəti.

-Qiymətli kağızların bazarda alqı satqı predmeti və ya digər əmtəələrin dövriyyəsinə qabaqlayan ödəniş aləti kimi (çeklər, veksəllər, konosamentlər) çıxış edə bilməsi.

-Dövlət tərəfindən tanınması və tənzimlənməsi.

-Sənədlilik.

-Qiymətli kağızların mövcudluğu müvafiq qanunlarla tənzimlənir. Qiymətli kağızların təstiq etdiyi hüquqlar, qiymətli kağızların məcburi rekvizitləri, qiymətli kağızların formasına olan tələblər, emissiya qaydaları, onların dövriyyəsinin digər parametrləri qanunvericiliklə tənzimlənir. Dövlət tərəfindən tənzimlənmə investorların maraqlarının müdafiə edilməsinə, onlara qiymətli kağızlar bazarında bərabər şərait yaradılmasına yönəldilmişdir. Qiymətli kağızların gətirdiyi gəlir, qoyulmuş vəsaitlərin geri qaytarılması imkanı çox amillərdən asılıdır.

-Qiymətli kağızların verdiyi hüquqların sənədlə təstiq edilməsidir ki, bunlar sənədli

qiymətli kağızlar üzrə qiymətli kağızlar sertifikatı, elektron qiymətli kağızlar üzrə isə depo hesabından çıxarışdır

-Qiymətli kağızların investisiya xüsusiyyətləri

-Likvidlik, gəlirlilik, etibarlılıq

-Qiymətli kağız nominal qiymətə malik olaraq müəyyən miqdarda real kapitalı göstərir. Qiymətli kağızların bazar qiyməti onların nominal qiymətindən əsaslı surətdə fərqlənə bildiyindən, gəlirlilik müxtəlif olur. Qiymətli kağızların gəlirliliyi dividend, faiz, və digər formada ola bilər. Qiymətli kağızların likvidliyi onların alqı-satqı vasitəsilə pul vəsaitlərinə çevrilə bilməsidir. Qiymətli kağızların etibarlılığı onun gətirdiyi gəlirin sabit olması ilə əlaqədardır və bir çox amillərdən asılıdır.

Qiymətli kağızlar bazarı pul yığımlarının yenidən bölgüsü mexanizmlərindən biri olmaqla iqtisadiyyatın digər sferaları ilə sıx əlaqədə fəaliyyət göstərərək, kapitalın sərbəst pul resurslarına malik sahələrdən inkişafını maliyyələşməyə ehtiyac duyan sahələrə axınını təmin edir. Qiymətli kağızları sonradan, əlverişli şərait yarandıqda mənfəətli satışın mümkünlüyü investorları qiymətli kağızları almağa və bu yolla kapitalı ona ehtiyac duyan müəssisələrə verməyə sövq edir. Buna görə də qiymətli kağızlar bazarının rolu iqtisadiyyata müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərini cəlb etməkdən ibarətdir. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi rolu onun fəaliyyətinin məqsəd və vəzifələrində, həmçinin onun funksiyalarında təzahür edir. Qiymətli kağızlar bazarının rolu və əhəmiyyəti ümumi şəkildə aşağıdakılarla müəyyən edilir:

- qiymətli kağızlar bazarı istehsal üçün sərbəst vəsaitlərin investisiyaya cəlb edilməsini təşkil edir;
- kapitalın bir sahədən başqa sahəyə axınını təmin etməklə, ayrı-ayrı sahələrin fəaliyyətini tənzimləyir;
- dövlət büdcəsində olan kəsirin aradan qaldırılması üçün vəsait cəlb edir;
- əhalinin istehsalın idarə edilməsi işində iştirak etməsini təmin edir;
- satışa çıxarılan aktivlərin real bazar qiymətlərini müəyyən edir;
- fond bazarının göstəriciləri əsasında iqtisadiyyatın vəziyyətinin qiymətləndirilməsinə imkan yaradır;

- inflyasiya tempinin dəyişməsinə təsir göstərir;
- maliyyə vəsaitlərinin investordan ehtiyacı olanlara hərəkəti zamanı xərclərin minimuma endirilməsinə şərait yaradır.

### Cədvəl 1.1 Qiymətli kağızların təsnifatı

Təsnifat əlaməti	Qiymətli kağız növü
Müddətinə görə	Müddətli Müddətsiz
Mənşəyinə görə	İlkin Təkrar
Formasına görə	Sənəd forması Qeyri sənəd forması
Milli mənsubiyyəti	Daxili Xarici
İstifadə etmə forması	Investisiya Qeyri investisiya
Sahib olma qaydasına görə	Təqdim olunana Adlı
Buraxılış forması	Emissiya olunan Emissiya olunmayan
Mülkiyyət forması	Dövlət qiymətli kağızlar Qeyri dövlət qiymətli kağızlar
Dövriyyə xarakteri	Bazar və ya sərbəst dövriyyəli Qeyri bazar
Risk səviyyəsi	Risksiz Riskli
Gəlirliliyi	Gəlirli Gəlirsiz
Vəsait qoyuluşu forması	Borc Sahibkar payı
İqtisadi mahiyyəti	Səhm İstiqraz Veksel və.s

Mənbə: A.Kərimov, A.Babayev, "Qiymətli kağızlar bazarı". Dərslik. Bakı 2003

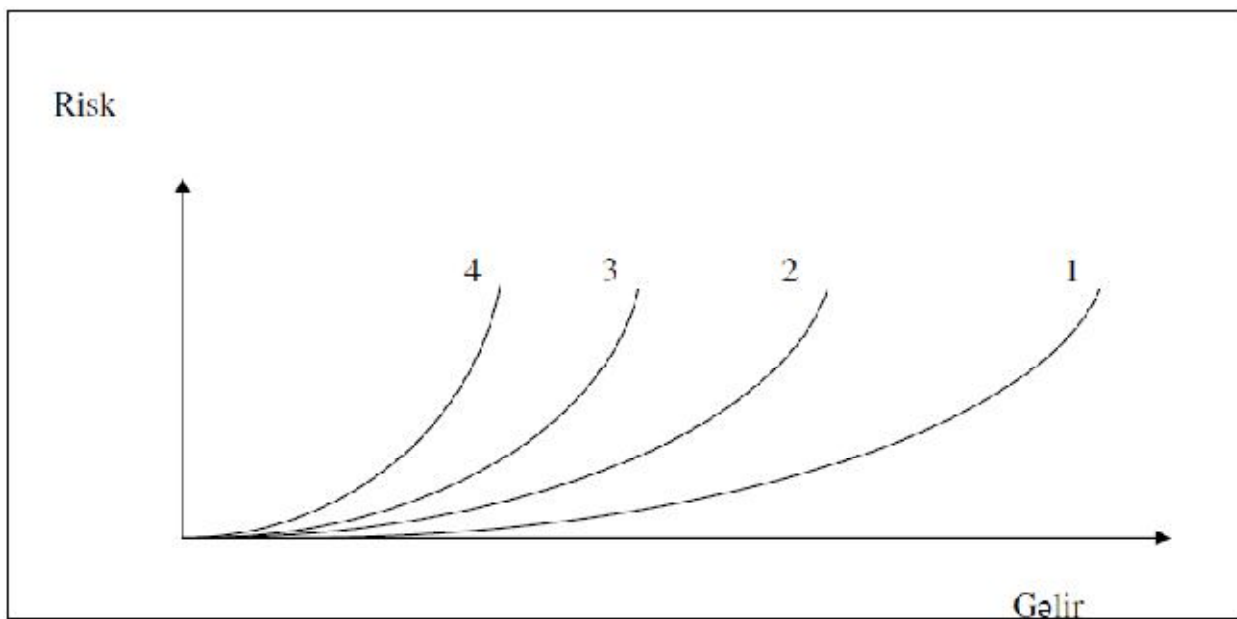
Təqdimatlı qiymətli kağızlar dedikdə, öz sahibinin adı ilə qeydiyyatdan keçmir və bir şəxsdən digərinə sadəcə olaraq təqdim edilir. Adlı qiymətli kağızlarda isə sahibinin adı qeyd olunur. Order qiymətli kağızında onu ilk dəfə alan alıcının adı yazılır və belə kağızın ötürülməsi yalnız kağız üzərindəki ötürücü yazı olan indossament əsasında aparıla bilər. Müddətli qiymətli kağızlar buraxılış zamanı müddəti təyin olunmuş qiymətli kağızlardır və üç alt qrupa bölünür: qısamüddətli,

dövriyyə müddəti 1 il; ortamüddətli, dövriyyə müddəti 1 ildən yuxarı 5-10 il arası; uzunmüddətli, dövriyyə müddəti 10-30 il.

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

1. Tədavül etmək;
2. Likividlik;
3. Risklilik.

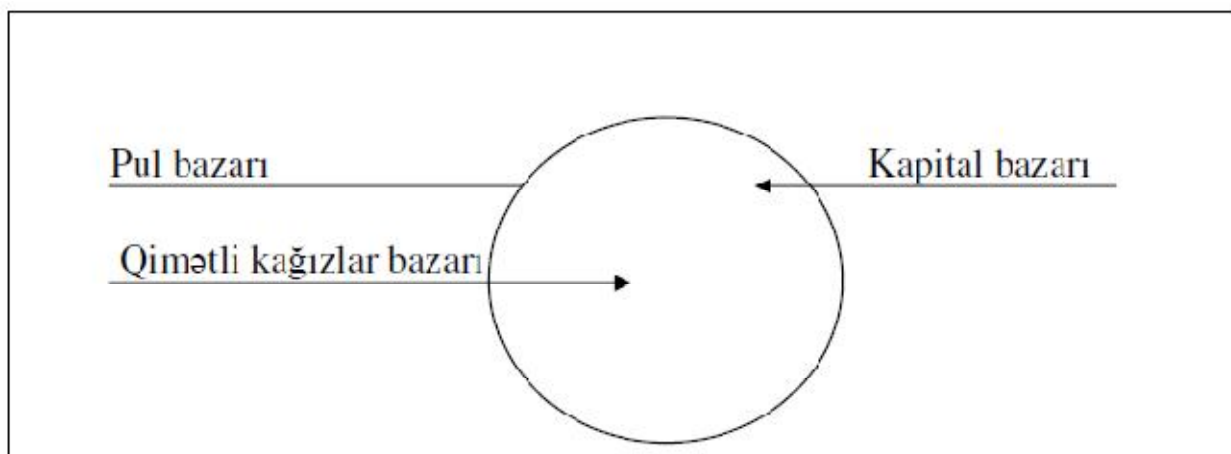
Qiymətli kağızın tədavül etməsi onun bazarda alınıb-satılmaq, həmçinin digər əmtəələrin tədavülünü asanlaşdıran müstəqil tədiyyə aləti kimi çıxış etmək qabiliyyətidir. Likividlik qiymətli kağızın sahibi üçün böyük itkilərsiz, bazar qiymətinin cüzi dəyişməsi və az satış xərcləri ilə alınıb-satılmaq qabiliyyətidir.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



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

Qiymətli kağız kapitalın pul və əmtəə formalarından fərqli olaraq elə bir formasıdır ki, o, həm bazarda əmtəə kimi təklif olunmaq, həm də mənfəət gətirmək imkanına malikdir. Qiymətli kağızların tədavül etməsi və likvidliyi aydın şəkildə onu göstərir ki, qiymətli kağızlar xüsusi əmtəədir və buna görə də öz bazarına malikdir. Bu bazarın özünəməxsus təşkili, iştirakçılar heyəti, iş qaydaları, fəaliyyət qaydaları və s. mövcuddur. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyət göstərən başlıca elementlərindən biri olmaqla iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin operativ şəkildə axınını təmin edən və investisiyaları aktivləşdirən bir sahədir. Qiymətli kağızlar müddətindən asılı olaraq qısamüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi pul və uzunmüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi kapital bazarına bölünür. Yəni, dolayısı ilə qiymətli kağızlar bazarı həm pul, həm də kapital bazarı kimi fəaliyyət göstərir. Kapitalın bir forması kimi qiymətli kağızın özünəməxsus cəhətlərindən biri də odur ki, onun sahibi konkret olaraq həmin pul, yaxud əmtəə formasında olan kapitala malik olmasa da, onun bütün hüquqlarına malikdir. Hansı ki, həmin hüquqlar qiymətli kağız formasında ifadə olunmuşdur. Yuxarıda qeyd olunan xüsusiyyətinə görə qiymətli kağızlar iqtisadiyyatın müasir

inkişafında böyük rol oynayan kapital münasibətlərinin genişlənməsində əvəzsiz paya malikdir. Sxem №2-də qiymətli kağızlar bazarının maliyyə bazarında yeri göstərilib :



Mənbə: N.Qreqori Mənkəyü, Ekonomiksin Əsasları, Bakı 2007, səhifə 560

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

Müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi zamanı bazardakı vasitəçilər bu prosesi sürətləndirirlər. Lakin bəzən vasitəçilərə müraciət kapitalın cəlb olunması ilə bağlı xərcləri artırır. Əgər borc alanın borc verənə birbaşa müraciət imkanı varsa bu, cəlb olunan resursların dəyərini aşağı salır. Buna maliyyə bazarının sekyuritizasiyası şəraiti yaradır. Bu zaman az likvidli aktivlər qiymətli kağızlara transformasiya olunur. Qiymətli kağızlar maliyyə vəsaitlərinin ucuz və tez cəlb olunmasını təmin edir. Məsələn, müəssisənin maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı var. Bu zaman o, banka kredit almaq məqsədilə müraciət edə bilər, ya da istiqraz buraxa bilər. Birinci halda bank vasitəçi kimi çıxış edir və öz xidmətinə görə haqq alır. İkinci halda isə müəssisə istiqrazları birbaşa investora satır və bu da cəlb olunma xərclərini azaldır.

Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlar buraxan emitentlər (hüquqi və fiziki şəxslər), qiymətli kağızları alan investorlar (hüquqi və fiziki şəxslər), həmçinin qiymətli kağızların tədavülünə və müxtəlif fond əməliyyatlarının keçirilməsinə kömək edən vasitəçilər mövcuddur.

Həm aparılan əməliyyatların həcmi, həm də iqtisadiyyatda tutduğu mövqeyinə görə qiymətli kağızlar bazarında səhm və istiqrazlar mühüm rol oynayır. İstiqrazlar, təyin edilmiş müddətdən sonra müəyyən gəlirin ödənilməsi və ya ödənilməməsi şərti ilə qoyulmuş pul məbləğinin qaytarılmasını nəzərə alan vahid borc öhdəliyidir. Başqa sözlə, istiqraz onu əldə edən şəxs qarşısında borc götürənin öhdəliklərini göstərən borc sertifikatıdır, yəni, hər hansı bir iri şirkət istiqraz buraxır. İstiqrazı alan şəxs öz pulunu həmin şirkətə verir və bunun qarşılığında faiz və borc verilən məbləğin geri qaytarılacağına dair sənəd alır. Alıcı istiqrazı son ödəmə tarixinə qədər özündə saxlaya bilər və ya bu tarixdən əvvəl başqa bir nəfərə sata bilər.

Qiymətli kağızların digər növü isə səhmlərdir. Səhm, səhmdar cəmiyyətin nizamnamə fondunda olan və müəyyən edilmiş hüquqlara malik vahid əmanətdir. Başqa sözlə, öz sahibinə dividendlərin alınması və səhm sahiblərinin yığıncaqlarında səs hüququ verən qiymətli kağızdır. Səhm bazarı səhmlərin alınıb satıldığı bazardır. Səhmin aşağıdakı özünəməxsus xüsusiyyətləri vardır:



- Səhm sahibliyin tituludur, yəni səhmin sahibi səhmdar cəmiyyətin sahiblərindən biridir;
- Səhmlər müddətsiz qiymətli kağızlardır, yəni səhm sahibinin hüquqları səhmdar cəmiyyətin fəaliyyət göstərdiyi müddət ərzində mövcud olur;
- Səhm üçün məhdud məsuliyyət xarakterikdir. Belə ki, səhmdar cəmiyyətin müflisləşməsi zamanı yalnız səhmə qoyduğu vəsaiti itirir;
- Səhmə görə hüquqlar bölünməzdir, yəni səhmə birgə sahiblik ona görə hüquqların bölünməsi demək deyildir. Həmin hüquqa malik şəxslər bir şəxs kimi çıxış edirlər.

Səhmlər gəlirin daxil olma xüsusiyyətinə görə aşağıdakı kimi təsnifləşdirilir:

-Adi səhmlər. Bu səhmlər sahibinə səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak etmək və xalis mənfəətdən dividend almaq hüququnu verən səhmdir. Adi səhmlər öz sahibinə aşağıdakı hüquqları verir: cəmiyyətin idarə edilməsində Mülki Məcəllə, digər qanunvericiliklə və cəmiyyətin nizamnaməsi ilə müəyyən edilmiş qaydada iştirak etmək, onun idarəetmə və icra orqanlarına seçmək və seçilmək; qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada, cəmiyyətin fəaliyyətinə dair məlumatlar almaq, ildə bir dəfə onun illik hesabatı və mühasibat balansı ilə tanış olmaq; cəmiyyətin səhmdarlarının ümumi yığıncağının çağırılmasını tələb etmək; cəmiyyətin səhmdarlarının ümumi yığıncağının gündəliyində dəyişikliklərin edilməsini tələb etmək; cəmiyyətin səhmdarlarının ümumi yığıncağında səsvermə hüququ ilə iştirak etmək və onun protokolunun surətini tələb etmək; cəmiyyətin fəaliyyətinin təftiş komissiyası və ya auditor tərəfindən yoxlanılmasını tələb etmək; cəmiyyətin xalis mənfəətindən dividend almaq; cəmiyyətin fəaliyyətinə xitam verildikdə, cəmiyyətin kreditorlarının tələbləri yerinə yetirildikdən, hesablanmış, lakin ödənilməmiş dividendlər, habelə imtiyazlı səhmlərin ləğvetmə dəyəri ödənildikdən sonra cəmiyyətin yerdə qalan əmlakının müəyyən hissəsini almaq; səhmdar cəmiyyətinin nizamnaməsində nəzərdə tutulmuş digər hüquqlar.

Son dövrlərdə inkişaf etmiş fond bazarı infrastrukturuna malik ölkələrdə səhmdarların hüquqlarını məhdudlaşdıran müxtəlif növ adi səhmlər dövriyyəyə buraxılmışdır. Belə ki, emitentlər nəzarət paketini itirməmək üçün məhdud səs

hüququna malik müxtəlif növ adi səhmlər buraxırlar. Belə səhmlər məhdudiyətli səhmlər adlanır.

-İmtiyazlı səhmlər. Bu səhmlər səhmdar cəmiyyətinin təsərrüfat fəaliyyətindən asılı olmayaraq səhmdarlara səhmin nominal dəyərinin sabit faizi şəklində dividend almaq hüququnu verən səhmdir. İmtiyazlı səhm öz sahibinə aşağıdakı hüquqları verir : səhmdar cəmiyyətinin ləğvindən sonra qalan əmlak hissəsini almaqda başqa səhmdarlara nisbətən üstünlük hüququ; Belə ki, imtiyazlı səhmlərə görə dividendlər adi səhmlərə görə dividendlərdən əvvəl ödənilir. Qeyd edək ki, imtiyazlı səhmlərə görə dividendlərin ödənilməsi qaydası səhmdar cəmiyyətin nizamnaməsində göstərilir; səhmdar cəmiyyəti ləğv edilərkən ləğvetmə dəyərindən pay almaq hüququ bütün kreditorlarla hesablaşdıqdan sonra yerdə qalan əmlakdan pay almağa görə imtiyazlı səhm sahibləri adi səhm sahiblərinə nisbətən üstün hüquqa malikdir. Qeyd edək ki, səhmdar cəmiyyətin nizamnaməsində hər bir imtiyazlı səhmə görə ödəniləcək ləğvetmə dəyəri (hər bir imtiyazlı səhmə mütənasib faizlə və ya pul məbləğində) göstərilməlidir. Əgər səhmdar cəmiyyəti ləğv edilərkən yerdə qalan əmlak imtiyazlı səhmlərə görə ləğvetmə dəyərini ödəməyə kifayət etmirsə, onda bu əmlak imtiyazlı səhmlər arasında bərabər şəkildə bölünür; səhmdar cəmiyyətinin təsərrüfat fəaliyyətinin nəticəsindən asılı olmayaraq, imtiyazlı səhm sahiblərinə, bir qayda olaraq, səhmin nominal dəyərinin sabit faiz şəklində gəlir almaq. Aşağıdakı hallar istisna olunmaqla, imtiyazlı səhmlər öz sahiblərinə cəmiyyətin işlərinin idarə olunmasında iştirak etmək hüququ vermir:

- səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkil edilməsi;
- səhmdar cəmiyyətinin ləğv edilməsi;
- səhmdara məxsus olan imtiyazlı səhm növü üzrə hüquqlarını məhdudlaşdıran dəyişiklik və əlavələrin nizamnamədə edilməsi.

Bunlardan başqa səhmlər Emitentə görə - korporativ və qeyri səhmdar tipli müəssisələrin səhmlərinə, dönərliyinə görə - dönərli səhmlər (konvertə olunan, digər növ qiymətli kağızlara uyğun proporsiyalarda dəyişdirilə bilən), qeyri dönərli səhmlərə bölünür (konvertə olunmayan, digər növ qiymətli kağızlara mübadilə

olunmayan). Dönərli səhmlər müxtəlif istiqrazlara və əksinə dəyişdirilə bilər. İmtiyazlı səhmlər sadə səhmlərə və əksinə mübadilə edə bilər. Sahiblik qaydasına görə - Adlı səhmlər (səhmin sertifikatında səhmdarın adı və soyadı göstərilir, bu cür səhmlərin alqı-satqı sövdələşmələri emitentdə rəsmiləşdirilməlidir ), təqdimatlı səhmlər (sertifikatda səhmdarın adı göstərilir və bu cür səhmlərin alqı-satqı əməliyyatları emitentdə rəsmiləşdirilir).

Müəssisələrin öz maliyyə ehtiyacını ödəmək məqsədi ilə öz səhmlərini satması səhm maliyyələşməsi, istiqrazların satılması ilə əldə olunan maliyyə vəsaiti isə borc maliyyələşməsi adlanır. Beləki, səhm və istiqraz maliyyələşməsi bir-birindən fərqlənir. Səhm öz sahibinə şirkətin bir hissəsinə sahib olma hüququ verir, istiqraz sahibi isə şirkətin debitoruna çevrilir. Digər bir fərq, əldə olunan gəlirlərdir ki, əgər şirkətin gəliri çox olarsa, səhm üzrə gəlir də çox olar. İstiqraz sahibi isə yalnız əvvəlcədən müəyyən olunmuş faiz almaq hüququna malikdir. Ancaq şirkət hansısa maliyyə çətinliyi baş verərsə, səhm sahiblərindən əvvəl istiqraz sahiblərinə olan borclar ödənilir. Belə ki, səhmdən gəlir əldə edilməsi çox olsa da, risk səviyyəsi də yüksəkdir.

Şirkətlər öz səhmlərini satdıqdan sonra bu səhmlər səhm birjalarında sərbəst şəkildə alınıb satıla bilər. Dünyadakı ən böyük səhm birjalari “Nyu York Fond Birjasi”, “Amerika Fond Birjasi”, “NASDAQ” hesab olunsada, dünyanın bir çox ölkələrində səhm birjalari mövcuddur və bu birjalarda yerli şirkətlərin səhmləri alınıb satılır. Səhm bazarında səhmlərin qiyməti onu buraxan şirkətin səhmlərinə olan tələb və təklif əsasında müəyyən olunur. Səhmlər şirkətin gələcək mənfəətliliyi haqqında düşüncələri əks etdirdiyi üçün, səhmlərə olan tələbə birbaşa təsir edir. Əgər alıcılar şirkətin gələcəyi barədə müsbət fikirdə olarlarsa, şirkətin səhmlərinə tələb artar və səhmlərin qiyməti qalxar və yaxud əksinə şirkətin gələcəkdə mənfəətinin azalması gözlənilərsə səhmlərin də qiymətində azalma müşahidə olunar. Səhmlərin qiyməti barədə dəqiq məlumat əldə etmək üçün isə gündəlik nəşr olunan səhm cədvəllərinə nəzarət yetirmək lazımdır. Bu cədvəllərdə minlərlə şirkətin səhmlərinin ən son alqı-satqı əməliyyatları haqqında məlumat verilir. Bu cədvəllərdə adətən aşağıdakı

məlumatlar və rəqəmlər göstərilir: "52 həftə yuxarı" və "52 həftə aşağı" başlığı altında verilmiş sütunda hər bir xüsusi səhmin son 52 həftə ərzində müvafiq olaraq malik olduğu ən yüksək və ən aşağı qiyməti göstərilir. Bu qiymətlər səhmlərin indiki vəziyyətini son bir il ərzində səhmin qiymətinin dinamikası ilə müqayisə etməyə imkan verir. Səhmlərdən əldə edilən vəsait isə şirkətin maliyyələşməsinin alternativ mənbəyi kimi mühüm rol oynayır və şirkətdə maliyyələşmənin 20-30 faizi səhmlərin payına düşür. Səhmdar cəmiyyətin maliyyələşmə strukturunda müasir maliyyə aləti İPO (İnitial public offering) çıxış edir. İPO bazarda səhmlərin ilkin yerləşdirilməsidir. Burada əsas məqsəd şirkətin maliyyə ehtiyatının artırılmasıdır. İPO istifadəsi təkcə şirkət üçün deyil, eyni zamanda dövlət üçün də əhəmiyyətlidir. Çünki real sektor üçün investisiyaların cəlb edilməsi iqtisadiyyatda artıma müsbət təsir göstərir. İqtisadiyyatın bu sahəsində inkişaf çox əvvəllərdən başlamış, bugün də sürətlə davam edir.

