

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

**“AZƏRBAYCANDA KÖRPORATİV QİYMƏTLİ KAĞIZLAR
BAZARININ TƏHLİLİ VƏ İNKİŞAF PERSPEKTİVLƏRİ”**

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

Kərimova Vüsalə Mirzəmməd

BAKİ – 2021

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

BMDM-in direktoru
i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fariz Saleh oğlu
_____ **imza**
“ _____ ” _____ **20__-ci il**

“AZƏRBAYCANDA KÖRPORATİV QİYMƏTLİ KAĞIZLAR
BAZARININ TƏHLİLİ VƏ İNKİŞAF PERSPEKTİVLƏRİ”

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060403 – Maliyyə

İxtisaslaşma: Maliyyə Bazarları

Qrup: 674

Magistrant:
Kərimova Vüsalə Mirzəmməd qızı

_____ **imza**

Elmi rəhbər:
i.e.d., prof. Sadıqov Elnur Məhəmməd oğlu

_____ **imza**

Proqram rəhbəri:
i.ü.f.d. Vəliyev Cəbrayıl Xəlil oğlu

_____ **imza**

Kafedra müdiri:
i.e.d., prof. Kəlbəyev Yaşar Atakəşi oğlu

_____ **imza**

BAKİ – 2021

Elm andı

Mən, Kərimova Vüsalə Mirzəmməd qızı and içirəm ki, “Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının təhlili və inkişaf perspektivləri” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

AZƏRBAYCANDA KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏHLİLİ VƏ İNKİŞAF PERSPEKTİVLƏRİ

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktuallığı: İqtisadiyyatın ayrı ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitinin axını təmin edən və investisiyaları aktivləşdirən bir sahə olaraq qiymətli kağızlar bazarı lazımı anda qiymətli kağızların likvid vəziyyətə gəlməsində vasitəçi rolu oynayır. Bazar iqtisadiyyatının mühüm atributlarından sayılan qiymətli kağızlar bazarı pul vəsaitlərinə olan tələblə təklifin qarşılıqlı münasibətlərindən ibarətdir. İqtisadiyyatın qeyri-neft sektorunun maliyyələşdirilməsinə xidmət edən korporativ qiymətli kağızlar bazarı ölkədə davamlı iqtisadi artımın təmin edilməsində aparıcı rol oynayır.

Tədqiqatın məqsədi: Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının zəruriliyinin, iqtisadiyyatda olan boşluqların qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə aradan qaldırılması yollarının, eləcə də qiymətli kağızlar bazarında yaranan problemlərin aşkar edilməsidir.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Tədqiqat işində analiz, sintez, müqayisə metodları və statistik göstəricilərdən istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Dissertasiya işinin nəzəri metodoloji əsasını Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” qanunu, Azərbaycan Respublikasının “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” qanunu, ölkə və xarici iqtisadçıların mövzu üzrə apardıqları təhlilə dair əsərləri təşkil edir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarı mövzusunda informasiya bazasının yetərli olmaması və bəzi korporasiyaların maliyyə hesabatlarını şəffaf şəkildə təqdim etməmələri tədqiqat işinin məhdudiyyətlərinə aid etmək olar.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişaf perspektivləri araşdırılaraq elmi praktikaya əsaslanan təkliflər verilmişdir. Qeyri-neft sektorunun qiymətli kağızlar bazarı hesabına maliyyələşməsi istiqamətində tövsiyələr işlənib hazırlanmışdır.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Tədqiqatın aparılması zamanı əldə olunan nəticələr və qeyd olunmuş təkliflər müasir dövrdə Azərbaycanın korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və onun reallaşdırılması zamanı yaranan problemlərin həlli üçün istifadə oluna bilər.

Açar sözlər: korporativ istiqrazlar, fond birjası, qiymətli kağızlar bazarı

ANALYSIS AND DEVELOPMENT PERSPECTIVES OF CORPORATE SECURITIES MARKET IN AZERBAIJAN

SUMMARY

The actuality of the subject: The securities market plays the role of an intermediary in the timely liquidity of securities. The securities market is the relationship between money supply and demand. The corporate securities market, which serves to finance the non-oil sector of the economy, plays a leading role in ensuring sustainable economic growth in the country.

Purpose and tasks of the research: The main purpose of the study is to identify the need for a corporate securities market in Azerbaijan, ways to eliminate gaps in the economy with the development of the securities market, as well as problems in the securities market.

Used research methods: Analysis, synthesis, comparison methods and statistical indicators were used in the research work.

The information base of the research: The theoretical and methodological basis of the research is the laws of the Republic of Azerbaijan, the works of domestic and foreign economists on the subject.

Restrictions of research: In Azerbaijan the non-transparency of financial statements of some corporations can be attributed to the limitations of the research.

The novelty and practical results of investigation: Prospects for the development of the corporate securities market in Azerbaijan were studied and proposals based on scientific practice were made. Recommendations have been developed to finance the non-oil sector through the securities market.

Scientific-practical significance of results: The results obtained during the research can be used in the development of the corporate securities market in Azerbaijan in modern times.

Keywords: corporate bonds, stock exchange, securities market

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

AR	Azərbaycan Respublikası
ASC	Açıq Səhmdar Cəmiyyəti
BFB	Bakı Fond Birjası
DQİ	Dövlət Qısamüddətli İstiqrazları
IPO	İlkin Kütləvi Təklif
İEÖ	İnkişaf Etmiş Ölkələr
QSC	Qapalı Səhmdar Cəmiyyəti
LMP	Listing Məsləhət Proqramı
MDM	Milli Depozit Mərkəzi
SOCAR	Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Şirkəti

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	8
I FƏSİL. KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FORMALAŞMASININ NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI.....	11
1.1. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının mahiyyəti və əhəmiyyəti.....	11
1.2. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi zərurəti.....	25
II FƏSİL. AZƏRBAYCANDA KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ MÜASİR VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ.....	30
2.1. Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızların yerləşdirilməsi və tədavülü.....	30
2.2. Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızların risk dərəcələrinin səviyyəsinin təhlili və onların qiymətlərinin təyin edilmə xüsusiyyətləri.....	39
III FƏSİL. AZƏRBAYCANDA KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏNZİMLƏNMƏSİ VƏ PERSPEKTİVLƏRİ.....	50
3.1. Korporativ qiymətli kağızlar bazarında birja əməliyyatları və onların qiymətləndirilməsinin təkmilləşdirilməsi.....	50
3.2. Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının müasir dövrdə inkişaf yolları.....	58
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....	65
İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....	67
Sxemlərin siyahısı.....	70
Cədvəllərin siyahısı.....	70
Şəkillərin siyahısı.....	70

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı: Ölkə iqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarları xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Maliyyə bazarının əsas tərkib hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsi ilə bağlı iqtisadi münasibətlərin məcmusu kimi müəyyənləşdirilir. İqtisadiyyatın ayrı ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitinin axınını təmin edən və investisiyaları aktivləşdirən bir sahə olaraq qiymətli kağızlar bazarı lazımi anda qiymətli kağızların likvid vəziyyətə gəlməsində vasitəçi rolu oynayır. Bazar iqtisadiyyatının mühüm atributlarından sayılan qiymətli kağızlar bazarı pul vəsaitlərinə olan tələblə təklifin qarşılıqlı münasibətlərindən ibarətdir. Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşməsində dövlət büdcəsi və bank sahəsi ilə bərabər ən vacib variantlardandır. Hazırda qiymətli kağızlar bazarı olmayan dövlətdə yüksək inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatın mövcudluğu mümkün deyil. İqtisadiyyatın qeyri-neft sektorunun maliyyələşməsinə xidmət edən korporativ qiymətli kağızlar bazarı ölkə iqtisadiyyatında davamlı iqtisadi artımın təmin olunmasında aparıcı rola malikdir. Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarı ölkə başçısının apardığı islahatlar nəticəsində inkişaf mərhələsindədir. Bazar iqtisadiyyatına keçid şəraitində yaşayan dövlətlərdə, eləcə də ölkəmizdə iqtisadiyyat önündə duran əsas vəzifələrdən biri də qarışıqlıq bəzi problemlərinin, müəssisə və təşkilatlar arasında ödəmələr məsələsinin həll olunmasıdır. Ölkəmizdə bu problemin aradan qaldırılmasında qiymətli kağızlar bazarının dövriyyəsinin inkişafı daha çox məqsədəuyğun hesab edilmişdir. Bundan əlavə, dövlət öz funksiyalarını yerinə yetirən zaman büdcə vəsaitləri və digər vasitələr yetərli qədər olmadıqda dövlət tədavülə qısamüddətli istiqrazlar buraxaraq resurslara olan tələbatı ödəyir. Korporativ qiymətli kağızlar bazarında səhmlərin və onlarla həyata keçirilən əməliyyatların həcmi, bazarda formalaşan korporativ qiymətli kağızların qiymətini və onlara olan tələbatı öyrənməklə ölkədə səhmdar cəmiyyətlərin hansı səmərə ilə fəaliyyət göstərmələrini və nəticə olaraq ölkədə mövcud olan iqtisadi şəraiti qiymətləndirmək olar. Bütün bunları nəzərə alaraq qeyd edə bilərik ki, Azərbaycanda fond bazarının inkişafı olduqca zəruridir və dissertasiya mövzusu yetərinə aktual hesab edilir.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi: Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının ölkə iqtisadiyyatındakı əhəmiyyəti və inkişaf istiqamətləri müxtəlif yerli yazıçıların elmi əsərlərində öz əksini tapmışdır. Z.Ə.Səmədzadə, A.A.Nadirov, Ş.H.Hacıyev, M.M.Sadiqov, D.Ə.Vəliyev, E.M.Musayev, R.H.Abbasov kimi yazıçılar öz elmi əsərlərində Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafını müxtəlif istiqamətdə araşdırmış və təhlil etmişlər. Mövzu kifayət qədər aktual olduğundan çox sayda elmi əhəmiyyətli yazılar, məqalə və jurnallar, əsərlər çap edilmişdir. Bütün bunlar dissertasiya işinin daha geniş həcmdə tədqiq olunmasına imkan yaradacaqdır.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Tədqiqat işinin əsas məqsədi Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının zəruriliyinin, iqtisadiyyatda olan boşluqların qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə aradan qaldırılması yollarının, eləcə də qiymətli kağızlar bazarında yaranan problemlərin aşkar edilməsidir. Və həmin problemlərin aradan qaldırılması üçün elmi cəhətdən əsaslanan təkliflərin verilməsidir.

Dissertasiya işinin vəzifələri:

- Korporativ qiymətli kağızlar bazarının nəzəri-metodoloji əsaslarının və iqtisadi inkişafda əhəmiyyətinin öyrənilməsi;
- Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarında dair maraqların yaradılması yolları;
- Bazarın əsas iştirakçıları olan institusional investitorların formalaşdırılması problemlərinin aşkar edilməsi;
- Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızların risk dərəcələrinin səviyyəsinin təhlili

Tədqiqatın obyektinə və predmetinə: Tədqiqatın obyektinə korporativ qiymətli kağızlar bazarı və onun əsas elementləri, predmetinə isə korporativ qiymətli kağızlar bazarının təşəkkülü, fəaliyyət mexanizmləri, müasir inkişaf meyillərinin araşdırılması və Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişaf istiqamətləri, istifadəsinin zəruriliyi aiddir.

Tədqiqatın metodları: Dissertasiya işi təhlil, sintez, müqayisə metodlardan istifadə edilərək tədqiq edilmişdir. Təhlil metodunun köməyi ilə korporativ qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsi olan istiqraz, səhm və digər qiymətli kağızları ayrılıqda hərtərəfli öyrənilmiş, hər birinin yeri və rolu geniş şəkildə təhlil olunmuşdur. Sintez metodunun köməyi ilə tərkib hissələrinə ayrılmış və təhlil olunmuş üsürlər yenidən vahid tam halında birləşdirilir. Müqayisə metodundan istifadə edərək Azərbaycanın korporativ qiymətli kağızlar bazarını qiymətli kağızlar bazarının bu növünün yüksək inkişaf etdiyi digər ölkələrlə müqayisə edərək ölkəmizdə korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişaf yolları təyin edilmiş, eləcə də Azərbaycanda bu bazarın inkişafını təhlil etmək üçün statistik göstəricilərdən istifadə edərək illər üzrə artan qiymətli kağızların həcmi müqayisə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Dissertasiya işinin nəzəri metodoloji əsasını Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” qanunu, Azərbaycan Respublikasının “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” qanunu, ölkə və xarici iqtisadçıların mövzu üzrə apardıqları təhlilə dair əsərləri təşkil edir. Tədqiqatda müxtəlif kitablar, xarici məqalələrdən və dünya təcrübəsindən geniş istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Azərbaycanda bəzi korporasiyaların maliyyə hesabatlarını şəffaf şəkildə təqdim etməmələri tədqiqat işinin məhdudiyyətlərinə aid etmək olar.

Tədqiqatın elmi yeniliyi: Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişaf perspektivləri araşdırılaraq elmi praktikaya əsaslanan təkliflər verilmişdir. Qeyri-neft sektorunun qiymətli kağızlar bazarı hesabına maliyyələşməsi istiqamətində tövsiyələr işlənib hazırlanmışdır.

Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiqi sahələri: Tədqiqatın aparılması zamanı əldə olunan nəticələr və qeyd olunmuş təkliflər müasir dövrdə Azərbaycanın korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və onun reallaşdırılması zamanı yaranan problemlərin həlli üçün istifadə oluna bilər.

I FƏSİL. KORPORATİV QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ FORMALAŞMASININ NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1. Korporativ qiymətli kağızların mahiyyəti və əhəmiyyəti

Ölkə iqtisadiyyatına maliyyə resurslarının fasiləsiz olaraq cəlb edilməsinin mühüm əhəmiyyəti var. Davamlı inkişafın təmin olunması və bazar münasibətlərinin formalaşması üçün maliyyə bazarlarının inkişafı zəruridir. Maliyyə bazarları pul vəsaitlərinin hərəkətini təmin etməklə iqtisadi subyektlər arasında yaranan alqı-satqı münasibətlərinin məcmusudur. Başqa sözlə, maliyyə bazarları maliyyə ehtiyatlarının bərabər bölgüsünü təşkil edərək daha çox pulu olanlarla pula ehtiyacı olanların qarşılıqlı əlaqə qurduğu sahədir. Bu qarşılıqlı əlaqələr müəyyən qaydalar çərçivəsində və audit qurumlarının nəzarəti altında baş verərək maliyyə bazarlarını yaradır.

Maliyyə bazarlarının əsas tərkib hissəsi kimi qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının inkişafında mühüm vasitələrdən biridir. Qiymətli kağızlar bazarının tarixi XV-XVI əsrlərə təsadüf edir. Bazarın yaranmasını dövlət qiymətli kağızlar bazarının yaranması ilə əlaqələndirirlər. Bu dövrdə dövlət vəsait çatışmamazlıqlarını ödəmək üçün əlavə vəsait cəlb etmək məqsədi ilə həm ölkə daxilində, həm də xaricdə qiymətli kağızların emissiyasına başladı.

Qiymətli kağız onun mülkiyyətçisi və emitenti arasında müqavilə münasibətlərinin mövcudluğunu və mülkiyyətçinin həmin müqavilədən irəli gələn hüquqlarını təsdiqləyən sənəddir. Emitent qiymətli kağızı emissiya etmiş, buraxmış, tərtib etmiş və ya vermiş şəxsdir. Qiymətli kağızların növləri, məcburi rekvizitləri, onlara aid tələblər, qiymətli kağızlar və qiymətli kağız bazarı ilə bağlı münasibətlər bu Məcəllə və "Qiymətli kağızlar bazarı haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu ilə müəyyən edilir. Qiymətli kağızın məcburi rekvizitlərinin olmaması və ya qiymətli kağızın onun üçün müəyyənləşdirilmiş formaya uyğun gəlməməsi onun əhəmiyyətsizliyinə səbəb olur (AR Mülki Məcəlləsi, Maddə 987).

İlk korporativ qiymətli kağızlar səhmlər şəklində 17-ci əsrdə Amsterdam Fond Birjasında ortaya çıxdı. Bu birjada qiymətli kağızlar üzrə əməliyyatlar yalnız nağd pulla deyil, həm də forvard əməliyyatları üçün tətbiq olunurdu. Birja ticarətində

qiymətli kağızlarla əməliyyatlar əksər İEÖ üçün səciyyəvi olan eyni xüsusiyyətlərlə müşahidə olunurdu. Əvvəllər birjada dövlətin, bələdiyyələrin, dəmiryol şirkətlərinin istiqrazları satılırdı və səhmlərin payı az idi. Daha sonra səhmdar mülkiyyətinin inkişafı ilə əlqədar səhmlər birjada üstünlük təşkil edən qiymətli kağızlar oldu. XX əsrin ortalarından başlayaraq opsionların və fyuçerslərin, XXI əsrin əvvəllərində isə digər törəmə qiymətli kağızların ticarətinə başlanıldı. Qiymətli kağızlar bazarı müxtəlif qiymətli kağızların alqı-satqısı yolu ilə vəsaitlərin bölüşdürülməsini təmin edir. Qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların likvid duruma gəlməsində, yəni lazımi anda pula çevrilməsində vasitəçi rolunu oynayır. Ümumilikdə qiymətli kağızlar bazarını qiymətli kağızların dövriyyəsi və buraxılışı ilə bağlı olan iqtisadi münasibətlərin məcmusu kimi xarakterizə etmək olar.

Real aktivlərdən asılı olmayaraq qiymətli kağızlar bazarda müstəqil dövr edə bilir. Bunun iki əsas səbəbi vardır (İbadov S.A., 2009: s.212):

1. borc əməliyyatı prosesində mülkiyyət olan kapital, fəaliyyətdə olan kapitaldan ayrılır;
2. qiymətli kağızlar potensial pul kapitalından ibarətdir və yüksək dərəcədə likvidliyə malikdir, yəni asanlıqla nağd pula çevrilə bilər.

Müddətindən asılı olaraq qiymətli kağızlar qısamüddətli qiymətli kağızlar qismində pul bazarında, uzunmüddətli qiymətli kağızlar qismində isə kapital bazarında iştirak edir. Maliyyə bazarının mühüm seqmentlərindən olan qiymətli kağızlar bazarına fond bazarında deyilir.