Səhmdar cəmiyyəti digər təşkilati-hüquqi kommersiya fəaliyyəti formaları qarşısında bir sıra üstünlüklərə malikdir:

-Kapitalların birləşməsi prosesinin məhdudiyyətsizliyi. Səhmdar forması heç bir məhdudiyyətsiz əmanətçilərin və onların kapitalının, kiçiklər də daxil olmaqla birləşdirməyə imkan verir. Bu tezliklə əhəmiyyətli vəsaitləri yığmağa, istehsalı genişləndirməyə və böyük istehsalın bütün üstünlüklərinə malik olmağa kömək edir. Qanunla nizamnamə kapitalında və səhmdar cəmiyyətində səhmdar sayında yuxarı hədlər qoyulmur;

-Səhmdarın şəxsi riski seçməsi. Bu və ya digər sayda səhm əldə edərək səhmdar riskin onun üçün məqbul ola bilən kapital cəmiyyətinə qoyulan itkinin həddini seçir. Məhdud risk o zaman təzahür edir ki, səhmdarlar cəmiyyətin öhdəliklərinə görə kreditorlar qarşısında məsuliyyət daşıyırlar. Səhmdar cəmiyyətinin mülkiyyəti ayrı-ayrı səhmdarların mülkündən ayrılıb. Bankrot zamanı səhmdarlar yalnız onların səhmə qoyduqları kapitalı itirirlər. Belə risk kommersiya təşkilatlarında mövcuddur. Lakin yalnız səhmdar cəmiyyətinin üzvləri bu riskin həddini seçməkdə azaddırlar və istənilən zaman riski məhdudlaşdırmaq və ya ondan əl çəkmək iqtidarındadırlar;

- Kapitalların vaxtında birləşməsinin möhkəmliyi. Səhmdar cəmiyyəti kapital birləşməsinin daha davamlı formasını təqdim edir. İstənilən səhmdarın və ya istənilən sayda səhmdarların cəmiyyətdən getməsi cəmiyyətin fəaliyyətinin dayanmasına gətirməyəcək. Nəticədə səhmdar cəmiyyəti məhdudiyyətsiz vaxt potensialına malik olaraq, digər kommersiya təşkilatlarına nisbətən daha uzun müddət mövcud olacaq;
- Qoyulmuş kapitalı asanlıqla geri qaytarmaq imkanı. Səhmdar istənilən zaman öz səhmlərini sata və tamamilə və ya hissə-hissə əmanətini qaytara bilər;
- Səhmlərə sahibliklə gəlirin əldə edilməsinin bir çox formalarının mövcudluğu. Məsələn, gəliri səhmlərdən və ya səhmlərin yenidən satışından, səhmlərin borca verilməsindən və s. əldə etmək olar;
- Borc kapitalını cəlb edən nisbi ucuzluq. Səhmdar cəmiyyətinin miqyasları və onun bazar iştirakçıları üçün açıqlığı kapitalın səfərbərliyi üçün emissiyanın, qiymətli borc kağızlarının vasitəsilə və ya bank borclarının nisbətən sərfəli faiz qoyuluşları ilə daha çox imkanlara malik olmasına kömək edir.
- Səhmdar cəmiyyətinin ictimai nüfuzu. Hazırki nüfuz səhmdar cəmiyyətinin iqtisadi və sosial əhəmiyyətilə şərtlənir ki, həmin nüfuza o, müasir milli iqtisadiyyatda malikdir.

Təsərrüfatın səhmdar formasının çatışmazlıqlarına onun bir çox üstünlüklərini aid etmək olar, lakin səhmdar cəmiyyəti mövqeyindən baxdıqda bəzi əskikliklər də var:

- Səhmdar cəmiyyətinin açıqlığı onun qapalılığının, gizliliyinin itirilməsinə işarədir. İllik hesabatları açıqlamaq, gəlir və ziyanlar haqda hesabat, baş verən bütün mühüm hadisələr haqda məlumat vermək və s. səhmdar cəmiyyətini onun rəqibləri üçün zəiflədir;
- İdarəetmənin peşəkarlığı menecerlərlə səhmdarlar arasında maraqlar toqquşmasına çevrilir; səhmdarların məqsədi dividendlərin maksimalı və cəmiyyətdə kapitalizasiyanın artımı, menecmentin mümkün olan məqsədlərindən biri isə cəmiyyət fəaliyyətinin nəticələrinin öz xeyrinə yenidən bölünməsi;

-Səhmlərin azad satışı səhmdar cəmiyyətinin menecmenti üçün səhmdarlar tərkibində dəyişikliyə gətirib çıxarır ki, bu da səhmdar cəmiyyəti üzərində nəzarətin dəyişilməsinə səbəb olur.

## II FƏSİL. AZƏRBAYCANDA SƏHM BAZARI VƏ ONUN TƏHLİLİ

### 2.1. Azərbaycanca səhm bazarının yaranması və quruluşu

Hal-hazırda Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı formalaşan, inkişaf edən bazardır və tarixi prizmadan baxdıqda öz inkişafının müxtəlif mərhələlərində fərqli məqsədlərin realizasiyasına hədəflənmişdir. Bütövlükdə, Azərbaycanda fond bazarının yaranması əksər post sosialist ölkələrində olduğu kimi özəlləşdirmə proseslərinin başlanması ilə üst-üstə düşür. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması XIX əsrin 80-ci illərinə təsadüf edir. O dövrdə 1886-cı ildə “Bakı Əmtəə Birjası”nın yaradılması ilə istiqraz və veksellərin kütləvi ticarətinə start verildi. XX əsrin əvvəllərində Bakıda vüsət almış neft bazarı isə maliyyə vasitəçiliyinin və sərmayə institutlarının daha da canlanmasına təkan verdi. 1913-cü ildə yeni formalaşan milli burjuaziyanın qabaqcıl təmsilçiləri olan H.Z.Tağıyev, M.Ş.Əsədullayev, M.Nağıyev və M.Muxtarovun təşəbbüsü ilə “Bakı Tacir Bankının” təsis edilməsi nəticəsində səhmlərin buraxılışı və tədavülü də aktivləşməyə başladı. İqtisadi elitanın bu sahəyə marağı emitentlərinin sayının artması və bazarın kapitalizasiyasının dinamik yüksəlişi üçün əlverişli şərait yaradırdı. Artıq XX əsrin əvvəllərində “Neft məhsulları səhmdar cəmiyyəti”, “Bül-Bülə neft və ticarət səhmdar cəmiyyəti”, “Balaxanı-Zabrat neft istehsalı səhmdar cəmiyyəti” kimi neft istehsalı, emalı, ticarəti və nəqliyyatı ilə məşğul olan şirkətlərin səhm, veksəl və faiz kağızları ölkənin kapital bazarlarında ticarət olunurdu. Ölkədə neft sənayesinin sürətli inkişafı bu sahənin emitentlərinin qiymətli kağızlarına xarici bazarlarda da maraq oyadırdı. Belə ki, “Yeni-Bakı neft emalı zavodu”nun, “Bakı neft cəmiyyəti”nin, “Nobel qardaşları neft istehsalı cəmiyyəti”nin, “Xəzər neft istehsalı və ticarət cəmiyyətləri şirkəti”nin, “Bakı Tacir Bankı”nın və başqa iri şirkətlərin səhmləri Moskvanın, Sankt-Peterburqun və Rusiyanın digər şəhərlərinin fond birjalarında ticarət olunurdu. 1918-ci ildə Azərbaycan Demokratik Cümhuriyyətinin yaradılması ilə Azərbaycan xalqının dövlət quruculuğu, o cümlədən kapital bazarının inkişafı üçün yeni imkanlar açıldı. Şərqdə ilk demokratik respublika olan Azərbaycan Demokratik

Cümhurriyyətində insan hüquqlarının aliliyi, gender bərabərliyi, vicdan azadlığı kimi cəmiyyət həyatının mühüm elementlərinin təmin edilməsi, azad sahibkarlıq və özəl mülkiyyət münasibətlərinin yeni əsasda formalaşması prosesini canlandırdı. Lakin Rusiyanın hərbi birləşmələrinin müdaxiləsi nəticəsində Azərbaycanın müstəqilliyini itirərək Sovet İttifaqının tərkibinə daxil edilməsi bu təşəbbüslərin reallaşmasına son qoydu. XX əsrin sonlarında dövlət suverenliyinin bərpası və bu əsasda özəl mülkiyyətin aliliyi prinsiplərinə əsaslanan yeni iqtisadi sistemin qurulmasına başlanmasında ölkədə mütəşəkkil fond bazarının yenidən təşkili üçün də imkanlar açırdı. Lakin 90-cı illərin əvvəllərində ölkədə mövcud olan hərbi, siyasi, sosial və iqtisadi şərait fundamental iqtisadi islahatların həyata keçirilməsi, o cümlədən maliyyə və fond bazarlarının fəaliyyəti üçün zəruri mühiti təmin etmirdi. 1993-cü ildə ulu öndər Heydər Əliyevin xalqın iradəsi ilə hakimiyyətə qayıdışından sonra qısa bir müddətdə ictimai-siyasi sabitlik təmin edildi və bu əsasda mülkiyyət və azad sahibkarlıq prinsiplərinə əsaslanan köklü iqtisadi islahatlara başlandı. Beləliklə, həyata keçirilmiş çoxsahəli islahatlar nəticəsində iqtisadi artımın və istehsal potensialının bərpası iqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarında kapitallaşma səviyyəsinin artmasına səbəb olmaqla, eyni zamanda onların müasir istehsal bacarıqlarını və vərdişlərini yenidən təşkil etdi. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı da bu iqtisadi transformasiya proseslərinin əsas iştirakçılarından biri kimi çıxış edirdi. 1995-ci ildə iqtisadi islahatların ən mühüm istiqamətlərindən biri kimi özəlləşdirmə proseslərinə start verildi. Özəlləşdirmənin birinci mərhələsinə başlanılması ilə səhmlərin buraxılışı və tədaviyinə dair hüquqi münasibətlər, habelə Aukzion Mərkəzi, “Mülk” Milli Depozit Mərkəzi kimi özəlləşdirmə prosesləri üçün zəruri infrastrukturu təmin edən və müəyyən mənada fond bazarı təsisatları funksiyalarını daşıyan institutlar formalaşdı. Həmin dövrdə 1000-dən çox səhmdar cəmiyyəti, təxminən 70 min səhmdardan ibarət investor təbəqəsi yarandı. Lakin fundamental iqtisadi islahatlar prosesində yaranmış bu təsisatlar, təbii ki ilk dövrlər klassik fond bazarı institutları funksiyasını daşımırdılar. Yeni formalaşan mülkiyyət münasibətlərinin tənzimlənməsi, habelə inkişaf etməkdə olan özəl sektorun maliyyə xidmətlərinə çıxışının genişləndirilməsi



vəzifələri qiymətli kağızlar bazarında klassik bazar anlayışına uyğun dövlət siyasətinin formalaşdırılmasını tələb edirdi. 1998-ci il dekabrın 30-da Prezident tərəfindən “Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında” Fərmanın imzalanması ilə qiymətli kağızlar bazarının inkişafının növbəti mərhələsi başlandı. İlk gündən yüksək statusa malik Komitənin təsis edilməsi ilə ölkədə mütəşəkkil fond bazarlarının inkişafı və tənzimlənməsi sahəsində əlaqələndirilmiş vahid strategiyanın həyata keçirilməsinə başlandı. Bu əsasda qiymətli kağızlar bazarı üzrə normativ hüquqi baza təkmilləşdirildi və bazarın fəaliyyəti və tənzimlənməsinə dair ikinci nəsil qanunvericilik bazası formalaşdırıldı. İlk növbədə, Mülki Məcəlləyə müvafiq əlavə və dəyişiklər edildi və müəyyən edilmiş hüquqi çərçivənin tətbiqi məqsədilə 70-dən çox qanunaltı normativ sənədlər qəbul edildi. Yeni nəsil qanunvericilik əsasında ölkədə mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının baza institutları, ticarət və post-ticarət institutları və maliyyə vasitəçiləri formalaşdırıldı. 1999-cu ilin sentyabrında Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı infrastrukturunun əsas institutlarından biri olan Milli Depozit Mərkəzi yenidən təşkil edilərək qiymətli kağızların saxlancısı və depozitar xidmətlərini göstərməyə başladı. Aparıcı maliyyə institutlarının təsisçiliyi və tam özəl sərmayə əsasında 2000-ci ildə Bakı Fond Birjasının yaradılması ilə müasir fond bazarı vasitəçiləri - broker və diler institutları formalaşmağa başladı. Qısa müddət ərzində öz institusional potensialını gücləndirən və yetərli kapitallaşma səviyyəsini təmin edən Bakı Fond Birjası qiymətli kağızlar bazarında ticarət təşkilatçısı funksiyasını aktiv həyata keçirməyə başladı. Beləliklə, özəlləşdirmə infrastrukturunu institutlarının klassik fond bazarı təsisatlarına transformasiyası prosesinin tamamlanması fond bazarında tələb və təklifin formalaşdırılması, maliyyə alətlərinin bazara çıxarılması və ticarətinin təşkil edilməsinə əlverişli zəmin hazırladı. 2003-cü ildən etibarən cənab Prezident İlham Əliyevin bilavasitə rəhbərliyi ilə ölkə iqtisadiyyatının şaxələndirilməsi, regional inkişaf, özəl sektorun dəstəklənməsi və əhalinin məşğulluq səviyyəsinin yüksəldilməsi sahəsində həyata keçirilən uğurlu iqtisadi islahatlar ölkə ÜDM-nin davamlı və rekord səviyyələrdə artımı ilə

nəticələndi. 2004-cü ildə Mülki Məcəlləyə müvafiq əlavə və dəyişikliklərin edilməsi ilə kapital bazarlarının fəaliyyətini tənzimləyən qanunvericilik bazası əhəmiyyətli dərəcədə təkmilləşdirildi. Yeni hüquqi mühit bazarın əməliyyat və institusional arxitekturasında da köklü islahatlara zəmin yaratdı. Bazarın əməliyyat infrastrukturunu sadələşdirildi, yeni maliyyə vasitəçiliyi təsisatları broker və dilerlər formalaşdırıldı. 2004-cü ildən etibarən yerli və xarici valyutada korporativ istiqrazların və Mərkəzi Bankın notlarının fond birjasında kütləvi ticarətinə başlandı. Kapital bazarlarındakı pozitiv institusional proseslər və bu proseslərin ölkənin dinamik inkişafı və dayanıqlı makroiqtisadi mövqeyi ilə dəstəklənməsi xarici investorların da diqqətini çəkirdi. 2006-cı ildən etibarən xarici investorlar Azərbaycan maliyyə alətlərinə sərmayələr yatırmağa başladılar.

2009-cu ildən etibarən qiymətli kağızlar bazarının ticarət və postticarət sistemlərinin inteqrasiya edilməsi və ticarətin avtomatlaşdırılması proseslərinə başlandı. Maliyyə vasitəçilərinin əhatə dairəsi genişləndirildi və onlara ticarət sistemində məsafədən çıxış imkanları təqdim edildi. Bazara müddəti və gəlirliyinə görə müxtəlif alətlər çıxarıldı, mövcud maliyyə alətlərinin ticarət həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artdı. Bakı Fond Birjasında listing və ticarət mexanizmləri təkmilləşdirildi və artıq 2009-cu ildə iki şirkət ən yüksək səviyyəli ticarət kateqoriyasına — listingə daxil edildi. İpoteka istiqrazlarının Bakı Fond Birjasında ticarətinə start verilməsi ilə ipoteka kreditləşməsinin kapital bazarları vasitəsilə yenidən maliyyələşməsinə başlandı. 2010-cu ildə “İnvestisiya fondları haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununun qüvvəyə minməsi ilə bazarda institusional investorların fəaliyyəti və tənzimlənməsi üçün hüquqi və əməliyyat mühiti formalaşdırıldı.

Bütövlükdə bu proseslər nəticəsində 2003-2012-ci illər ərzində qiymətli kağızlar bazarında ticarətin həcmi orta hesabla illik 130 faiz artaraq qeyri-neft ÜDM-nə nisbətə 2 faizdən 33 faizə yüksəldi. Bakı Fond Birjasında ticarətin həcmi 90 dəfə, Milli Depozit Mərkəzində saxlanılan qiymətli kağızların həcmi 10 dəfədən çox artdı.

Azərbaycan iqtisadiyyatının son illərdəki dinamik inkişafı kapital bazarları üçün yeni missiya və məqsədlər formalaşdırır. Azərbaycan Prezidenti cənab İlham

Əliyev tərəfindən müstəqilliyimizin 3-cü onilliyində ölkə iqtisadiyyatının ikiqat artımı və rifah səviyyəsinin inkişaf etmiş ölkə standartlarına çatdırılması hökumətin əsas iqtisadi prioriteti kimi müəyyən edilmişdir. Son 20 il ərzində həyata keçirilmiş uğurlu iqtisadi siyasət bunun üçün dayanıqlı baza formalaşdırmışdır. Sosial-iqtisadi həyatın bütün sahələrində əhəmiyyətli kəmiyyət və keyfiyyət dəyişiklikləri baş vermiş, əhalinin rifah səviyyəsi orta gəlirli iqtisadiyyatların səviyyəsinə yüksəlmişdir. Ölkədə insan kapitalı davamlı olaraq inkişaf etmiş, rəqabət qabiliyyətliliyi yüksəlmiş, sosial rifahın təmin olunmasında qeyri-neft sektorunun rolu xeyli dərəcədə artmışdır. Azərbaycan iqtisadiyyatının son 20 ildəki inkişaf dinamikasına baxsaq, onun iki aktiv sərmayə dalğası ilə müşayiət olunduğunu görürük. 1994-2003-cü illərdə neft sektoruna yatırılan birbaşa xarici investisiyalar və 2003-2012-ci illərdə iri dövlət investisiyaları iqtisadiyyata zəruri kapitalizasiyanı təmin edirdi. Növbəti onillikdə ÜDM-in ikiqat artımı və 120 milyard dollarlıq iqtisadiyyatın formalaşdırılması 3-cü dalğa intensiv kapitallaşmanı — qeyri-neft sektoruna özəl investisiyaların illik həcmnin 3,5-4 dəfə artırılmasını tələb edir. Bu işə dinamik institusional inkişaf, çevik biznes mühitinin təmin olunması, insan kapitalının yeni inkişaf səviyyəsinə çatdırılması ilə yanaşı, maliyyə sektorunun şaxələndirilməsi və dərinləşdirilməsini də tələb edir. Məqsəd növbəti onillik ərzində maliyyə vəsaitlərinin çevik və əlverişli şərtlərlə əldə olunduğu, investorlara və bu xidmətlərin digər istehlakçılara daha yaxın olan maliyyə sisteminin formalaşdırılmasıdır. Bununla yanaşı, sistem risklərinin adekvat tənzimlənməsi, investorların hüquqlarının qorunması və bütövlükdə maliyyə sektorunun sabitliyi məsələləri də xüsusi diqqət mərkəzində saxlanılmalıdır. Kapital bazarlarında dövlət siyasətinin əsasını da məhz bu prinsiplər təşkil edəcəkdir. Məlum olduğu kimi, 2011-ci ilin may ayında möhtərəm Prezidentimiz tərəfindən “2011-2020-ci illərdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı təsdiq olunmuşdur. Bu prinsiplərə əsaslanan inkişaf strategiyası və onun taktiki addımları Dövlət Proqramında müəyyən edilmişdir. Yeni iqtisadi doktrinanın əsas prinsiplərindən olan qeyri-neft sektorunun inkişafının stimullaşdırılması Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının da keyfiyyətə

yeni standartlarda fəaliyyətini tələb edirdi. Bu dövrdə iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrini təmsil edən müəssisələr də yerli fond bazarı vasitəsilə maliyyə resursları cəlb etməyə başladılar. Mövcud alətlərin ticarətinin artması, müxtəlif xüsusiyyətli yeni maliyyə alətlərinin buraxılması bazarın dərinliyinin artması ilə nəticələndi. Beləliklə, yerli investorların bazardakı aktivliyi yüksəldi, xarici investorlar ilk dəfə olaraq Azərbaycan kapital bazarlarına sərmayə qoymağa başladı.

Beləliklə, bu gün ölkənin qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın qeyri-neft sektoruna investisiyaların təmin edilməsində mühüm maliyyələşmə mənbəyi kimi çıxış etməkdədir. Ölkədə məqbul fond bazarı infrastrukturunun əsas institutları mövcuddur və Milli Depozit Mərkəzi və Bakı Fond Birjası arasında təmin edilmiş elektron inteqrasiya nəticəsində qiymətli kağızların ticarəti, uçotu və qeydiyyatı sistemi avtomatlaşdırılmış rejimdə fəaliyyət göstərməkdədir. Hazırda ölkənin fond bazarında fundamental bazar institutları ilə yanaşı maliyyə vasitəçiliyi funksiyasını həyata keçirən broker-diler, aktivlərin idarə olunması ilə məşğul olan şirkətlər elektron ticarət sisteminə məsafədən çıxış əldə etməklə real vaxt rejimində vasitəçilik funksiyalarını həyata keçirməkdədirlər.

## **2.2. Azərbaycanda səhm bazarındakı mövcud vəziyyət**

Müasir dövrdə Azərbaycanda iqtisadiyyatın qlobal makro və mikroiqtisadi proseslərdən təcrid olunduğunu demək düzgün olmazdı. Digər sahələrdə olduğu kimi iqtisadi sferada da, Azərbaycan beynəlxalq proseslərə tam inteqrasiya olunub və bu proseslərin aktiv iştirakçısına çevrilməklə qlobal dünyanın bir hissəsinə çevrilmişdir. İqtisadi inteqrasiyanın ən mühüm göstəricisi olan xarici ticarətin ölkə ÜDM-nə nisbəti 50 faizdən çoxdur. Böhranın ən kəskin fazası olan 2008-ci ildə bu nisbət 110 faizi keçmişdi. Ölkənin aparıcı iqtisadi sahəsi olan neft və neft məhsullarının ixracından gələn gəlirlərin dövlət büdcəsində payı da 50 faizdən artıqdır və böhran şəraitində bu gəlirlərin əsasını təşkil edən neft qiymətləri kəskin şəkildə, təxminən 4 dəfə azalmışdı. Əlbəttə ki, belə bir şəraitdə qlobal iqtisadiyyatdakı bu dəyişikliklərin ölkə iqtisadiyyatına təsirsiz ötürüldüyünü demək yanlış olardı. Lakin bütün bunlara

baxmayaraq, ölkə iqtisadiyyatı dövlət başçısı cənab İlham Əliyevin düzgün, cəsarətli və uzaqgörən iqtisadi siyasəti nəticəsində böhranın təsirlərindən minimal itkilərlə çıxdı. Son 10 il ərzində əldə edilmiş möhkəm iqtisadi baza, fiskal xərclərin optimal bölgüsü, kontrtsiklik iqtisadi tənzimləmə rejimi böhranın Azərbaycan iqtisadiyyatına neqativ təsirini minimuma endirdi. İqtisadi artımın konservativliyinə gəldikdə isə qeyd etmək lazımdır ki, böhranın başlandığı dövrdən etibarən Azərbaycan iqtisadiyyatı inamlı artım nümayiş etdirmişdir. Xüsusilə vurğulamaq istərdim ki, böhran dövründə enerji ixracatçısı olmayan ölkələrdə belə iqtisadi resessiya və ya durğunluq müşahidə edildiyi halda, iqtisadiyyatının əsas hissəsini neft sektorunun təşkil etdiyi Azərbaycanda müsbət artım templəri qeydə alınmışdır. 2009-cu ildə, bütövlükdə, dünya iqtisadiyyatının daraldığı şəraitdə, Azərbaycan 9,3 faizlik inamlı artım nümayiş etdirmişdir. Sonrakı dövrlərdə iqtisadiyyatın stabil artımına da məhz daha öncədən əldə edilmiş geniş iqtisadi baza əsasında nail olunmaqdadır. Bütün bunlar ölkə rəhbərliyi tərəfindən aparılmış uzaqgörən iqtisadi şaxələndirmə siyasəti nəticəsində iqtisadiyyatın strukturunda qeyri-neft sektorunun artan rolu ilə birbaşa əlaqəlidir. Qeyri-neft sektorunun bu artımı sağlam, dayanıqlı və rifah səviyyəsinin yüksəldilməsini təmin edən artımdır. Bu dövrdə qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinə gəldikdə isə qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə bazarları və kapital axınları sərhəd tanımadığından böhran ölkənin qiymətli kağız bazarına da təsir etmişdir. Bu təsir qlobal likvidlik çatışmazlığı şəraitində xarici investorların Azərbaycan qiymətli kağız bazarına yatırdığı sərmayələri ölkədən çıxarması ilə özünü büruzə vermişdir. Bununla belə, qiymətli kağızlar bazarında öhdəliklər tam icra edilmiş, kəskin qiymət tərəddüdləri və ya defolt (öhdəliklərin icra edilməməsi) halları baş verməmişdir. Əksinə, qısamüddətli və spekulyativ xarakterli xarici sərmayələr daha dayanıqlı və uzunmüddətli investisiyalarla əvəz olunmuşdur. Artıq kapital bazarları öz artımını tam bərpa etmiş və böhranöncəsi hədlərinə çatmışlar. Ölkənin qiymətli kağızlar bazarı tam həcmdə qeyri-neft sektorunun maliyyələşməsinə xidmət edir. Hazırda Bakı Fond Birjasında 700-ən artıq şirkətin səhmləri ticarət olunmaqdadır və bu şirkətlərin demək olar ki, hamısı qeyri-neft müəssisələridir. Bu müəssisələr tikinti,

nəqliyyat, maliyyə, ticarət, maşınqayırma, kənd təsərrüfatı, yeyinti, tekstil sənayesi kimi müxtəlif sferaları təmsil etməkdədir. Bütövlükdə, korporativ qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların 95 faizdən çoxu da məhz səhm bazarının payına düşməkdədir. Artım dinamikasına gəldikdə isə qeyd etməliyəm ki, 2011-ci ildə səhm bazarında əməliyyatların həcmi ikiqat artmışdır. 2012-ci ilin birinci rübü ərzində qiymətli kağızlar bazarı fəaliyyətini qeyri-neft sektorunun yüksək tempfli artımı və bir sıra struktur amillərinin təsiri fonunda davam etdirmişdir. Bütövlükdə qiymətli kağızlar bazarı bu dövrdə 47 faiz artmışdır. Bu dövrdə Maliyyə Nazirliyi tərəfindən investorlara təklif edilən dövlət istiqrazlarının buraxılışı və yerləşdirilməsi 2000-ci ildən bəri ilk dəfə olaraq qeydə alınmamışdır. Buna baxmayaraq, dövlət qiymətli kağızlar bazarı əsasən Mərkəzi Bankın notları və repo əməliyyatları hesabına artmışdır. Bütövlükdə, bu dövrdə dövlət qiymətli kağızları ilə ticarət 60 faiz artmışdır.

Korporativ qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların dinamikası səhm bazarının aktivliyi ilə dəstəklənmişdir. Cari ilin əvvəlində mənfəətini nizamnamə kapitalının artırılmasına yönəldən bank və sığorta şirkətləri üçün vergi güzəştlərinin müddətinin bitməsinə baxmayaraq, bu dövrdə səhm bazarında 18 faizlik artım qeydə alınmışdır. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının 68,3%-i dövlət qiymətli kağızlar (Mərkəzi Bankın qısamüddətli notları və Maliyyə Nazirliyinin istiqrazları daxildir) bazarının (bunun da 70% qısamüddətli notların), 31, 7%-i isə korporativ qiymətli kağızlar bazarının payına düşür. Belə ki, korporativ qiymətli kağızlar bazarının 24,3%-ni səhmlər, 75.7 %-ni isə korporativ istiqrazlar təşkil etmişdir.

## **Cədvəl 2.1 Qiymətli kağızlar bazarı**

İNVESTİSİYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI ÜZRƏ MÜQAYİSƏLİ GÖSTƏRİCİLƏR					
Qiymətli kağızların növləri	2015-ci il Yanvar – Sentyabr		2014-cü il Yanvar – Sentyabr		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
<b>KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR</b>	<b>3 593</b>	<b>3 142 450 065</b>	<b>4 664</b>	<b>3 483 493 704</b>	<b>-10%</b>
<b>Səhmlər</b>	<b>3 025</b>	<b>498 991 207</b>	<b>4 346</b>	<b>975 359 700</b>	<b>-49%</b>
<i>Səhmlər (ilkin bazar)</i>	<i>111</i>	<i>148 703 850</i>	<i>585</i>	<i>930 449 785</i>	<b>-84%</b>
<i>Səhmlər (təkrar bazar)</i>	<i>2 914</i>	<i>350 287 357</i>	<i>3 761</i>	<i>44 909 915</i>	<b>7,8 dəfə</b>
<b>Korporativ istiqrazlar</b>	<b>568</b>	<b>2 643 458 857</b>	<b>318</b>	<b>2 508 134 004</b>	<b>5%</b>
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (ilkin bazar)</i>	<i>27</i>	<i>1 117 470 121</i>	<i>83</i>	<i>118 022 914</i>	<b>9,5 dəfə</b>
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (ilkin bazar)</i>	<i>43</i>	<i>6 965 176</i>	<i>4</i>	<i>1 785 702 258</i>	<b>-99,6%</b>
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (ilkin bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (təkrar bazar)</i>	<i>493</i>	<i>1 506 096 799</i>	<i>229</i>	<i>599 694 642</i>	<b>2,5 dəfə</b>
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (təkrar bazar)</i>	<i>5</i>	<i>12 926 762</i>	<i>2</i>	<i>4 714 190</i>	<b>2,7 dəfə</b>
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (təkrar bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>DÖVLƏT QIYMƏTLİ KAĞIZLARI</b>	<b>115</b>	<b>133 549 132</b>	<b>398</b>	<b>4 061 946 837</b>	<b>-97%</b>
<b>Dövlət istiqrazları</b>	<b>14</b>	<b>19 777 809</b>	<b>40</b>	<b>84 837 380</b>	<b>-77%</b>
<i>Dövlət istiqrazları (ilkin bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>25</i>	<i>62 560 236</i>	<i>-</i>
<i>Dövlət istiqrazları (təkrar bazar)</i>	<i>14</i>	<i>19 777 809</i>	<i>15</i>	<i>22 277 144</i>	<b>-11%</b>
<b>Mərkəzi Bankın notları</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>65</b>	<b>440 885 278</b>	<i>-</i>
<i>Mərkəzi Bankın notları (ilkin bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>42</i>	<i>133 073 321</i>	<i>-</i>
<i>Mərkəzi Bankın notları (təkrar bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>23</i>	<i>307 811 958</i>	<i>-</i>
<b>Repo/əks-repo</b>	<b>101</b>	<b>113 771 323</b>	<b>293</b>	<b>3 536 224 178</b>	<b>-97%</b>
<i>Korporativ istiqrazlarla (repo/əks-repo)</i>	<i>71</i>	<i>81 553 723</i>	<i>42</i>	<i>188 155 395</i>	<b>-57%</b>
<i>Dövlət istiqrazları (repo/əks-repo)</i>	<i>30</i>	<i>32 217 601</i>	<i>2</i>	<i>2 005 474</i>	<b>16,1 dəfə</b>
<i>Mərkəzi Bankın notları (repo/əks-repo)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>249</i>	<i>3 346 063 308</i>	<i>-</i>
<b>TÖRƏMƏ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR</b>	<b>40 919</b>	<b>5 675 915 926</b>	<b>13 979</b>	<b>1 477 042 903</b>	<b>3,8 dəfə</b>
<i>Əmtəə əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	<i>4 551</i>	<i>79 971 217</i>	<i>846</i>	<i>136 042 748</i>	<b>-41%</b>
<i>Valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	<i>36 368</i>	<i>5 595 944 709</i>	<i>13 133</i>	<i>1 341 000 154</i>	<b>4,2 dəfə</b>
<b>QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI</b>	<b>44 627</b>	<b>8 951 915 123</b>	<b>19 041</b>	<b>9 022 483 443</b>	<b>-1%</b>

Mənbə: [www.scs.gov.az](http://www.scs.gov.az) , Müqayisəli göstəricilər 2014-2015 Yanvar - Sentyabr ayları üzrə.

2015-ci ilin birinci yarımilliyi ərzində qlobal maliyyə və əmtəə bazarlarında baş verən proseslər ölkənin maliyyə sektorunda likvidliyin əhəmiyyətli daralmasına səbəb olmuş, investisiyaların daha likvid qısamüddətli aktivlərə yönləndirilməsini və qiymətli kağızların təkrar ticarətinin əhəmiyyətli canlanmasını şərtləndirmişdir. Dövlətin monetar və fiskal siyasətinin dəyişməsi nəticəsində dövlət qiymətli kağızlar bazarı və korporativ qiymətli kağızlar sektorunda müşahidə olunan durğunluğa baxmayaraq, törəmə qiymətli kağızlar bazarı və bütövlükdə qiymətli kağızların təkrar bazar əməliyyatlarında müşahidə olunan pozitiv trendlər cari il ərzində bütövlükdə bazarın artımını təmin etmişdir. Belə ki, 2015-ci il ərzində qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların həcmi 20 faiz artaraq 7,1 milyard manat təşkil etmişdir.

## Cədvəl 2.2 İnvestisiya qiymətli kağızlar bazarı

İNVESTİSIYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI ÜZRƏ MÜQAYİSƏLİ GÖSTƏRİCİLƏR					
Qiymətli kağızların növləri	2015-ci il Yanvar-İyun		2014-cü il Yanvar-İyun		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
<b>KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR</b>	<b>2 698</b>	<b>1 685 626 412</b>	<b>3 212</b>	<b>1 949 960 611</b>	<b>-14%</b>
<i>İlkin bazar</i>	<i>153</i>	<i>237 851 148</i>	<i>620</i>	<i>1 559 719 745</i>	<i>-85%</i>
<i>Təkrar bazar</i>	<i>2 545</i>	<i>1 447 775 264</i>	<i>2 592</i>	<i>390 240 866</i>	<i>3,7 dəfə</i>
<b>DÖVLƏT QIYMƏTLİ KAĞIZLARI</b>	<b>104</b>	<b>128 079 944</b>	<b>371</b>	<b>3 985 028 300</b>	<b>-97%</b>
<i>İlkin bazar</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>53</i>	<i>157 037 021</i>	<i>-</i>
<i>Təkrar bazar</i>	<i>104</i>	<i>128 079 944</i>	<i>318</i>	<i>3 827 991 279</i>	<i>-97%</i>
<b>TÖRƏMƏ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR</b>	<b>33 498</b>	<b>5 281 831 620</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<i>Təkrar bazar</i>	<i>33 498</i>	<i>5 281 831 620</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>-</i>
<b>QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI</b>	<b>36 300</b>	<b>7 095 537 976</b>	<b>3 583</b>	<b>5 934 988 911</b>	<b>20%</b>
<i>İlkin bazar</i>	<i>153</i>	<i>237 851 148</i>	<i>673</i>	<i>1 716 756 766</i>	<i>-86%</i>
<i>Təkrar bazar</i>	<i>36 147</i>	<i>6 857 686 827</i>	<i>2 910</i>	<i>4 218 232 145</i>	<i>63%</i>

Mənbə: [www.scs.gov.az](http://www.scs.gov.az) Müqayisəli göstəricilər 2014-2015 Yanvar-İyun

Cari il ərzində korporativ qiymətli kağızlarla ticarət əməliyyatları aylıq orta hesabla 22 faiz artaraq 1,7 milyard manata çatmışdır. Hesabat dövrü ərzində korporativ qiymətli kağızların ilkin bazarında durğunluq müşahidə olunsa da, bu alətlərlə təkrar bazar əməliyyatları 3,7 dəfə artaraq 1,5 milyard manat təşkil etmişdir.

Cari ildən etibarən səhm bazarının aktiv iştirakçıları olan kommersiya banklarına qarşı kapital tələb artımının müddətinin bitməsi bazarın səhm segmentinin ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə azalmasına səbəb olmuşdur. Belə ki, dövr ərzində səhmlərin yerləşdirilməsinin 82% geriləməsi bütövlükdə səhm bazarında əməliyyatların həcmının 50 faiz azalaraq 377,5 milyon manat təşkil etməsi ilə nəticələnmişdir. Buna baxmayaraq, investorların vəsaitlərini daha qısamüddətli aktivlərə yönləndirilməsi tendensiyası nəticəsində səhmlərin təkrar bazarı 15 dəfə artaraq 243,8 milyon manat təşkil etmişdir.

## Cədvəl 2.3 Korporativ qiymətli kağızlar bazarı



<b>KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR</b>					
<b>QIYMƏTLİ KAĞIZLARIN NÖVLƏRİ</b>	<b>2015-ci il Yanvar-İyun</b>		<b>2014-cü il Yanvar-İyun</b>		<b>Məbləğ üzrə fərq (%)</b>
	<b>Əqdlərin sayı</b>	<b>Məbləğ (AZN)</b>	<b>Əqdlərin sayı</b>	<b>Məbləğ (AZN)</b>	
<b>KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR</b>	<b>2 698</b>	<b>1 685 626 412</b>	<b>3 212</b>	<b>1 949 960 611</b>	<b>-14%</b>
<b>Səhmlər</b>	<b>2 267</b>	<b>377 544 990</b>	<b>3 017</b>	<b>748 947 924</b>	<b>-50%</b>
<i>Səhm (ilkın bazar)</i>	<i>101</i>	<i>133 686 472</i>	<i>565</i>	<i>732 701 166</i>	<i>-82%</i>
<i>Səhm (təkrar bazar)</i>	<i>2 166</i>	<i>243 858 518</i>	<i>2 452</i>	<i>16 246 758</i>	<i>15 dəfə</i>
<b>Korporativ istiqrazlar</b>	<b>431</b>	<b>1 308 081 421</b>	<b>195</b>	<b>1 201 012 688</b>	<b>9%</b>
<i>Korporativ istiqrazlar - manatla (ilkın bazar)</i>	<i>22</i>	<i>102 352 291</i>	<i>53</i>	<i>98 151 076</i>	<i>4%</i>
<i>Korporativ istiqrazlar - xarici valyutada (ilkın bazar)</i>	<i>30</i>	<i>1 812 385</i>	<i>2</i>	<i>728 867 503</i>	<i>-99,8%</i>
<i>Korporativ istiqrazlar - manatla (təkrar bazar)</i>	<i>377</i>	<i>1 197 528 910</i>	<i>138</i>	<i>369 279 918</i>	<i>3,2 dəfə</i>
<i>Korporativ istiqrazlar - xarici valyutada (təkrar bazar)</i>	<i>2</i>	<i>6 387 836</i>	<i>2</i>	<i>4 714 190</i>	<i>36%</i>

Mənbə: [www.scs.gov.az](http://www.scs.gov.az) Müqayisəli göstəricilər, 2014-2015 Yanvar-İyun

Məlum olduğu kimi, 2011-ci ilin may ayında Prezident tərəfindən “2011-2020-ci illərdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı təsdiqinin məqsədi də orta müddətli perspektivdə qabaqcıl standartlara uyğun, səmərəli fəaliyyət göstərən və tənzimlənən, özəl sektora geniş maliyyələşmə imkanları yaradan kapital bazarlarının formalaşdırılmasıdır. Bu çərçivədə qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişafı, əməliyyat infrastrukturunun tam avtomatlaşdırılması, qanunvericilik bazasının beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması, tələb və təklifin genişləndirilməsi, qiymətli kağızlar bazarında tənzimləyici potensialın və peşəkarlığın yüksəldilməsi kimi istiqamətlər hədəf götürülmüşdür.

Proqram beş ildir ki, icra olunur və artıq nəticələr əldə edilib. Kapital bazarlarının əməliyyat infrastrukturunu əhəmiyyətli dərəcədə təkmilləşdirilib, ticarət sisteminin avtomatlaşdırılma səviyyəsi artırılıb. Məsələn, Bakı Fond Birjasında əqdlərin icra müddəti 7 gündən 30 saniyəyə qədər azaldılıb. Qiymətli kağızların qeydiyyat və uçot mexanizmləri sadələşdirilib, qiymətli kağızlara beynəlxalq nömrələnmə sisteminin və bütövlükdə qeydiyyat uçot xidmətlərinin elektron qaydada tətbiqinə başlanılıb. Yeni keyfiyyətdə fəaliyyət göstərəcək kapital bazarının 3-cü nəsil qanunvericilik bazasının formalaşdırılması davam edir. “Qiymətli kağızlar

haqqında” Qanun layihəsinin hökumətdaxili müzakirəsi tamamlanıb. Proqramın qüvvədə olduğu son illər ərzində bir sıra normativ xarakterli qayda və standart qəbul edilib.

Broker və dilerlərin institusional potensialının artırılması, peşəkar hazırlığının yüksəldilməsi, risk menecmenti və daxili nəzarət sistemlərinin gücləndirilməsi və maliyyə dayaqlarının təmin edilməsi üçün yeni nəzarət və tənzimləmə konsepsiyasının tətbiqinə başlanılıb. Qiymətli kağızlar bazarında tələb və təklifin artırılması məqsədilə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin dəstəyi ilə Bakı Fond Birjası tərəfindən “Listinq Məsləhət Proqramı” icra edilir. Proqram şirkətlərin kapital bazarlarına çıxış üçün hazırlanması məqsədini daşıyır və bununla əlaqədar qiymətli kağızları ticarət potensialına malik şirkətlərə peşəkar dəstəyi təmin edir.

Bütün bunlar qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların dinamikasına və ticarətin strukturuna müsbət təsir göstərir. Bir neçə il öncə bazarda dövlət qiymətli kağızları ilə ticarət üstünlük təşkil edirdisə, bu gün özəl sektorun qiymətli kağızları ilə əməliyyatların payı ümumi ticarətin 50 faizini keçib. Maliyyə sektoru ilə yanaşı, qeyri maliyyə sektorunu təmsil edən müəssisələr də yerli fond bazarı vasitəsilə maliyyələşmə imkanlarından istifadə edirlər. 2012-ci ildə ilk dəfə olaraq enerji sektorunu təmsil edən şirkətlər də fond bazarı vasitəsilə maliyyələşmə cəlb etməyə başladılar. Hazırda bu istiqamətdə bir neçə yeni layihə üzərində hazırlıq işləri davam edir və bu da növbəti mərhələdə bazarın daha dinamik inkişafı barədə fikir söyləməyə əsas verir.

Proqramın icrasına beynəlxalq ekspertiza da cəlb edilib. Bu məqsədlə Dünya Bankı ilə birlikdə “Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi” layihəsi icra olunur. Layihə 2015-ci ilin sonuna qədər Azərbaycan kapital bazarlarının hüquqi və texniki infrastrukturunun beynəlxalq standartlara tam uyğunlaşdırılmasını hədəfə almışdır.

Qeyd etmək lazımdır ki, özəl sektor hazırda da kapital bazarlarının imkanlarından istifadə edir. Hazırda Bakı Fond Birjasında 20-dən artıq şirkətin səhmləri aktiv ticarət olunur. Bu müəssisələr tikinti, nəqliyyat, maliyyə, ticarət,

maşınqayırma, kənd təsərrüfatı, yeyinti, tekstil sənayesi kimi müxtəlif sferaları təmsil edir. Qeyd etmək lazımdır ki, bütövlükdə dünya birjalarında ticarət olunan şirkətlərin sayı 50 mini keçmir. Maliyyələşmə üçün girovun tələb olunmaması, onun qiymətləndirilməsi və sığortalanması xərclərinin olmaması, vəsaitlərin geri ödənilməsi şərtlərinin bizneslər tərəfindən müəyyən olunması və aylıq, rüblük əsasda ödənişlərin tələb olunmaması, faiz dərəcələrinin aşağı, müddətlərin isə uzun olması və bir çox hallarda biznes risklərinin qarşılıqlı bölüşdürülməsi kimi üstünlüklər artıq yerli şirkətlər tərəfindən anlaşılır və onlar bu bazarın imkanlarından yetərli dərəcədə istifadə edirlər.

Keyfiyyətə yeni səviyyəyə qaldırılmış kapital bazarları hal-hazırda şirkətlərə ucuz və uzunmüddətli vəsaitləri daha əlverişli və çevik şərtlərlə əldə etmək imkanı təqdim edir. Daha öncə qeyd etdiyimiz “Listinq Məsləhət Proqramı” da məhz bu üstünlüklərin şirkətlərə çatdırılması, onların fond bazarında maliyyələşmə imkanlarının genişləndirilməsi və bu sahədə zəruri peşəkar dəstəyin göstərilməsinə hədəflənib.

Texniki və hüquqi infrastrukturun beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması həm xarici investorların Azərbaycan kapital bazarlarında, həm də yerli investorların xarici bazarlarda daha geniş iştirakına şərait yaradacaqdır. Məlum olduğu kimi, hazırda qlobal maliyyə bazarlarında gəlirlilik minimal hədlərdədir, bu isə investorları daim yeni bazarlar və daha yüksək mənfəət axtarışına sövq edir. Azərbaycan iqtisadiyyatı isə yüksək investisiya reytingi və çevik biznes mühiti ilə xarici investorları cəlb edir. Qeyri-neft sektorunun geniş diversifikasiyası fonunda yeni, innovativ biznes sahələrinə sərmayələr yatırmaq istəyən investorlara kapital bazarı institutları həm əlverişli giriş, həm də çıxış imkanları təqdim edir. Kapital bazarlarının yeni fəaliyyət mühiti fərdi investorların da xarici bazarlara sərmayə qoyuluşlarını həyata keçirmələri üçün şərait yaradacaqdır. Bu, Azərbaycan maliyyə bazarlarının qlobal iqtisadi proseslərdə daha aktiv iştirakı deməkdir. Həmçinin qeyd etmək lazımdır ki, kapital bazarları şirkətlərə heç də birtərəfli qaydada preferensiyalar təqdim etmir. Kapital bazarlarından maliyyələşən şirkətlər eyni zamanda bir sıra

ciddi tənzimləmə tələblərinə və normativlərinə cavab verməlidirlər. Onlar korporativ idarəetmə standartlarını tətbiq etməli, maliyyə hesabatlığı və mühasibatlıq prosedurlarını təkmilləşdirməli, peşəkar kadr potensialını daha da gücləndirməlidirlər. Bu isə bütövlükdə iqtisadiyyatın rəqabət potensialının əhəmiyyətli dərəcədə artırılması deməkdir.

Son onilliklər qlobal iqtisadiyyatda, xüsusilə də maliyyə bazarlarındakı volatilliklər bu kimi ehtiyatlı fikirlərin formalaşmasına səbəb olan amillərdəndir. Lakin unutmamaq olmur ki, bütün müşahidə olunan proseslərlə birlikdə dünya iqtisadiyyatı son 10 illiklər ərzində qat-qat sürətlə inkişaf etmişdir. XX əsrin əvvəllərindən bu günədək Qərbi Avropada adambaşına düşən real gəlir 10 dəfədən çox artıb. Müqayisə üçün bu gəlirlər 1500-cü ildən 1820-ci ilədək cəmi 56 faiz, ikinci minilliyin ilk doqquz əsri ərzində isə 3 dəfədən də az artmışdır. Bu inkişaf yeni fəaliyyət sferalarının yaranması, sənaye istehsalının artması, informasiya texnologiyalarının kütləvi istifadəsi ilə yanaşı, maliyyə bazarlarının və maliyyə vasitəçiliyinin də qlobal miqyasda genişlənməsi ilə mümkün olmuşdur.

İqtisadiyyatın periodik əsasda müsbət və mənfi dinamikası isə sərbəst bazar iqtisadiyyatının qaçılmaz atributlarındanır və real sektordakı durğunluğun səbəblərini həm də iqtisadi artım modellərində axtarmaq lazımdır. Artıq hamı tərəfindən qəbul edilən faktır ki, İkinci Dünya müharibəsindən sonra tətbiq edilməyə başlanmış artım və rifah modelləri bu gün öz rəqabət qabiliyyətlərini itirməkdədir. Son 5 ildə dünya iqtisadiyyatı cəmi 2,9 faiz artmışdır ki, bu da 70-ci illərdən bəri 5 illik periodda müşahidə olunan ən aşağı artım sürətidir. Qlobal rifahın pisləşməsində iqtisadi artım templərinin azalması ilə yanaşı, gəlirlərin ədalətli bölgüsü sferasındakı fundamental boşluqlar da əhəmiyyətli rol oynayır. Bu baxımdan, maliyyə sektorunu günahlandırmaq doğru olmazdı.

Bütün bunlarla yanaşı, 80-ci illərdən başlayaraq izafi derequlyasiya meyillərinin güclənməsi, sistem risklərinin adekvat qiymətləndirilməməsi, iqtisadi subyektlərin məsuliyyət və səlahiyyət çərçivələrinin təhrif olunması kimi mühüm tənzimləyici

boşluqların mövcudluğu da danılmazdır. Bu baxımdan, sahənin mütəxəssisləri, akademik çevrələr və iqtisadi siyasəti müəyyən edənlər tərəfindən yeni nəzarət və tənzimləmə yanaşmalarının tətbiqinə dair axtarışlar davam etməkdədir. QKDK öz növbəsində bu prosesləri diqqətlə izləməklə yanaşı ölkənin maliyyə sektorunun dayanıqlılığı, qiymətli kağızlar bazarının sabit fəaliyyətini təmin edən qabaqlayıcı tənzimləmə və nəzarət mexanizmlərini tətbiq və inkişaf etdirir.

Mütərəqqi nəzarət və tənzimləmə mexanizmlərinin formalaşdırılması, eyni zamanda onların tətbiqi üzrə peşəkar hazırlığın təmin edilməsi ölkənin orta müddətli strategiyasının əsas prioritetlərindəndir. Hazırda QKDK tərəfindən qiymətli kağızlar bazarında sistem xarakterli risklərin vaxtında aşkarlanması və effektiv tənzimlənməsi vasitələri tətbiq edilir. Son iki il ərzində bazar iştirakçılarının fəaliyyətinə nəzarət gücləndirilib, peşəkar fəaliyyətin lisenziyalaşdırılması prosesləri sistemləşdirilib, maliyyə vasitəçilərinin fəaliyyəti risk əsaslı nəzarət sistemi vasitəsilə tənzimlənir. Qiymətli kağızlar bazarında hesabatlıq gücləndirilib və məlumatların açıqlanması mexanizmləri təkmilləşdirilib. Məlumat və hesabatların QKDK tərəfindən mütəmadi olaraq sistemli təhlili bazarda aparılan əqdlərin şəffaflığının artırılmasını, manipulyasiya və insayder ticarəti hallarının erkən rejimdə aşkarlanmasını təmin edir. İnvestorların hüquqlarının müdafiəsi, habelə qiymətli kağızlar bazarı sahəsində hüquqi məsuliyyətin gücləndirilməsi və effektiv təsir mexanizmlərinin yaradılması üçün əsaslı işlər görülür.