Qiymətli kağızlar bazarında pul bazarının tərkib hissəsi kimi bir yerdə qiymətli kağızlar (xəzinə öhdəlikləri, xəzinə veksəlləri və s.) və habelə xüsusi borc qiymətli kağızları (veksel, depozit sertifikatları) tədaviül olunur. Pul bazarında əsasən ya dövlət tərəfindən (xəzinə veksəlləri), ya da etibarlı xüsusi emitentlər tərəfindən (iri korporasiyaların veksəlləri və kommersiya kağızları) buraxılan faizli qiymətli kağızlar işlənilir (Kərimova.G.R., 2020: s.5).

Müasir dövrdə qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın investisiyalarla təmin olunmasının alternativ formasıdır. Belə ki, sərbəst pul vəsaiti olan şəxslər qiymətli kağızları almaqla iqtisadiyyatı investisiyalaşdırmış olurlar. Qiymətli kağızlar

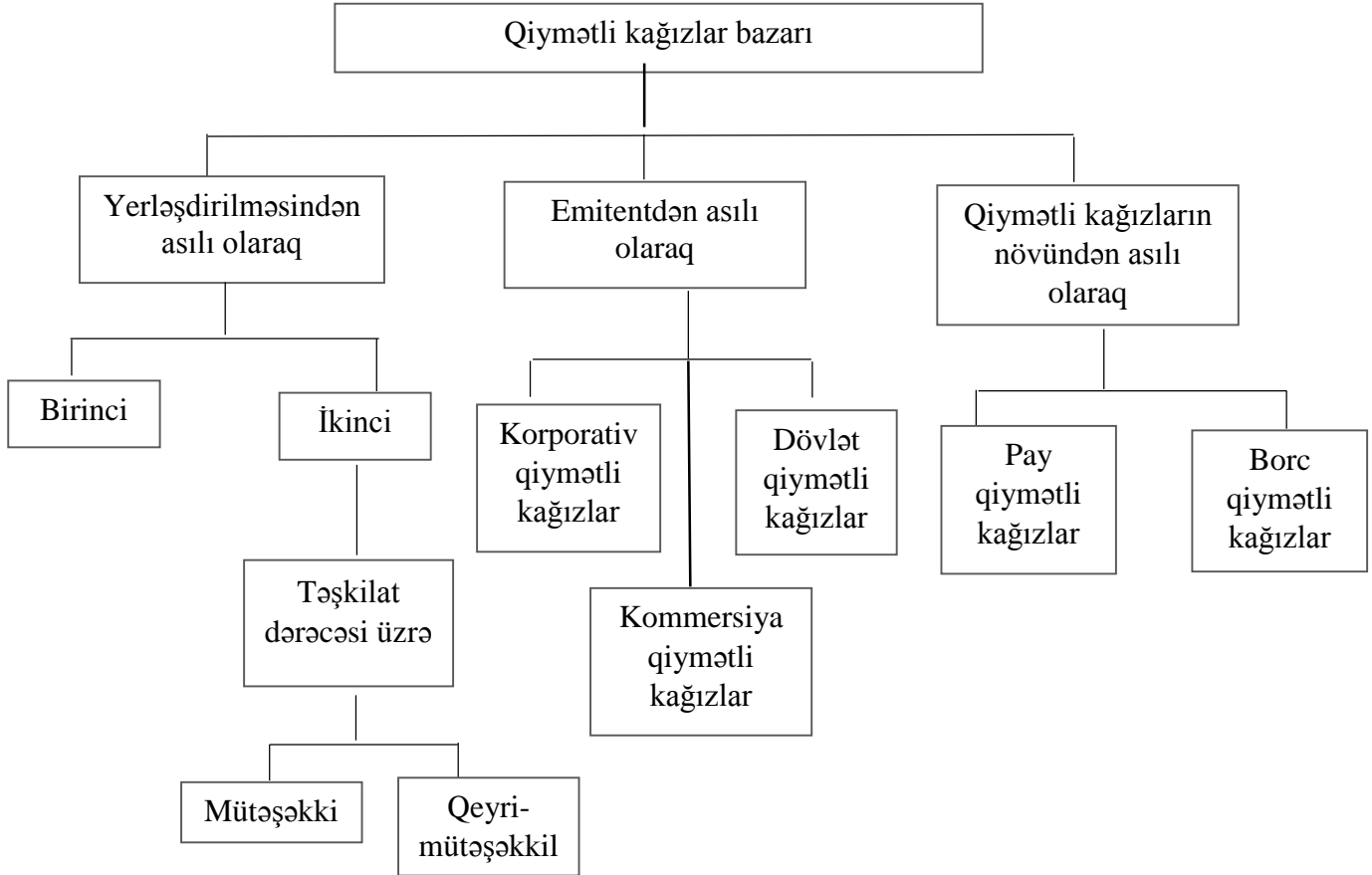
bazarının əsas üstünlüyü bazarın likvid olmasıdır. Belə bazarda investor vəsaitini əmlaka deyil, qiymətli kağızlara investisiya etdiyi üçün ehtiyac duyduğu anda onu birjada satıb gəlir əldə edə bilər. Qiymətli kağızların dövriyyəsinin artması bazar iqtisadiyyatını genişləndirir. Qiymətli kağızların özünəməxsus bir neçə xüsusiyyətləri var. Birincisi, qiymətli kağızlar, mülkiyyət titulu formasında əmlak hüququnu təsdiq edən sənəddir. İkincisi, qiymətli kağızlar, vəsait qoyuluşunu təsdiqləyən sənəd kimi çıxış edən real aktivlərə tələbləri əks etdirən sənədlərdir. Üçüncüsü, bu kağızların iqtisadi mahiyyəti sahibinə gəlir gətirməsidir. Hər şeydən əvvəl bu kağızlar nizamlaşdırma rolunu oynayır. Müxtəlif istehsal sahələrində kapitalın bir sahədən digərinə və ya əksinə axımını təmin edirlər. Bir qayda olaraq, etibarlı, gəlirli, perspektivli sahələrin qiymətli kağızlarına tələb yüksək olur. İnkişaf etmiş bir çox ölkələrdə insanlar sərbəst kapitalının böyük bir hissəsini qiymətli kağızlara investisiya edir. Əlavə olaraq qiymətli kağızlar ölkənin iqtisadi durumundan da xəbər verir. Belə ki, birjada qiymətli kağızların kursunun daimi olaraq aşağı düşməsi və ya sadəcə kursun enməsi iqtisadi şəraitin pisləşməsi, əksinə kursun yüksəlməsi ölkənin normal iqtisadi vəziyyəti kimi qiymətləndirilir.

Qiymətli kağızlar bazarı istənilən bazara aid olan bir sıra vəzifələrin həll edilməsinə yönəlmişdir(Ataşov B., 2016: s.249):

1. Qiymətli kağızların buraxılışı və sərbəst tədavülünü təmin edən bazar qiymətinin formalaşması;
2. Bazar iştirakçılarının qiymətli kağızlar və ondan törəmə maliyyə alətləri ilə əməliyyatlar üzrə bazar iştirakçılarının mənfəətli fəaliyyət göstərməsi üçün şərait yaradılması;
3. Qiymətli kağızların buraxılışı, yerləşdirilməsi, satışı-alışı qaydasını müəyyən etmək və satışda iştirak, nəzarət-tənzimləyici məhdudiyətlər sisteminin formalaşdırılması;
4. Ticarət obyektinə və onların iştirakçıları haqqında qiymətli kağızlar bazarının subyektlərinin informasiya təminatı.

Qiymətli kağızlar kimi təsnif edilən bir çox investisiya vasitəsi var. Bu səbəbdən iqtisadi ədəbiyyatlarda qiymətli kağızlar bazarını müxtəlif kriteriyalara görə növlərə ayırırlar.

Sxem 1: Qiymətli kağızlar bazarının təsnifatı



Mənbə: Müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Məlumdur ki, qiymətli kağızlar bazarı ilkin və təkrar qiymətli kağızlar bazarları olaraq iki hissəyə ayrılır. İlkin bazar qiymətli kağızın dövriyyə buraxılıb ilk dəfə satıldığı, qiymətinin emitent tərəfindən təyin olunduğu bazardır. İlkin bazarın başlıca əhəmiyyəti iqtisadiyyatı investisiyalaşdırmaq, eləcə də dövriyyədə əsas vəsaitlərin paylanmasını təmin etməkdir. İlkin bazarın məqsədi dövriyyəyə yeni buraxılmış qiymətli kağızların bazar qiymətinin təyin edilməsi, qiymətli kağızın risk səviyyəsinin təhlili və qiymətli kağızların saxlanması əməliyyatlarının müəyyən olunmasıdır. Bu əməliyyatların gedişində ilkin bazarın funksiyaları və vəzifələri meydana gəlir.

İlkin bazarın funksiyalarına aşağıdakılar aid edilir:

- qiymətli kağızların buraxılışı;
- qiymətli kağızların yerləşdirilməsi;
- qiymətli kağızların qeydiyyatı;
- bazarda tələb və təklif rəsində tarazlığın yaradılması.

İlkin bazarın vəzifələri isə bunlardır:

- müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi;
- maliyyə bazarının inkişaf etdirilməsi;
- inflyasiyanın zəiflədilməsi.

Təkrar bazar isə öncədən buraxılmış, investor tərəfindən alınan qiymətli kağızların təkrar satışa çıxarıldığı, qiymətin isə tələb-təklif əsasında formalaşdığı bazardır. Maliyyə sisteminin effektiv fəaliyyət göstərməsi üçün təkrar bazarın çox böyük əhəmiyyəti var. Bu bazarda ticarətin əsas məqsədi müəsisələrin əsas vəsait cəlb etməsi deyil, vəsaitlərin investorlar arasında yenidən bölüşdürülməsini təmin etməkdir. Qiymətli kağızların təkrar bazardakı qiyməti bazar qiymətidir.

Təkrar bazarın mövcudluğunun bir neçə müsbət tərəfləri var:

- ✓ Təkrar bazarın mövcudluğu ilkin bazarda qiymətli kağızları almaq marağını artırır. Investorlar bu alətləri təkrar bazarda satmaq imkanı qazandıqları üçün daha çox maliyyə aləti almağa maraqlı olurlar;
- ✓ Təkrar bazar qiymətli kağızların qiymət sabitliyini təmin edir;
- ✓ Qiymətli kağızların likvidliyi yüksək olan bazardır. Bu vəziyyət, investorlara lazımi zamanda qiymətli kağızlarını bu bazarda sataraq vəsait əldə etmək imkanı qazandırır;
- ✓ Təkrar bazar qiymətli kağızların davamlı alqı-satqı mühitini formalaşdırır.

Ümumilikdə təkrar bazarda ticarət olunan qiymətli kağızların həcmının artması bazarın genişləndiyini və likvidliyinin artdığını göstərir. Qiymətli kağızların təkrar bazarı özü birja və birjadankənar bazara bölünür.

Fond birjası – müstəsna olaraq fəaliyyət predmeti qiymətli kağızların normal tədavülü üçün zəruri şəraitin yaradılması, onların bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsi (qiymətli kağızlara), həmçinin onlar haqqında lazımın informasiyanın yayılması, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının yüksək peşəkarlıq səviyyəsi

nümayiş etdirmək üçün şərait yaradılması olan təşkilatdır. Fond birjası qiymətli kağızlar bazarında ticarətin təşkilatçısı kimi, depozitari fəaliyyəti ilə qarşılıqlı öhdəliklərin müəyyən edilməsi (klirinq) fəaliyyəti istisna olmaqla digər fəaliyyət növləri ilə məşğul ola bilməz(E.N.Quliyev, Z.M.Məmmədov, T.İ.İmanov, 2008: s.221).

Fond birjası yüksək keyfiyyətli qiymətli kağızların ticarət olunduğu və əməliyyatların peşəkar iştirakçılar tərəfindən aparıldığı qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılan ticarət təşkilatıdır. Fond birjalari əvvəllər əmtəə birjasında istiqraz, veksəl, etibarnamələrin alınib-satıldığı bir bölmə kimi mövcud idi. Bazarda bu kağızların ticarət həcmi artdıqca bu bölmələr qiymətli kağızların fond birjası adlandırıldı. Beləliklə, 1608-ci ildə dünyanın ilk müstəqil fond birjası - Amsterdam fond birjası yaradıldı. Fond birjası qiymətlərin tələb və təklif əsasında formalaşmasına şərait yaradaraq bazarın likvidliyini təmin etməlidir.

Bazarın tənzimlənməsində mühüm vasitə kimi fond birjalarının bir neçə funksiyaları var:

1. şəxsi yığımları qiymətli kağızlara yönəldərək investorların vəsaitlərini uzunmüddətli kapital qoyuluşlarına çevirməyə şərait yaradır;
2. birjada ticarət olunan qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi və qeydiyyatdan keçirilməsi proseslərini həyata keçirir;
3. yenidən bölüşdürülmə funksiyası ilə müəsisələr birjada səhmlərinin qiymətlərinin yüksəlməsi hesabına istehsalın genişləndirilməsini maliyyələşdirmək imkanına sahib olur;
4. birjalar kapitalın mərkəzləşdirilməsinin sürətləndirilməsində mühüm rol oynayır.

Fond birjasında yalnız birja qaydalarına uyğun yerləşdirilən qiymətli kağızlar ticarət oluna bilər. Həmçinin, birjada qiymətli kağızların hamısının ticarətini təşkil etmək mümkün deyil. Belə qiymətli kağızlar birjadankənar bazarda tədavül olunur. Birja bazarından fərqli olaraq birjadankənar bazarda iştirakçılar tərəfindən sət qaydalara riayət olunması tələb olunmur. Birjadankənar bazar qeyri-rəsmi birjadır. Burada birjada qeydiyyatdan keçməyən və qiymətləndirilməyən qiymətli kağızlar ticarət olunur. Birjadankənar bazarda səhmlərə nisbətən istiqrazlarla ticarət daha ön

plandadır. Əksər kiçik və orta müəsisələrin qiymətli kağızları küçə ticarəti vasitəsilə birjadan kənar formada ticarət olunur. Beynəlxalq təcrübədə belə bazarı üçüncü bazar adlandırırlar. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında bazarın bu növü hələ ki, inkişaf etməyib.

Cədvəl 1: Qiymətli kağızlar bazarının emitentə görə bölgüsü

Korporativ qiymətli kağızlar	Dövlət qiymətli kağızlar	Kommersiya qiymətli kağızlar
Səhm İstiqraz	Dövlət qısamüddətli istiqrazları Xəzinə vekselləri Mərkəzi Bankın notları	Veksel Opsion

Mənbə: Müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Emitenti banklar, investisiya fondları, səhmdar cəmiyyəti olan qiymətli kağızlara korporativ qiymətli kağızlar deyilir. Korporativ qiymətli kağızların 3 növü fərqləndirilir: borc, sahiblik və törəmə qiymətli kağızlar. Korporativ qiymətli kağızlar emissiyon qiymətli kağızlardır və bu qiymətli kağızlar arasında səhm və korporativ istiqrazlar xüsusi çəkiyə malikdir. Şirkət əlavə vəsaitə ehtiyac duyduğu zaman iki əsas yolla kapital cəlb edir: əlavə pay satmaqla səhm buraxır ya da borc aləti kimi qısamüddətli istiqraz emissiya edir. Şirkət bank krediti vasitəsi ilə ona lazım olan əsas vəsaiti əldə edə bilər. Lakin bank krediti şirkətlər üçün hər zaman əlverişli alət olmaya bilər. Əlavə olaraq kredit məbləği yüksək olan zaman kredit müqaviləsinin şərtləri də dəyişir. Belə ki, yüksək məbləgli kreditlərdə bank yüksək risklərlə qarşılaşdığı üçün mümkün vasitələrlə öz risklərini idarə etməyə çalışır. Bu məqsədlə banklar kreditor olduğu müəsisənin daşınmaz əmlak, avadanlıq kimi vacib aktivlərini girov götürərək zəmanətçinin olmasını tələb edirlər. Nəticədə şirkət biznes fəaliyyəti ilə bağlı qərarların icrasını vaxtında yerinə yetirə bilmir. Bu baxımdan borc aləti olaraq şirkətin istiqraz emissiya etməsi daha əlverişli hal sayılır. İstiqraz buraxılışı zamanı şirkət investorlardan borc pul alır, əvəzində onlara müəyyən müddət ərzində faiz ödənişi edərək müddətin sonunda istiqrazın nominal

dəyərini investora geri ödəyir. Kredit aləti kimi istiqrazlar onu tədavül edən şirkətlə istiqraz sahibi arasındakı borc öhdəliyini təsdiq edən qiymətli kağız növüdür. İstiqrazlar dövlətin, bələdiyyələrin, dövlət orqanlarının, şirkətlərin cari və prespektiv vəzifələrinin icrası üçün əlavə maliyyə vəsaiti cəlb etmə mənbələrindən biridir.

İstiqrazın özünəməxsus xüsusiyyətləri bunlardır:

- ✓ istiqraz sahibinin istiqrazı emissiya edən şirkətin kreditörü qismində çıxış etməsi;
- ✓ son ödəniş tarixinin əvvəlcədən müəyyən olunması;
- ✓ müddətin sonunda istiqrazın nominal dəyərinin sahibinə geri ödənilməsi;
- ✓ gəlirin qazanılmasında istiqrazların digər korporativ qiymətli kağızlardan üstünlüyü;
- ✓ istiqrazların faiz ödənişinin digər qiymətli kağızlardan əvvəl baş verməsi;
- ✓ şirkətin ləğv edilməsi halında ilkin olaraq istiqraz ödənişlərinin həyata keçirilməsi;
- ✓ müəyyən müddət ərzində investora sabit faiz şəklində gəlir gətirməsi.

İstiqrazların emitenti dedikdə banklar, komməriya təşkilatları, dövlət orqanları nəzərdə tutulur. İstiqraz emissiya etmək istəyən emitent bunun üçün öncədən icazə almalı, IPO keçirməli və bütün bunları qeydiyyatda salmalıdır. Korporativ istiqrazların emitenti yalnız hüquqi şəxslərdir, fiziki şəxslər emitent qismində çıxış edə bilməzlər. İstiqrazlar daha etibarlı və əlverişli qiymətli kağızlardır. Belə ki, şirkətin müflisləşməsi yaxud ləğvi zamanı investor qoyduğu vəsaiti itirmir. İstiqrazlar dövlət və şirkətlər tərəfindən dövriyyəyə buraxılır.

Əlavə kapital cəlb etmək yolu ilə dövlətin maddi ehtiyaclarını ödəmək üçün dövriyyəyə buraxılan istiqrazlar dövlət istiqrazları adlanır. Dövlət istiqrazları korporativ istiqrazlara görə daha güvənli alətlər hesab olunur. Dövlətin müflisləşməsi qeyri-mümkün olduğu üçün investorların əksəriyyəti bu növ istiqrazlara üstünlük verirlər. Şirkətlər isə bu üstünlüyə malik deyillər. Hər bir şirkət müflisləşsə və ya ləğv oluna bilər. Bu səbəbdən riski sevməyən investorlar dövlət

qiymətli kağızlarla ticarəti daha etibarlı hesab edirlər. İstiqrazlar digər borclanma alətlərindən daha əlverişli variant olduğu üçün bir şirkət yeni bir müəsisə qurmaq istəyərkən müəyyən faiz dərəcəsini ödəməklə istiqraz emissiya edə bilər.

Korporasiyaların istiqrazları müxtəlif meyarlara görə təsnifləşdirilir. Qiymətli kağızlar bazarında istiqrazların növlərinin çox olması səbəbindən adi investorlar istiqrazların keyfiyyətlərini təhlil etmək üçün ixtisaslaşmış analitiklərlə, yəni investisiya şirkətləri ilə məsləhətləşməli olurlar.

Cədvəl 2: İstiqrazın təsnifatı

Sahiblik qaydasına görə	adlı təqdimatlı
Müddətinə görə	müddətli müddətsiz
Emitentinə görə	dövlət bələdiyyə korporasiya xarici
Buraxılış məqsədinə görə	adi məqsədli
Gəlirin ödənilmə üsuluna görə	diskontlu sabit faiz dərəcəli üzən faiz dərəcəli
Tədavül xüsusiyyətinə görə	dönərli dəyişən

Mənbə: Məmmədov Y.Ə., “Azərbaycan Respublikasında fond bazarının formalaşması və inkişaf istiqamətləri”, 2016.

Təqdimatlı istiqrazlarda istiqrazın nominalı, istiqrazın növü, buraxılış tarixi, faiz dərəcəsi, ödəniş tarixi, faizin ödənilmə şərtləri kimi məlumatlar əks olunur. Adlı istiqrazlarda isə bu məlumatlarla yanaşı istiqraz sahibinin adı mütləq qeyd

olunmalıdır. Təqdimatlı istiqrazların saxtalaşdırılması və oğurlanması ehtimalı minimuma endirmək üçün bu növ istiqrazlar yalnız nağdsız formada emissiya edilir. Təqdimatlı istiqrazlarda faiz ödənişləri kupon vərəqəsi əsasında həyata keçirilir. Faizlərin ödəniş dövrləri isə emitent tərəfindən müəyyən olunur.

İstiqrazlar üzrə ödənişlər (kupon faizləri) həyata keçirilmədiyi halda istiqrazları buraxan şirkətin ödəmə qabiliyyətinin itirildiyi elan oluna bilər və qanunla müəyyən edilmiş qaydada müflis hesab edilə bilər. İstiqrazlar üzrə faizlərin ödənilməsi bir qayda olaraq, kupon əsasında həyata keçirilir. Kuponların sayı istiqrazın ödənişinə qədər faizlərin ödənilməsi sayına bərabərdir. Kupon faizi - istiqrazın dövrüyyəsi zamanı çox vaxt eyni olur. Buna sabit faizli istiqraz deyilir. Bəzi hallarda kupon faizinin ödənişi sabit cədvəllə müəyyən edilə bilər. Bəzi istiqrazlarda ümumiyyətlə kupon ödənişi yoxdur. Bunlara sıfır kupon və ya sadəcə kuponsuz istiqrazlar deyilir. İnvestorun aldığı yeganə məbləğ axın dövrünün sonundakı nominal dəyərdir. Kuponsuz istiqrazlar buraxılış zamanı nominal dəyərindən xeyli aşağı bir qiymətə satılır.

Üzən faizli istiqrazlar - Belə istiqrazlardan əldə olunan gəlir, pul bazarındakı faiz dərəcələrindəki dəyişikliklərlə birlikdə dəyişir. Bu istiqrazların pul vəsaitlərinin hərəkətinin dəqiq məbləği buraxılış vaxtı məlum deyil. Çünki onların kupon dərəcələri bu müddət ərzində düstura uyğun olaraq vaxtaşırı yenilənir.

Geri çağırılan istiqrazlar - sahiblərin tələbi ilə öncədən ödəmə imkanına sahib istiqraz növüdür. Bu cür istiqrazların buraxılışı zamanı istiqrazın nominal dəyəri və ya nominal dəyəri ilə birlikdə əlavə mükafat ödənilməsi şərti ilə emitent əvvəlcədən geri çağırıla bilər. Belə istiqraz sahibləri istiqrazları ödəmə müddəti başlamazdan əvvəl emitentə təqdim etməklə nominal dəyərlərini ala bilərlər. Tədavül xüsusiyyətlərinə görə, korporativ istiqrazlar həm konvertasiya olunan, həm də dəyişkən növlərə bölünür. Konvertasiya edilə bilən istiqraz sahibləri eyni qiymətli kağızdakı adi və imtiyazlı səhmlərini müəyyən bir qiymətə və xüsusi bir şəkildə dəyişdirmək hüququna malikdirlər. Dəyişən istiqraz sahibləri başqa bir səhmdar cəmiyyətinin adi səhmlərini sabit qiymətə əldə etmək hüququna malikdirlər. Qanunvericilikdə şirkətin korporativ istiqrazlar emissiya etməsi ilə bağlı

məhdudiyətlər müəyyən edilib. Əks halda, bu, bəzi emitentlər tərəfindən sui-istifadələrə yol açmağa bilər. Bu səbəbdən şirkət öz nizamnamə kapitalının məbləğindən yuxarı məbləğdə istiqrazlar buraxa bilməz. Səhmlərdən fərqli olaraq istiqrazlar öz sahiblərinə müəyyən edilmiş vaxtda müəyyən faizin alınması hüququnu verir. İstiqrazların ən çox ticarət olunan qiymətli kağızlar olmasının əsas səbəbi onun etibarlılıq xüsusiyyətidir. Lakin faiz dərəcəsinin dəyişməsi ilə əlaqədar istiqrazların qiyməti risk təhlükəsi ilə üzləşir. Bu səbəbdən inflyasiya amilinin istiqrazın qiymətinə təsirini azaltmaq məqsədi ilə konvertasiya oluna bilən istiqrazların emissiyasının artırılması daha məqsədəuyğun hesab edilir. Bu növ istiqrazlar sahibinə həmin emitentin səhmlərinə dəyişmək hüququnu verir.

Səhm hər hansı bir şirkətin aktivləri üzərində səhmdarın paya sahib olduğunu göstərən və payına uyğun olaraq müəssisənin gəlirinin bir hissəsini dividend şəklində əldə etmək hüququ verən qiymətli kağızlardır. Eyni zamanda, səhm sahibinin səhmdar cəmiyyətin işlərinin idarə olunmasında iştirak etmək hüququnu və cəmiyyətin ləğvindən sonra qalan əmlakın bir hissəsinə sahib olma hüququnu təsdiqləyən sənəddir (Rüstəmov V.Ə. və başqaları, 2010: s.186).

Başqa sözlə, səhmlər bir mülkiyyəti və ya ortaqlığı təmsil edir. Səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı səhmlərin buraxılması və yerləşdirilməsi nəticəsində formalaşır. Səhmin standart gəliri yoxdur, dəyəri şirkətin xalis mənfəətinə görə dəyişir. Səhmdarların əldə etdiyi bu gəlirə iqtisadi ədəbiyyatlarda dividend deyilir. Səhmlər şirkətin fəaliyyət dövrü ərzində var olur və şirkət mənfəət qazandıqca səhm də dəyər qazanır. İnvestorlar səhmdən həm şirkətin mənfəətindən dividend şəklində, həm də bazar dəyərinin artması ilə yaranan qiymət artımından gəlir əldə edirlər. Lakin nəzərə almaq lazımdır ki, şirkətin xalis mənfəətindən dividendlərin verilməsi səhmdarların ümumi yığınağının qərarından asılıdır. Səhmin qiyməti şirkətin fəaliyyətinin göstəricisidir. Səhmin üzərində göstərilmiş qiymət onun real dəyəri olmur. Səhmlərin real qiyməti bazarda formalaşır ki, bu qiymətə birjada səhmin kursu deyilir. Bir şirkətin səhmini almaq həmin şirkətin sahiblərindən biri olmaq, idarəçiliyində iştirak hüququ əldə etmək deməkdir. Səhmlər müddətsiz və məhdud məsuliyyət xarakterinə sahib qiymətli kağızlardır.

Belə ki, səhmdar cəmiyyətinin müflisləşdiyi anda səhmdar yalnız səhmə qoyduğu vəsaiti itirir. Korporativ qiymətli kağızların bir növü kimi səhmlərin mülkiyyətçisi olan səhmdarların hüquqları onlara məxsus olan səhmlərin sayından asılı olaraq dəyişir. Hüquqi şəxs qismində səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalı iştirakçıların sahib olduğu səhmlərin sayına bölünür. Səhmdar cəmiyyətinin digər hüquqi şəxslərdən fərqləndirən əsas cəhəti lazımi miqdarda səhm buraxmadan bazarda mövcud ola bilməməsidir. İnvestorlar yalnız əmanətlərini səhmə dəyişdirdikdən sonra cəmiyyətin iştirakçısı ola bilərlər. Bunlardan əlavə səhmdar cəmiyyətləri açıq və qapalı olmaqla iki yerə bölünür. Açıq və Qapalı Səhmdar Cəmiyyətlərinin əsas fərqləndirici xüsusiyyəti səhmlərin yerləşdirilməsi şərtləri, həmçinin səhmlərin əldə edilməsi və özgəninkiləşdirilməsi üzrə üstünlük hüququndan ibarətdir. Açıq Səhmdar Cəmiyyətində səhmlər açıq yerləşdirilir və səhm sahibi başqa səhmdarların razılığı olmadan səhmini özgələşdirə bilər. ASC-də səhmdarların sayı məhdud deyil və bu cəmiyyət hər bir ölkənin qanunvericiliyinə uyğun olaraq hər il bazara illik hesabatını təqdim etməlidir. QSC isə yalnız qanunveriləklə nəzərdə tutulmuş hallarda öz fəaliyyəti ilə bağlı məlumatları açıqlaya bilər. Qapalı Səhmdar Cəmiyyəti məhdud məsuliyyətli cəmiyyətdir. Belə ki, onun iştirakçıları məhdud sayda olur və cəmiyyətin digər üzvlərinin razılığı olmadan səhmlərin pay şəklində satışı mümkün deyil.

Səhmlər adi və imtiyazlı olaraq iki növə bölünür. Adi səhmlər Səhmdar Cəmiyyətinin səhmlərinin əsas kateqoriyasıdır.

Adi səhmlər sahibinə aşağıdakı hüquqları verir:

- səhmdarların ümumi yığıncağında səsvermə hüququ;
- cəmiyyətin idarəedilməsində iştirak, icra orqanlarına seçmək və seçilmək hüququ;
- cəmiyyətin fəaliyyətinə dair məlumat almaq, ildə bir dəfə hesabatlarla tanış olmaq;
- səhmdarların ümumi yığıncağının çağırılmasını tələb etmək;
- şirkətin fəaliyyətinin yoxlanılması üçün təftiş komissiyası tələb etmək;

- səhmdarların ümumi yığıncağının gündəliyində dəyişikliklərin edilməsini tələb etmək;
- şirkətin xalis mənfəətindən dividend almaq hüququ;
- cəmiyyət ləğv olunduqda, cəmiyyətin bütün öhdəlikləri yerinə yetiriləndən sonra, habelə imtiyazlı səhmdarların dividendləri ödənildikdən sonra yerdə qalan əmlakın müəyyən bir hissəsini almaq;
- cəmiyyətin nizamnaməsində nəzərdə tutulmuş digər hüquqlar

Adi səhm sahiblərinin aldıkları dividend səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətindən asılı olaraq dəyişirsə, imtiyazlı səhmlərdə səhmdar dividendini cəmiyyətin fəaliyyətindən asılı olmayaraq sabit faiz şəklində alır. Adi səhm sahiblərindən fərqli olaraq imtiyazlı səhm sahibləri cəmiyyətin idarəçiliyində iştirak etmək hüququna malik olmasalar da, cəmiyyət ləğv olunduqda əmlakın bir hissəsini almaqda adi səhm sahiblərinə nisbətən üstünlük hüququna malikdirlər. Məsələn, “X” adlı Açıq Səhmdar Cəmiyyəti təsis edilmişdir. Cəmiyyətin nizamnamə kapitalı hər biri 2 AZN dəyərində olan 50 səhmdən formalaşmışdır. Bu o deməkdir ki, şirkətin nizamnamə kapitalı 100 AZN-dir. Şirkətin 5 səhmini almaq onun xalis mənfəətinin 10 %-nə sahib olmaq deməkdir. Cari ilin sonunda şirkətin xalis mənfəəti 10000 AZN olarsa, ilin sonunda şirkət mənfəətin 10%-ni, yəni 1000 AZN səhmdara dividend ödəyəcək.

İmtiyazlı səhmin xüsusiyyətləri:

- şirkətin iflası zamanı imtiyazlı səhmdarlar aktivlər üzərində üstün olur;
- səhmdarlar sabit faiz şəklində dividend alırlar;
- bəzi fəvqəladə vəziyyətlərdə imtiyazlı səhmdarlara səsvermə hüququnun tanınması bilər;
- əvvəlcədən müəyyən edilmiş adi səhmlərə konvertasiya oluna bilər;
- müəyyən edilmiş tarixdə imtiyazlı səhmlər emitent tərəfindən geri alınabilir.

Dünya təcrübəsində imtiyazlı səhmlərin 4 növü fərqləndirilir:

1. Konvertasiya oluna bilən imtiyazlı səhmlər – öncədən müəyyən edilmiş adi səhmlərə çevrilə bilər.
2. Məcmu üstünlüklü imtiyazlı səhmlər – əgər emitent bir dividend ödənişini etməzsə, ödəniş növbəti dividend ödənişinə əlavə olunur.

3. Mübadilə edilə bilən imtiyazlı səhmlər – bu növ səhmlər başqa qiymətli kağızla mübadilə edilə bilər.

4. Daimi imtiyazlı səhmlər – bu tip səhmlərdə investisiya edilmiş kapitalın geri alınacağı tarixi məlum olmur.

Bunlardan əlavə, imtiyazlı səhmlərin emitent tərəfindən üstünlüyü var. Belə ki, əgər şirkətin dividendləri ödəməyə kifayət qədər vəsaiti yoxdursa, bu zaman emitent dividend ödənişini təxirə sala bilər. Müasir dövrdə imtiyazlı səhmin emissiyasının böyük bir hissəsi bankların payına düşür. Nəticədə, səhmin qiymətində baş verən dəyişikliklər maliyyə sektoruna ciddi şəkildə təsir göstərir. İmtiyazlı səhm sahibləri investisiyalarını məhdudlaşdıraraq ümumi portfel riskini bazarda uyğun şəkildə bölüşdürməlidirlər.

Səhmlər istiqrazlara nisbətən daha riskli olsa da, digərlərinə görə daha gəlirli qiymətli kağızlardır. İstiqrazlardan fərqli olaraq səhmlər müddətsizdir və şirkətin müflis olması halında məhkəmə qaydasında səhmin kompensasiyası səhmdara ödənildikdən sonra səhm də ləğv olunur.

Emissiya qiymətli kağızları olaraq və eyni məqsədə xidmət göstərməsinə baxmayaraq, səhmlər və istiqrazlar öz hüquqi təbiətinə görə bir-birindən fərqlənir.

- ❖ İstiqraz şirkətlərin fond ehtiyaclarını qarşılaya bilmək üçün borc sənədləridir. Səhmlər isə sahibinə ortaqlıq hüququnu verən qiymətli kağızlardır.
- ❖ İstiqraz borc sənədidir, səhm isə mülkiyyət hüququnu təsdiq edən sənədidir. İstiqrazı olan şəxs istiqrazı emissiya edən təşkilatın uzunmüddətli borc alandır. Yəni şirkət artıq ona borcludur. Səhm sahibi isə artıq təşkilatın ortağı mövqeyindədir.
- ❖ İstiqraz sahibinin şirkətin aktivdən alacağı hüquqdan başqa heç bir hüququ yoxdur. Şirkətin idarəçiliyinə qatıla bilməz. Emitent istiqraz sahiblərinə istiqrazın faiz ödənişini və nominal dəyərini ödədikdən sonra istiqraz üzrə borc öhdəliyi bitmiş sayılır. Səhmdarlar isə onlara tanınan bütün ortaqlıq haqqlarından istifadə edə bilərlər.

- ❖ İstiqraz müqaviləsi qəti olaraq təyin olunmuşdur. Müqavilənin müddəti sona çatdıqda investor ilə emitentin əməkdaşlığı sona çatır. Səhmlərdə isə vəziyyət fərqlidir. Şirkət işləməyə davam etdikcə, əlaqələr davam edəcəkdir.
- ❖ İstiqrazlar üzrə gəlirlilik sabitdir. Səhm gəliri dəyişkəndir. Səhmdən əldə olunan vəsait, şirkətin fəaliyyət dövrü ərzində mövcud olan artımdan və şirkətin ödəyəcəyi dividend ilə bağlıdır.
- ❖ İstiqraz qanunvericilik etibarını ilə dəyərindən aşağı olaraq ixrac edilə bilər. Səhmlər nominalından daha ucuz qiymətə emissiya edilə bilməz.
- ❖ Səhm ancaq Səhmdar Cəmiyyəti tərəfindən buraxıla bilər, istiqrazlar isə müxtəlif təşkilati-hüquqi formaya malik olan şirkətlər, eləcə də dövlət qurumları (məs., bələdiyyələr, dövlət şirkətləri) və hətta dövlətin özü tərəfindən buraxıla bilər.