Beləki, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi və mütərəqqi idarəetmə təcrübəsinin formalaşdırılması məqsədilə 2010-cu ildən etibarən ortamüddətli strateji planlaşdırma mexanizmlərinin tətbiqinə başlanılıb. 2013-cü ildə artıq ikinci ortamüddətli strateji planlama dövrünə başlanılıb. Hazırda hər bir funksional struktur bölmə öz fəaliyyətini qiymətli kağızlar bazarının inkişaf strategiyasına uyğun olaraq digər struktur bölmələri ilə əlaqəli şəkildə hazırlanmış ortamüddətli strateji və illik fəaliyyət planları əsasında qurur.

Komitənin kadr potensialının gücləndirilməsi və peşəkar hazırlığın inkişaf

etdirilməsinə həmçinin xüsusi diqqət yetirilir. Bu gün QKDK kollektivi əsasən gənc, dinamik, yaxşı təhsilli və yüksək peşəkarlığa malik əməkdaşlardan formalaşmışdır. Azərbaycan Prezidentinin təşəbbüsü ilə icra olunan xaricdə təhsil proqramının məzunları bu gün bu kollektivin özəyini təşkil edir. Güclü baza təhsili ilə yanaşı, QKDK-da insan kapitalının gücləndirilməsi “davamlı təlim” prinsiplərinə əsaslanır. Bu da təbii, çünki qiymətli kağızlar bazarı dinamik inkişaf edən sahədir və buradakı proseslər kifayət qədər mürəkkəbdir.

QKDK beynəlxalq əlaqələr və əməkdaşlığın qurulmasına sahəsində də, önəmli işlər görülür. Beynəlxalq maliyyə institutları, kapital bazarları sahəsində ixtisaslaşmış qurumlar və digər ölkələrin tənzimləyiciləri ilə dayanıqlı qarşılıqlı münasibətlər yaradılır. Bu əlaqələrdən həm qiymətli kağız bazarının inkisafi və tənzimlənməsində, həm də Komitənin daxili potensialının gücləndirilməsində istifadə olunur. Ölkə iqtisadiyyatının şaxələndirilməsi, regional inkişaf, özəl sektorun dəstəklənməsi və əhalinin məşğulluq səviyyəsinin yüksəldilməsi sahəsində həyata keçirilən uğurlu iqtisadi islahatlar sayəsində ölkə iqtisadiyyatı qədəm qoyduğu yeni inkişaf mərhələsi 2005-ci ildən bəri, 2005 - 2010-cu illər ərzində ÜDM 3 dəfə, o cümlədən qeyri-neft sektorunda ÜDM 3,5 dəfə, əsas kapitala investisiyalar 1,5 dəfə, əhalinin nominal pul gəlirləri 3,4 dəfə artmış, strateji valyuta ehtiyatları 30 milyard keçmişdir. Bütün bunlar ölkənin rəqabət qabiliyyətliyinin və investisiya cəlbediciliyinin yüksəlməsinə zəmin yaratdı. Keçən il ərzində isə qiymətli kağızlar bazarının artım tempi ölkə iqtisadiyyatının inkişaf dinamikasını bir neçə dəfə üstələyən tendensiya nümayiş etdirmiş, bazarda pozitiv kəmiyyət göstəriciləri ilə yanaşı önəmli keyfiyyət dəyişiklikləri müşahidə olunmuşdur. Belə ki, qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların həcmi 2014-cü il ərzində ötən illərlə müqayisədə 50 faiz artaraq 13,2 milyard manat təşkil etmişdir ki, bu da Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşdığı dövrdən bu yana qeydə alınan ən yüksək göstəricidir. Həmçinin, hesabat dövrü ərzində bazarın korporativ qiymətli kağızlar sektoru yüksək artım tempi nümayiş etdirərək Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinin başladığı dövrdən etibarən ən yüksək həddə çatmış, korporativ

qiymətli kağızlar sektorunun bazar payı ilk dəfə olaraq 50 faizi ötmüş, ilk dəfə olaraq iri regional layihələrin korporativ qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə maliyyələşməsi və qiymətli kağızlar bazarında törəmə alətlər ilə ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir. 2014-cü il ərzində şirkətlərin qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə maliyyələşməsi və qiymətli kağızların təkrar ticarətində əhəmiyyətli canlanma müşahidə olunmuş, bazarın hər iki seqmentində Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı tarixinin ən yüksək həddi qeydə alınmışdır. Belə ki, qiymətli kağızlar bazarının ilkin bazarında da, əqdlərin sayı ötən il ilə müqayisədə 37 faiz, həcmi isə 3 dəfə artaraq 3,6 milyard manat, təkrar bazar ticarəti üzrə əməliyyatların həcmi ötən il ilə müqayisədə 26 faiz artaraq 9,6 milyard manat təşkil etmişdir. Eyni zamanda, 2014-cü il ərzində həyata keçirilən əməliyyatların 98 faizi mütəşəkkil bazarda baş tutmuşdur ki, bu da 2009-cu ildən bəri qeydə alınmış ən yüksək göstəricidir. Hesabat dövrü ərzində özəl və dövlət sektoru şirkətlərinə regional layihələrin qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə maliyyələşməsi, həmçinin korporativ alətlərlə təkrar ticarətin artması nəticəsində bazarın korporativ qiymətli kağızlar seqmentinə əqdlərin sayı və əməliyyatların həcmində yüksək tempi artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, 2014-cü il ərzində korporativ qiymətli kağızlar bazarında əqdlərin sayı ötən il ilə müqayisədə 38 faiz, həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 4,7 milyard manat təşkil etmişdir ki, bu da qiymətli kağızlar bazarının korporativ sektorunda Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının formalaşdığı dövrdən bəri qeydə alınmış ən yüksək göstəricidir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarındakı sürətli inkişafı daha aydın görə bilmək üçün biraz əvvəlki illərinin göstəricilərinə nəzər salmaq lazımdır. Bu inkişaf dövrü ərzində səhm bazarında gəlirlilik artmış və müddətinə görə müxtəlif alətlər çıxarılmış, mövcud alətlərin ticarətinin isə həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır. İnvestorların bazardakı aktivliyi yüksəldi və xarici investorlar Azərbaycan maliyyə alətlərinə sərmayə qoymağa başladılar. Maliyyə sektoru ilə yanaşı, ilk dəfə olaraq qeyri-maliyyə sektorunu təmsil edən müəssisələr yerli fond bazarı vasitəsilə maliyyələşməyə başladılar. 2005-2009-cu illər ərzində bütövlükdə Bakı Fond Birjasının ticarət dövriyyəsi 6,4 dəfə, o cümlədən dövlət istiqrazları ilə ticarətin

həcmi 9,7 dəfə, korporativ istiqrazlar ilə əməliyyatların həcmi 23,3 dəfə artmışdır. Nəticədə, Bakı Fond Birjasının ticarət dövriyyəsi ÜDM-in 4,1 faizdən 9,6 faizədək yüksəldi. 2009-cu ild səhmlərin təkrar bazarının həcmi 42 mln.manat təşkil etmişdir, bu da 2008-ci ilin eyni göstəricisini 2,3 dəfə üstələyir. Təkrar bazarda dövriyyədə olmuş səhmlərin məcmu sayı 23 mln. ədəddən çox olmuşdur. Səhmlərin təkrar bazarının canlanması məhz 2009-cu ildə birjanın ticarət sisteminin təkmilləşdirilməsi və Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən həyata keçirilmiş sağlamlaşdırıcı tədbirlərin nəticəsində mümkün olmuşdur. Belə ki, maliyyə sektorunda təmsil olunan şirkətlərin dinamik kapitallaşması prosesi nəticəsində korporativ qiymətli kağızların artımı baş verib. 2010-cu ildə qiymətli kağızlar bazarında mövcud bazar alətlərinin buraxılışı və ticarəti sabit qaydada davam etmiş, bazara yeni xüsusiyyətli alətlər buraxılmış, bütövlükdə həm tələb, həm də təklifin canlanması prosesləri müşahidə edilmiş və qiymətli kağızlar bazarı ümumi artımı üstələyən dinamika nümayiş etdirmişdir. 2011 ilin 6 ayı ərzində korporativ qiymətli kağızlar bazarı 2010-cu ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 1.5 dəfə artaraq 331.5 milyon manat təşkil etmişdir.

Ötən əsrin 90-cı illərinin əvvəlində Azərbaycanın müstəqillik əldə etdiyi dövrdə, cəmiyyət və iqtisadiyyatda demokratizasiya hərəkəti ilə eyni vaxtda ölkənin daxili maliyyə bazarında dirçəliş prosesi başladı. Bu məsələ çətin və böyükmiqyaslı bir məsələ idi, buna görə də zaman tələb edirdi. Lakin bütün bunlara baxmayaraq, qısa tarixi dövrdə qəbul edilmiş qanunverici və hüquqi aktlar və normativ sənədlər əsasında kapitalın paylanması və təkrar paylanması üzrə xidmət göstərilməsinin müasir mexanizmi – maliyyə bazarı yarandı ki, bunun da əsas iştirakçıları maliyyə və kredit institutları oldu. Ölkəmizin uçot seqmentindəki əsas maliyyə aləti son zamanlar emissiya və yerləşdirilməsi təsadüfi xarakter daşıyan dövlət qısamüddətli istiqrazlar və AMB-nin Notları oldu. Kommersiya, xəzinədar və bank vekselləri, korporativ istiqrazlar və digər qısamüddətli öhdəlik kağızları kimi alətlər bazarda özlərinə layiqli yer tapa bilmədilər. Banklararası pul bazarı banklar arasında pul vəsaitlərinin qısamüddətli banklararası depozit və kredit formasında operasiyaların



fəallıqla aparılması, ödəmə balanslarının tənzimlənməsi, tənzimləyici orqanlarının, o cümlədən AMB-nin tələblərinin icrası üçün təkrar paylaşmasını təmin edir. Həmin seqmentdə AMB komersiya banklarına yenidən maliyyələşdirmə qaydasıyla kredit təqdim edir. Bununla belə, maliyyə bazarının quruluşundan asılı olaraq sabitliyi qorumaq, pul kütləsinin tənzimlənməsi və bank likvidliyinin təmin edilməsi məqsədilə AMB yenidən maliyyələşdirmə faizini müəyyən edir. Beləki, uçot dərəcəsi 2010-cu il noyabr ayının 1-dən etibarən Azərbaycanda 2%-dən 3%-dək, daha sonra isə 2011-ci il martın 1-dən 3%-dən 5%-dək qaldırılıb. Son dəfə uçot dərəcəsi ötən ildə müzakirə edilib. O zaman AMB idarə heyətinin qərarı ilə 2011-ci il mayın 6-dan uçot dərəcəsi 5%-dən 5,25%-dək artırılıb. Uçot dərəcəsinin artırılmasına dair qərar hal-hazırda Azərbaycan ödəmə balansının profisiti və valyuta ehtiyatlarının sürətlə artması və pul kütləsinin potensial mənbələrinin genişlənməsi prosesi nəzərə alınaraq qəbul olunub. Bu şəraitdə inflyasiyaya təsir göstərə bilən faktorların əməli sürətdə idarə edilməsi çox vacib bir amildir. Uçot dərəcəsinin 5,25%-dək qaldırılması sayəsində AMB sterilizasiyası üzrə məqsədyönlü siyasətin aparılması imkanını əldə edib. Əlavə olaraq AMB idarə Heyətinin qərarı ilə daxili və xarici öhdəliklər üzrə icbarı ehtiyat norması 0,5%-dən 2%-dək yüksəldilib. Pul və kredit siyasətilə uyğun olaraq müxtəlif alətlərdən faydalanaraq AMB dövriyyədə olan pul kütləsinin həcmi, inflyasiyanın səviyyəsinin və milli manatın inkişaf etmiş aparıcı dünya ölkələrinin valyutalarına

nisbi məzənnəsini tənzimləyir. Özəl və dövlət sektoru şirkətləri və regional layihələrin qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə maliyyələşməsi, həmçinin korporativ alətlərlə təkrar ticarətin artması nəticəsində bazarın korporativ qiymətli kağızlar seqmentində əqdlərin sayı 2014-cü ildə ötən il ilə müqayisədə 38 faiz, həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 4,7 milyard manat təşkil etmişdir. 2014-cü il ərzində real sektor təmsilçilərinin və maliyyə institutlarının fond bazarı vasitəsilə öz kapitallarını artırmaq təşəbbüsləri korporativ qiymətli kağızlar bazarının səhm seqmentində əməliyyatların sayının 37 faiz, həcmi isə 2,2 dəfə artaraq 1,3 milyard manat təşkil etməsinə səbəb olmuşdur ki, bu da tarix boyu qeydə alınmış ən yüksək göstəricidir.

Belə ki, səhmlərin ilkin bazarında əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 1,9 dəfə, həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 1,1 milyard manata çatmışdır. Eyni zamanda, səhmlərin təkrar bazar ticarətində hesabat dövrü ərzində əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 32 faiz, həcmi isə ortalama aylıq 2,3 dəfə artaraq 141,6 milyon manata yüksəlmişdir. 2014-cü il ərzində Mərkəzi Bankın qiymət sabilliyinin təmin olunması funksiyası çərçivəsində həyata keçirdiyi sterilizasiya əməliyyatları notlar və onlarla aparılan repo əməliyyatlarının dinamikasında özünü qabarıq şəkildə büruzə vermişdir. Belə ki, hesabat dövrü ərzində Mərkəzi Bankın notlarının yerləşdirilməsinin ötən il ilə müqayisədə 47 faiz azalaraq 158,1 milyon manat təşkil etməsinə baxmayaraq, bu növ alətlərin təkrar bazar ticarəti 8,0 dəfə artaraq 349,8 milyon manat təşkil etmiş, bütövlükdə not bazarı 48 faiz artaraq 507,9 milyon manata çatmışdır. 2014-cü il ərzində 3,5 milyard manat həcmində repo/əks-repo əməliyyatları baş tutmuşdur ki, bu da ötən il ilə müqayisədə 46 faiz azdır. 2014-cü il ərzində ilk dəfə olaraq qiymətli kağızlar bazarında valyuta və əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti həyata keçirilmiş və dövr ərzində ümumi məbləği 204,7 milyon manat olan əmtəə əsaslı və ümumi məbləği 4,1 milyard manat olan valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlarla ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir ki, nəticədə törəmə qiymətli kağızlar bazarının həcmi 4,3 milyard manat təşkil etmişdir. 2014-cü ildə Maliyyə Nazirliyi tərəfindən müddəti, gəlirliyi və ödəniş şərtlərinə görə müxtəlif alətlərin bazara çıxarılması davam etmişdir. Bu zaman bank sektorundakı izafi likvidlik nəzərə alınmış, real sektorun maliyyələşməsinə stimullaşdıran düşünülmüş emissiya siyasəti həyata keçirilmişdir. Nəticədə, 2014-cü il ərzində dövlət istiqrazlarının ilkin və təkrar bazarının həcmi 38,5 faiz azalmış, lakin müxtəlif müddətli istiqrazların gəlirlikləri üzrə artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, 1 aylıq dövlət istiqrazlarının gəlirliyi ilin əvvəlindən sonunadək 1,36 faizdən 1,46 faizə, 3 aylıq dövlət istiqrazlarının gəlirliyi 1,61 faizdən 2,5 faizə, 6 aylıq dövlət istiqrazlarının gəlirliyi 2,01 faizdən 2,95 faizə artmış, 1 illik dövlət istiqrazlarının gəlirliyi 3,5 faiz, 1 illik geri çağrılabilən dövlət istiqrazlarının gəlirliyi 3,99 faiz, 2 illik dövlət istiqrazlarının gəlirliyi 4,49 faiz, 3 illik dövlət istiqrazlarının gəlirliyi isə

4,95 faiz təşkil etmişdir. Son illər dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatların əsas hissəsini təşkil edən repo əməliyyatları da artmışdır. Belə ki, 2014-ci il ərzində repo əməliyyatlarının sayı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 86 faiz, əməliyyatların həcmi isə 6,9 dəfə artaraq 5781 milyon manat təşkil etmişdir. Repo əməliyyatlarının 99 faizi Mərkəzi Bankın notları, 1 faizi isə dövlət istiqrazları vasitəsilə həyata keçirilmişdir. Dövlət istiqrazları ilə aparılan repo əməliyyatlarının həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 67,5 faiz artaraq 29,3 milyon manat təşkil etdiyi halda, Mərkəzi Bankın notları ilə aparılan repo əməliyyatlarının həcmi 7 dəfə artaraq 5752 milyon manat təşkil etmişdir.

Son illər korporativ qiymətli kağızlar bazarının dinamikasında da yüksək artım templəri müşahidə edilmiş, özəl sektorun qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə maliyyələşmə təşəbbüsləri genişlənmişdir. Belə ki, 2014-ci il ərzində korporativ qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların sayı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 13 faiz, əməliyyatların həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 2144 milyon manat təşkil etmişdir. Korporativ qiymətli kağızlarla əməliyyatların 48 faizini səhmlər, 52 faizini isə korporativ istiqrazlar təşkil etmişdir. Bununla yanaşı, 2014-ci il ərzində korporativ qiymətli kağızlar sektorunun ilkin bazarında əməliyyatların həcmi 3 dəfə artaraq 1567 milyon manat təşkil etmişdir.

Bu gün bütövlükdə qiymətli kağızlar bazarının tənzimləməsinin əsas hədəfi orta müddətli perspektivdə müasir, optimal tənzimlənən və effektiv fəaliyyət göstərən fond bazarlarının formalaşdırılmasıdır. Bu məqsədlə, hüquqi-normativ bazanın təkmilləşdirilməsi və beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması; inteqrasiya edilmiş və tam avtomatlaşdırılmış fond bazarı infrastrukturunun formalaşdırılması; tələb və təklifin stimullaşdırılması vasitəsilə kapital bazarı alətlərinin və xidmətlərin çeşidinin genişləndirilməsi; ictimaiyyətin, yerli və xarici investorların Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı haqqında məlumatlandırılması və maarifləndirilməsi; və nəhayət müasir, qabaqlayıcı və effektiv tənzimləyici rejimin tətbiq edilməsi istiqamətlərində fəaliyyət nəzərdə tutulur. Hazırda, strategiyanın əlaqələndirilmiş və kompleks tədbirlər planının tamamlanması və onun icrası üçün geniş beynəlxalq texniki

yardımın cəlb edilməsi prosesləri davam etməkdədir. Son illər səhmdarların hüquqlarının müdafiəsi, habelə səhmdarlar arasında münasibətlərin tənzimlənməsi təmin edilmişdir. Belə ki, təkcə 2012-ci il ərzində 454 səhmdar cəmiyyəti ilə bağlı səhmdarların hüquqlarının pozulması barədə 286 şikayət ərizəsi və 45 müraciət qəbul edilərək təhlil edilmişdir. Araşdırmalar nəticəsində fəaliyyətində qanun pozuntuları aşkar edilmiş səhmdar cəmiyyətlərinin 184-nə qarşı inzibati cərimələr tətbiq edilmiş, 154-nə isə pozuntularının aradan qaldırılması haqqında məcburi göstərişlər göndərilmişdir. Bundan əlavə, səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən 2012-cu ilin nəticələrinə görə qanunvericiliyə uyğun olaraq Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinə 564 illik hesabat təqdim edilmişdir. İllik hesabatın təqdim edilməməsi və ya düzgün tərtib edilməməsi səbəbindən 346 səhmdar cəmiyyətinə qarşı inzibati cərimə tətbiq edilmişdir.

## III FƏSİL.AZƏRBAYCANDA SƏHM BAZARININ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ

### 3.1. Azərbaycan səhm bazarındakı problemlər

Əvvəlki illərə nəzər salsaq görərik ki, 2011-ci ildə səhm bazarının ümumi həcmi 80.6 milyon manat olmuşdur ki, bunun da 74%-i ilkin bazarın, 26%-i isə təkrar bazarın payına düşmüşdür. Səhm buraxılışının 92.6 faizi maliyyə sahəsində fəaliyyət göstərən şirkətlər tərəfindən, xüsusilə də bank və sığorta şirkətləri tərəfindən həyata keçirilmişdir. 2011-ci ilin 6 ayı ərzində səhmlərin ilkin bazarının nisbətən azalmasına baxmayaraq səhmlərin təkrar bazarında canlanma müşahidə olunmuş və səhmlərin mütəşəkkil bazardakı təkrar ticarəti 32.5% artım nümayiş etdirmişdir. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməkdə olan bazar kateqoriyasına daxil olması üçün səhm bazarının kapitallaşması Ümumi Daxili Məhsulun 30-40 faizinə çatdırılmalıdır. Bu isə öz növbəsində, müasir Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı həcmnin 8-10 dəfə artırılması deməkdir.

Müasir dövrdə Azərbaycanda milli kapital bazarının inkişafının konseptual platforması hələ də tam müəyyən edilməmişdir, lakin bu bazarın tezliklə inkişaf etdirilməsinin zəruri olması hakimiyyətin bütün səviyyələrində etiraf edilir, ona görə də həmin problemin tədqiq edilməsi vaxtı çatmış və mühüm məsələdir. Belə ki, səhmlərin ictimai təklif üsulu yerləşdirilməsini həyata keçirən şirkətlərə güzəştli vergi mühiti tətbiq oluna bilər, ölkə üzrə kapital bazarı ilə bağlı ictimai məlumatlılıq kampaniyasının, səhm bazarının təkmilləşdirilməsi məqsədilə strategiyanın və tənzimləyici çərçivənin hazırlanması və məsləhət xidmətlərinin təmin olunması vasitəsilə Bakı Fond Birjasındakı siyahıya yerli və xarici emitentlərin cəlb olunması üzrə strateji qiymətləndirmənin həyata keçirilməsi məqsədə uyğundur. Bununla yanaşı, bu gün Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında yerli investorlarla yanaşı xarici investorların fəaliyyəti də ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində vacib amillərdən biridir. Azərbaycan fond bazarında bir sıra problemlərin olmasına baxmayaraq, xarici investorlar və beynəlxalq qurumlar kapital yatırılması imkanları

baxımından Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər ki, bu da ölkədəki siyasi iqtisadi sabitlik, əmin-amanlıq və əlverişli investisiya mühiti ilə əlaqədardır.

Qiymətli kağızlar bazarındakı digər çətinlik isə səhmlərin normativ-hüquqi və qanunvericilik bazasındakı əskikliklərin mövcud olmasıdır. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafına və onun dünya maliyyə bazarına inteqrasiyasına nail olmaq və eyni zamanda maliyyə bazarının bütövlükdə fəaliyyətindəki problemləri aradan qaldırmaq üçün, dünya standartlarına cavab verə biləcək normativ-hüquqi bazanın yaradılması və ona riayət olunması vacibdir. İqtisadi inkişafın nəticəsi olaraq gələcəkdə Azərbaycanda fond birjasında maliyyə fyuçersləri ilə əməliyyatların həyata keçirilməsinin genişləndirilməsi, həmçinin qiymətli kağızlar bazarında yeni maliyyə alətlərinin də yer tapacağı şübhəsizdir. Belə ki, dövlət borc qiymətli kağızlarının növləri də genişlənəcəkdir. Qiymətli kağızlar bazarındakı nəzərə çarpan problemlərin yaxın gələcəkdə həlli üçün aşağıdakı yeniliklər həyata keçirilə bilər:

-Əhali üçün müxtəlif ödəmə müddətləri ilə dövlət borc qiymətli kağızlarının buraxılışı:

-Müəyyən olunmuş proqram və layihələrin maliyyələşdirilməsi məqsədilə qiymətli kağızların buraxılışı. Belə qiymətli kağızlara gəlir olaraq, proqram və layihələrin nəticələrinin reallaşdırılmasında iştirak ola bilər:

-Torpaq və daşınmaz əmlaka təmin edilən qiymətli kağızların buraxılışı:

-Xarici bazarlarda dövriyyədə iştirak edəcək borc qiymətli kağızlar buraxılışının genişləndirilməsi.

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

-Bazarın daha bir iri sektoru-korporativ istiqraz bazarının formalaşması və inkişafı. Özəlləşdiriləcək iri istehsal müəssisələrinin bir çoxu maliyyə resursları cəlb etmək məqsədilə, istiqraz buraxacaqlar.

-Mövcud olan normativ aktlarda boşluqları aradan qaldırmaq məqsədilə daima yeni

tənzimləmə alətləri yaratmaq. Azərbaycanda fond bazarının formalaşması bir sıra problemlərlə üzləşmişdir ki, bu bazarın inkişafı və mövcudluğu üçün maneələr və problemlər aradan qaldırılmalıdır. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əsas problemləri kimi aşağıdakıları qeyd edə bilərik:

-Bazara mənfi təsir göstərən xarici amillərin aradan qaldırılması, istehsal sahələrinin dirçəldilməsi, sosial sabitliyin bərqərar olunması və s.;

-Fond bazarının məqsədli yenidən istiqamətləndirilməsi ilk növbədə dövlətin maliyyə ehtiyatlarının qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə ödənilməsinin azaldılması və iri səhm paketlərinin Azərbaycanda istehsalın dirçəldilməsi və inkişafı məqsədlərinə sərbəst pul resurslarının yönləndirilməsi üçün yenidən bölüşdürülməsi;

-Qanunvericiliyin yaxşılaşdırılması və ona riayət olunmasına nəzarət;

-Fond bazarında dövlətin rolunun artırılması, bunun üçün: qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və onun cari tənzimlənməsi, fond bazarı modelinin seçilməsi, eyni zamanda qiymətli kağızlar buraxılışı hesabına təsərrüfatın və büdcənin maliyyələşdirilməsi mənbələrinin payını müəyyənləşdirmək məqsədilə uzunmüddətli fəaliyyət konsepsiyası və siyasəti işlənilib hazırlanmalı, qiymətli kağızlar bazarını formalaşdırmaq məqsədilə dövlət və özəl sektorun resurslarını birləşdirə biləcək qiymətli kağızlar və fond bazarı üzrə güclü Komissiya yaradılmalıdır və s.;

-Investorların qorunması problemi. Bunu üçün dövlət və ya qismən dövlət qoruma sistemi formalaşdırmalıdır. Emitentlərin maraqları qorumaq məqsədilə və qiymətli kağızların hərəkətinin qeydiyyatı üçün depozitar və klirinq, eyni zamanda vasitəçi şəbəkələrinin yaradılması.

-Məlumatların açıqlığı prinsipinin reallaşması: bu qiymətli kağız emitentlərinin fəaliyyəti haqqında nəşrlərin genişləndirilməsi, emitent-kompaniyaların qəbul olunmuş reyting qiymətləndirməsinin tətbiq olunması, ixtisaslaşmış nəşrlərin investisiya obyektini kimi ayrı-ayrı sahələri xarakterizə edən şəbəkəsinin inkişaf etdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarını qiymətləndirmək üçün ümumi qəbul olunmuş göstəricilər sisteminin yaradılması və s.

-Qiymətli kağızlar bazarını inkişaf etdirmək məqsədilə xarici təcrübə köməyinin cəlb

edilməsi, bu sahədə təhsil sisteminin inkişaf etdirilməsi.

Bu gün Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafını ləngidən əsas problemlərdən biri də sahibkarlıq fəaliyyəti subyektlərinin aşağı səviyyəli investisiya aktivliyinin yaranmasıdır. Bu bir neçə səbəbdən meydana gəlib. Birincisi, ilk növbədə Azərbaycan iqtisadiyyatında mövcud problemlərlə və özəl sektorun aşağı investisiya imkanları ilə bağlıdır. İkincisi, aşağı investisiya aktivliyinin problemi ödəməmələrinin dərinləşməsi ilə daha da genişlənir. Üçüncüsü, bank sistemində mövcud problemlər, real sektor iştirakçılarının kredit resurslarından lazımı səviyyədə faydalana bilməməsi ilə əlaqədardır.

İnvestisiya məqsədilə maliyyə resurslarının əsas hissəsi QKB-da əsasən də korporativ qiymətli kağızlar sektorunda formalaşır. Bu gün Azərbaycanda isə qiymətli kağızlar bazarının çox hissəsi dövlət qismüddətli istiqrazların payına düşür və bu isə öz növbəsində maliyyə vasitələrinin lazımı səviyyədə və düzgün yerləşdirilməsini ləngidir. Ölkəmizin fond bazarındakı digər həll olunması tələb olunan problemlər aşağıdakılardır:

- Qəbul olunan Beynəlxalq standartlara uyğun tərtib olunmama;
- Maddi bazarın , ticarət texnologiyalarının, requlyativ və məlumatlanma infrastrukturlarının inkişaf etməməsi;
- Dövlət tənzimlənmə sisteminin parçalanması, bir çox tənzimləmə funksiyalarının ayrı-ayrı idarəetmə orqanlarında təkrarlanması, vahid tənzimləmə konsepsiyasının hazırlanması;
- Ümumilikdə fond bazarı ilə bağlı olan bütün risklərin yüksək səviyyədə olması;
- İnvestisiya probleminin mövcud olması;
- Spekulyativ dövriyyənin aradan qaldırılması;
- Qismüddətli dövlət istiqrazlarının bazar strukturunda üstün mövqeyə malik olması və s.

Lakin, bütün bu problemlərin mövcudluğuna baxmayaraq ölkəmiz üçün yeni olan bu bazar strukturu gələcəkdə daha yüksək templərlə inkişaf edəcəyinə əmin ola bilərik. Kapital bazarı iqtisadiyyatın o qədər çoxtərəfli sektorudur ki, bu seqmentdə



prosesləri birmənalı qiymətləndirmək mümkün deyil. 2014-cü ildə bəzi birja məhsulları, o cümlədən enerji daşıyıcıları üzrə qiymətin azalması şəklində xarici faktorların təsiri mövcud olub. Həmçinin xüsusi ilə Azərbaycanın yerləşdiyi regionda bir sıra milli valyutaların devalvasiyası amili olub. Qlobal iqtisadiyyatda geosiyasi dəyişiklik amili bazara çox ciddi təsir göstərmiş və bütün bunlar qaçılmaz olaraq Azərbaycan iqtisadiyyatında əksini tapıb. Lakin ümumilikdə ölkə iqtisadiyyatı və Azərbaycanın kapital bazarlarında proseslər xarici təhdidlərə çox ciddi dayanıqlıq göstərmişdir. Hesab edirəm ki, ötən il ərzində ölkənin kapital bazarında olduqca ciddi, həm kəmiyyət həm də keyfiyyət nəticələri əldə olunub. Qeyd etmək lazımdır ki, 2011-ci ildə Qiymətli Kağızlar Bazarının İnkişafı üzrə Dövlət Proqramı qəbul edildikdən sonra son bir neçə il ərzində dövlət və QKDK kapital bazarının bütün əsas aspektlərində islahatların aparılması üzrə ardıcıl tədbirlər həyata keçirilir və nəticə olaraq, 2014-cü ildə artıq kifayət qədər ciddi keyfiyyət dəyişikliklərinə malik olunmuşdur. Birincisi, ötən il derivativ maliyyə alətləri üzrə ticarət platforması fəaliyyətə başladı. Hüquqi əsaslanma, əməliyyat platforması, potensialın möhkəmləndirilməsi təsdiq edildi və iyulun 21-də sistem işə salındı. Nəticədə yarım il ərzində mal-xammal derivativlər və xarici valyutada derivativlər üzrə əməliyyatların həcmi 4,3 milyard manata çatıb ki, bu da qiymətli kağızlar bazarında əqdlərin ümumi həcmnin üçdə birini təşkil edir. İkincisi, ötən il nəhayət ki, təkrar bazarda likvidliyin təminatı və birja ticarətində rəqabətli qiymət müəyyənləşdirmə mexanizmlərini işə salınmışdır. Bu, o deməkdir ki, ötən il ərzində iri oyunçular, iri maliyyə şirkətləri bazar qiymətləri üzrə konkret bazar kağızlarını almaq və satmaq öhdəliklərini üzərlərinə götürərək, Azərbaycan Qiymətli kağızlar bazarı marketmeykerlik institutunu yaratmışdır. 2014-cü il ərzində likvidliklə təmin edilən maliyyə institutlarının sayı 13-ə çatıb və bu, təkrar bazarda və sonra isə ilkin bazarda, xüsusi ilə də korporativ kağızlar bazarında bu kağızların likvidliyinin və onlara tələbatın artmasına yardım etdi. Yekunda bazarın bu segmentində əməliyyatlar 2,2 dəfə artdı. Üçüncü böyük keyfiyyət dəyişikliyi onunla əlaqədardır ki, Azərbaycanda kapital bazarı institutlarının mövcud olduğu 15 il ərzində struktur dəyişiklikləri ona

gətirib çıxardı ki, hazırda ölkənin bazar institutları və kapital bazarları həmin institutların maliyyə dayanıqlığını təmin edən dəyərləri yenidən hasil edirlər. 2014-cü ilədək Bakı Fond Birjası kimi institutların və depozitar, klirinq hesablaşma institutlarının əsas gəlirləri dövlət qiymətli kağızlarla əməliyyatlar, o cümlədən klassik təsnifatda kapital deyil, pul bazarının alətləri olan Azərbaycan Mərkəzi Bankının notları ilə repo və əks repo əməliyyatları hesabına yığılıb. BFB, depozitar mərkəz və digər əsas maliyyə vasitəçilərinin gəlirlərinin üçdə ikisinə qədər əsasən dövlət alətləri hesabına formalaşmış. Dövlət bu institutların inkişafını dolayısıyla dəstəkləyib. 2014-cü ildən başlayaraq özəl korporativ sektorun əməliyyatları dominantlıq etməyə başladı və bu qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların üçdə ikisinə çatıb. Müvafiq olaraq, institutların gəlirləri artıb, onlar dövlət alətləri ilə ticarət hesabına deyil, özəl korporativ sektorun ticarətindən formalaşır. Bu, ona gətirib çıxarırdı ki, kapital bazarları özəl sahibkarlığın və bazar iqtisadiyyatının elementi kimi bu institutların maliyyə dayanıqlığını və sabit fəaliyyət göstərməsini təmin edən dəyərləri yenidən hasil etməyə başladılar. Bu, maliyyə bazarlarının regional platformasında buraxılan maliyyə alətləri hesabına belə iri regional layihə maliyyələşdirilərkən təkə Azərbaycanın kapital bazarlarında deyil, həmçinin regiondakı kapital bazarları tarixində ilk dəfə baş verdi. Bu, çox əhəmiyyətli faktordur. Lakin hesab edirəm ki, bu, kəmiyyət-keyfiyyət məsələsidir. Biz bazarın fəaliyyətinin qanunvericilik bazasını təkmilləşdirərkən, praktiki olaraq əməliyyat və ticarət platformalarını yenidən yaradarkən, qaytarılmayan əqdləri, sərmayədarların və emitentlərin zəmanətli hüquqlarını təmin edərkən bu, keyfiyyətli mühüm dəyişiklərə gətirib çıxardı. Bütün bu institusional islahatlar ona səbəb oldu ki, belə iri layihələri Azərbaycanın kapital bazarının alətləri vasitəsi ilə maliyyələşdirmək mümkün oldu. Özlüyündə istiqrazlar üzrə ticarət bizdə xeyli müddətdir bazar platformalarında aparılır. Yalnız o dəyişdi ki, məbləğ kifayət qədər böyük idi və emitent qismində Avropanın enerji təhlükəsizliyi sahəsində çox vacib oyunçu olan ciddi institut kimi çıxış etdi.

Beynəlxalq platformalarda yaranan və neftin qiyməti ilə bağlı çətinliklərə

cavab vermək üçün kifayət qədər ciddi maliyyə və institusional platformamız var. Bəli, gəlirlərimiz müəyyən dərəcədə neft və enerji daşıyıcılarından yığılır və bu məhsulun qiymətinin bir neçə ay ərzində 2 dəfədən çox düşməsinin iqtisadi proseslərə müəyyən təsirləri var. Lakin digər tərəfdən hesab etmək olar ki, öz qısa müstəqillik tarixində Azərbaycan artıq üç ciddi dünya böhranı yaşayaraq institusional möhkəmlik ehtiyatı və toplanan təcrübə, həmçinin insan resursu yeni çətinliklər qarşısında da dayanmağa imkan verəcək. 2015-ci ildə bu sektora (kapital bazarı) gəlinə, kifayət qədər nikbin məqsədlər var və onlara qarşı ardıcıl irəliləyişlər əldə olunur. Onlar arasında qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi ("Qiymətli kağızlar bazarı və fond birjalari haqqında" yeni qanunun və fond birjasında əməliyyatlar üçün spesifik vergi rejiminin qəbul edilməsi), debüt IPO-nun həyata keçirilməsi, ilk birja indeksinin formalaşdırılması, investisiya fondlarının təsis edilməsi, marketmeykerlik institutunun gələcək inkişafı, derivativlərlə ticarətin genişləndirilməsi və s. var. Azərbaycanın uzunmüddətli dövrdə dayanıqlı və tarazlı inkişafının təmin edilməsində investisiyaların cəlb edilməsi xüsusi rol oynayır. Investisiyaların tələb olunan həcm və keyfiyyətinin təmin edilməsi məqsədilə ölkədə investisiya mühitinin daha da yaxşılaşdırılması qarşıda duran əsas vəzifələrdəndir. Bunun üçün:

- şəxsi mülkiyyətin qorunması və korporativ idarəetmənin təkmilləşdirilməsinə;
- mülkiyyətin formasından asılı olmayaraq bütün investorlar üçün daha əlverişli rəqabət mühitinin yaradılmasına;
- stabil hüquqi-normativ rejimin təmin edilməsi məqsədilə dövlətin rolunun artırılmasına;
- investisiya fəaliyyətinin hüquqi-normativ bazasının daha da təkmilləşdirilməsinə;
- investisiya obyektlərinin seçimi və təhlili məqsədilə müəssisələr haqqında investorların məlumatlandırılması sisteminin yaxşılaşdırılmasına;
- əmanətlərin investisiyalara səmərəli transformasiyasını təmin edən müasir institusional infrastrukturun inkişaf prosesinə yardımın artırılmasına;

- biznesin informasiya təminatının yaxşılaşdırılmasına, mühasibat uçotunun və statistikanın beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılmasına yönəldilmiş tədbirlər davam etdiriləcəkdir.

Ölkə iqtisadiyyatında investisiyanın önəmini nəzərə alaraq 2013-2016-cü illər üçün ölkədə dövlət investisiya siyasətinin ana xəttini aşağıdakı prioritetlər təşkil edəcəkdir:

- investisiya axınının qeyri-neft sektorunun və regionların inkişafına yönəldilməsinin stimullaşdırılması;
- regionlar arasında investisiyaların bölüşdürülməsinin optimallaşdırılması;
- ölkədə investisiya fəaliyyətinin sosial istiqamətinin gücləndirilməsi, insan kapitalına, infrastruktura qoyulan investisiyaların prioritetliyi;
- dövlət investisiya siyasətinin tam şəffaflığının təmin edilməsi;
- ölkənin iqtisadi təhlükəsizliyinin təmin olunmasına nəzarətin gücləndirilməsi;
- dövlətin müdafiə qabiliyyətinin artırılması.

Azərbaycanın gələcəkdə özəl investisiyalar sahəsində siyasətinin əsas istiqamətləri:

- Azərbaycan müəssisələrinin investisiya cəlbediciliyinin daha da artırılması məqsədilə tədbirlərin davam etdirilməsi;
- müəssisələrin texnoloji yenidənqurulması məqsədilə müasir texnoloji avadanlığın Azərbaycana gətirilməsi üçün xarici ticarət rejiminin təkmilləşdirilməsi;
- daxili investisiyalarla yanaşı birbaşa xarici investisiyaların ixracyönümlü və əlavə dəyərin xüsusi çəkisi yüksək olan sahələrə yönəldilməsi;
- xidmət sahələrində birbaşa xarici investisiyaların tənzimləmə rejiminin təkmilləşdirilməsi;
- beynəlxalq standartlara uyğun mühasibat uçotunun və auditor fəaliyyətinin yaradılması prosesinin sürətləndirilməsi.

90-cı illərin əvvəllərindən başlayaraq dünya ölkələrində investisiya resurslarına tələb və onun əldə olunması üçün rəqabətin kəskin artımı baş vermiş, bununla da yeni maliyyə mənbələrinin axtarılmasına zərurət yaranmışdır. Bununla belə, keçid

iqtisadiyyatı ölkələrində yaranmış ciddi böhran, Qərb ölkələrində baş vermiş korporativ qalmaqallar investorları öz maliyyə vəsaitlərinin yerləşdirilməsinə daha ciddi diqqət yetirmələrinə sövq etmiş, eyni zamanda investisiya mühitinin qiymətləndirilməsinə daha həssas yanaşma zərurətə çevrilmişdir. Belə bir şəraitdə şirkətlərdə korporativ idarəetmənin təşkilinin qiymətləndirilməsi ön plana çəkilmişdir.

Korporativ idarəetmənin ümumi üslub və prinsiplərinin formalaşmasında təkcə dövlət orqanları deyil, həmçinin qeyri-hökumət (ictimai, sahibkarlıq və s.) təşkilat və qrupları da iştirak edirlər. Əgər dövlət orqanlarının fəaliyyəti ilk öncə şirkətin fəaliyyəti haqqında məlumatların açıqlanması üzrə müəyyən standartların məcburiliyinin möhkəmləndirilməsi, səhmdarların hüquqlarının müdafiəsi, onlara bərabər münasibətin təmin edilməsi və digər maraqlı tərəflərin mənafelərinin nəzərə alınması məqsədilə qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsinə yönəlmişdirsə, işgüzar dairələrin və digər qeyri-hökumət strukturların fəaliyyəti isə işgüzar cəmiyyətin əksəriyyəti tərəfindən könüllü şəkildə qəbul edilə biləcək, eyni zamanda milli xüsusiyyətləri nəzərə almaq şərtilə beynəlxalq prinsiplərə uyğun korporativ idarəetmə qayda və prosedurlarının yaradılmasına istiqamətlənmişdir. Bu cür iş prinsipinin nəticəsi olaraq müxtəlif ölkələrdə korporativ idarəetmə məcəllələri tərtib olunmağa başlanmışdır. Bunların arasında 1991-ci ildə Böyük Britaniyada Maliyyə İnformasiyaları üzrə Şura, London Fond Birjası və mühasibat işçilərinin professional ittifaqından ibarət Komitə tərəfindən hazırlanmış "Kedberi Məcəlləsi", 1998-ci ildə dünyanın ən iri pensiya fondu olan Kaliforniya İstefada Olan Mülki İşçilərin Pensiya Fondu tərəfindən hazırlanmış "ABŞ-da korporativ idarəetmənin əsas prinsipləri və istiqamətləri", 1999-cu ildə Maliyyə bazarları üzrə Komitə tərəfindən hazırlanmış "Yunanıstanda korporativ idarəetmə prinsipləri", 2000-ci ilin yanvarında korporativ idarəetmə üzrə alman işçi qrupu tərəfindən hazırlanmış "Almaniya korporativ idarəetmə sistemi üçün ən yaxşı təcrübə" Məcəlləsinin adlarını çəkmək olar.

Korporativ idarəetmə standartları (prinsipləri, məcəlləsi, tövsiyələri) - ən yaxşı korporativ idarəetmə təcrübəsinə uyğun olaraq təsərrüfat cəmiyyətlərinin idarəetmə

orqanlarının səlahiyyət və vəzifələrini müəyyən etməklə, onların işinin effektiv təşkili və səhmdarların hüquqlarının qorunması üçün zəmin yaratmaqla cəmiyyətin şəffaf fəaliyyətinin təmin olunmasına dair qaydaları təsbit edən sənəddir. Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən dövlət və özəl müəssisələrin idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsində müasir beynəlxalq standartların tətbiqi məqsədi ilə Azərbaycanın Korporativ İdarəetmə Standartlarının hazırlanmasına ehtiyacı görülmüş və bunun üçün İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin nəzdində dövlət orqanları, şirkətlər və Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyasının nümayəndələrindən ibarət müvafiq İşçi Qrupu yaradılmışdır. Azərbaycanın Korporativ idarəetmə Standartları Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyi, İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatının 1999-cü ildə ilk dəfə qəbul etdiyi və 2004-cü ildə yenidən baxılaraq daha da təkmilləşdirilən Korporativ İdarəetmə Prinsipləri və bu sahədə mövcud olan beynəlxalq standartlara əsaslanaraq hazırlanmışdır. İqtisadi İnkişaf Nazirliyi Azərbaycanda investisiya mühitinin cəlbediciliyini daha da artırmaq üçün yerli özəl və dövlət müəssisələrində qabaqcıl korporativ idarəetmə prinsiplərinin tətbiqinin ən yaxşı şəkildə həyata keçirilməsi istiqamətində fəaliyyətini davam etdirir.

Qiymətli kağızlar bazarının mövcud problemləri sırasına aşağıdakıları da daxil etmək olar: Emitent problemi: Qiymətli kağızları kütləvi üsulla bazarda yerləşdirilmiş olan səhmdar cəmiyyətlərin və digər təşkilati-hüquqi formada olan emitentlərin qanunvericiliyin tələblərinə uyğun olaraq idarə olunması vacib məsələdir. Qeyd olunan emitentlərin korporativ idarəetmə standartlarını yetərli səviyyədə tətbiq etməmələri, qanunvericiliyin tələblərinə uyğun maliyyə uçot sisteminin formalaşdırılmaması, investorları qane edəcək səviyyədə və ardıcılıqda məlumatların açıqlanmaması və s. məsələləri kapital bazarının tələblərinə uyğun emitentlərin formalaşmasının başlıca problemləri kimi qeyd etmək olar. Şəffaflıq problemi: Kapital bazarlarında investisiyaların pul bazarına görə daha uzun müddətli olması, yatırımcının investisiyasını şirkətin gələcək performansını və strategiyasını nəzərə alaraq həyata keçirməsi emitentlər haqqında daha dəqiq informasiya əldə etmələrini şərtləndirir. Maarifləndirmə problemi: Bu bazarların işləyə bilməsi üçün

tələbin təklifi dəstəkləməsi, kifayət qədər maliyyə alətinin və investorun olması şərtidir. Hazırda ölkə maliyyə bazarlarında kifayət qədər az investorun olması, bazarın imkanlarından iqtisadi subyektlərin az istifadə etməsi bazar haqqında məlumatların yetərsiz olduğunun göstəricisidir. Investor institutlarının formalaşmaması: Bazarın əsas strukturlarında olan investisiya bankları, investisiya fondları, pensiya fondları kimi strukturların formalaşmaması bazarda əməliyyat həcmnin, dərinliyin və likvidliyin yüksəlməsinə mənfi təsir göstərməkdədir. Investorların hüquqlarının qorunması problemi: Bunun üçün dövlət və ya qismən dövlət, ictimai təşkilatlar kimi investorların qoruma sistemi formalaşdırmalıdır. Məlumatların açıqlığı prinsipinin reallaşması: Bu, qiymətli kağız emitentlərinin fəaliyyəti haqqında nəşrlərin genişləndirilməsi, emitent-kompaniyaların qəbul olunmuş reyting qiymətləndirməsinin tətbiq olunması, ixtisaslaşmış nəşrlərin (investisiya obyektini kimi ayrı-ayrı sahələri xarakterizə edən) şəbəkəsinin inkişaf etdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarını qiymətləndirmək üçün qəbul olunmuş ümumi göstəricilər sisteminin yaradılması və s.-dir. Bazarın kiçik həcmli və qeyri-likvid olması: Bu bazarın əsas funksiyalarından biri likvid bazarının olması, yəni investor sahib olduğu aktivləri daha sürətli şəkildə başqa aktivlərə və nəgddə çevirə bilməsidir. Likvid və dərin bazarın formalaşmaması fonunda riskin yüksəlməsi investorların qiymətli kağızlar bazarından uzaqlaşmalarına və digər bazarlara yönəlməsinə səbəb ola bilər.