1.2. Korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi zərurəti

XX əsrin 30-cu illərinə qədər qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi lazımı səviyyədə deyildi. 1929-cu ilin oktyabrında başlayan Wall Street qəzası qiymətli kağızlarla əməliyyatları tənzimləyən qanunları yaratmağa sövq etdi. Dünyanın ən iri fond birjalarından sayılan Nyu-York Fond Birjasının çökməsinə səbəb olan bu qəzanın qiymətli kağızlarla əməliyyatlardakı problemlər, o cümlədən investora verilən qiymətli kağızlar haqqında məlumatların olmaması və şirkətlərdə qiymətli kağız satanların hələ mövcud olmayan absurd iddiaları ilə əlaqəli olduğu aşkar edildi. Bu məlumat çatışmazlığı sayəsində məlum oldu ki, düzgün maliyyə qərarları üçün investora qiymətli kağızlar emissiya edən şirkətlərlə əlaqəli məlumatlar açıqlanmalıdır. Bu proseslər qiymətli kağızların dövlət tərəfindən tənzimlənməsini zəruri etdi.

Qiymətli kağızlar bazarı müəyyən məqsədlər üçün tənzimlənir:

- bazarın nizamının qorunması və bazar iştirakçılarının normal iş fəaliyyətinin təmin edilməsi və ehtiyac olduqda yeni bazarın yaradılması;
- bazar alətlərinin qiymətlərinin tələb-təklif əsasında formalaşmasına şəraitin yaradılması;

- bazarın bütün iştirakçılarının qəbul olunmuş qaydalara əməl olunmasına nəzarətin təşkili;
- peşəkar bazar iştirakçılarının seçilməsi;
- bazarda qəbul edilmiş norma və qaydalardan kənarlaşmalara görə cəza tədbirləri sisteminin qurulması.

Qiymətli kağızlar bazarının idarə olunmasında vacib məqamlardan biri bazarın tənzimlənməsidir. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi dedikdə, bazarın daxili və xarici normativ sənədlərə tabeçiliyi başa düşülür. Dünya təcrübəsində qiymətli kağızlar bazarı iki modeldən istifadə olunaraq tənzimlənir:

1. Dövlət tərəfindən tənzimlənmə
2. Peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzimlənmə

Dövlət tənzimlənməsi normativ-hüquqi aktlara uyğun həyata keçirilir. Dövlət tənzimlənməsinin əsas məqsədi fərmanlar, sərəncamlar, qərarlar və idarəetmə orqanlarının hüquqi sənədləri əsasında investorların maraqlarını müdafiə etmək və qiymətli kağızlar bazarında onlara bərabər şərait yaratmaqdır.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən zaman aşağıdakı vəzifələri icra edir:

- ✓ dövlət proqramını həyata keçirərək qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təkan verir;
- ✓ emitent və investorlar üçün bazarın təhlükəsizliyini təmin edir;
- ✓ emitent tərəfindən məlumatların məcburi açıqlanmasına nəzarət edir.

Qiymətli kağızlar bazarı bir sıra prinsiplər əsasında tənzimlənir:

- ◆ birja ticarətinin şəffaflığı və birja məlumatlarına çıxışın təmin etmək;
- ◆ xidmətlərin keyfiyyətini artırmaq və qiymətləri endirmək üçün obyektiv bir mexanizm tətbiq edərək rəqabəti təmin etmək;
- ◆ beynəlxalq tənzimlənmə sistemini tətbiq etmək;
- ◆ dövlət və qeyri-hökumət təşkilatları arasında birja fəaliyyətinin tənzimləyici funksiyalarının optimal bölgüsünü təmin etmək.

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarını tənzimləyən əsas hüquqi sənəd Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsidir. Mülki Məcəlləyə əsasən qiymətli kağızların dövlət tənzimlənməsi qeyd olunanlardan ibarətdir:

- qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi istiqamətində qəbul edilmiş normativ hüquqi aktlara riayət olunmasına nəzarətin təşkil olunmasından;
- qiymətli kağızların emissiyası zamanı dövlət qeydiyyatının aparılmasından;
- qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyət həyata keçirmək üçün emitentlərə lisenziyanın verilməsindən;
- bazar iştirakçılarının fəaliyyət qaydalarının müəyyən edilməsi və onların hüquqlarının müdafiəsindən;
- qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən bazar iştirakçılarından qanunverici aktlara zidd hərəkətləri zamanı məsuliyyətə cəlb edilməsi istiqamətində müvafiq tədbirlərin görülməsindən;
- bazar iştirakçıları arasında sağlam rəqabət mühitinin yaradılması məqsədilə bazarın inkişaf istiqamətlərinin müəyyən edilməsindən;
- qiymətli kağızlar vasitəsilə fiziki və hüquqi şəxslərin borc öhdəliklərinin rəsmiləşdirilməsi qaydalarının müəyyənləşdirilməsindən;
- qiymətli kağızlarla ticarət zamanı bağlanan əqdlərdə tərəflərin öhdəliklərinin müəyyən edilməsindən;
- qiymətli kağızların ölkəyə gətirilməsi və ölkədən aparılması üzrə fəaliyyətin tənzimlənməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və nəzarəti məqsədilə qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada yaradılan fondların tənzimlənməsindən;
- AR-nın qiymətli kağızlar bazarının beynəlxalq maliyyə bazarlarına inteqrasiyası yönündə müvafiq tədbirlərin hazırlanması və həyata keçirilməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərlə manipulyalara yol verilməməsi istiqamətində müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsindən;
- bazarın iştirakçılarına qanunvericiliklə nəzərdə tutulmuş qaydada icrası məcburi olan göstərişlərin verilməsindən.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarını normativ sənədlər əsasında inzibati və iqtisadi formada tənzimləyir.

Inzibati tənzimlənmə aşağıdakı istiqamətlər üzrə həyata keçirilir:

- ✓ birja fəaliyyətinə uyğun qanunların qəbulu;
- ✓ bazar iştirakçılarının registri;
- ✓ bazarın peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətlərinin lisenziyalaşdırılması;
- ✓ qəbul olunmuş qaydalara riayət olunmasına nəzarətin təşkili.

Dövlətin iqtisadi tənzimlənməsi isə vergi siyasəti, pul siyasəti, dövlət büdcəsi, dövlət resursları kimi iqtisadi vasitələr hesabına həyata keçirilir.

Azərbaycanda investisiya mənbələrini genişləndirmək, qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişafını təmin etmək, bazarda tələb və təklifi formalaşdırmaq, eləcə də bazar haqqında məlumatlılığın artırılması məqsədilə 16 may 2011-ci il tarixində Azərbaycan Respublikasının Prezidenti cənab İlham Əliyevin Sərəncamı ilə “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı təsdiq olundu.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı məqsədi ilə qəbul olunmuş Proqram bir sıra vəzifələrin həyata keçirilməsini nəzərdə tuturdu:

- qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi mexanizmlərinin ən optimal beynəlxalq təcrübəyə uyğun formalaşdırılması;
- qiymətli kağızlar bazarının yüksək inkişafına nail olunması və bazarın beynəlxalq standartlara uyğunluğunun təmin edilməsi;
- ölkə iqtisadiyyatında kapitallaşma səviyyəsinin artmasına nail olmaq;
- iqtisadiyyatın maliyyələşməsində inflyasiya riski yaratmayan investisiya alətlərindən istifadənin genişləndirilməsi;
- vəsaitlərini qiymətli kağızlar bazarına investisiya etmək istəyən hüquqi və fiziki şəxslər üçün etibarlı və risksiz mühitin təmin edilməsi;
- Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının zamanla dünya kapital bazarlarına uyğunlaşması istiqamətində müvafiq şəraitin yaradılması.

Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi üzrə əsas qurumlar Maliyyə Nazirliyi və Mərkəzi Bankdır. Mərkəzi Bank kommertiya

banklarının fəaliyyətinə nəzarət edir, onlara qiymətli kağızlar bazarında iştirak etmək hüququ verir. Maliyyə Nazirliyi qiymətli kağızların buraxılması və tam həcmdə geri alınmasından məsuldur.

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının qaydalarına əsasən səhm və korporativ istiqrazların emissiyası bir neçə mərhələlərdən ibarətdir. Belə ki, korporasiyalar qiymətli kağızların emissiyası barədə qərar qəbul etdikdən sonra emissiya prospektini yaxud informasiya memorandumunu tərtib edib, təsdiq üçün Mərkəzi Banka müraciət etməlidirlər. Mərkəzi Bank 20 iş günü ərzində qiymətli kağızların qeydiyyatı və emissiya prospektinin təsdiqlənməsi üçün təqdim olunan sənədlərə baxır. Emissiya prospekti təsdiq olunduqdan sonra Mərkəzi Bank emitentə bu barədə yazılı bildiriş təqdim edir. Daha sonra emitent Mərkəzi Bankın Məlumatların Elektron Açıqlanması Sistemi vasitəsilə emissiya prospektini ictimaiyyətə təqdim edir. Emitent Milli Depozit Mərkəzi ilə qiymətli kağızların saxlanması xidməti üzrə müqavilə bağlayır. Bütün bu proseslərdən sonra korporasiyanın qiymətli kağızları birja və yaxud birjadakənar bazarda yerləşdirilir.

Ümumilikdə qiymətli kağızlar bazarı ədalətli bazarın təmin olunması, investorların hüquqlarının qorunması və risklərin azaldılması məqsədi ilə tənzimlənir.

II FƏSİL. AZƏRBAYCANDA KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ MÜASİR VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ

2.1 Azərbaycanla korporativ qiymətli kağızların yerləşdirilməsi və tədavülü

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranması XIX əsrin 80-ci illərinə aid edilir. Ölkəmizdə qiymətli kağızlarla ilk ticarət 1886-cı ildə yaradılan Bakı Əmtəə Birjasında həyata keçirildi. 1887-ci ildə birjada istiqraz və veksellərin ilk kütləvi ticarətinə başlandı. Birjalar XIX əsrin 80-ci illərində yaransa da, Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf tarixini XX əsrin əvvəllərinə, yəni bazara ilk səhmin buraxılışı dövrünə aid edirlər.

1913-cü ildə əsas səhmdarları Ş.Əsədullayev, H.Z.Tağıyev, M.Muxtarov və M.Nağıyev olan Bakı Tacir Bankının ilk səhmləri dövriyyəyə buraxıldı. XX əsrin əvvəllərində Bakıda neft hasilatının genişlənməsi ilə əlaqədar Azərbaycanın maliyyə bazarları da canlanmağa başladı. Belə ki, Bakıda emitent qismində daha çox neft istehsalı və ticarəti ilə məşğul olan səhmdar cəmiyyətlər fəaliyyət göstərirdi. Artıq XX əsrin əvvəllərində neftin istehsalı, emalı və ticarətini həyata keçirən bir neçə səhmdar cəmiyyətlərinin qiymətli kağızları ölkə bazarında ticarət olunurdu. Bu səhmdar cəmiyyətləri arasında “Bül-bülə neft və ticarət” səhmdar cəmiyyəti, “Neft məhsulları” səhmdar cəmiyyəti, “Balaxanı-Zabrat neft istehsalı” səhmdar cəmiyyəti xüsusi ilə fərqlənirdi (“2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı, 2011: s.22).

Ölkəmizdə neft sənayesinin sürətlə inkişaf etməsi qiymətli kağızların xarici bazarlarda da ticarət olunmasına səbəb oldu. Bakıda neft ticarəti ilə məşğul olan bir çox şirkətlərin, eləcə də Bakı Tacir Bankının səhmləri Rusiyanın ən böyük fond birjalarında- Moskva və Peterburq birjalarında satılmağa başladı. Peterburq birjasında 1874-cü ildə yaradılan, Azərbaycanda neft sahəsinin inkişafında önəmli paya sahib olan “Bakı neft cəmiyyəti”nin səhmləri daha çox diqqət mərkəzində idi.

1918-ci ildə Azərbaycan Xalq Cümhuriyyətinin qurulması ölkəmizdə azad sahibkarlığın və xüsusi mülkiyyət münasibətlərinin formalaşması prosesini

canlandıraraq kapital bazarının inkişafına təkən verdi. Lakin Azərbaycanın Sovet İttifaqına daxil olması bu bazarın inkişafını ləngitdi. Yalnız XX əsrin sonlarında müstəqillik qazandıqdan sonra ölkənin mütəşəkkil birja bazarını yenidən təşkil etmək imkanı əldə edildi. İqtisadiyyatın formalaşmasının ən mühüm elementlərindən biri qiymətli kağızlar bazarının inkişafı idi. Elə bu səbəbdən müstəqillik əldə etdikdən sonra qəbul olunan qanunlar içərisində 1992-ci ildə qəbul olunmuş “Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu mühüm əhəmiyyət kəsb edirdi. Ancaq həmin dövrdə ölkədə siyasi sabitliyin olmaması səbəbindən bazarın inkişafı 1993-cü ildə ulu öndər Heydər Əliyevin hakimiyyətə gəlişindən sonra mümkün oldu. Özəl sahibkarlığın inkişaf etdirilməsi və ölkəyə investisiya axınlarının gücləndirilməsi istiqamətində tədbirlərin görülməsi Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarını iqtisadi transformasiya proseslərinin əsas iştirakçısına çevirdi. 1995-ci ildə özəlləşdirmənin birinci mərhələsinin başlaması ilə Hərrac Mərkəzi və Milli Depozit Mərkəzi kimi qurumlar yaradıldı. Bu dövrdə 1000-dən çox səhmdar cəmiyyəti və təxminən 70.000 səhmdardan ibarət bir investor sinfi yaradıldı. “Qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanun”u 9 sentyabr 1998-ci ildə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin müvafiq Fərmanı ilə təsdiq edilmişdir. Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı məqsədi ilə 30 dekabr 1998-ci ildə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi yaradılmışdır. 1999-cu ilin sentyabr ayında Azərbaycan qiymətli kağızlarının əsas qurumlarından biri olan Milli Depozit Mərkəzi yenidən quruldu və qiymətli kağızların saxlanması və depozit xidmətləri göstərməyə başladı. 2000-ci ildə Bakı Fond Birjasının yaradılması ilə müasir birja vasitəçiləri olan broker və diler qurumları formalaşmağa başladı. İqtisadiyyatın kapitallaşmasında mühüm rol oynayan Bakı Fond Birjası, qiymətli kağızlar bazarında ticarət təşkilatçısı funksiyasını fəal şəkildə həyata keçirməyə başladı. Ölkəmizdə Bakı Fond Birjasının və ilk broker şirkətinin fəaliyyətə başlaması qiymətli kağızlar bazarında maliyyə alətlərinin ticarət olunmasına, bazarda tələb və təklifin formalaşmasına əlverişli şərait yaratdı.

2003-cü ildən Azərbaycan iqtisadiyyatı özünün yeni inkişaf mərhələsinə qədəm qoydu. Ölkədə qeyri-neft sektorunun inkişafına yönələn tədbirlər arasında qiymətli kağızlar bazarının tənzimləyici potensialının yüksəldilməsi istiqamətində görülən tədbirlər mühüm yer tuturdu. Həyata keçirilən islahatlar nəticəsində 2003-2012-ci illər ərzində bazarda aparılan əməliyyatların həcmi 93 dəfə artaraq, 9.4 milyon manat olmuşdur. Həmin dövrdə bazardan cəlb olunan kapitalın artması nəticəsində korporasiyaların maliyyələşməsi prosesi sürətlə artmış, ümumi bazarda korporativ qiymətli kağızlar bazarının payı 3 dəfə artmışdır. 2009-cu ildə ölkədə Azərbaycan İpoteka Fondunun uzunmüddətli istiqrazların emissiyasına başlaması ilə iqtisadi sahələr arasında korporativ qiymətli kağızlar bazarı xüsusi yer tutdu. Məhz bu istiqrazların dövriyyəyə buraxılması nəticəsində Azərbaycanda tikinti sektoru qiymətli kağızlar bazarı hesabına maliyyələşməyə başladı. Artıq 2010-cu ildə korporativ qiymətli kağızlarla repo, əks-repo əməliyyatları həyata keçirilməyə başlanılmışdı. Həmçinin dövlət borcunun idarəedilməsi məqsədilə Maliyyə Nazirliyinin buraxdığı qısamüddətli istiqrazlar hesabına bazarda dövlət qiymətli kağızlarla ticarətin həcmi əvvəlki illərə nisbətən genişlənmişdir. 2012-ci ildən başlayaraq Azərbaycanda enerji sektoru kapital bazarında ticarət olunan maliyyə alətləri vasitəsilə maliyyələşməyə başladı. Nəticədə investor qismində Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Fondunun çıxış etdiyi belə bazarda korporasiyalar maliyyə vəsaitini cəlb etmə üsulu kimi səhm və istiqraz buraxılışına daha çox önəm verdi.

Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təkan verən ən mühüm faktor bu bazarı tənzimləyən hüquqi bazanın yaradılması oldu. Təbii ki, iqtisadiyyat inkişaf etdikcə bazara yeni növ qiymətli kağızlar daxil olur. Nəticədə, ölkənin kapital bazarının beynəlxalq kapital bazarlarına inteqrasiya prosesi sürətlənir.

Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında ənənəvi olaraq əsas ticarət olunan alətlərə səhmlər, istiqrazlar və Mərkəzi Bankın notları aiddir. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında əqdlərin böyük hissəsi fond birjası vasitəsilə yerdə qalan hissəsi isə birjadankənar bazarda bağlanır. Bakı Fond Birjası Azərbaycanın fond sahəsində yaradılmış yeganə birjadır. Birjada qiymətli kağızlar üzrə ilk ticarət 1 sentyabr 2000-

ci il tarixinə təsadüf edir. 2004-cü ildə birjada korporativ istiqraz və səhmlərlə yanaşı Mərkəzi Bankın NOT-ları da ticarət olunurdu. İqtisadiyyat inkişaf etdikcə Bakı Fond Birjasında müxtəlif növ əməliyyatlar həyata keçirilirdi. Hazırda birjada korporativ qiymətli kağızlar üzrə repo əməliyyatları, ipoteka istiqrazları, dövlət qiymətli kağızlar, törəmə maliyyə alətləri ilə ticarət aparılır. Hazırda BFB-nin banklar, investisiya şirkətləri və İstanbul Borsasından ibarət 20 səhmdarı mövcuddur.

Qiymətli kağızların emitent tərəfindən ilkin sahiblərinə satılması prosesinə qiymətli kağızların yerləşdirilməsi deyilir. Şirkət yalnız dövlət qeydiyyatından keçdikdən sonra qiymətli kağızlarını bazarda yerləşdirə bilər. Qiymətli kağızların yerləşdirilməsinə dair tələb və şərtlər qanunvericiliklə müəyyən olunur. Şirkətin əlavə kapital cəlb etmək məqsədi ilə səhmlərinin ilk dəfə qeyri-məhdud sayda investirlərə satması prosesi İlkin Kütləvi Təklif (IPO) adlanır. IPO fond birjasında yalnız Investisiya Şirkətləri vasitəsilə həyata keçirilə bilər.

İlkin Kütləvi Yerləşdirmənin xüsusiyyətləri:

- IPO olunan şirkət digər şirkətlərə üstünlükdə daha çox investorların kapitallarını cəlb etmiş olur.
- IPO-dan sonra şirkət ictimaiyyətə açıqlanır, hesabatları daha dəqiq və şəffaf olur.
- Səhmdarların kapitalının likvidliyi kəskin sürətdə artır. Belə ki, IPO olunmayan digər şirkətlə müqayisədə səhmləri satışda olan bir şirkət səhmlərini girov qoymaqla bankdan daha rahat kredit əldə edə bilər.
- IPO olunan şirkətin səhmlərini fiziki və hüquqi şəxslərlə yanaşı yerli və xarici investorlar da ala bilər. Bu da kapitalın effektiv diversifikasiya olunmasına səbəb olur.

İlkin Kütləvi Təklif (IPO) şirkətin səhmlərinin satışa çıxarılması, səhmdarların yaradılması, maliyyə hesabatlarında şəffaflığın tənzimlənməsi üçün yaradılan prosesdir. IPO-nun məqsədi geniş ictimaiyyəti saxta şirkətlərin səhmlərini almaqdan qorumaqdır. Şirkət səhmlərini ictimaiyyətə ilk dəfə təqdim etdikdə anderrayter rolunda ya investisiya bankına ya da birja brokerlərinə ehtiyac duyur. Şirkətin rəhbəri tərəfindən seçilmiş anderrayter IPO prosesinə rəhbərlik edir. Anderrayter

qiymətli kağızların buraxılışının ilkin yerləşdirilməsinə və satışına zəmanət verən emitent ilə investor arasında vasitəçi rolunu oynayan qurumdur. Anderrayter qiymətli kağızların ilkin satışı ilə bağlı sövdələşmələri bağlamaqla yanaşı, emitentə satış prosesində köməklik edir və emissiyayı dövlət qeydiyyatından keçirilmə zamanı onu müşayiət edir. Lakin anderrayterin əsas vəzifəsi qiymətli kağızları əvvəlcədən müəyyən edilməmiş şəxslər arasında yerləşdirməkdir.

Anderrayterin göstərdiyi xidmətlər:

- investorların tələblərini müəyyənləşdirmək;
- maliyyə analizini həyata keçirmək və təhlil etmək;
- marketinq və təhlillər apararaq konsultasiyanı həyata keçirmək;
- emissiya üçün lazım olan sənədləri tərtib etmək;
- qiymətli kağızların yerləşdirilməsini həyata keçirmək;
- yerləşdirmənin nəticələrini təhlil etmək və müvafiq hesabatlar tərtib etmək

Anderrayterin köməyi ilə şirkət birja qeydiyyat sənədlərini toplayır. Qeydiyyat sənədlərində şirkətin maliyyə göstəriciləri barədə ətraflı məlumat verilir. Birja sənəddə qeyd olunan məlumatların dəqiqliyini və tamlığını yoxlamaq üçün araşdırma aparır. Bütün bu proseslərdən sonra IPO üçün bir tarix təyin olunur. Şirkət və anderrayter sənədlərin ilkin qiyməti və miqdarı barədə bir razılığa gəlirlər. Bu addımlar tamamlandıqdan sonra səhm, satışa çıxarılır. Səhmlərin qazanılan vəsait şirkət və onun anderrayteri arasında bağlanan müqaviləyə əsasən satılan hər bir səhm üçün pulun hamısı ya anderrayter bankına gedir ya da şirkət və səhmdarlar pulu birbaşa alırlar. Bundan sonra şirkət mütəmadi olaraq maliyyə, vergi, öhdəliklər, iş əməliyyatları və digər mövzularda ictimaiyyətə hesabatlar təqdim etməlidir.

Sənədlərini ictimaiyyətə təqdim etməyin şirkət üçün bir sıra neqativ cəhətləri də var:

- ◆ IPO şirkətə baha başa gəlir;
- ◆ şirkətdən vacib məlumatların açıqlanması tələb olunur. Bu vəziyyətdə şirkət, rəqiblərinə kömək edə biləcək iş sirlərini və metodlarını açıqlamaq məcburiyyətində qalır;
- ◆ mühüm mühasibat, hüquqi və marketinq xərcləri çəkilir;

- ◆ yeni səhmdarlar səsvermə hüququnu əldə etdikləri üçün nəzarət problemi yarana bilər;
- ◆ Direktorlar Şurası tərəfindən sərt rəhbərlik və idarəetmə səbəbindən risk almaq istəyən şirkət rəhbəri üçün çətinlik yarana bilər.

Azərbaycanda bizneslərinə əlavə vəsait cəlb etmək üçün hər il yüzlərlə şirkət kapital bazarında səhm və istiqrazlarını yerləşdirir. Qiymətli kağızlar dövlət qeydiyyatından keçdikdən sonra emitent qiymətli kağızların yerləşdirilməsi hüququnu əldə etmiş olur. Qiymətli kağızların yerləşdirilməsi kütləvi təklif və ya qapalı yerləşdirmə yolu ilə həyata keçirilir. Kütləvi təklif üsulu şirkətin qiymətli kağızlarının yalnız birja vasitəsilə ictimaiyyətə təqdim etməsidir. Qapalı yerləşdirmə üsulunda isə qiymətli kağızlarla əqdlər 50 nəfərdən az investorlarla və əvvəlcədən razılaşdırılmış qiymət və şərtlərlə birjadankənar bazarda, bəzi hallarda isə birjada bağlanılır. Hər iki üsulun emitent üçün üstün və zəif cəhətləri var.

Kütləvi təklif üsulu ilə yerləşdirmənin üstünlükləri:

- ◆ Qiymətli kağızların yeni və daha çox investor tərəfindən tanınması;
- ◆ Şirkətin real bazar dəyərinin formalaşması və qiymətlərin şəffaf olması;
- ◆ Qiymətli kağızların likvidliyinin artması;
- ◆ Emitent şirkət üçün cəmiyyətdə müsbət rəyin formalaşması.

Qapalı yerləşdirmə üsulunun üstünlükləri:

- ◆ Yerləşdirmə prosesinə nisbətən az zaman sərf olunması;
- ◆ Məlumatların ictimaiyyətə açıqlanmasına ehtiyacın olmaması;
- ◆ Tələb olunan sənədlərin nisbətən azlığı;
- ◆ Qiymətli kağızların birjada alınıb-satılmadığı üçün kəskin qiymət dəyişikliklərindən azad olması.

Qiymətli kağızlarını birja vasitəsilə satışa çıxarmaq istəyən emitent əvvəlcə listingə alınması ilə bağlı Bakı Fond Birjasına müraciət etməlidir. Listing – qiymətli kağızların birjada hərraca buraxılması prosesidir. Qanunvericiliyə əsasən listing qaydalarını birja özü müəyyən edir. Birja şirkətin qiymətli kağızlarının dövriyyəyə buraxılması üçün buraxılmış və dövriyyədə olunan qiymətli kağızların sayı,

kapitallaşmanın həcmi, minimum balans saldosu, məhsul və ya xidmətlərin satış həcmi və bir sıra tələblər irəli sürür.

Bakı Fond Birjasında emitent üçün listingin bir sıra üstünlüyü var:

1. Listingin köməyi ilə şirkət uzunmüddətli kapital cəlb edərək yeni investisiyaları maliyyələşdirir;
2. Birjada dövriyyəyə buraxılan qiymətli kağızlar yeni investorlar tərəfindən tanınır;
3. Listingdə olan şirkət haqqında məlumat geniş ictimaiyyətə açıqlandığı üçün investorlar şirkət barədə informasiyanı asanlıqla əldə edə bilirlər. Nəticədə şirkət digərləri ilə müqayisədə investor üçün daha etibarlı sayılır;
4. Listing olunan şirkətin səhmləri təkrar bazarda da alınıb-satıldığı üçün likvid xüsusiyyətə malik olur. Likvidliyi yüksək olan qiymətli kağızlar investorlar üçün həmişə daha cəlbedici olur;
5. Birjada qiymətli kağızları ticarət olunan şirkətin səhmləri qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən davamlı olaraq qiymətləndirilir. Bu isə şirkətin bazar dəyərini müəyyən etməyə imkan verir;
6. Birjada hər hansı bir şirkətin səhminə sahib olan investor digər investorlara payını sataraq qoyulan sərmayəni geri götürə bilər.

Qiymətli kağızlarını emissiya etmək istəyən şirkət maliyyə hesabatlarını təhlil etdikdən sonra qiymətli kağızların buraxılışına qərar verir. Şirkətin bazar segmenti tələblərinə uyğunluğu yoxlanılır, buraxılış şərtləri təyin olunur. Daha sonra emissiya prospekti tərtib olunur və qiymətli kağızların dövlət qeydiyyatı aparılır. Şirkət hazırlanan sənədləri birjaya təqdim etdikdən sonra Listing Komitəsi 10 iş günü ərzində qiymətli kağızların listingə alınması barədə qərar verir. Bütün bu proseslərdən sonra qiymətli kağızlar ilkin bazarda yerləşdirilərək ticarəti təşkil olunur. Şirkətin korporativ idarəetmə göstəricilərinə əsasən qiymətli kağızlarının hansı bazar segmentində yerləşdiriləcəyi müəyyən olunduqdan sonra BFB-də listing prosesi başa çatmış olur.

Bakı Fond Birjasında ticarətə buraxılan qiymətli kağızlar şirkətin inkişaf dərəcəsindən asılı olaraq 2 bazar segmentində listingə daxil olur:

- ✓ Əsas bazar seqmenti
- ✓ Standart bazar seqmenti

Əsas bazar seqmentində dövlət qiymətli kağızları, yüksək maliyyə göstəriciləri nümayiş etdirən şirkətlərin və həmçinin Azərbaycan Respublikasının üzv olduğu beynəlxalq təşkilatların qiymətli kağızları satılır. Standart bazar seqmentində nisbətən orta əməliyyat və maliyyə göstəriciləri olan emitentlərin qiymətli kağızları satılır. Belə ki, əsas bazar seqmentində listing olunan şirkətin nizamnamə kapitalının minimum həcmi 2 500 000 manat olmalı, son bir il ərzində iflas proseduru başlanmamalıdır. Şirkət bazarda ən azı 3 il fəaliyyət göstərməli, səhmdarlarının sayı 50-dən az olmamalıdır. Standart bazar seqmentində listingə qoyulan tələblər əsas bazar seqmentinə görə bir qədər yumşaqdır. Standart bazar seqmentində şirkətin listingə alınması üçün nizamnamə kapitalının minimum həcmi 200 000 manat, bazarda fəaliyyət müddətinin ən azı 1 il olması tələbləri irəli sürülür. İstiqrazlara dair listing tələbləri isə səhm buraxılışına olan tələblərdən bir qədər fərqlidir. Birjada istiqraz satmaq istəyən emitent ən azı “BBB” və ya “Baa3” reyting dərəcəsinə malik olmalıdır. Həm əsas bazar seqmentinin, həm də standart bazar seqmentinin listing tələblərinə əsasən səhmləri birjada ticarət olunan şirkət mütləq Açıq Səhmdar Cəmiyyəti formasına malik olmalıdır. Bakı Fond Birjasında qiymətli kağızları ticarət olunan emitentlər birjanın listing qaydalarına əsasən illik listing xidmət haqqı ödəyirlər. Bu məbləğ əsas bazar seqmentində 1000 AZN, standart bazar seqmentində isə 500 AZN təşkil edir. Bələdiyyələr, yerli icra hakimiyyəti orqanları və digər dövlət qurumları tərəfindən buraxılmış dövlət təminatlı istiqrazlar, sıfır riskli və ya risksiz hesab edilən istiqrazlar və Azərbaycan Respublikasının İpoteka və Kredit Zəmanəti Fondu tərəfindən buraxılmış dövlət təminatlı istiqrazlar, dövlətin 51 % iştirak payına sahib olduğu səhmdar cəmiyyətlərin qiymətli kağızları Bakı Fond Birjasında listing xidmət haqqından azaddır.

Emitent şirkətin qiymətli kağızlarının fond birjasında alqı-satqı siyahısından çıxarılması prosesi delisting adlanır. Siyahıdan çıxarıldıqdan sonra emitent şirkətin qiymətli kağızları, şirkətin kotirovka siyahısından çıxarıldığı birjada satıla bilməz.

Belə qiymətli kağızlar yalnız birjadankənar bazarda satıla bilər. Aşağıdakı hallarda birjada qiymətli kağızların ticarəti dayandırılır:

- emitentin qərarı əsasında;
- qiymətli kağızların buraxılması uğursuz sayılırsa;
- emitent dövlət qeydiyyatının sayından çox qiymətli kağız yerləşdirdikdə;
- qiymətli kağızların buraxılışı məhkəmə tərəfindən etibarsız hesab edildikdə;
- emitentin fəaliyyətinə xitam verildikdə;
- Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş digər hallarda.

Qiymətli kağızları birjada yerləşdirdikdən sonra növbəti proses qiymətli kağızların tədavülüdür. Qiymətli kağızların tədavülü dedikdə qiymətli kağızlarla mülki-hüquqi əməliyyatların bağlanması nəticəsində mülkiyyət hüquqlarının ötürülməsi və qeydiyyatı prosesi başa düşülür. Qiymətli kağızlar üzrə əqdlər Mülki Məcəlləyə və AR “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanununa uyğun olaraq bağlanılır və tədavül zamanı hər hansı qanun pozuntusu aşkar edildikdə müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən əqdlərin icrası dayandırılır. Azərbaycan Respublikasının Qanununa görə, 100-dən çox səhmdarı olan səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən yerləşdirilən səhmlər üzrə alqı-satqı əməliyyatları birja vasitəsilə bağlanmalıdır. Mərkəzi depozitar mütamadi olaraq fond birjasına səhmdarlarının sayı 50-dən artıq olan səhmdar cəmiyyətlərinin siyahısını təqdim edir. Birja alınmış məlumatlar əsasında vahid siyahı tərtib edir və öz internet sahifəsində yerləşdirərək bu məlumatları ictimaiyyətə təqdim edir.

Ötən il Bakı Fond Birjasında qiymətli kağızlarla keçirilən əməliyyatların ümumi həcmi 12,902,026,738 manat təşkil etmişdir. Nəticə olaraq, ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə ümumi təkrar bazar üzrə ticarət həcmində 47%, korporativ qiymətli kağızlar bazarı üzrə 89%, repo əməliyyatları üzrə isə 92% böyümə qeydə alınmışdır. Bakı Fond Birjasının 2020-ci il üzrə statistik göstəricilərinə əsasən son əməliyyat günündə kapitallaşması 3,957,888,532 manat təşkil etmişdir.

Cədvəl 3: 2019-2020-ci illər üzrə korporativ qiymətli kağızların müqayisəsi

Korporativ qiymətli kağızlar bazarı				
Qiymətli kağızın növü	2019-cu il		2020-ci il	
	Əqdlərin sayı	Əqdlərin həcmi (AZN)	Əqdlərin sayı	Əqdlərin həcmi (AZN)
Korporativ qiymətli kağızlar	2665	1 129 248 340	2691	2 128 970 925
Səhmlər	2072	4 060 103	2090	79 932 975
İstiqrazlar	593	1 125 188 240	601	2 049 037 950

Mənbə: <https://www.bfb.az> – Bakı Fond Birjasının məlumat bazası əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

2020-ci il ərzində 50 mln manat səhm və 101 mln manat istiqraz olmaqla ümumilikdə 151 mln manat həcmində korporativ qiymətli kağızların (ipoteka istiqrazları istisna olmaqla) yerləşdirilməsi həyata keçirilmişdir. Ötən il ilə müqayisədə ipoteka istiqrazları istisna olmaqla korporativ qiymətli kağızlarının ilkin bazarının dövriyyəsi 2020-ci ildə 6.6 dəfə artmışdır.

2.2 Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızların risk dərəcələrinin səviyyəsinin təhlili və onların qiymətlərinin təyin edilmə xüsusiyyətləri

Müasir dövrün tanınmış alimlərindən olan Paul Mladjenoviç bildirir ki, investor nə qədər çox gəlir götürmək istəyirsə, bir o qədər də risklə qarşılaşmalıdır. Riski sevməyən investor daha az gəlir qazanamağa məcburdur.