Son dövrlər ərzində Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı sahəsində bir neçə istiqamətlərdə geniş islahatlar həyata keçirilmişdir. Bu dövr ərzində qiymətli kağızlar bazarının hüquqi və tənzimləyici bazasının qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması və sahəsində bir sıra tədbirlər görülmüşdür. Belə ki, müasir, beynəlxalq standartlara cavab verən, iqtisadiyyata geniş kapitalizasiya imkanları təqdim edən və risklərin etibarlı idarə edilməsini təmin edən yeni nəsil qanunvericilik, “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsi hazırlanmış və Prezident Administrasiyasında müzakirələri tamamlanmışdır. Qanun layihəsinin Milli Məclisin növbəti sessiyası zamanı müzakirəyə çıxarılması nəzərdə tutulur. Bununla yanaşı, “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsindən

irəli gələn 35 qanunaltı normativ sənədlər hazırlanmışdır. Qeyd olunan normativ hüquqi aktların “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsinin təsdiqlənməsindən sonra qüvvəyə minməsi planlaşdırılır. Eyni zamanda, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin təkmilləşdirilməsi, risk əsaslı prudensial tənzimləmə və nəzarət sisteminin yaradılması məqsədilə “Qiymətli kağızlar bazarında broker fəaliyyətinin həyata keçirilməsi” və “Qiymətli kağızlar bazarında diler fəaliyyətinin həyata keçirilməsi” Qaydaları təsdiq olunmuş və Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktların Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. Həmçinin, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən QKDK-ya təqdim edilən hesabatlar dair tələbləri, habelə onların QKDK-ya təqdim edilməsi və açıqlanması proseslərinin tənzimlənməsi məqsədilə “Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən hesabatların təqdim edilməsi” Qaydalarına dəyişikliklər edilmiş və Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. Bunlarla yanaşı, qiymətli kağızlar bazarının ticarət və post-ticarət arxitekturasının sadələşdirilməsi, optimallaşdırılması və institusional inkişafı istiqamətində bir sıra yeniliklər həyata keçirilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının ticarət və post-ticarət əməliyyat infrastrukturunun modernləşdirilməsi məqsədilə Dünya Bankının “Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi” layihəsi çərçivəsində qiymətli kağızlar bazarının inteqrasiya olunmuş ticarət, hesablaşma və nəzarət sistemlərinin satın alınması prosesinə 2014-cü il ərzində start verilmişdir. Satınalma prosesinin 2015-ci ilin birinci rübü ərzində yekunlaşdırılması, sistemlərin quraşdırılmasının 2015-ci il ərzində tamamlanması və 2016-cı ildən etibarən istismara verilməsi planlaşdırılır. Dövr ərzində qiymətli kağızlar bazarının əməliyyat infrastrukturunun tam avtomatlaşdırılması, klirinq sistemini mərkəzləşdirilməsi və elektron ödəniş sisteminə tam inteqrasiyasının təmin olunması məqsədilə QKDK sədrinin müvafiq əmri ilə işçi qrupu yaradılmış və tədbirlər planı hazırlanmışdır. Qeyd olunan çərçivədə qiymətli kağızlarla hesablaşma-klirinq əməliyyatları zamanı vəsaitlərin öncədən bloklaşdırılması təcrübəsinin məhdudlaşdırılması və əməliyyatların birbaşa emal prinsipi əsasında həyata keçirilməsinin təmin edilməsi



məqsədlə cari ilin sentyabr ayından mütəşəkkil bazarda bağlanmış əqdlər üzrə hesablaşmaların yeni üslubda aparılmasına start verilmişdir. Yeni hesablaşma sisteminə əsasən dövlət qiymətli kağızları ilə ilkin bazar əqdləri və REPO əməliyyatları ticarətdən əvvəl qiymətli kağızların və pul vəsaitlərin bloklaşdırılması (T ticarət günü), korporativ qiymətli kağızlarla ilkin bazar və təkrar bazar əqdləri üzrə qiymətli kağızların ticarətdən əvvəl bloklaşdırmaqla, qiymətli kağızların və pul vəsaitlərinin əlavə bir iş günü zamanında (T+1 ticarət günü) təchiz edilməsinə imkan yaradır. Tədbirlər planının icrasının növbəti mərhələsi olaraq 2015-ci il ərzində qiymətli kağızlarla əməliyyatların nağdsızlaşdırılması, birjadankənar qiymətli kağızlar bazarının əməliyyat-hesablaşma sistemlərinin klirinq sisteminə tam inteqrasiyası və hesablaşma banklarının fəaliyyətinin təmin olunması nəzərdə tutulur. Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarında təklifin stimullaşdırılması üzrə tədbirlər davam etdirilmişdir. Dövr ərzində qiymətli kağızlar bazarında şirkətlərin kapital bazarlarına çıxış üçün hazırlanması və bu sahədə onlara məsləhət xidmətlərinin göstərilməsi məqsədlə 2014-cü ilin aprel ayında Bakı Fond Birjası tərəfindən “Listinq Məsləhət Proqramı”-na (LMP) start verilmişdir. LMP-nin əsas məqsədi ölkə iqtisadiyyatının müxtəlif sektorlarında fəaliyyət göstərən şirkətləri korporativ idarəetmə təcrübəsinin təkmilləşdirilməsi, maliyyə şəffaflığının təmin edilməsi, hesabatlılığın təşviqi, kapital bazarının üstünlükləri və buradan vəsait cəlb etməyin yolları barədə məlumatlandırmaqdan və bununla da həmin şirkətlərin kapital bazarlarından əlverişli şərtlərlə maliyyə vəsaitləri cəlb etməsinə peşəkar və tam ödənişsiz əsaslarla dəstək olmaqdan ibarətdir. Cari il ərzində Proqram çərçivəsində Listinq komitəsi formalaşdırılmış, komitənin tərkibi və Əsasnaməsi təsdiq edilmiş, audit, broker və hüquq xidmətləri göstərən 10 təşkilatla tərəfdaşlıq müqaviləsi imzalanmışdır. Eyni zamanda, dövr ərzində Listinq Məsləhət Proqramına qoşulmaq məqsədlə 2 şirkətlə memorandum imzalanmışdır. Hesabat dövrü Bakı Fond Birjasının ticarət platformasında likvidliyi təmin olunmuş korporativ istiqrazlar və Azərbaycan İpoteka Fondunun istiqrazlarının repo predmeti olaraq istifadəsi üçün zəruri texniki və hüquqi baza yaradılmış və cari ildən korporativ qiymətli kağızlarla

repo əməliyyatları həyata keçirilməsinə start verilmişdir. Bu illər ərzində QKDK yanında Kapital Bazarı üzrə Təlim Mərkəzinin fəaliyyətinə start verilmiş, Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçıları Assosiasiyasının fəaliyyətinin canlandırılması təmin edilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi, maliyyə vasitəçilərinin, potensial emitentlərin və investorların bazar haqqında biliklərinin artırılması, ümumilikdə kapital bazarlarında yüksək peşəkarlığın və məlumatlılığın formalaşdırılması məqsədilə 2014-cü ilin mart ayında KIV nümayəndələrinin iştirakı ilə Mərkəzin rəsmi təqdimat mərasimi keçirilmiş və tədris planına müvafiq olaraq təlimlərə start verilmişdir. Dövr ərzində QKDK-nın təşviqi nəticəsində Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçıları Assosiasiyasının fəaliyyəti bərpa olunmuşdur. Belə ki, 1 avqust 2014-cü il tarixində Assosiasiyanın növbədənəkar iclası keçirilmiş və təşkilatın yeni idarə heyəti, strukturu və üzvləri təsdiqlənmişdir. Bununla yanaşı, qiymətli kağızlar bazarına dair məlumatlılığın və şəffaflığın artırılması, açıq hökumətin təşviqi ilə bağlı fəaliyyətin təkmilləşdirilməsi istiqamətində tədbirlər davam etdirilmişdir. Eyni zamanda, geniş ictimaiyyətin və KIV nümayəndələrinin komitənin struktur bölmələrinin fəaliyyəti ilə daha yaxından tanış olmaq imkanı yaradılması məqsədilə QKDK-da qiymətli kağızların buraxılışı, qeydiyyatı, lisenziyalaşdırma, nəzarət və tənzimlənmə mövzularında 70 “Açıq qapı günü” təşkil edilmişdir. Həmçinin, dövr ərzində KBTM tərəfindən kütləvi informasiya vasitələri (KIV) nümayəndələri üçün “Azərbaycan Kapital Bazarının Prinsipləri və Alətləri” mövzusunda seminar təşkil edilmişdir. Hesabat dövrü ərzində QKDK-nın təşkilatçılığı və Azərbaycanda intellektual oyunların inkişafına kömək etmək və daha çox sayda gəncin intellektual mühitə cəlb olunmasına təkan vermək məqsədilə yaradılmış Azərbaycan İntellektual Klublar Assosiasiyası ilə birgə ali təhsil müəssisələrinin tələbələri arasında intellektual yarışmalar keçirilmişdir. 24 iyun 2014-cü il tarixində Bakı şəhərində Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin təşkilatçılığı ilə səhmdar cəmiyyətlərində korporativ idarəetmənin və hesabatlıq sisteminin effektivliyinin artırılmasına dair konfrans təşkil edilmişdir. Konfransda beynəlxalq prinsiplərə uyğun korporativ idarəetmə qayda və

prosedurlarının yaradılması istiqamətlərində görülmüş işlər, eləcə də səhmdar cəmiyyətlərində korporativ idarəetmə sahəsində qanunvericilikdə ediləcək yeniliklər barəsində investora məlumat verilmişdir. Bundan əlavə, xarici dövlətlərin qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri ilə müqavilə-hüquq bazası və əlaqələr genişləndirilmişdir. “Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarı üzrə qanunvericiliyinin Avropa İttifaqı qanunvericiliyinə uyğunlaşdırılması və Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin institusional inkişafı” Tvinning layihəsinin uğurla həyata keçirilməsi QKDK ilə Polşa Maliyyə Nəzarəti Agentliyi arasında əməkdaşlığın hüquqi əsasının formalaşdırılması, ikitərəfli münasibətlərin daha da genişləndirilməsi və davamlılığının təmin edilməsinə şərait yaratmışdır. Bu baxımdan, Bakı şəhərində “Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi ilə Polşanın Maliyyə Nəzarəti Agentliyi arasında ikitərəfli əməkdaşlıq haqqında” Memorandum imzalanmışdır. Həmçinin, Azərbaycan ilə Moldova arasında ikitərəfli münasibətlərin yüksələn xətlə inkişaf etməsi və iqtisadi əlaqələrin durmadan genişlənməsi hər iki ölkənin kapital bazarları institutları arasında birgə əməkdaşlıq əlaqələrinin möhkəmləndirilməsi üçün zəmin yaratmışdır. Bunun məntiqi nəticəsi olaraq, 23 oktyabr 2014-cü il tarixində “Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi və Moldova Respublikasının Maliyyə Bazarları üzrə Milli Komissiyası arasında qiymətli kağızlar bazarları sahəsində əməkdaşlıq və məlumat mübadiləsi haqqında” Anlaşma Memorandumu imzalanmışdır. Bununla da, QKDK-nın xarici ölkələrin qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri ilə imzaladığı ikitərəfli əməkdaşlıq sazişlərinin sayı 7-yə çatmışdır. Müstəqil Dövlətlər Birliyinə üzv dövlətlərinin qiymətli kağızlar bazarlarının tənzimləyici dövlət orqanları rəhbərləri şurasının iclası keçirilmişdir. 24 oktyabr 2014-cü il tarixində Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin sədrliyi ilə keçirilən tədbirdə Rusiya, Moldova, Belorus, Qazaxıstan, Qırğızıstan, Tacikistan, MDB İcraiyyə Komitəsinin nümayəndələri iştirak etmişdirlər. Tədbirdə MDB üzv dövlətləri arasında qiymətli kağızlar bazarı sahəsində iqtisadi inteqrasiyanın dərinləşdirilməsi, bazar tənzimlənməsinə qabaqcıl

beynəlxalq standartların tətbiqi və MDB çərçivəsində kapitalın hərəkətinin liberallaşdırılması istiqamətində əməkdaşlığın, eləcə də, üzv dövlətlərin qiymətli kağızlar bazarında investorların hüquqlarının və qanuni maraqlarının effektiv qorunmasının təmin olunması məsələləri müzakirə olunmuşdur. Həmçinin, 2014-cü il ərzində QKDK-nın təşkilati-funksional cəhətdən gücləndirilməsi və kadr potensialının inkişaf etdirilməsi üzrə bir sıra tədbirlər həyata keçirilmişdir. QKDK əməkdaşlarının bilik və bacarıqlarının artırılması istiqamətində Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi Layihəsinin ekspertləri, eləcə də Tvinninq layihəsi çərçivəsində Polşa Maliyyə Nəzarəti Agentliyinin mütəxəssisləri tərəfindən qiymətli kağız bazarının tənzimlənməsi və maliyyə bazarlarına dair müxtəlif treyninqlər təşkil olunmuşdur. Bütövlükdə, 2014-cü il ərzində QKDK-nın 5 əməkdaşının 20 gün müddətində xarici ölkədə və 33 əməkdaşının isə 96 gün müddətində ölkədaxili müxtəlif mövzularda, təlimlərdə iştirakı təmin edilmişdir. Təlimlər işçilərin peşəkarlığının, bilik səviyyələrinin artırılması, müasir tələblərə cavab verməsi və bu sahədə daha məhsuldar olmaları baxımından çox böyük əhəmiyyət daşıyır.

### **3.2. Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf perspektivləri və iqtisadiyyata müsbət təsiri**

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması məqsədilə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 16 may 2011-ci il tarixli Sərəncamı ilə “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı təsdiq olunması, həmin Dövlət Proqramında bazar arxitekturasının təkmilləşdirilməsi, qiymətli kağızlarla ticarət, klirinq-hesablaşma proseslərinin sadələşdirilməsi və optimallaşdırılması, birbaşa emal prinsipi əsasında inteqrasiya olunmuş elektron ticarət platformasının yaradılması və bütövlükdə qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişafı məsələləri üzrə 6 istiqamətdə tədbirlərin həyata keçirilməsini nəzərdə tutur:

1. Qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişafı
2. Maliyyə vasitəçiliyi və kollektiv investisiya sxemlərinin fəaliyyətinin təşkili və təşviqi
3. Qiymətli kağızlar bazarında tələb və təklifin dəstəklənməsi
4. Maliyyə şəffaflığı prinsiplərinin və korporativ idarəetmənin tətbiqinin genişləndirilməsi
5. Qiymətli kağızlar bazarına dair normativ hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi
6. Qiymətli kağızlar bazarına dair məlumatlılığın və peşəkar hazırlığın yüksəldilməsi

Qeyd olunan Dövlət Proqramının icrası 10 dövlət qurumuna həvalə olunmuş və əlaqələndirilməsi Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinə tapşırılmışdır. Dövlət Proqramının səmərəli icrasını təmin etmək və aidiyyəti dövlət orqanlarının bu istiqamətdə fəaliyyətini əlaqələndirmək məqsədilə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi, Mərkəzi Bank, Maliyyə, İqtisadi inkişaf, Vergilər, Ədliyyə, Rabitə və İnformasiya Texnologiyaları, Təhsil nazirlikləri, Əmlak Məsələləri Dövlət Komitəsi, Auditorlar Palatası nümayəndələrindən ibarət əlaqələndirmə Qrupu yaradılmış və mütəmadi olaraq koordinasiya görüşləri keçirilmişdir. Həmçinin, Dövlət Proqramının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsində icrasının təmin olunması məqsədilə 2011-2012-ci illəri əhatə edən Tədbirlər Planı hazırlanmış və icrasına başlanılmışdır. Dövlət Proqramında nəzərdə tutulmuş tədbirlərin ilk 5 il müddətində icrası zamanı qabaqcıl beynəlxalq təcrübədən istifadə etmək, zəruri texniki, təşkilati, məlumat dəstəyini təmin etmək məqsədilə Dünya Bankı ilə birgə Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi Layihəsi razılaşdırılmış və layihənin maliyyələşdirilməsinin təmin edilməsi məqsədilə 2011-ci ilin 22 sentyabr tarixində Bakı şəhərində Azərbaycan Respublikası ilə Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı arasında Kredit Sazisi imzalanmışdır. Həmin saziş Azərbaycan Respublikasının Nazirlər Kabinetinin 307s nömrəli, 11 oktyabr 2011-ci il tarixli Sərəncamı ilə təsdiq olunmuşdur. Layihənin icrasının səmərəliliyini təmin etmək məqsədilə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsində zəruri layihə idarəetmə və nəzarət mexanizmləri formalaşdırılmışdır. Paralel olaraq, Avropa Birliyinin Avropa Qonşuluq və Tərəfdaşlıq Aləti olan

Tvinninq layihəsinin cəlb olunması üzrə işlər həyata keçirilmişdir. Belə ki, “Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarı üzrə qanunvericiliyinin Avropa Birliyinin qanunvericiliyinə uyğunlaşdırılması və institusional inkişaf” Tvinninq layihəsinin 2012-ci ilin ortalarından etibarən başlanması və 2014-cü ildə tamamlanması planlaşdırılmışdır. Sözügedən layihənin məqsədi Azərbaycanın Qiymətli kağızlar bazarı üzrə qanunvericiliyinin nəzarət və tənzimləmə çərçivəsinin Avropa Birliyinin qabaqcıl standartlarına uyğunlaşdırılması və qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının məlumatlılığının artırılmasına dəstək göstərilməsindən ibarətdir. 2012-ci il ərzində qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun təkmilləşdirilməsi və xidmətlərin effektivliyinin artırılması üzrə də bir sıra təşəbbüs həyata keçirilmişdir. Belə ki, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin “Dövlət orqanlarının elektron xidmətlərin göstərməsinin təşkili sahəsində bəzi tədbirlər haqqında” 23 may 2011-ci il tarixli 429 nömrəli Fərmanın icrasını təmin etmək məqsədilə Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin internet səhifəsində elektron xidmətlər bölməsi istifadəyə verilmişdir. Bu xidmət vasitəsilə qiymətli kağızlar bazarının iştirakçıları məsafədən öz platformalarına daxil ola bilər və istənilən əməliyyatı həyata keçirə bilərlər.

Bakı Fond Birjası ilə Milli Depozit Mərkəzi arasında fasiləsiz ticarəti təmin edən elektron əlaqə sistemi istismara verilmişdir. Nəticə etibarilə, birja əqdlərinin operativliyi yeni səviyyəyə qaldırılmış, Milli Depozit Mərkəzində saxlanmaya cəlb edilən aktivlər əhəmiyyətli dərəcədə artmış və xidmət sahələri üçün artım potensialı yaranmışdır. Mütəşəkkil bazarda ədalətli qiymətlərin və şəffaf bazarın formalaşdırılması məqsədilə Bakı Fond Birjasında ticarət-əməliyyat sistemi təkmilləşdirilmiş, qiymətli kağızlarla əqdlərin ədalətli bazar dəyərinin formalaşdırılması üçün zəruri mexanizmlərin tətbiqinə başlanılmışdır. Bakı Fond Birjası və Milli Depozit Mərkəzində idarəetmə proseslərinin təkmilləşdirilməsi ilə əlaqədar hər iki qurumun idarəetmə orqanları qabaqcıl korporativ idarəetmə standartlarına uyğun olaraq funksionallıq bölgüsü prinsipi ilə yenidən təşkil edilmişdir.

Son illər Qiymətli kağızlar bazarına dair normativ-hüquqi bazanın qabaqcıl Beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması təşəbbüsləri davam etdirilmişdir. Azərbaycan Respublikasının Avropaya inteqrasiyası üzrə Dövlət Komissiyasının 2009-cu il 20 oktyabr tarixli qərarı ilə təsdiq edilmiş “2010-2012-ci illər ərzində Azərbaycan qanunvericiliyinin Avropa İttifaqı qanunvericiliyinə uyğunlaşdırılması üzrə Tədbirlər Planı” ilə əlaqəli tədbirlər icra olunmuşdur. Belə ki, səhmdar cəmiyyətlərində mühüm iştirak payının əldə edilməsi, yenidən təşkil edilməsi zamanı səhmdarların hüquqlarının müdafiəsi, təsis edilməsi və kapitallarının dəyişilməsi, emissiya prospektinin dərc edilməsi, həmçinin emitentlərin insayder siyahılarının tərtib və təqdim edilməsi ilə əlaqədar tənzimləyicinin səlahiyyətlərinin tətbiqi üzrə Avropa Parlamentinin və Şurasının Direktivlərinin müddəalarını özündə əks etdirən Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinə əlavə və dəyişikliklərin edilməsi barədə Qanun layihəsi hazırlanmışdır. Maliyyə şəffaflığı prinsiplərinin və korporativ idarəetmənin tətbiqinin qabaqcıl beynəlxalq korporativ idarəetmə prinsiplərinə uyğunlaşdırılması məqsədilə Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 4-cü Fəslinin səhmdar cəmiyyətlərinin tənzimlənməsinə dair maddələrinə əlavə və dəyişikliklərin edilməsi haqqında Qanun layihəsi hazırlanmışdır. Həmçinin, korporativ idarəetmənin tətbiqi ilə əlaqədar səhmdar cəmiyyətlərinin məsuliyyətinin artırılması və təsir tədbirlərinin gücləndirilməsi məqsədilə inzibati Xətalər Məcəlləsinə də əlavə və dəyişikliklərin edilməsi haqqında Qanun layihəsi hazırlanmışdır. Kollektiv investisiya sxemlərinin fəaliyyətinin təşkili ilə əlaqədar “investisiya fondları haqqında” Azərbaycan Respublikası Qanununun tətbiqini təmin etmək məqsədilə Mülki Məcəlləyə, İnzibati Xətalər Məcəlləsinə və “Cinayət yolu ilə əldə edilmiş pul vəsaitlərinin və ya digər əmlakın leqallaşdırılmasına və terrorçuluğun maliyyələşdirilməsinə qarşı mübarizə haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununa əlavə və dəyişikliklərin edilməsi haqqında Qanun layihələri hazırlanmış və 15 noyabr 2011-ci il tarixdə qəbul edilmişdir. Həmçinin, “Səhmdar investisiya fondunun və idarəçinin icra orqanının üzvlərinin attestasiyası”, “investisiya fondlarının kənar auditorlarına dair tələblər haqqında”, “investisiya

fondlarının və idarəçinin hesabatlarına dair tələblər, habelə onların təqdim edilməsi və açıqlanması”

və “investisiya fondunun kapitalının formalaşdırılmasına, fondun aktivlərinin tərkibi, strukturu və idarə olunmasına tələblər haqqında” Qaydalar təsdiq edilmiş və Azərbaycan Respublikasının hüquqi aktlarının dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. Qeyd olunan sənədlər hazırlanarkən Avropa İttifaqının müvafiq sahəni tənzimləyən Direktivlərinin müddəaları nəzərə alınmışdır. Həmçinin, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2011-ci il 26 oktyabr tarixli 513 nömrəli Fərmanı ilə “Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi haqqında Əsasnamə”də müvafiq dəyişiklik edilmiş, bununla da investisiya fondları ilə əlaqədar tənzimləyici orqanın nəzarət səlahiyyətləri müəyyən olunmuşdur. 2011-ci ildə gələcək inkişaf perspektivləri əsasında habelə, “Azərbaycan Respublikası ərazisində Fond Birjasının təşkili, fəaliyyəti və fond birjasının daxili qaydalarına dair” Standartlar və “İnvestisiya qiymətli kağızları ilə Repo əməliyyatlarının aparılması” Qaydaları dövlət qeydiyyatına alınmışdır. Yeni “Depozitar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Standartları”, “Adlı investisiya qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin bağlanması Qaydaları” və “Mənzil sertifikatlarının buraxılışı, tədavülü və ödənilməsi haqqında” Qaydalar Azərbaycan Respublikasının hüquqi aktlarının dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. “Azərbaycan Respublikasının emitentlərinin qiymətli kağızlarının Azərbaycan Respublikasının ərazisindən kənarə yerləşdirilməsi haqqında” Qaydaların layihəsi hazırlanaraq dövlətdaxili prosedurlara ötürülmüşdür. Qiymətli kağızlar bazarında qeyri-qanuni yolla əldə olunmuş pul vəsaitlərinin leqallaşdırılması və terrorizmin maliyyələşdirilməsinə qarşı preventiv tədbirlərin tətbiq olunması məqsədilə monitoring iştirakçılarının risk kateqoriyalarını əks edən matris layihəsi hazırlanmış və “Monitoring iştirakçısının risk profilinin müəyyənəşdirilməsi üçün Sorğu Vərəqəsi” hazırlanaraq monitoring iştirakçılara göndərilmişdir. İnvestisiya qiymətli kağızlarının buraxılışlarına beynəlxalq eyniləşdirmə kodlarının (ISIN code) verilməsini təmin etmək məqsədilə “Qiymətli kağızların beynəlxalq nömrələnmə sisteminin tətbiqi üçün Tədbirlər Planı” təsdiq edilmişdir. Həmçinin xarici dövlətlərin



qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri ilə əlaqələr genişləndirilmişdir. Bu çərçivədə, Türkiyə Kapital Bazarları Surası, Polşa Maliyyə Nəzarəti və Yunanıstan Kapital Bazarları Komissiyaları ilə sıx əməkdaşlıq edilmiş, qiymətli kağız bazarının tənzimlənməsi səlahiyyətlərinin yerinə yetirilməsinə qarşılıqlı dəstəyin göstərilməsi məqsədilə 2011-ci ilin 11 mart tarixində Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi ilə Gürcüstan Milli Bankı arasında qiymətli kağızlar bazarları sahəsində əməkdaşlıq və informasiya mübadiləsi haqqında Anlaşma Memorandumu imzalanmışdır. Bununla da, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi xarici ölkələrin qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri ilə müqavilə hüquq bazası genişlənərək sayı 4-ə (Qazaxıstan, Ukrayna, Belarus və Türkiyə Respublikası) çatmışdır.

Son illər qiymətli kağızlar bazarına dair məlumatlılığın artırılması məqsədilə müxtəlif hədəf qrupları üçün məlumatlandırma və maarifləndirmə tədbirləri davam etdirilmişdir. Bu məqsədlə Qiymətli kağızlar bazarına dair rüblük hesabatlar, həmçinin lisenziyası olan peşəkar iştirakçıların sayı, dövlət qeydiyyatından keçmiş korporativ və dövlət qiymətli kağızlarının buraxılışları haqqında ümumilikdə 264 məlumat mütəmadi olaraq internet səhifələrin və KİV-lərdə yerləşdirilməklə ictimaiyyətə açıqlanmışdır. Bütövlükdə, son on illik ərzində qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişafının təmin edilməsi, qiymətli kağızlar bazarının ticarət və əməliyyat infrastrukturunun təkmilləşdirilməsi, tənzimlənmə mexanizmlərinin qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması və bazar alətlərinin spektrinin genişləndirilməsi sahələrində mühüm nəticələr əldə edilmişdir. Bu isə bütövlükdə növbəti on il ərzində “2011-2020-ci illər də Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramında əks etdirilmiş hədəflərin realizasiyası üçün əlverişli zəmin formalaşdırmaqdadır.

Prezident İlham Əliyev neft hasilatının və ixracının kəskin artması ilə iqtisadiyyatda bu sektorun payının artacağını əvvəlcədən hesablayaraq qeyri-neft sektorunun inkişafına yönəlmiş çoxşaxəli islahatlar həyata keçirərək, preventiv tədbirlər tətbiq etməyə başladı. Regionların inkişafına dair 2004-2008-ci illəri əhatə edən birinci Dövlət Proqramı bu istiqamətdə atılmış mühüm addımlardan biri oldu.

Daha sonra regionların inkişafına dair 2009-2013-cü illəri əhatə edən ikinci Dövlət Proqramı qəbul edildi və uğurla həyata keçirildi. Qeyri-neft sənayesinin, kənd təsərrüfatının, informasiya və kommunikasiya sektorunun, turizmin sürətli inkişafı sayəsində ölkəyə böyük neft gəlirlərinin daxil olmasından etibarən cəmi bir neçə il ərzində “Holland sindromu” barədə yazılan məqalələr gündəmdən çıxdı. Azərbaycanda Prezident İlham Əliyevin qeyri-neft sektorunun inkişafına yönəlmiş islahatlarının nəticələrindən biri olaraq bu sektorda rəqabətə davamlı məhsulların istehsalı və ixracı imkanları da genişləndi. Prezident İlham Əliyevin çoxşaxəli iqtisadiyyat qurmaq üçün həyata keçirdiyi islahatların nəticəsi olaraq Azərbaycanda iqtisadiyyatın 10 il əvvələ qədər faktiki olaraq mövcud olmayan yeni iqtisadi sektor - informasiya-kommunikasiya texnologiyaları sahəsi təşəkkül tapdı və sürətlə inkişaf etdi. Prezident informasiya-kommunikasiya texnologiyalarının Azərbaycanda ən sürətlə inkişaf edən iqtisadiyyat sahələrinə çevrilməsini əsas prioritetlərdən biri elan etdi. Nəticədə 2003-2013-cü illər ərzində İKT sektorunda sürətli inkişaf baş verdi, Azərbaycan öz telekommunikasiya peykinə malik olan və kosmik sənaye quran ölkələr sırasına daxil oldu. İKT sektorunun sürətli inkişafı iqtisadiyyatın şaxələndirilməsində mühüm rol oynadı. Konsepsiyanın əhatə etdiyi dövrdə görüləcək tədbirlər Azərbaycanda maliyyə xidmətləri bazarının əsas seqmentlərinin (bank sektoru, qeyri-bank kredit təşkilatları, sığorta bazarı, lizinq bazarı, qiymətli kağızlar bazarı və faktoring bazarı) tarazlı inkişafını təmin edəcəkdir. Bank nəzarəti alətləri təkmilləşdiriləcək, bank sisteminin sabit və təhlükəsiz inkişafının təmin olunması üçün müvafiq tədbirlər həyata keçiriləcəkdir. Bank sektorunda konsolidasiya tədbirləri və struktur islahatları davam etdiriləcək, rəqabətin stimullaşdırılması, bank-maliyyə xidmətlərinin keyfiyyətinin yüksəldilməsi, o cümlədən elektron ödəniş sistemləri infrastrukturunun təkmilləşdirilməsi və onun əhatə dairəsinin genişləndirilməsi diqqət mərkəzində saxlanılacaqdır. Bank sisteminin kapitallaşması davam etdiriləcək, regionlar üzrə bank şəbəkəsinin genişlənməsi təşviq olunacaq, tikinti-əmanət banklarının yaradılması dəstəklənəcək, ipoteka kreditləşdirilməsi mexanizmi təkmilləşdiriləcəkdir. Elektron ödəniş, poçt-əmanət sistemləri inkişaf

etdiriləcək, bank xidmətləri istehlakçılarının hüquqlarının müdafiəsi gücləndiriləcəkdir. Sığorta şirkətlərinin kapitallaşma səviyyəsinin və sığorta məhsullarının çeşidinin artırılması, təkrar sığortanın, həmçinin həyat sığortasının və tibbi sığortanın tətbiqinin genişləndirilməsi ölkədə sığorta bazarının inkişafına yol açacaqdır. Kənd təsərrüfatı istehsalının sığortalanmasını stimullaşdırmaq məqsədi ilə müvafiq qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi planlaşdırılır. Lizinq xidmətlərinin göstərilməsi üçün qanunvericilik bazasının və institusional mühitin inkişaf etdirilməsi lizinq təşkilatlarının inkişafına və onların bazara daha asan daxil olmasına imkan yaradacaqdır ki, bu da lizinq təşkilatlarının infrastruktur və investisiya layihələrinin icrasında, kənd təsərrüfatının texnika ilə təminatının yaxşılaşdırılmasında mühüm maliyyə mənbəyi kimi lizinqin payını artıracaqdır. Müasir, beynəlxalq standartlara uyğun, iqtisadiyyata geniş kapitalizasiya imkanları təqdim edən və risklərin etibarlı idarə edilməsini təmin edən, yüksək səmərə ilə fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması istiqamətində mühüm addımlar atılacaq, qiymətli kağızlar üzrə qeyri-mütəşəkkil bazarın məhdudlaşdırılması, bazarın investorlar üçün cəlbediciliyinin artırılması məqsədi ilə sistemli tədbirlər həyata keçiriləcək, bazarın peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətini və onlara nəzarət mexanizmlərini tənzimləyən qanunvericilik təkmilləşdiriləcəkdir. Qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişaf səviyyəsinin yüksəldilməsi və onun beynəlxalq standartlara uyğunluğunun təmin edilməsi, ölkə iqtisadiyyatında kapitallaşma dərəcəsinin yüksəldilməsinə nail olunması və iqtisadi layihələrin maliyyələşdirilməsində fond bazarı vasitəsilə cəlb olunan qeyri-inflyasiya mənşəli investisiya vəsaitlərindən istifadənin genişləndirilməsi məqsədi ilə tədbirlər də nəzərdə tutulmuşdur. Eyni zamanda, iqtisadi subyektlərin və əhalinin yığımlarının fond bazarında səmərəli yerləşdirilməsi üçün və ölkənin qiymətli kağızlar bazarının tədricən beynəlxalq kapital bazarlarına inteqrasiya olunması məqsədi ilə müvafiq şərait yaradılması daim diqqət mərkəzində olacaqdır.

Qiymətli kağızlar bazarının əsas iştirakçısı olan səhmdar cəmiyyəti ayrı-ayrı, xüsusi kapitalların hədsiz birləşməsi formasıdır ki, bu da iqtisadiyyatın müəyyən sahə

və ya sahələrinin vahid bir səhmdar cəmiyyətində birləşməsi imkanı deməkdir. Əgər bu proses bir ölkənin hüdudlarında baş verirsə, onda buna “inhisarlaşma” deyilir, amma əgər bu bir neçə ölkəyə aiddirsə (kapitalın birləşməsi bir ölkənin hüdudlardan kənara çıxırsa), onda buna “beynəlmilləşdirilmə” deyilir. Beləliklə, səhmdar cəmiyyətlərin inkişafında iki əsas tendensiyasını seçmək olar:

- kapitalların inhisarlaşmasına doğru;
- kapitalların beynəlmilləşdirilməsinə doğru.

Səhmdar cəmiyyəti və inhisarlaşmasının tendensiyası bir-biri ilə qarşılıqlı əlaqədədir. Bir təşkilat kimi səhmdar cəmiyyəti ayrı-ayrı kapitalların hüdudsuz birləşməsinin təşkilati-hüquqi formasıdır. Kapitalların hüdudsuz birləşməsinin son nəticəsi kimi inhisar olur, yəni eyni malı istehsal edən ayrı-ayrı müstəqil kapitallar bazarda qalmayanda, bazara lazım olan bütün mallarını yeganə bir səhmdar cəmiyyəti istehsal edir. İnhisar anlayışı isə vahidlik, ikincisinin, basqasının mövcud olmaması deməkdir. İnhisar məcburi və təbii ola bilər. Məcburi inhisar – bazar iştirakçısına dövlət tərəfindən müvafiq bazar fəaliyyətini həyata keçirməyə istisna hüququn verilməsi deməkdir. Məsələn, pulların, markaların, blankların, qiymətli kağızların çap edilməsinə. Təbii inhisar - əqli fəaliyyəti nəticəsində (məsələn, müəllif hüquqları), təbiət prosesləri (faydalı qazıntılar) nəticəsində, coğrafi vəziyyətinə (nəqliyyat şəbəkəsi) görə yaranan inhisardır. Məcburi və təbii inhisarlar adətən dövlətin nəzarəti altında olur. Bazar inhisarı – satıcının (kreditorun) maraqlarının alıcının (borcalanın) maraqlarını üstələməsidir, və əksinə; bu bazarda onun iştirakçıları arasında rəqabətin tam və ya qismən olmamasını səciyyələndirən vəziyyətdir; bu bazarın onun bir iştirakçısı və ya bütöv şəkildə fəaliyyət göstərən iştirakçılar qrupunun nəzarət etməsidir. Əgər hər hansı bir səhmdar cəmiyyətinə “inhisar” deyilməyə başlanırsa, onda bu səhmdar cəmiyyətinə yaxşı heç nə vəd etmir. Ehtimal edilir ki, onun bir neçə kompaniyaya bölünməsi gözlənilir.

İctimai kapitalın artması və mərkəzləşməsi prosesi, yəni onun səhmdar cəmiyyətlərinin məhdud sayında və kapitalın birləşməsinin başqa formalarında toplanması, obyektiv bir prosesdir. Bu proses nəzəri bir həddə malikdir – bir hüquqi

şəxsdə (ya da bir fiziki şəxsə) bütün ictimai kapitalın birləşməsi. Bir tərəfdən, kapitalların birləşməsi səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafının bilavasitə təzahürüdür, yəni bazar rəqabətinin yaranmasıdır, rəqabətin nəticəsidir. Digər tərəfdən, səhmdar cəmiyyətlərinin inkişafı inhisarların yaranmasına gətirir, yəni rəqabəti mümkünsüz edən bazar təsərrüfatının formalarını yaradır. Bu ziddiyyət dövlətin bazar proseslərinə qarışması ilə, iqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsilə həll olunur. Dövlətin müvafiq tənzimləyici orqanları qeyd olunan prosesəri nəzarətdə saxlayır və vaxtında bazar rəqabətini boğan kapitalın təmərküzləşməsinə və mərkəzləşməsinə qadağa qoyur. Kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi səhmdar cəmiyyətləri kapitallarının birləşməsinin bütün yuxarıda sadalanmış tendensiyalarının (proseslərinin) əsasında.

İqtisadiyyatda tərəqqi müxtəlif formalarda kapitalların daha sıx birləşməsi olmadan mümkün deyil, çünki bir tərəfdən, fəaliyyətin bir çox sahələrində kapitallar daha böyük həcmdə olmalıdır, başqa tərəfdən isə - hətta kiçik müstəqil şəkildə fəaliyyət göstərən kapitallar cəmiyyətdə əməyin bölünməsi prosesinin davam etdirilməsilə bağlı ictimai kapitalın hissəciklərinə çevrilir. Nəticədə qeyd etmək olar ki, səhmdar cəmiyyətləri inkişafın yalnız bir istiqamətinə malikdir – kapitalın daha böyük hissəsinin səhmdar cəmiyyətlərinin kiçik sayında cəmləşməsidir.

Hal-hazırda ölkənin fond bazarının inkişafında daha çox dövlət qiymətli kağızların üstün mövqeyi nəzərə çarpmaqdadır. Xüsusilə bazarın dövriyyəsində Mərkəzi Bankın qiymətli kağızlarının xüsusi cəkisi öz yüksəkliyi ilə nəzərə cəpır. Korporativ qiymətli kağızların satışında və dövriyyəsində artım baş versə də, lakin səhmlərin təkrar bazarının inkişafına ehtiyac vardır. Səhm təkrar bazarının mövcud inkişaf səviyyəsi daha çox müəssisə və təsərrüfatların, əsasəndə özəl sektorun, qeyri-neft sənaye müəssisələrinin burada kifayət qədər fəallıq göstərməməsi ilə bağlıdır. Təsnifləşdirilmiş qiymətli kağızlar bazarı kateqoriyasına keçidin təmin edilməsi ölkənin fond bazarının inkişafı baxımından zəruridir. Bu keçid eyni zamanda səhm bazarının kapitallaşma səviyyəsinin artımı ilə sıx bağlıdır. Ölkənin fond bazarının kapitallaşma səviyyəsinin artımı baş versə də, lakin bu müəssisə və təsərrüfat

subyektlərinin kapital-investisiya ehtiyaclarının qarşılınması da yetərli sayıla bilməz. Belə ki, əsas kapitalla investisiya qoyuluşlarının həcmi, həmin subyektlərin digər mənbələrdən maliyyə resurslarının cəlbə bazarın kapitallaşma səviyyəsindən hələ ki, üstündür. Fond bazarında müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin iştirak səviyyəsi və onların bazardan investisiya cəlbə, imkanları kifayət qədər yüksək deyildir. Bu amil, xüsusilə də özəl sektorun, qeyri-neft sənaye müəssisələrinin fəaliyyətində özünü göstərir. Sənaye sektorunda aparıcı rol oynayan mədən çıxarma sahəsinin texniki imkanlarının yüksək olması və fond tutumluğu onun əsas istehsal fondlarının həcmində böyüklüyünü zəruriləşdirir. Lakin bir önəmli cəhəti də nəzərə almaq lazımdır ki, mədənçıxarma sənaye müəssisələrinin əksər hissəsi təbii inhisar subyekti olmaqla, dövlət mülkiyyətindədir. Bu baxımdan onların maddi-texniki təchizatının və investisiya-kapital qoyuluşları tələbatının qarşılınmasında əsas rol da dövlətə məxsusdur.

Qeyri-neft, əsasən də emal sənaye müəssisələri özəl sektora aid olduğu üçün onların bütün maddi-texniki və maliyyə ehtiyacları öz fəaliyyətinin nəticələrinə görə qarşılınır. Məhz bu növ milli müəssisələrin kapital-investisiya tələblərinin qarşılınmasında dünya təcrübəsində olduğu kimi ölkənin də fond bazarının rolu daim yüksək qiymətləndirilməlidir. Azərbaycanda fond bazarının inkişafı ilə bağlı yerli müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin ticarət markalarının bir brend kimi formalaşmasına ehtiyac vardır. Belə ki, fond bazarında öz səhmlərini yerləşdirən müəssisə və subyektlərin brendinə inam investorların bu istiqamətdə investisiya-kapital qoyuluşlarının artırılmasında əhəmiyyətli rol oynamaqla, fond bazarının ticarət dövryyəsinin artmasına, səhm bazarının kifayət qədər kapitallaşmasına müsbət təsir göstərir. Beynəlxalq təcrübədə fond bazarında satışa çıxarılan qiymətli kağızların, səhmlərin bazar qiymətini müəyyən edən müxtəlif indekslərdən istifadə edilir. Azərbaycan bazarında belə qiymətləndirici indekslərdən, səhmlərin bazar qiymətini daha aydın müəyyən edən vasitələrdən istifadəsi sahəsində işlər gecikməkdədir. Belə indekslər ölkə iqtisadiyyatının inkişafının başlıca qiymətləndirici göstəricisinə çevrilməklə, əsasən də təkrar səhm bazarının inkişafında

önəmli rol oynaya bilər. Qiymətli kağızların dövriyyəsinin artırılmasında, bu sahədə şəffaflığın yüksəldilməsində qiymətləndirici indekslərin tətbiqinin zəruriliyi nəzərə alınmalı, onun istifadəsini təmin edəcək texniki-iqtisadi metodoloji sənədlərin hazırlanması məsələsi də xüsusi diqqət mərkəzində saxlanılmalıdır. Ümumilikdə, bazarın müəyyən dərinliyinə nail olmaqla, indekslərin tətbiqinə nail olmaq daha məqsədə uyğundur. Belə ki, bazarın təkmilləşdirilməsi, aparılan əməliyyatların çeşidinin və keyfiyyətinin yüksəldilməsi bu dərinliyin təmin edilməsində xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bazarın inkişafı, burada iştirakçıların və investorların fəallığının yüksəldilməsi, onların qarşılıqlı maraqların qorunması məsuliyyətlikinam səviyyəsinin gücləndirilməsi kimi məsələlərlə sıx bağlıdır. Bununla bağlı, həmçinin informasiya şəffaflığının artırılması da zəruri məsələlərdən hesab olunur. Sahə üzrə hüquqi-normativ bazanın məhz bu baxımından təkmilləşdirilməsinə ehtiyac artmaqdadır. Müvafiq hüquqi-normativ bazanın təkmilləşdirilməsi və informasiya sisteminin gücləndirilməsi ilə bağlı aşağıdakı amillərə diqqətin artırılması məqsədə uyğundur:

- informasiyanın açılması üçün zəruri olan tələblər sisteminin səmərəliliyinin artırılması;
- müəssisələrin informasiya şəffaflığının səviyyəsinin yüksəldilməsi;
- informasiyanın açılması sisteminin səmərəliliyinin artırılması;
- informasiyanın açılmasının hüquqi mühitini müəyyən edən qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi, informasiyanın açılması üzrə tələblərin yerinə yetirilməsi üzrə yoxlama və nəzarət mexanizmlərinin gücləndirilməsi, belə tələblərin pozulmasına görə məsuliyyətin artırılması;
- emitentlərin məsuliyyətinin artırılması.

Fond bazarının inkişafı baxımından yeni alət kimi bələdiyyələrin qiymətli kağızlarının buraxılmasına ehtiyac vardır. Bu qurumlar geniş əhali kütləsi üçün borc qiymətli kağızları buraxa, cəlb olunmuş vəsaitləri bələdiyyə proqramlarının reallaşmasında istifadə edə bilərlər. Hazırda regionlarda sosial-iqtisadi inkişafa nail olmağın ən vacib amillərindən biri kimi yeni maliyyələşmə aləti olan bələdiyyə

qiymətli kağızlarının buraxılması da hesab oluna bilər. Azərbaycanın fond bazarında xarici investorların fəaliyyətinin təşkili ölkə iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsində vacib amillərdən biridir. Azərbaycan fond bazarı xarici investorlar və beynəlxalq qurumlar üçün cəlbedicidir. Onlar kapital yatırılması imkanları baxımından Azərbaycan bazarını kifayət qədər perspektivli bazar hesab edirlər ki, bu da ölkədə əlverişli investisiya mühiti ilə əlaqədardır. Həmçinin bazarın fəaliyyətinin genişləndirilməsi ilə bağlı investorların maarifləndirilməsinə, investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin yüksəldilməsinə və bu istiqamətdə xüsusi proqramların işlənilib hazırlanmasına və həyata keçirilməsinə də ehtiyac vardır.

Ölkədə iri və orta müəssisələr əsasən əvvəl dövlətə məxsus və blok halında özəlləşdirilən və səhmdar cəmiyyətinə çevirilən müəssisələrdir. Bu müəssisələrin səhmdarlarının təkrar bazarın inkişafında necə maraqlı olacaqlarını araşdırmaq zəruridir. Həmçinin kiçik və orta müəssisələr fond bazarından maliyyə vəsaiti əldə etmək məqsədilə istifadə edə bilərlər, ancaq bu zaman yeni səhmdarların da məqsədi mühümdür. Onlarda təkrar bazarın, xüsusilə də səhm bazarının inkişafında maraqlı olmasalar, demək ki, birja yenə əvvəlki bazar kimi fəaliyyət göstərəcəkdir. Fond bazarının inkişafı ilə bağlı onun institusional, infrastruktur sisteminin təkmilləşdirilməsinə, beynəlxalq bazarlarla daha geniş ticarət əlaqələri yaratmaq potensialının gücləndirilməsinə diqqət artırılmalıdır. Həmçinin bazarda maliyyə vasitəçiliyi fəaliyyətinin artırılması, korporativ idarəetmə mexanizmini genişləndirilməsi, iştirakçıların peşəkar hazırlığının yüksəldilməsi məsələləri də sistemli şəkildə həll edilməlidir. Ölkənin fond bazarının inkişafı ilə bağlı mühüm rol oynayan yerli müəssisə və təsərrüfat subyektlərinin fəallığı amili də öz həllini tapmalıdır. Mövcud amil müəssisə və təsərrüfatların maddi-texniki bazasının gücləndirilməsi, maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin genişləndirilməsi, rəqabət qabiliyyətli məhsul istehsalına yönümlülüğün artırılması kimi mühüm istiqamətlərlə sıx bağlıdır. Bu baxımdan yerli müəssisə və təsərrüfatların idarəetmə sisteminin təkmilləşdirilməsi, onlar üzrə daha səmərəli dəstək mexanizminin müəyyənləşdirilməsi, bu sahədə metodolojistandart bazasının beynəlxalq tələblər



baxımından təkmilləşdirilməsi kimi kompleks tədbirlərin həyata keçirilməsi sürətləndirilməlidir. Qiymətli kağızlar bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi üçün fond bazarında ticarətin artırılması və bunun üçün əlverişli mühitin yaradılması, mövcud kapital bazarı alətlərindən istifadənin genişləndirilməsi, o cümlədən:

- yeni maliyyə alətlərinin buraxılışının təşviqi;
- müasir kapital bazarının formalaşması, ilk növbədə dövlət istiqrazlarının likvid bazarının təmin edilməsi;
- qiymətli kağızlar bazarında ticarətin genişləndirilməsi məqsədilə qiymətli kağızlar bazarlarından maliyyələşməyə hazır olan bir sıra dövlət müəssisələrinin qiymətli kağızlarının fond birjasında təklif edilməsi və dövlət xətti ilə sərmayələrin qoyulmasında fond birjasında kotirovka olunan şirkətlərə üstünlük verilməsi;
- kiçik və orta sahibkarlığın kapital bazarlarından maliyyələşməsi imkanlarının artırılması məqsədilə Bakı Fond Birjasında alternativ ticarət platforması yaradılması.

Qeyd etmək lazımdır ki, BFB-nin 1-ci və 2-ci səviyyəli listinqinə daxil ola bilməyən şirkətlərin qeyri-katirovka vərəqinə daxil edilərək kapital bazarına çıxışının təmin edilməsi bu məqsədin həyata keçirilməsini dəstəkləyir. Xarici fond bazarlarında ticarət olunan qiymətli kağızların yerli bazarda və yerli emitentlərinin qiymətli kağızların xarici kapital bazarlarında təklif edilməsi üçün müvafiq hüquqi bazanın yaradılması; hazırda yerli broker şirkətlərinin xarici fond bazarlarında əməliyyat aparması və xarici peşəkar iştirakçıların Azərbaycan maliyyə bazarına maraq göstərməsi fonunda prosesin sürətlənəcəyindən xəbər verir.

Bunu nəzərə alaraq, qiymətli kağızlar bazarında vergiyə cəlb olunma şərtlərinin qabaqcıl beynəlxalq təcrübə əsasında təkmilləşdirilməsi, o cümlədən qiymətli kağızlardan əldə edilən investisiya gəlirlərinə, qiymətli kağızların alqı satqısından əldə olunan gəlirlərə vergi güzəştlərinin tətbiq olunması gündəlikdə olacaqdır. Həmçinin investisiya fondlarının fəaliyyətini, şirkətlərin fond birjasının listinqinə çıxmasını təşviq edən əlverişli fiskal şəraitin yaradılması nəzərdə tutulur. Yaxın gələcəkdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının əsas inkişaf prespektivləri aşağıdakılar olacaqdır:

- Kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi;
- Bazarın beynəlmiləlləşməsi və qloballaşması;
- Ticarət arxitekturası infrastrukturunun təkmilləşdirilməsinə;
- Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlara olan tələbin artırılması, eləcə də təklifin stimullaşdırılması;
- Beynəlxalq, eləcə də bütün tələblərə cavab verən milli maliyyə hesabatlılığı standartlarının birgə istifadə edilməsini özündə əks etdirən korporativ idarə etmə standartlarının inkişaf etdirilməsi;
- Maliyyə vasitəçilərinin institutsional baxımından təkmilləşdirilməsi və potensialının artırılması;
- Qabaqcadan xəbərdarlıq sistemi infrastrukturunu yaratmaq məqsədilə tənzimləyici orqanın potensialının təkmilləşdirilməsi və inkişaf etdirilməsi;
- Treyninqlər və məlumatlandırma fəaliyyətinin genişləndirilməsi;
- Digər kapital bazarları ilə qarşılıqlı əlaqə.

Kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi meyilləri QKB-a münasibətdə iki aspektə malikdir. Bir tərəfdən, bazara daima yeni iştirakçılar cəlb olunur və onlar üçün bu fəaliyyət əsas fəaliyyətə çevrilir, digər tərəfdən, iri qabaqcıl bazar peşəkarlarının ayrılması və seçilməsi prosesi baş verir. Bu onların həm şəxsi kapitallarının artması, kapitaların təmərküzləşməsi, həm də birləşmə yolu ilə daha iri qiymətli kağızlar bazarı strukturlarına çevrilməsi, kapitalların mərkəzləşməsi, əsasında baş verir. Nəticədə, bazarda bütün əməliyyatların çox hissəsinə xidmət göstərən ticarət sistemləri əmələ gəlir. Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarı cəmiyyətin iri kapital ehtiyatlarını cəlb edəcəkdir.

QKB-ın beynəlmiləlləşməsi zamanı kapital ölkələr sərhədlərindən kənara çıxır, dünya qiymətli kağızlar bazarı formalaşır. Ona münasibətdə milli bazarlar II Dərəcəyə çevrillir. Qiymətli kağızlar bazarı global xarakter daşımağa başlayır. Belə global bazarda ticarət durmadan davam edir. Bu bazarın əsasını transmilli şirkətlərin qiymətli kağızları təşkil edir. QKB-ın etibarlılığı və ona inam dərəcəsi investor tərəfindən birbaşa olaraq bazarın təşkilatçılıq səviyyəsinin qaldırılması və ona dövlət

nəzarətinin gücləndirilməsi ilə bağlıdır. QKB-ın vacibliyi ondan ibarətdir ki, onun dağılması birbaşa olaraq iqtisadi inkişafın dağılması deməkdir. Dövlət QKB-na olan etibarı daim qorunmalıdır ki, qiymətli kağızlara əmanətlərini yönəldən insanlar dövlətin hər hansı tədbiri və spekulativ amillər içərisində bu əmanətləri itirməyəcəklərinə inansınlar. Ona görə də bütün bazaar iştirakçıları bazarın düzgün təşkilinə 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 düzgün və dəqiq aparılmasına, eyni zamanda, bazara yeniklərin gətirilməsinin əsası kimi çıxış edir. QKB-da yeniliklər: mövcud bazarın yeni alətləri; qiymətli kağızlarla ticarətin yeni sistemləri; yeni bazar infrastrukturunu aid edilə bilər; QKB-ın yeni alətlərinə istehsal qiymətli kağızların müxtəlif növləri, yeni qiymətli kağızların yaradılması, onların növləri və formaları daxildir. Yeni ticarət sistemlərinə alıcı və satıcı arasında birbaşa əlaqələrsiz, ticarətin tam və avtomatlaşdırılmış rejimdə, müasir rabitə vasitələri ilə həyata keçirilməsi daxildir.