Risk – iqtisadi fəaliyyətin həyata keçirilməsi prosesində zərər və itki ilə nəticələnən hadisələrin baş vermə ehtimalıdır. İnvestisiya riski investorun real gəlirinin planlaşdırılan gəlirdən nə qədər çox kənarlaşdığını göstərir. Maliyyə alətlərinə investisiya edən investorun yeganə məqsədi gəlir əldə etmək, kapitalını artırmaq və ya xüsusilə inflyasiya şəraitində vəsaitini eyni saxlamaqdır. Investor

qərar verərkən risk və gəlirlilik kimi iki əsas faktorunu nəzərdən keçirir. İnvestorun investisiya etdiyi kapitalla gözlənilən gəlir arasındakı müsbət yönümlü fərq də risk sayılır. Bu səbəbdən kapital qoyuluşlarında əldə olunan mümkün itkilər də, qazanclar da risk kimi qiymətləndirilməlidir. Maliyyə və pul sistemi xarici təsirlərə qarşı həssas olduğu üçün qiymətli kağızlarla bağlı olan əməliyyatlar hər zaman riskli olur.

Qiymətli kağızlar bazarında yaranan risklər iki cür qruplaşdırılır:

1. Makro iqtisadi hadisələrdən yaranan risklər
2. Şirkətin iş fəaliyyətindəki dəyişmələrlə bağlı yaranan risklər.

Bazarda bütün qiymətli kağızların dəyərində eyni anda təsir edən makro iqtisadi hadisələrin yaratdığı risklərə sistemli risklər deyilir. Sistemli riskləri yaradan faktorlar aşağıdakılardır:

- İnflyasiya – qiymət səviyyəsindəki dəyişmələr bazarda qiymətli kağızların alış gücünün azalmasına səbəb olur. Beləliklə, bazarda qiymətli kağızlarını sata bilməmə riski yaranır.
- Faiz – faiz nisbətləri ilə investisiya dəyəri arasında tərs mütənəsb asılılıq var. Bazarda faiz nisbətləri azaldıqda investisiyanın dəyəri artacaq.
- Bazar riski – iqtisadi və sosial faktorların təsirindən investorların qiymətli kağızlarla bağlı qərarlarının və seçimlərinin dəyişməsindən yaranan risklərdir.
- Siyasi – daha çox xarici investorların fəaliyyətlərinə təsir edən bu faktor siyasi qurumların iqtisadi mahiyyətli qərarlarının bazara və investorların davranışlarına təsirindən yaranır. İnvestorların qazanclarının transferi zamanı yüksək vergilərin tətbiq olunması bu riski yaradan səbəblərdəndir.
- Məzənnə - döviz riski adlandırılan bu risk xarici valyuta ilə edilən investisiyalarda ortaya çıxır.

Şirkətin idarəetmə, istehsal, marketinq, maliyyə kimi sahələrində baş verən dəyişikliklər səbəbindən qiymətli kağızlarla əməliyyatlarda yaranan risklər sistemli olmayan risklər adlanır. Bu risk diversifikasiya ilə azaldıla bilən riskdir və hər bir şirkət bu riskdən fərqli dərəcədə təsirlənir. Sistemli olmayan risklər maliyyə, sənaye və idarəetmə kimi növlərə ayrılır. Maliyyə strukturunun daha çox hissəsi xarici

mənbələr hesabına formalaşan şirkət borclarını geri ödəyə bilmədikdə iflas etmək ehtimalı daha yüksək olur. Belə şəraitdə zərərli üzləşən şirkətə yatırılan investisiyaların da iflası uğramaq ehtimalı olur. Buna ən bariz nümunə 2007-2008-ci illər global maliyyə böhranını göstərmək olar. Böhran zamanı bir çox şirkətlərin maliyyə riskinə məruz qalması nəticəsində səhmlərin qiymətində kəskin ucuzlaşmalar müşahidə edildi. Şirkətin düzgün idarəetmə strategiyası sabit gəlir əldə etməsinə şərait yaradaraq qiymətli kağızlarına tələbi artıracaq.

Dövlət qiymətli kağızlardan fərqli olaraq korporativ qiymətli kağızlarda investorun risklə qarşılaşma ehtimalı yüksəkdir. Belə ki, korporativ qiymətli kağızlar alan investor gözləniləndən daha az gəlir əldə edə bilər və ya ümumiyyətlə əldə etməyə bilər. Bu səbəbdən investorlar hər zaman bazarda investisiya oluna biləcək maliyyə alətlərinin bütün növlərini təhlil edərək risklərini minimallaşdırmağa çalışırlar. Dövlət istiqrazlarının etibarlılığı yüksək, gəliri az olduğu halda korporativ səhmlər yüksək gəlirə və yüksək riskə malik olur. Şirkətin mənfəətliliyindən asılı olaraq səhmin dəyəri ucuzlaşa və ya bahalaşa bilər. Səhmdarlara dividend ödənişləri səhmin bazar dəyəri əsasında müəyyən olunur. Bazarda səhmin dəyərinin bahalaşması səhmdara yüksək dividend gətirdiyi kimi səhmin dəyərinin ucuzlaşması səhmdara heç bir dividend gətirməyə bilər. Bu səbəbdən korporativ səhmlər riskli qiymətli kağızlar qrupuna aid edilir.

Hər hansı bir korporasiyanın səhmini alan investor bir ildən sonra müxtəlif hadisələrlə qarşılaşa bilər: a) səhmə görə səhmdara müəyyən miqdar dividend ödənilir; b) səhmin qiyməti müəyyən % qədər yüksəlir; c) səhmə görə dividend ödənilmir; d) səhmin qiyməti investorun gözlədiyi səviyyədə artmır; e) səhmlərin qiyməti, ümumiyyətlə artmır; f) səhmin qiyməti müəyyən % qədər ucuzlaşır; g) səhmlər öz dəyərini tamamilə itirir(Sadıqov M. və başqaları, 2007: s.157).

İlk iki ehtimalın baş verməsi üçün investor hər zaman kapital bazarında riskləri və səhmin gəlirlilik dərəcəsini düzgün təhlil etməlidir. Səhm alan şəxs səhmin mənfəətini – səhmdən əldə olunacaq dividendləri və səhmin qiymət artımı nəticəsində əldə olunan gəliri araşdırır, daha sonra səhmin alqısına qərar verir. Səhm ticarətində səhmlərin qiymətlərinə qarşı olan təklifin yüksək olması, qiymətlərin

artmasına, tələbin aşağı olması isə qiymətlərin enməsinə səbəb olur. Səhm sahibi olan şirkətin bazardakı çəkisinin artması həmin şirkətin səhmlərinə olan tələbi artırır və nəticədə məhdud sayda olan səhmləri almaq istəyənlərin sayı çoxaldığı üçün qiymətlər də artmağa başlayır. Müxtəlif səbəblərdən alınan səhmlərin kütləvi şəkildə satışı çıxarılması, həmin səhmlərin dəyərinin düşməsinə səbəb olur. Şirkət haqqında yayımlanan müsbət və ya mənfi xarakterli xəbərlər, istehlakçıların psixologiyası və satış göstəriciləri səhmin qiymətinə təsir göstərən amillərdəndir. Ən qazancılı maliyyə alətlərinə investisiya etmək istəyən bir çox təcrübəsiz investorun etdiyi ən böyük səhv ən bahalı səhmləri almaqdır. Qeyd edək ki, səhmin qiyməti xarici təsirlər səbəbindən kəskin surətdə bahalaşa bilər, lakin bu həmin səhmin ən etibarlı olduğu anlamına gəlmir. Bəzən daha ucuz səhmlər almaq daha yaxşıdır. Lakin bu zaman investor səhmi buraxan şirkətin potensial böyümə gücünə əmin olmalıdır. Səhmlərə pul yatırmağın ən əsas müsbət tərəflərindən biri digər alətlərlə müqayisədə daha çox gəlir əldə etmək imkanlarının mövcud olmasıdır. Səhmlər vasitəsilə pul qazanmağın iki yolu var – şirkətin mənfəətindən ayrılan dividendlərin alınması və səhmlərin cari qiymətindən asılı olaraq onların alqı-satqısı. Digər müsbət tərəf, onların yüksək likvidliyidir, yəni bir çox şirkətlərin səhmlərini dərhal satıb, pula çevirmək olar. Ancaq səhm alarkən risk faktoru da nəzərə alınmalıdır. Səhmlərin qiyməti artdığı kimi, aşağı da düşə bilər. Ancaq düzgün şəkildə aparılmış investisiya təhlili bu riskləri öncədən görməyi və uzunmüddətli dövrdə səhmləri bahalaşacaq şirkətləri seçməyi mümkün edir.

Korporasiyaların qiymətli kağızlarına təsir göstərən əsas amillərdən biri investisiya reytingi üzrə statusun saxlanmasıdır. İntestisiya reytingi investorlar üçün vacib göstəricidir, çünki onlara istiqrazla bağlı risk dərəcələrini müəyyən etməyə imkan verir. Qiymətləndirmə əsasən korporasiyaların borc öhdəliyi, korporativ idarəetmə sistemi və ödəmə qabiliyyətlərinə əsasən aparılır. Beynəlxalq təcrübədə 100-ə yaxın reyting agentlikləri var. Qiymətli kağızların investisiya reytingini əsasən “Standard&Poor’s”, “Moody’s”, “Fitch” şirkətləri həyata keçirir. Hər bir reyting agentliklərinin investisiya səviyyəli istiqrazları göstərmək üçün fərqli simvolları var. Belə ki, Standard&Poor’s iflas ehtimalı ən az hesab etdiyi şirkətlərə

“AAA”, Moody’s şirkəti isə “Aaa” qiymətini verir. Hər bir reyting agentliyi fərqli simvol istifadə etsə də, şirkət haqqında ümumi təsəvvür eyni olur.

Şəkil 1: Moody’s, Standard & Poor’s və Fitch agentliklərinin reyting şkalası

Moody's		S&P		Fitch		
Uzunmüddə	Qısamüddə	Uzunmüddə	Qısamüddətli	Uzunmüddə	Qısamüddətli	
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Ən yüksək keyfiyyətli öhdəliklər
Aa1		AA+		AA+		Yüksək keyfiyyətli öhdəliklər
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-	AA-			
A1		A+	A-1	A+	F1	Orta keyfiyyətdən yuxarı öhdəliklər
A2	P-2	A	A-2	A	F2	Orta keyfiyyətdən aşağıda öhdəliklər
A3		A-		A-		
Baa1	P-3	BBB+	A-3	BBB+	F3	Orta keyfiyyətdən aşağıda öhdəliklər
Baa2		BBB		BBB		
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Spekulyativ xüsusiyyətləri olan riskli öhdəliklər
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		
B2		B	B			
B3		B-	B-			
Caa1		C	CCC+	C	CCC	C
Caa2	CCC		Yüksək spekulyativ			
Caa3	CCC-		Defolta yaxın			
Ca	CC					
C	C					
/	D	/	DDD	/	Defolt	
/			DD			
/			D			

Mənbə: Şəkil <https://www.moodys.com/>, <https://www.spglobal.com/>, <https://www.fitchratings.com/> saytlarının məlumatları əsasında hazırlanmışdır.

Ödəmə qabiliyyəti olmayan şirkətlər reyting cədvəlində “D” hərfi ilə göstərilir. Şəkil 1 əsasən Standard & Poor’s reyting agentliyi A3 səviyyəsinə qədər olan reyting dərəcələrinə sahib şirkətlərə investisiya etmək tövsiyə olunur. B və C kateqoriyalarında reyting dərəcəsinə sahib şirkətlərə isə investisiya tövsiyə olunmur. Fitch-də isə F3 kateqoriyasına qədər reyting dərəcəsinə sahib şirkətlərə investisiya etmək məqbul sayılır. Cədvəldə AAA-BBB aralığından aşağıda olan reytinglər qeyri-investisiya reytinglər hesab olunur. Belə reytinglərə sahib şirkətlər daha yüksək faizlə kredit cəlb etməyə məcbur olurlar.

Reyting agentlikləri korporasiya və banklar üçün altı aylıq və ya bir illik pozitiv, neqativ və stabil proqnozlar da verirlər.

Pozitiv proqnoz- korporasiyanın inkişafında müsbət dəyişikliklərin olma ehtimalı var, gələcək zamanda reyting dərəcəsinin artırılması mümkündür.

Stabil proqnoz- korporasiyanın inkişafında mənfi dəyişikliklərin olma ehtimalı azdır, reyting dərəcəsi dəyişməyəcək.

Neqativ proqnoz- korporasiyanın inkişafında mənfi dəyişikliklərin olma ehtimalı var, gələcək zamanda reyting dərəcəsinin azalması mümkündür.

Standard & Poor's-un Azərbaycan üçün kredit reytingi stabil proqnozla BB + səviyyəsindədir. Moody's-in Azərbaycan üçün kredit reytingi sonuncu dəfə pozitiv proqnozla Ba2 olaraq təyin olundu. Fitch-in Azərbaycan üçün kredit reytingi sonuncu dəfə neqativ proqnozla BB + səviyyəsində bildirildi. Ümumiyyətlə, kredit reytingi Azərbaycanın kredit qabiliyyətini qiymətləndirmək üçün investisiya fondları və investorlar tərəfindən istifadə olunur.

Şəkil 2: Azərbaycanın kredit reytingi

Agentlik	Reyting	Outlook	Tarix
Moody's	Ba2	müsbət	6 aprel 2021
S&P	BB +	stabil	22 yanvar 2021
S&P	BB +	mənfi	23 oktyabr 2020
Fitch	BB +	mənfi	10 Noyabr 2020
Fitch	BB +	stabil	02 fevral 2018
S&P	BB +	stabil	26 yanvar 2018
Moody's	Ba2	stabil	18 avqust 2017

Mənbə: <https://tradingeconomics.com/azerbaijan/rating>

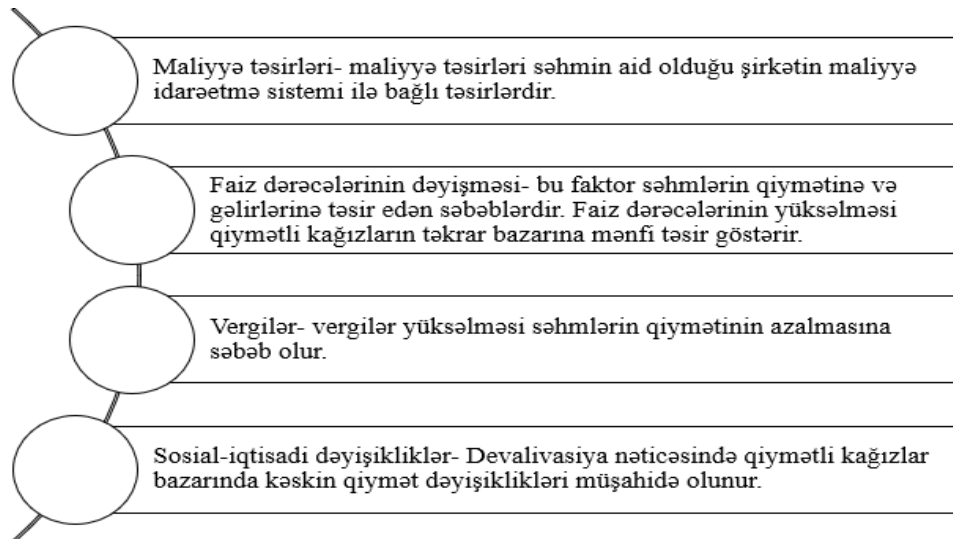
Qiymətli kağızlar üzrə mühüm məqamlardan biri də qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi əməliyyatıdır. Qiymətli kağızlar aşağıdakı proseslər zamanı qiymətləndirilir:

- qiymətli kağızlarla ticarət zamanı;
- kredit rəsmilləşdirilməsində qiymətli kağızların girov qismində çıxışı zamanı;

- şirkət aktivlərinin bazar dəyərinin müəyyənləşdirilməsi zamanı;
- iflas, ləğv, satış halında müəsisə aktivlərinin qiymətləndirilməsi zamanı.

Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın əsas tərkib hissələrindən biri olduğu üçün iqtisadiyyatı ləngidən bir sıra faktorlar qiymətli kağızlar bazarında da özünü göstərir. İqtisadiyyatda baş verən neqativ hallar korporasiyaların maliyyə sistemində birbaşa təsir göstərir. Nəticədə şirkətin əsas aktivlərindən sayılan səhmlərin qiymətlərin də enmələri müşahidə olunur.

Şəkil 3: Qiymətli kağızlar bazarında qiymətə təsir edən faktorlar



Mənbə: müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Yüksək vergi dərəcələri qiymətli kağızlar bazarına da öz təsirini göstərir. Gəlir vergisi, investisiya qazancından tutulan vergilər səhm və istiqrazlardan əldə olunan gəlirin azalmasına səbəb olur. Nəticədə bazarda bu kağızların qiymətlərinin aşağı düşməsi halı baş verir. İnvestorların dövlət qiymətli kağızlarına üstünlük vermələrinin əsas səbəbi risk faktoru ilə yanaşı vergi dərəcələridir. Belə ki, korporativ qiymətli kağızlardan fərqli olaraq dövlət qiymətli kağızlarında vergi güzəştləri tətbiq olunur. Hətta bir çox dövlət qiymətli kağızları vergidən azaddır.

Faiz dərəcələrinin yüksəlməsi və ya enməsi iqtisadiyyata təsir göstərdiyi kimi qiymətli kağızlar bazarını da çevik təsir göstərir. Faiz dərəcələri artıqda, şirkətlər bank kreditini daha baha məbləğə alacaqlar və bu şirkətin mənfəətliliyinə də mənfi

təsir göstərəcək. Nəticə olaraq mənfəəti aşağı olan şirkətin səhmlərinin qiymətində də ucuzlaşma müşahidə ediləcək.

Aydındır ki, korporativ səhmlər adi və imtiyazlı səhmlərə bölünür və bu səhmlər bir sıra xüsusiyyətlərinə görə fərqləndiyindən qiymətləndirmə metodlarına görə də fərqlənir.

İmtiyazlı səhmin qiyməti aşağıdakı düsturla təyin olunur:

$$Q_{is} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{d}{(1 + fd)^t} = \frac{d}{fd}$$

Burada Q_{is} – imtiyazlı səhmin qiyməti, d – gözlənilən dividend ödənişi, fd – tələb olunan gəlirlilik faizidir.

İmtiyazlı səhm üzrə dividend ödənişi 10 manat, bazarda tələb olunan gəlirlilik dərəcəsi 10% olan korporasiyanın səhminin qiyməti $Q_{is} = \frac{10 \text{ manat}}{0.1} = 100 \text{ manat}$ olacaq.

“Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununa müvafiq olaraq səhmlərin nominal dəyəri yalnız milli valyutada ifadə olunmalıdır.

İstiqraz uzunmüddətli borc öhdəliyi kimi xarakterizə edilir. İstiqraz üzrə bağlanan əqdlərdə istiqraz sahibinə ödəniləcək vəsaitin dəyəri, bu ödənişlərin qrafiki və emitentin başqa vəzifələri, eləcə də istiqrazın dövriyyə müddəti başa çatdıqda investora veriləcək ödəniş öz əksini tapır. Korporasiyalar bazar faiz dərəcəsinə bağlı olaraq diskontlu və ya kuponlu istiqrazlar dövriyyəyə buraxırlar. Kuponlu istiqrazların dövriyyə müddətində bu qiymətli kağızlar üzrə periodik və eyni kupon ödənişləri həyata keçirilir. Diskontlu istiqrazlarda isə ödəniş yalnız bir dəfə dövriyyə müddəti bitdikdə həyata keçirilir.

Diskontlu istiqrazın qiymətləndirilməsi aşağıdakı düsturla hesablanır.

$$Q_i = \frac{İö}{(1 + d)^n}$$

Q_i = diskontlu istiqrazın qiyməti, $İö$ = istiqraz üzrə ödəniş, d = gəlirlilik dərəcəsi, n = istiqrazın dövriyyə müddətidir.

Nümunə, nominal dəyəri 10 000 manata, ödəniş müddəti 5 ilə bərabər, gəlirlilik dərəcəsi 10% olan diskontlu istiqrazın qiymətini hesablayaq.

$$Q_i = \frac{10\,000}{(1 + 0,1)^5} = \frac{10\,000}{1,6105} = 6209 \text{ manat}$$

Deməli, istiqraz sahibi cari dövrdə 6209 manat dəyərində istiqraz alaraq 5 il sonra 10 000 manat əldə edə bilər. Ancaq dövriyyədə 5 illik və 10% gəlirlilik dərəcəsinə malik dövlət xəzinə istiqrazları varsa, heç bir investor eyni gəlirlilik vəd edən korporasiyaların istiqrazlarına maraq göstərməz. Bu səbəbdən korporasiyalar gəlirlilik dərəcəsinə müəyyən edərkən dövlət istiqrazları üzrə gəlirlilik faizi, risk səviyyəsi kimi amilləri mütləq nəzərə almalıdır. Gəlirlilik dərəcəsi qısamüddətli və uzunmüddətli istiqrazlar üçün fərqli düsturla hesablanır. 1 illik istiqrazların gəlirlilik dərəcəsinə hesablayarkən $d = \frac{i_0 - Q_i}{Q_i}$ düsturundan, uzunmüddətli istiqrazların gəlirlilik dərəcəsinə hesablayarkən $d = \left(\frac{i_0}{Q_i}\right)^{\frac{1}{n}} - 1$ düsturundan istifadə edilir.

İstiqrazın qiyməti faiz dərəcəsi ilə tərs olaraq dəyişir. Faiz dərəcələri düşdükcə istiqrazın qiyməti artacaq və ya əksinə. Məsələn, 1000 AZN-lik 10% kupon dərəcəsi verilir. İstiqrazın qiyməti 900 manata düşərsə, gəlir 11.1% -ə yüksələcəkdir. Çünki istiqraz hər iki halda, istər 1000 manat olsun, istər 900 manat olsun, 100 manat qazanc gətirməlidir. Bu səbəbdən faiz dərəcəsi gəliri istiqrazın hazırkı dəyərinə bərabərdir.

$$\frac{100 \text{ manat}}{900 \text{ manat}} * 100\% = 11.1\%$$

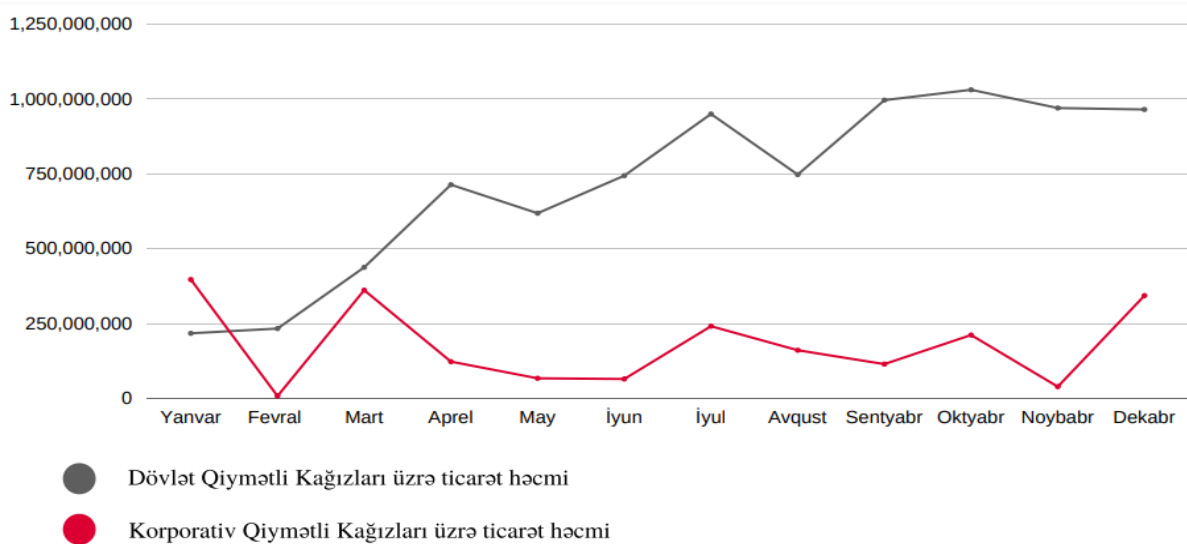
İstiqrazın qiyməti 1300 manat olarsa, gəlirlilik 7.69%-ə qədər azalacaq.

$$\frac{100 \text{ manat}}{1300 \text{ manat}} * 100\% = 7.69\%$$

Müasir dövrdə ölkəmizin kapital bazarında həm dövlət istiqrazları, həm də korporativ istiqrazlar ticarət olunur. Dövlət istiqrazı – dövlət tərəfindən emissiya edilən istiqrazdır. Bu səbəbdən bazarda ən etibarlı qiymətli kağızlar hesab olunur. Dövlət istiqrazları, hökumətin hər hansı bir fəvqəladə vəziyyət üçün tələb olunan xərcləri ödəmək və ya digər tədbirləri həyata keçirmək üçün vəsait əldə etməyə

yönəlmiş əsas borc mexanizmlərindən biridir. Korporativ istiqraz – özəl müəssisə tərəfindən əlavə vəsait cəlb etmək məqsədi ilə emissiya edilən borc qiymətli kağızıdır. “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununa uyğun olaraq istiqrazların nominal dəyəri milli və ya xarici valyutada ticarət oluna bilər. Bakı Fond Birjasının illik statistik göstəricilərinə nəzər yetirsək, hazırda bazarda ən çox alınıb satılan istiqrazlar dövlətə məxsus olanlardır. Bunlar Maliyyə Nazirliyinin manatla buraxdığı Dövlət Qısamüddətli İstiqrazları (DQİ) və dollarla buraxılmış SOCAR istiqrazlarıdır. Maliyyə Nazirliyinin buraxdığı Dövlət Qısamüddətli İstiqrazları (DQİ) nəinki qiymətli kağızlar arasında, ümumiyyətlə bütün iqtisadiyyatda ən etibarlı yatırım aləti sayılır, çünki bu kağızların arxasında bütün resursları ilə dövlət dayanır. Bakı Fond Birjasının 2020-ci il illik statistika göstəricilərinə əsasən dövlət qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatların həcmi korporativ qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatların həcmindən çoxdur.

Şəkil 4: 2020-ci il üzrə dövlət qiymətli kağızlar və korporativ qiymətli kağızların ticarət həcmi



Mənbə: <https://www.bfb.az> - Bakı Fond Birjasının statistik məlumatları 2020.

Respublikamızda “2011-2020- ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” proqramı tərtib olunduqdan sonra 2014-cü ildən başlayaraq korporativ qiymətli kağızlarla əməliyyatların həcmi artmağa başladı.

Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlarla əməliyyatlar daha çox səhm və istiqrazlar üzrə aparılır. Fond bazarında 2018-2020-ci illərin statistik göstəricilərinə nəzər yetirsək, ölkədə korporativ istiqrazlarla aparılan əməliyyatların həcmının ilbəil artdığını müşahidə edə bilərik.

Cədvəl 4: Korporativ qiymətli kağızlarla bağlanan əqdlərin həcmi(mln manatla)

	2018	2019	2020
<i>Korporativ qiymətli kağızlar ümumi həcmi</i>	941,0	1129,2	2128,9
<i>Korporativ istiqrazlar</i>	726,3	1125,2	2049,0
<i>Səhmlər</i>	214,8	4,0	79,9

Mənbə: <https://www.bfb.az> – Bakı Fond Birjasının ticarət dövriyyəsinin illik hesabatları

Bakı Fond Birjasının məlumatına əsasən 2019-cu ildə korporativ qiymətli kağızlarla sövdələşmələrin ümumi həcmi 1.13 mlrd manat təşkil edib. Bu rəqəm 2018-ci illə müqayisədə 20% çoxdur. Beləliklə, 2018-ci ildə bu rəqəm 9.4 mlrd manat olub. 2018-ci ilə nisbətən 2019-cu ildə ümumi ticarət həcmi artsa da, bağlanan əqdlərin sayında azalma müşahidə edilib. 2018-ci ildə bağlanan sövdələşmələrin sayı 3081 olduğu halda, 2019-cu ildə bu rəqəm 2665 olub. Artımın səbəbi təkrar bazarda ticarət dövriyyəsinin artması ilə əlaqədardır. Belə ki, 2018-ci ildə təkrar bazarda istiqrazlarla bağlanan əqdlərin həcmi 5.1 mlrd manat, 2019-cu ildə 9.6 mlrd manat təşkil etmişdir. Nəticə olaraq təkrar bazarda korporativ qiymətli kağızlarla ticarətin həcmində 72% artım müşahidə olunub. 2019-cu ildə birjada qiymətli kağızların bütün növləri üzrə təkrar bazarda ticarət həcmi ötən ilə nisbətən 128% böyümə qeydə alınmışdır.

III FƏSİL. AZƏRBAYCANDA KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ TƏNZİMLƏNMƏSİ VƏ PERSPEKTİVLƏRİ

3.1 Korporativ qiymətli kağızlar bazarında birja əməliyyatları və onların qiymətləndirilməsinin təkmilləşdirilməsi

Bir ölkənin iqtisadi inkişafında kapital bazarı əsas paya sahibdir. Kapital bazarı resursların səmərəli sahələrdə istifadəsini təmin edir, likvidliyi artırır və qiymətli kağızlar üçün marketinq imkanları yaradır. Bazar iqtisadiyyatının əsas ünsürü kimi çıxış edən birjalar ölkədə qanunvericilik rejimlərinə ciddi şəkildə əməl olunmasını təmin edərək qiymətli kağızların alışı və satışında azad bazar münasibətlərini formalaşdırır. Fond birjası qiymətli kağızlar üçün zəruri şərait yaradaraq onların bazar qiymətlərini müəyyən edir. Birja, həmçinin, qiymətli kağızlar haqqında lazımı məlumatları ictimaiyyətə təqdim edərək onlara olan tələb və təklifi formalaşdırır. Fond birjasında qiymətli kağızlarla ticarət yalnız birja üzvləri arasında keçirilir. Birja üzvlərinə aid daxili qaydalar birja üzvlərinin təkliflərini nəzərə almaqla birja tərəfindən müstəqil olaraq müəyyənləşdirilir.

Ölkənin kapitalının formalaşmasında mühüm vasitələrdən biri olan fond birjalarının iqtisadi baxımdan bir neçə funksiyası mövcuddur:

- ✓ Birja emitent və investor arasında vasitəçi rolunu oynayır. Beləliklə, emitentə şirkəti üçün əlavə vəsait cəlb etmək, investor üçün isə etibarlı investisiya imkanı yaradır.
- ✓ Müxtəlif amillərdən təsirlənən tələb və təklif balansı səhmlərdə qiymət dəyişikliklərinə səbəb olur. Birjada səhmləri yüksək qiymətləndirilən şirkətlər bu səhmlər hesabına maliyyələşmə imkanına sahib olur.
- ✓ Birja şəxsi yığımları qiymətli kağızlarla əməliyyatlar vasitəsilə uzunmüddətli kapital qoyuluşlarına çevirmək imkanı yaradır. Nəticədə investorlar tərəfindən yatırılan sərmayələr şirkətlərin məhsuldarlıq səviyyəsinin yüksəlməsinə və ölkədə güclü iqtisadi artıma gətirib çıxarır.
- ✓ Birja həm kiçik, həm də böyük investorlara səhm almaq imkanı verir. Investor qiymətli kağızlara qoyulan sərmayələri digər qiymətli kağızlara investisiya

etmək üçün pula çevirir. Beləliklə, fond birjalari kapitalin hərəkətliliyi funksiyasını yerinə yetirmiş olur.

- ✓ Qiymətli kağızlarının birjada ticarət olunmasını istəyən şirkət birjanın təyin etdiyi qaydalara riayət etməli olur. Bu səbəbdən digər şirkətlərə nisbətən birjada səhmləri alınıb-satılan şirkətlər daha yaxşı idarəetmə sisteminə malik olur. Hər hansı bir investorun birjada saxtakarlıqla qarşılaşması ehtimalı sıfıra bərabərdir.

Birja əməliyyatları dedikdə, qiymətli kağızlar və digər maliyyə aktivləri ilə birjada müxtəlif növ əməliyyatların – qiymətli kağızların alqı-satqısı, birja əmtəəsi üzrə əqdlərin bağlanması, listing, delisting, birja əmtəəsinin katiraovkası, konsalting, kliring, hesablaşma və qiymətli kağızların saxlanması üzrə əməliyyatlar başa düşülür. Birja əməliyyatları xüsusi yerlərdə, daimi və aşkar şəkildə keçirilir. Birjada əməliyyatlar vasitəçilər tərəfindən keçirilərək dövlət tərəfindən birbaşa tənzimlənir.

Birja əməliyyatlarının bir sıra fərqləndirici xüsusiyyətləri var:

- xüsusi yerlərdə, daimi, aşkar formada keçirilir;
- əmtəənin özü birjada olmadıqda onun təsviri üzrə keçirilmə;
- qiymətlərin sərbəst təyin olunması;
- dövlət tərəfindən birbaşa tənzimlənməsi;
- vasitəçilər tərəfindən birjanın qaydalarına əsasən keçirilir;
- keyfiyyətli əmtəələrin ticarət olunması;
- ixtisaslaşmaya məruz qalması.

Ödəmə şərtlərinə əsasən birjada həyata keçirilən bütün əməliyyatlar müddətli və kassa əməliyyatlara bölünür. Kassa əməliyyatları kapitalın yatırımlarının cəlb olunması ilə əlaqədar olub, bu əməliyyatlar üzrə qiymətli kağızların ödənilmə prosesi əqd bağlanan kimi dərhal həyata keçirilir. Əslində təcrübədə kassa əməliyyatları üzrə hesablaşmaların əqd günündə aparılması qaydası qəbul olunub. Müddətli əməliyyatlar tərəflərin əvvəlcədən müəyyənləşdirilən müddətdən sonrakı əməliyyat dövründəki məzənnə üzrə aparılır. Belə əqdlər üzrə sazişin bağlanacağı,

qiymətin müəyyən ediləcəyi, hesablaşmanın aparılacağı müddətlər əvvəldən müəyyən olunur. Müddətli əməliyyatların növlərinə qəti, şərtli, uzadılmış, fyuçers və opsiolar aid edilir (*Məmmədov Y.Ə, 2016: s.41*).

Birja fəaliyyətinin keçirilməsi bir neçə prinsiplərlə müəyyən olunur:

- aşkarlıq;
- daimilik;
- vasitəçi ilə müştəri arasında şəxsi etibar;
- sət qaydalar əsasında tənzimləmə.

Qiymətli kağızların birjaya daxil olması üçün keçdiyi birinci mərhələ birja əməliyyatlarının mühüm tərkib hissəsi olan listing prosesidir. Şirkət üçün listing olunmağın ən üstün cəhəti vəsaitin daha ucuz və iri həcmli yolla cəlb edilməsidir. Listing şirkətlərə yerli və beynəlxalq səviyyədə tanınma imkanı verir. Bu üstünlüklərə baxmayaraq Azərbaycanda bir çox şirkətlər listing olunmaq istəmir. Bunun əsas səbəbi səhmdar cəmiyyətlərinin hesabatlılıqdan yayınmasıdır. Bakı Fond Birjasında listing olunan şirkətin rüblük və illik maliyyə hesabatları, həmçinin illik yekun hesabatı, idarəetmə strukturu, şirkətin fəaliyyəti ilə bağlı baş verən mühüm hadisə və qərarlar Birjaya və ictimaiyyətə mütləq açıqlanmalıdır. Şəffaflıq və hesabatlılıq prinsiplərinə əməl etmədən şirkətin Birjada listing olunması mümkün deyil. Şirkətlərin əksəriyyəti vergidən yayınmaq üçün hesabatlarda gəlirlərin bir hissəsini qeyd etmir, xərcini isə olduğundan az həcmdə göstərir. Nəticədə şirkət rəsmi şəkildə daha az mənfəət qazanmış kimi görünür. Səhmdar cəmiyyətlərin Bakı Fond Birjasında siyahıya alınmamasının digər bir səbəbi də onların listing prosesinin üstünlüklərindən xəbərsiz olmalarıdır. Potensial şirkətlərə listingin üstünlüklərini çatdırmaq üçün Bakı Fond Birjası Listing Məsləhət Proqramı (LMP) çərçivəsində bu istiqamətdə ehtiyacı olan şirkətlərə dəstək verir. Proqramın məqsədi iqtisadiyyatın istənilən sektorlarında qiymətli kağız emissiya etmək istəyən şirkətlərin Bakı Fond Birjasının mövcud bazar segmentlərinin tələblərinə cavab verəcək səviyyəyə gətirilməsinə, şirkətlərin hesabatlılığının təmin edilməsinə, korporativ idarəetmənin təkmilləşdirilməsinə və şirkətlərin kapital bazarlarından vəsaiti əlverişli şərtlərlə cəlb etməsinə şərait yaratmaqdır.