Yeni bazar infrastrukturuna yeni informasiya sistemləri, klirinq və hesablaşma sistemləri aiddir. Sekyuritizasiya pul vəsaitlərinin ənənəvi formalardan qiymətli kağızlara keçid meylidir; iri investorlar kütləsi üçün 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 edir. Digər tərəfdən isə qiymətli kağızlar mexanizmi vasitəsilə kapitalları digər bazarlara yönəldir, beləliklə də onların inkişafına şərait yaradır.

## NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Aparılmış elmi-tədqiqat araşdırmalarını ümumiləşdirərək belə nəticəyə gəlmək olar ki, müasir şəraitdə iqtisadiyyatın inkişafı üçün qiymətli kağızlar bazarı dövlətin maliyyə və pul-kredit siyasətinin əsas aləti kimi mühüm vəzifəni yerinə yetirir. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi rolu onun fəaliyyətinin məqsəd və vəzifələrində, həmçinin onun funksiyalarında təzahür edir. Qiymətli kağızlar bazarının zəruriliyini müəyyən edən başlıca məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar vasitəsilə yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Başqa sözlə, qiymətli kağızlar bazarı müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin investordan qiymətli kağız emitentləri istiqamətində hərəkətinə vasitəçilik edir. Qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə yüksək gəlirliliyi təmin edən sahələrə kapital axını baş verir. Digər tərəfdən, qiymətli kağızların əldə edilməsi imkanını təmin etməklə fond bazarı investisiya prosesinə kütləvi səciyyə verir. Qiymətli kağızlar dövriyyəsinin fond birjalarının və peşəkar vasitəçilərin əlində cəmləşməsi isə investisiya prosesini sürətləndirir.

Hal-hazırda Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı formalaşan, inkişaf edən bazardır və tarixi prizmadan baxdıqda öz inkişafının müxtəlif mərhələlərində fərqli məqsədlərin realizasiyasına hədəflənmişdir. Belə ki, bu gün ölkənin qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın qeyri-neft sektoruna investisiyaların təmin edilməsində mühüm maliyyələşmə mənbəyi kimi çıxış etməkdədir. Ölkədə məqbul fond bazarı infrastrukturunun əsas institutları mövcuddur və Milli Depozit Mərkəzi və Bakı Fond Birjası arasında təmin edilmiş elektron inteqrasiya nəticəsində qiymətli kağızların ticarəti, uçotu və qeydiyyatı sistemi avtomatlaşdırılmış rejimdə fəaliyyət göstərməkdədir. Hazırda ölkənin fond bazarında fundamental bazar institutları ilə yanaşı maliyyə vasitəçiliyi funksiyasını həyata keçirən broker-diler, aktivlərin idarə olunması ilə məşğul olan şirkətlər elektron ticarət sistemə məsafədən çıxış əldə etməklə real vaxt rejimində vasitəçilik funksiyalarını həyata keçirməkdədirlər.

Qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişaf səviyyəsinin yüksəldilməsi və onun beynəlxalq standartlara uyğunluğunun təmin edilməsi, ölkə iqtisadiyyatında

kapitallaşma dərəcəsinin yüksəldilməsinə nail olunması və iqtisadi layihələrin maliyyələşdirilməsində fond bazarı vasitəsilə cəlb olunan qeyri inflyasiya mənşəli investisiya vəsaitlərindən istifadənin genişləndirilməsi məqsədi ilə tədbirlər də nəzərdə tutulmuşdur. Eyni zamanda, iqtisadi subyektlərin və əhalinin yığımlarının fond bazarında səmərəli yerləşdirilməsi üçün və ölkənin qiymətli kağızlar bazarının tədricən beynəlxalq kapital bazarlarına inteqrasiya olunması məqsədi ilə müvafiq şərait yaradılması bu sahədə daim prioritet məsələlərdəndir.

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ölkədə əlverişli investisiya mühitinin yaranmasına və inkişafın daha da tez gerçəkləşməsinə səbəb olur. Həmçinin qiymətli kağızlar bazarı digər iqtisadi münasibətlərin fasiləsizliyinin təmin olunmasında da mühüm rol oynayır. Bu bazarın mövcudluğu dövlət üçün də xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bu, əsasən dövlət borcu ilə əlaqədar yaranan münasibətləri əhatə edir. Dövlətin öz funksiyalarını yerinə yetirməsi zamanı büdcə vəsaitləri və digər vasitələr kifayət etmədikdə dövlət dövriyyəyə müxtəlif qiymətli kağızlar xəzinə vekselləri, qısamüddətli istiqrazlar buraxmaqla bu resurslara olan tələbatını ödəyir. Bunlardan əlavə, qiymətli kağızlar bazarındakı vəziyyəti öyrənməklə hər hansı bir ölkədə istehsal-iqtisadi şəraitin necə olduğunu müəyyən etmək olar. Məsələn, qiymətli kağızlar bazarında dövriyyədə olan səhmlərin və onlarla aparılan əməliyyatların həcmi, bazarda formalaşan qiyməti və onlara olan tələbatı öyrənməklə ölkədə fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərinin mənfəətliliyinə və beləliklə də ölkədə mövcud olan iqtisadi şəraitə qiymət vermək olar.

Nəticə olaraq onu da görmək olar ki, bazar iqtisadiyyatı ölkəsi olaraq Azərbaycan da bu bazarın inkişafı vacibdir. Ölkədə geniş surətdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesinin həyata keçirilməsi, sahibkarlığın inkişafı, səhmdar cəmiyyətlərinin təsis edilməsi, borc münasibətlərinin inkişafı və digər iqtisadi proseslər qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğunu əhəmiyyətli dərəcədə zəruri etdirir.

Hal-hazırda ölkəmizdəki iqtisadi vəziyyəti də nəzərə alaraq səhm bazarının inkişafı və mövcud çatışmamazlıqların aradan qaldırılması üçün aşağıdakıların həyata

keçirilməsini təklif edirəm:

1. Mövcud olan normativ aktlarda boşluqları aradan qaldırmaq məqsədilə daima yeni tənzimləmə alətləri yaratmaq. Azərbaycanda fond bazarının formalaşması bir sıra problemlərlə üzləşmişdir ki, bu bazarın inkişafı və mövcudluğu üçün maneələr və problemlər aradan qaldırılmalıdır.

2. Bazara mənfi təsir göstərən xarici amillərin aradan qaldırılması və istehsal sahələrinin dirçəldilməsi;

3. Fond bazarının məqsədli yenidən istiqamətləndirilməsi ilk növbədə dövlətin maliyyə ehtiyatlarının qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə ödənilməsinin azaldılması və iri səhm paketlərinin Azərbaycanda istehsalın dirçəldilməsi və inkişafı məqsədlərinə sərbəst pul resurslarının yönləndirilməsi üçün yenidən bölüşdürülməsi;

4. Qanunvericiliyin yaxşılaşdırılması və ona riayət olunmasına nəzarət;

5. Fond bazarında dövlətin rolunun artırılması, bunun üçün: qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və onun cari tənzimlənməsi, fond bazarı modelinin seçilməsi, eyni zamanda qiymətli kağızlar buraxılışı hesabına təsərrüfatın və büdcənin maliyyələşdirilməsi mənbələrinin payını müəyyənləşdirmək məqsədilə uzunmüddətli fəaliyyət konsepsiyası və siyasəti işlənib hazırlanmalı, qiymətli kağızlar bazarını formalaşdırmaq məqsədilə dövlət və özəl sektorun resurslarını birləşdirə biləcək qiymətli kağızlar və fond bazarı üzrə güclü Komissiya yaradılmalıdır;

6. Investorların qorunması problemi. Bunu üçün dövlət və ya qismən dövlət qoruma sistemi formalaşdırılmalıdır. Emitentlərin maraqları qorumaq məqsədilə və qiymətli kağızların hərəkətinin qeydiyyatı üçün depozitar və klirinq, eyni zamanda vasitəçi şəbəkələrinin yaradılması.

7. Məlumatların açıqlığı prinsipinin reallaşması: bu qiymətli kağız emitentlərinin fəaliyyəti haqqında nəşrlərin genişləndirilməsi, emitent-kompaniyaların qəbul olunmuş reyting qiymətləndirməsinin tətbiq olunması, ixtisaslaşmış nəşrlərin investisiya obyektinə kimi ayrı-ayrı sahələri xarakterizə edən şəbəkəsinin inkişaf

etdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarını qiymətləndirmək üçün ümumi qəbul olunmuş göstəricilər sisteminin yaradılması və s.

8. Səhm investisiya alətinə vəsait yatıran yerli və xarici investorlar üçün vergi stimulunun genişləndirilməsi;

9. Qiymətli kağızlar bazarını inkişaf etdirmək məqsədilə xarici təcrübə köməyinin cəlb edilməsi, bu sahədə təhsil sisteminin inkişaf etdirilməsi.

Qeyd edilmiş tədbirlərin həyata keçirilməsi ilə ölkədə daha da inkişaf etmiş qiymətli kağızlar bazarının yaranmasına və iqtisadiyyatın artım tempinin sürətlənməsinə şərait yaranar.

## İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT

1. Məmmədov Z.F. Pul, kredit və banklar. Dərslik. Bakı, 2010
2. Bağırov M. Bank işi. Bakı, 2003
3. Bəşirov R.A. Bank işi. Bakı, 2003
4. İbrahimov Z. Pul, kredit və banklar (suallara cavab). Bakı, 2009
5. Abbasov Ə.M., Z.F.Məmmədov. Bank işi və e-bankçılıq. Bakı, 2003
6. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının materialları. cbar.az
7. Azərbaycan Respublikası Mülki Məcəlləsi. Qanun, 2010
8. Banklar haqqında normativ hüquqi aktlar toplusu// Z.F.Məmmədovun elmi redaktorluğu ilə hazırlanmış. Bakı, Qanun, 2009.
9. Sadıqov E.M. Bank əməliyyatları. Bakı, 2010.
10. Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin 2010-cu ildə fəaliyyəti haqqında hesabatı. Bakı, 2011
11. “Azərbaycanın statistik göstəriciləri” Bakı, 2011
12. Abbasov A. Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar. Dərslik. Bakı, 2007
13. Kərimov A.E., Babayev A.A “Qiymətli kağızlar bazarı”, Bakı, 2003. 376 s.
14. Əfəndiyev E. "Qiymətli kağızlar (normativ sənədlər toplusu)", Bakı 2000
15. “Maliyyə Bazarları Terminlərinin izahli Lüğəti” Nurlar, Bakı 2010, 272s
16. “Kapital Bazarları və Biznes imkanları” Nurlar, Bakı 2011, 261s
17. Paul Mladjenoviç, “Fond Birjasında investisiyalar”, Bakı 2011
18. N. Qreqori Mənkyu, Ekonomiksin əsasları,, “CBS Polygraphic Production”, Bakı 2007
19. V.V.Çudakov. “Qiymətlər və qiymətəmələgəlmə”. Bakı – 2010.
20. Abbasov A. “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri” Bakı, 2005
21. İbadov.S.A. “Ümumi iqtisadiyyat” Bakı 2008, 252s
22. Hacıyev R.S. “Qiymətli kağızlar bazarı və onun investisiya prosesində rolu” Disertasiya isi 08.00.10
23. Cəbiyev R.M. “Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı”. Bakı 2000.



24. О.В.Ломтатидзе, М.И.Львова, А.В.Болотин «Базовый курс по рынку ценных бумаг» КНОРУС, 2010 .
25. С.Тертышный «Рынок ценных бумаг и методы его анализа» Питер 2004, 219 с
26. С.Коттл, Р.Мюррей, Ф.Блок «Анализ ценных бумаг Грема и Додда» Москва 2000, 714 с
27. Lovett, William Anthony-"Banking and financial institutions law in a nutshell", St. Paul, Minn-1997
28. Valdone Darskuviene, Vytautas Magnus University, "Financial Markets".
29. Jakob de Haan, Sander Oosteloo, Dirk Schoenmaker 2009, "European Financial Markets and Institutions".
30. Prof. Dr. Jan Franke-Viebach, "International Financial Markets", lectures.
31. N.T. Somashekar "Banking", chapter – 15, 249-268.
32. [www.cbar.az](http://www.cbar.az)
33. [www.mdm.az](http://www.mdm.az)
34. [www.scs.gov.az](http://www.scs.gov.az)
35. [www.bfb.az](http://www.bfb.az)
36. [www.sehm.az](http://www.sehm.az)
37. [www.finance.google.com](http://www.finance.google.com)
38. [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)
39. [www.e-qanun.az](http://www.e-qanun.az)
40. [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)
41. [www.bse.az](http://www.bse.az)
42. [www.economy.gov.az](http://www.economy.gov.az)
43. [www.maliyye.gov.az](http://www.maliyye.gov.az)
44. [www.banker.az](http://www.banker.az)

## SUMMARY

The demand and supply of funds in the securities market, where it consists of relations, is the foundation of an advanced economy. The concept of the securities market in the securities of the issue, issue, circulation, payment, ownership, possession, and trafficking in connection with transactions with them can be defined as the totality of economic relations.

Shares type of securities. Share, shareholder rights as defined in the charter, which is a unit trust fund. In other words, the right to vote at meetings of shareholders and the receipt of dividends to the owner of the securities. Market share, market shares are bought and sold. The market share of the state budget financing of the economy and the banking system as well as the most important techniques. In favor of a kind of stock market promising and dynamically developing production division provides cost-effective way again.

Shares are the following unique features:

- Share ownership title
- Shares are perpetual securities
- Limited responsibility for the common shares
- The shares are indivisible rights.

## Резюме

Спрос и предложение средств на рынке ценных бумаг, где она состоит из отношений, является основой развитой экономикой. Понятие рынка ценных бумаг в ценные бумаги выпуска, выдачи, обращения, выплаты, право собственности, владения, и торговли в связи с операциями с ними может быть определена как совокупность экономических отношений.

Акции Вид ценных бумаг. Доля, права акционеров, как это определено в уставе, что целевой фонд блок. Иными словами, право голоса на собраниях акционеров и получение дивидендов собственнику ценных бумаг. Доля рынка, рынок акций продаются и покупаются. Доля рынка государственного бюджетного финансирования экономики и банковской системы, а также наиболее важных методов. В пользу своего рода фондовом рынке перспективных и динамично развивающейся производственного подразделения обеспечивает экономически эффективный способ еще раз.

Акции являются следующие уникальные особенности:

- Поделиться право собственности
- Акции бессрочные ценные бумаги
- Общество с ограниченной ответственность за обыкновенных акций
- Акции неделимые права

**Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin Magistr Mərkəzi, Maliyyə ixtisası,  
Bank işi ixtisaslaşması, əyani şöbə 614-cü qrup magistrantı Qocayev Xəyal Lətif  
oğlunun “Səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meylləri” mövzusunda  
yerinə yetirdiyi dissertasiyanın**

**REFERATI**

**Mövzunun aktuallığı.** Maliyyə bazarının yaradılması ölkə iqtisadiyyatının inkişafında mühüm rola malik olmaqla, iqtisadi fəaliyyətin subyektləri arasında kapital resurslarının effektiv şəkildə yenidən bölüşdürülməsini təmin edir. Maliyyə bazarının əsasını təşkil edən səhm bazarı hal-hazırda Azərbaycanda inkişaf mərhələsindədir. Səhm bazarının inkişafı, səhm bazarının təkmilləşdirilməsi, ölkə iqtisadiyyatında davamlı iqtisadi artımın təmin olunmasında mühüm rol oynayır. Səhm bazarı ölkə iqtisadiyyatının inkişafında həm dolaylı, həm də birbaşa olaraq çox güclü təsirə malikdir. Bu cəhətdən tədqiqatın mövzusu müasir tələblərə uyğun araşdırılması, hal-hazırda aktual məsələlərdəndir. Mövzunun aktuallığı həm də səhm bazarının sürətli inkişafı, dövlət tərəfindən proqramların qəbul olunması və həyata keçirilməsi, həmçinin iqtisadiyyatın real sektorunun maliyyə tələbatının ödənilməsi problemləri, Azərbaycanda kapitalla yüksək tələbat bu sahənin aktuallığını daha da artırır. Beləki, bazar iqtisadiyyatı və ona keçid şəraitində olan ölkələrdə həmçinin Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf etdirilməsi qarşıda duran vəzifələrdən biridir. Müasir dövrdə bütün dünyada səhm bazarındakı problemlərin həll edilməsinin mümkün yolları barədə dövlət dairələrində və müəssisə miqyasında müvafiq tədbirlər görülür.

**Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri.** Tədqiqatdakı əsas məqsəd və vəzifə səhm bazarının inkişafına nail olmağın yollarını, bu sahədəki nöqsanların araşdırılması, beynəlxalq təcrübəyə əsaslanaraq daha da inkişaf etmiş və ölkə reallığına uyğun sistemin formalaşdırılması üçün təkliflər irəli sürməkdir. Aparılan tədqiqatlar nəticəsində bazar münasibətləri şəraitində Azərbaycanda səhm bazarının təkmilləşdirilməsi üçün təklif və tövsiyələr işlənib hazırlanmış və elmi

əsaslandırılmış nəticələr alınmışdır. Müəyyən edilmiş təklif və tövsiyələrin həyata keçirilməsi Azərbaycanda səhm bazarının inkişafını, bu inkişafın isə ümumilikdə iqtisadiyyata müsbət təsirini təmin edəcəkdir.

**Tədqiqatın predmet və obyektı.** Dissertasiya işinin tədqiqat obyektı səhm bazarını, predmetini isə səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meyllərinin araşdırılması, səhm bazarına təsir edən makro və mikro amillərin aşkar edilməsi, səhmin investisiya vasitəsi kimi rolu və Azərbaycanda səhm alətlərindən istifadənin zəruriliyi və perspektivləri əhatə edir.

**Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları.** Dissertasiya işinin informasiya bazasında “Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı”-nın, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin xidməti materiallarından, Mərkəzi Bankın təlimat və hesabatlarından, mövzuya aid digər jurnal və bülletenlərdən, İnternet resurslarından, monoqrafiyalar və dövri elmi nəşrlərdən, həmçinin ölkəmizin iqtisadçı alimlərindən Z.F.Məmmədov, M.M.Sadiqov, M.M.Bağirov, D.A.Bağirov, M.X.Həsənlı, E.Sadiqov, A.Abbasov, xarici alimlərdən C.M.Keyns, M.Fridman, L.Gitman, N.Qreqori Mənkıyü, Jan Franke-Viebach və başqalarının elmi əsərlərindən istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi.** İqtisadiyyatda səhm bazarının inkişafı sahəsində aparılan təhlillərin nəticəsi olaraq, mövcud problemlərin aradan qaldırılması üçün tədqiqatlar aparılmış və aşağıdakı elmi yeniliklər edilmişdir:

- Səhm bazarının əsas xüsusiyyətləri və istiqamətləri araşdırılmışdır
- Azərbaycanda səhm bazarının mövcud vəziyyəti təhlil edilmişdir
- Təkmilləşdirilmə üçün bir sıra təkliflər irəli sürülmüşdür
- Xarici təcrübələrin yerli bazarda tətbiqi məsələləri araşdırılmışdır
- Azərbaycanda səhm bazarının gələcək perspektivləri müəyyənləşdirilmişdir.

Bundan başqa burada Azərbaycanın mövcud təcrübəsi beynəlxalq təcrübə kontekstində təhlil edilir və milli təcrübənin qabaqcıl beynəlxalq standartlar əsasında təkmilləşdirilməsinin zəruriliyi və yolları göstərilir.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti.** Dissertasiya işində təklif olunan məsələlər

Azərbaycan səhm bazarının dinamik və effektiv inkişafına əhəmiyyətli təsir göstərə bilər, həmçinin maliyyə bazarının, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar istifadəçiləri tərəfindən istifadə oluna bilər.

**Dissertasiya işinin quruluşu və həcmi.** “Səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meylləri” mövzusunda təqdim olunmuş dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə, təkliflər və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı ilə birlikdə 91 səhifədən ibarətdir. Giriş hissədə mövzunun aktuallığı, məqsəd və vəzifələri, elmi və praktiki əhəmiyyəti açıqlanır. Nəticədə tədqiqat zamanı çıxarılmış əsas nəticələr göstərilmiş və təkliflər verilmişdir.

**Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin  
«Maliyyə» ixtisası üzrə Qocayev Xəyal Lətif  
oğlunun «Səhm bazarının təşəkkülü və müasir  
inkişaf meylləri» mövzusunda təqdim etdiyi  
magistr dissertasiya işinə**

**R Ə Y**

Maliyyə bazarının yaradılması ölkə iqtisadiyyatının inkişafında mühüm rola malik olmaqla, iqtisadi fəaliyyətin subyektləri arasında kapital resurslarının effektiv şəkildə yenidən bölüşdürülməsini təmin edir. Maliyyə bazarının əsasını təşkil edən səhm bazarı hal-hazırda Azərbaycanda inkişaf mərhələsindədir. Səhm bazarının inkişafı, səhm bazarının təkmilləşdirilməsi, ölkə iqtisadiyyatında davamlı iqtisadi artımın təmin olunmasında mühüm rol oynayır. Səhm bazarı ölkə iqtisadiyyatının inkişafında həm dolaylı, həm də birbaşa olaraq çox güclü təsirə malikdir. Bu cəhətdən tədqiqatın mövzusu müasir tələblərə uyğun araşdırılması, hal-hazırda aktual məsələlərdəndir. Mövzunun aktuallığı həm də səhm bazarının sürətli inkişafı, dövlət tərəfindən proqramların qəbul olunması və həyata keçirilməsi, həmçinin iqtisadiyyatın real sektorunun maliyyə tələbatının ödənilməsi problemləri, Azərbaycanda kapitalla yüksək tələbat bu sahənin aktuallığını daha da artırır. Beləki, bazar iqtisadiyyatı və ona keçid şəraitində olan ölkələrdə həmçinin Azərbaycanda səhm bazarının inkişaf etdirilməsi qarşıda duran vəzifələrdən biridir. Müasir dövrdə bütün dünyada səhm bazarındakı problemlərin həll edilməsinin mümkün yolları barədə dövlət dairələrində və müəssisə miqyasında müvafiq tədbirlər görülür.

Aparılan tədqiqatlar nəticəsində bazar münasibətləri şəraitində Azərbaycanda səhm bazarının təkmilləşdirilməsi üçün təklif və tövsiyyələr işlənib hazırlanmış və elmi əsaslandırılmış nəticələr alınmışdır. Müəyyən edilmiş təklif və tövsiyyələrin həyata keçirilməsi Azərbaycanda səhm bazarının inkişafını, bu inkişafın isə ümumilikdə iqtisadiyyata müsbət təsirini təmin edəcəkdir.

Təqdim olunmuş magistr dissertasiyası qeyd olunan problemlərin təhlilini vermişdir.

Magistr dissertasiyasında təklif olunan məsələlər Azərbaycan səhm bazarının dinamik və effektiv inkişafına əhəmiyyətli təsir göstərə bilər, həmçinin maliyyə bazarının, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar istifadəçiləri tərəfindən istifadə oluna bilər. Bütün bunlar magistr dissertasiyasını çox aktual bir məsələyə həsr olunduğunu sübut edir.

«Səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meylləri» mövzusunda təqdim olunmuş magistr dissertasiyası giriş, üç fəsil, nəticə, təkliflər və istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısı ilə birlikdə 91 səhifədən ibarətdir. Giriş hissədə mövzunun aktuallığı, məqsəd və vəzifələri, elmi və praktiki əhəmiyyəti açıqlanır. Nəticədə tədqiqat zamanı çıxarılmış əsas nəticələr göstərilmiş və təkliflər verilmişdir.

Yuxarıda qeyd olunan müsbət məqamlarla yanaşı magistr dissertasiyasında müəyyən nöqsanlar da mövcuddur:

- Müəllif tərəfindən nəzərdən keçirilən metodikanı qənaətbəxş hesab etmək mümkünəndür, lakin real misallar və tətbiq olunması üsulları göstəriləydi daha yaxşı olardı;
- Tədqiqat işinin məqsədinin dəqiqləşdirilməsinə ehtiyac vardır.
- Elmi yeniliyi dəqiqləşdirmək lazımdır.
- Bəzi rəqəmlər dəyişiklikləri nəzərə alınmalıdır.
- İşdə bəzi qrammatik səhvlərə yol verilir.

Yuxarıda qeyd olunanlar magistr dissertasiyasının yerinə yetirilmə səviyyəsini və əldə edilmiş nəticələrin dəyərini azaltmır. Göstərilənlərə əsasən qeyd etmək olar ki, Qocayev Xəyal Lətif oğlunun «Səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişaf meylləri» mövzusunda təqdim etdiyi magistr dissertasiyasını müdafiəyə təqdim etmək olar.

**Elmi rəhbər:**

**Azərbaycan Dövlət İqtisad**

**Universitetinin «Bank işi»**



**kafedrasının müəllimi:**

**i.f.d. A.T.Hüseynova**