Listing Məsləhət Proqramı listingə qoşulmaq istəyən şirkətlərə aşağıdakı istiqamətlərdə dəstək verir:

- Korporativ struktur və hesabatlılığın təkmilləşdirilməsi;
- Kapital bazarların imkanları barədə məlumatlılığın artırılması;
- İşçilərin kapital bazarları haqqında təlimi;
- Maliyyələşmə mənbəyinin düzgün təyin edilməsi;
- Qiymətli kağızların emissiya ilə bağlı konsaltinq;
- Kapital bazarlarında təcrübəli tərəfdaşla əməkdaşlıq;
- İnvestisiya şirkətlərinə çıxışın əldə edilməsi.

Listing Məsləhət Proqramına qoşulmaq istəyən şirkətin əvvəlcə Bakı Fond Birjası tərəfindən ödənişsiz şəkildə ilkin qiymətləndirilməsi aparılır. Şirkətin idarəetmə strukturu, maliyyə modeli və hesabatlılığı araşdırıldıqdan sonra BFB və şirkət arasında müqavilə imzalanaraq Listing Məsləhət Proqramına üzv olaraq qəbul edilir. Şirkət LMP-ə üzv olan investisiya şirkətlərinə fəaliyyəti və maliyyə ehtiyacı haqqında məlumatlar təqdim etdikdən sonra maliyyələşmə modeli barədə tövsiyələr alır. Daha sonra qiymətli kağızların buraxılışı üzrə emissiya prospekti hazırlanır və şirkətin qiymətli kağızlarına maraq formalaşdırılır. Sonuncu mərhələdə şirkətin qiymətli kağızları BFB-da listingə alınaraq ilkin bazarda ticarətə buraxılır.

Listing Məsləhət Proqramına üzv olan şirkətlər digərlərinə nəzərən bir sıra üstünlüklərə malik olur:

- ✓ Kapital bazarlarının tələblərinə cavab verəcək standartlara çatmaq;
- ✓ Effektiv maliyyələşmə modeli ilə bazara çıxmaq;
- ✓ Səhm və istiqraz buraxılışında güvənilir tərəfdaş əldə etmək;
- ✓ Müsbət investor əlaqələri yaratmaq;
- ✓ Brendinq;
- ✓ Güvənilir, dayanıqlı və nüfuzlu şirkət olmaq.

Listing prosedurundan sonra ilkin bazarda ticarətə buraxılan qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi (kotirovkası) baş verir. Birjanın kotirovkası qiymətli kağızların satışları prosesində birjanın hər bir iş günü ərzində qiymətlərinin müəyyən edilərək

qiymətləndirmə listində dərc olunmasıdır. Kotirovka zamanı həm satıcıların, həm də alıcıların qiymətləri müəyyən olunur. Müəsisənin maliyyə öhdəliklərinin xüsusi forması kimi çıxış edən qiymətli kağızların qiymətləndirilmə prosesi onların bazar dəyəri ilə yanaşı, investisiya potensiallarını da müəyyən etməyə imkan verir.

Qiymətli kağızlar aşağıdakı hallarda qiymətləndirilir:

- Qiymətli kağızların ticarətinə dair əqdlərin bağlanmasından öncə;
- Qiymətli kağızların şirkətin əsas kapitalının tərkibinə daxil edilməsi prosedurunun rəsmiləşdirilməsi zamanı;
- Krediti rəsmiləşdirməzdən əvvəl girov qismində qiymətli kağızların dəyərini müəyyən edən zaman;
- Şirkətin və onun aktivlərinin bazar dəyərinin müəyyən edilməsi zamanı;

Qiymətli kağızların kotirovkası bazarın peşəkar iştirakçıları olan market-meykerlər tərəfindən həyata keçirilir. Ticarətə buraxılan qiymətli kağızların hamısı qiymətləndirilmir. Bazarda likvid olmayan qiymətli kağızların kotirovkası aparılmır. Bu zaman market-meyker emitentə qiymətli kağızın nominal dəyərini dəyişmək kimi bir sıra təkliflər edə bilər. Market-meykerlər qiymətli kağızların davamlı alqı-satqısının təmin edicisidir. Market-meyker Bakı Fond Birjasında ticarət olunan qiymətli kağızlardan biri və ya bir neçəsi üzrə gündəlik olaraq özünün elan etdiyi qiymətlərlə alış-satış öhdəliyini götürür. Alış-satış məbləğinin minimal həddi BFB-1 tərəfindən müəyyən olunur. Lakin market-meyker könüllü olaraq öz üzərinə bundan artıq alış-satış təminatı götürə bilər. Kotirovkayı market-meyker özü təyin etsə də bazarın, o cümlədən, investorların qorunması məqsədilə kotirovka qiymətləri BFB-1 tərəfindən müəyyən edilmiş qiymət dəhlizi çərçivəsində olmalıdır və ondan kənarlaşa bilməz. Belə ki, market-meykerin təqdim etdiyi alış-satış arasındakı fərq və ya marja 5%-dən artıq olmamalıdır. Bu qayda bazarda həddindən artıq qiymət tərəddüdlərinin, yəni volatilliyin qarşısını alır. Market-meyker qismində birja üzvü olan investisiya şirkətləri çıxış edir. Ümumilikdə BFB-da ticarət olunan istənilən qiymətli kağızlar üzrə market-meyker təyin oluna bilər. Hər hansı qiymətli kağızın market-meykeri olduqda BFB-1 tərəfindən bu barədə məlumat açıqlanır. Və onun kotirovkaları birjanın rəsmi saytında gündəlik olaraq yerləşdirilir.

Market-meyker təminatlı alış-satış qiymətlərini elan etməklə bazarda olan likvidliyi artırır, yəni bazarda qiymətli kağızlara olan tələb və təklifi formalaşdırır. Bu da həm emitentlərin, həm də investorların maraqlarına xidmət edir.

Qiymətləndirmə (kotirovka) listində emitentin adı, qiymətli kağızın nominalı, alıcının, satıcının və bağlanmış qiymətləri, satışın həcmi, son əqdin tarixi, dividend, əqd qiymətinin mütləq və nisbi dəyişməsi göstərilir. Göstəricilər birjada qeydə alınmış son əqdin əsasında əks olunur. Hər hansı bir emitentin iflasına görə birja öz üzvləri qarşısında maddi məsuliyyət daşımasa da, birjanın nüfuzunun qorunub saxlanması zərurətindən qiymətləndirmə siyahısına daxil edilmiş səhmlər kifayət qədər etibarlı olur. Birjada müəyyən dövr (adətən bir iş günü) ərzində bağlanmış bütün əqdlərin qiymətləri əsasında birja əqdləri üzrə orta qiymət hesablanır və hər gün elan olunur(Sadıqov E.M., 2010: s.130).

Şəkil 5: 2021-ci il aprel ayı üzrə emitentlərin kotirovka cədvəli

01 April 2021-ci il tarixinə Kotirovkalar / Quotes as of 01 April 2021								
	Dövlət qeydiyyat nömrəsi / State Reg №	Nominal / Par value (AZN)	Alış / BID	Satış / ASK	Kupon / Coupon	Ödəniş tarixi / Maturity date	Valyuta / Currency	Market meyker / Market-maker
			Qiymət / Price	Qiymət / Price				
SOCAR	AZ2001019895	1.000	1010,00	1017,00	5,00%	17.10.2021	USD	PSG-Kapital İŞ
Holcim Azərbaycan ASC	AZ1001018378	20,00	29,00	30,45	-	-	AZN	AzFinance İŞ
Cənubtikintiservis ASC	AZ1001004691	22,00	22,00	23,10	-	-	AZN	AzFinance İŞ
Bakı ixtisaslaşdırılmış mexanizasiya - 7 ASC	AZ1001000848	2,40	2,40	2,52	-	-	AZN	AzFinance İŞ
Bakı Tikinti materialları ASC	AZ1001000863	2,40	2,40	2,52	-	-	AZN	AzFinance İŞ
Bakınşaatsənaye ASC	AZ1001001564	2,40	2,40	2,52	-	-	AZN	AzFinance İŞ
AZENCO ASC	AZ1001008452	2,60	2,60	2,73	-	-	AZN	AzFinance İŞ
Sumqayıt çörək ASC	AZ1001017230	2,40	2,40	2,52	-	-	AZN	AzFinance İŞ
Savalan ASC	AZ1001012488	2,70	2,70	2,83	-	-	AZN	AzFinance İŞ
EVRASCON ASC	AZ1001000871	20,00	20,00	21,00	-	-	AZN	AzFinance İŞ
Dərnəgülsənayetikinti ASC	AZ1001000376	2,60	2,60	2,73	-	-	AZN	AzFinance İŞ

Mənbə: <https://www.bfb.az> – Bakı Fond Birjasının statistik məlumatları 2021.

Bakı Fond Birjasının üzvləri ticarətdə olan qiymətli kağızlar üzrə sifarişlər təqdim etməklə investorlara xidmət göstərə və ya özləri investisiya fəaliyyətində iştirak edə bilirlər. Hal-hazırda Bakı Fond Birjasında market-meyker qismində 9 üzv fəaliyyət göstərir. Bakı Fond Birjasının 2021-ci ilin yanvar-mart ayları üzrə

açıqladığı birja üzvlərinin dövriyyə cədvəlinə əsasən investisiya şirkətləri arasında 3,146 mlrd manatlıq əməliyyat həcmi ilə “Paşa Kapital İnvestisiya Şirkəti” liderlik edir. 1.145 mlrd manatla “Unicapital İnvestisiya Şirkəti” ikinci, 722 mln manatla BTB Kapital İnvestisiya Şirkəti üçüncü yerdə qərarlaşıb. Ən az dövriyyə isə 25 mln manatla “MFX Trading İnvestisiya Şirkəti”nə məxsus olub.

Cədvəl 5: BFB-də ticarət olunan bazarlar üzrə birja üzvlərinin dövriyyəsi (manatla)

Qiymətli kağızın növünə görə	“Paşa Kapital İnvestisiya Şirkəti” QSC	“Unicapital İnvestisiya Şirkəti” ASC	BTB Kapital İnvestisiya Şirkəti ASC	“AzFinance İnvestisiya Şirkəti” QSC	“ABB İnvest İnvestisiya Şirkəti” QSC	“Xalq Kapital İnvestisiya Şirkəti” QSC	“İnvest-Az İnvestisiya Şirkəti” QSC	“PSG Kapital İnvestisiya Şirkəti” QSC	“MFX Trading İnvestiya Şirkəti” QSC
ARMB qiymətli kağızları	1.259.521.411	179.353.527	251.252.725	232.762.381	232.046.525	202.617.185	92.949.054	33.070.744	-
Dövlət İstiqrazları (AR Maliyyə Nazirliyi)	828.686.965	52.424.613	281.913.506	150.715.322	42.655.362	3.526.197	9.999.731	17.132.537	5.088.268
Korporativ İstiqrazları	98.760.124	1.986.498	92.317.713	1.718.231	1.853.004	-	55.000.000	4.350.162	68.340
Səhm	1.059.484	-	83.752	52.103	-	108.145	1.121.810	204.723	10.021.880
Repo	958.678.731	911.411.821	97.097.442	117.653.669	4.011.504	-	-	8.719.870	10.052.511
Cəmi əməliyyatların həcmi	3.146.706.715	1.145.176.459	722.665.139	502.901.707	280.566.395	206.251.526	159.070.595	63.478.036	25.230.999
Cəmi əməliyyatların sayı	976	803	206	1438	37	347	595	417	143

Mənbə: <https://www.bfb.az/az/uzvlerin-renkinq> - BFB-nin statistik məlumatları 2020.

Qiymətli kağızlarla ticarətin təməlinə duran önəmli birja əməliyyatlarından biri də klirinq xidmətidir. Klirinq fəaliyyəti əqd iştirakçılarının qiymətli kağızlarının təqdim edilməsi, məlumatların toplanması, yoxlanılması, üzləşdirilməsi, mühasibat sənədlərinin hazırlanması, tələblərin əvəzləşdirilməsi, hesablaşmaların aparılması üzrə həyata keçirilən peşəkar fəaliyyətdir. Klirinq xidmətinin məqsədi bazarda alış

və satış sifarişlərinin uyğunlaşdırılmasıdır. Bu fəaliyyət ixtisaslaşmış klirinq təşkilatları tərəfindən aparılır.

Klirinq təşkilatı müstəsna olaraq klirinq fəaliyyəti ilə məşğul olan, bu fəaliyyət növü üzrə lisenziyaya malik olan və səhmdar cəmiyyəti formasında yardılan hüquqi şəxsdir. Klirinq təşkilatı onun üzvləri olan investisiya şirkətləri və banklar ilə birlikdə ticarətsonrası sistemi təşkil edir. Klirinq təşkilatı yalnız mərkəzi depozitarda saxlanılan qiymətli kağızlar üzrə əməliyyatları həyata keçirir və hər ticarət günündə üzvlərinin icra etdiyi hər bir əqd üzrə ayrıca öhdəlikləri hesablayır və xalis mövqeləri müəyyən edir.

Klirinq fəaliyyəti ilə bağlı əməliyyatlar həyata keçirilərkən onların icra olunmaması risklərini azaltmaq məqsədi ilə klirinq fondu yaradıldıqda, klirinq təşkilatının üzvü olan bütün investisiya şirkətləri klirinq fondunda iştirak etməlidir. Klirinq fondunu klirinq təşkilatı idarə edir.

Klirinq təşkilatı qiymətli kağızlar və törəmə maliyyə alətləri ilə əməliyyatların icra olunmaması risklərini azaltmaq məqsədi ilə aşağıdakı üsullardan ən azı birini tətbiq etməlidir(<https://www.cbar.az/page-206/clearing-house>):

- aktivlərin əvvəlcədən deponentləşdirilməsi;
- klirin fondunun yaradılması;
- aktivlərin sığorta etdirilməsi;
- aktivlərin zəmanətlə təmin olunması;
- aktivlərin girovla təmin olunması.

Ölkəmizdə klirinq fəaliyyətini Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanununa əsasən müvafiq lisenziya almadan Milli Depozit Mərkəzi həyata keçirir. Azərbaycan Respublikasının Milli Depozit Mərkəzinin klirinq xidmətinin həyata keçirilməsi üzrə aparılan əməliyyatlar yalnız Mərkəzin depozitar sistemində saxlanılan investisiya qiymətli kağızları ilə BFB arasında bağlanan əqdlərə şamil edilir. Klirinq təşkilatının əsas fərqləndirici cəhəti onun ödəmələri həyata keçirməsi üçün kifayət həcmdə maliyyə aktivlərinə malik olması və əlavə vasitələr cəlb etmə imkanının mövcudluğu ilə bağlıdır. Ümumilikdə, birja

əməliyyatlarının dəqiq və səmərəli şəkildə keçirilməsi üçün ölkədə kliring xidmətinin inkişaf etdirilməsi vacib nüanslardandır.

3.2 Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının müasir dövrdə inkişaf yolları

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarı ölkə iqtisadiyyatında mühüm yerə sahibdir. Çünki qiymətli kağızlar bazarı Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişafı və dünya iqtisadiyyatına inteqrasiya baxımından ən vacib vasitələrdən biridir. Bazar iqtisadiyyatına keçid dövründə ölkədə bir çox yeni şirkətlərin fəaliyyətə başlaması nəticəsində ölkə iqtisadiyyatına investisiya axınları gücləndi. Xarici investorlar iqtisadiyyatın neft və qaz sektoruna investisiya edərək bu sahənin inkişafına töhfə verdilər. Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarı 2000-ci illərdə inkişaf etməyə başlasa da bazarın yaranması daha əvvəlki dövrləri əhatə edir. Bazarın inkişafında qiymətli kağızlarla ticarətin daha təhlükəsiz və şəffaf keçirilməsi üçün yaradılmış Bakı Fond Birjasının xüsusi rolu var. Həmçinin qiymətli kağızlarla alqı-satqı əməliyyatlar üzrə hesablaşmaların etibarlı şəkildə təşkil edilməsi, qiymətli kağızların qeydiyyatı və saxlanması kimi fəaliyyətləri həyata keçirərək Milli Depozit Mərkəzi ölkə iqtisadiyyatının inkişafında bazarın əhəmiyyətini artırdı.

Ölkəmizdə kapital bazarlarının iqtisadiyyatdakı rolunu həyata keçirilən davamlı və dayanıqlı iqtisadi siyasətin təzahürü kimi göstərmək olar. Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı məqsədilə həyata keçirilən maliyyə siyasətinin nəticəsində qeyri-neft sektorunun inkişafı genişlənməmişdir. Hazırda dövlət və qeyri-dövlət sektorunda fəaliyyət göstərən şirkətlərin qiymətli kağızlar bazarına olan marağı gün keçdikcə artır. Son dövrlər birjada listing olunan şirkətlərin sayının artması buna bariz nümunədir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün vacib məqamlardan biri yerli şirkətlərin beynəlxalq bazarlarda bir brend kimi tanınmasıdır. Emitent beynəlxalq bazarlarda güclü ticarət markasına sahibdirsə, investorlardan ucuz maliyyə vəsaiti cəlb edə bilər. Bu isə fond bazarının dövrüyyəsinin artmasına səbəb

olacaqdır. Adi şirkətlərdən fərqli olaraq brend kimi formalaşan şirkətin səhmləri birjada daha baha qiymətə ticarət olunur, bu da, öz növbəsində, səhm bazarının maliyyə vəsaiti ilə təminatını yaxşılaşdıraraq bazarın inkişafına səbəb olur.

Məlumdur ki, qədim dövrlərdən Azərbaycan ölkələr arasında neftin vətəni kimi tanınır. 1899-cu ildə dünya neft hasilatının yarısını verərək ölkəmiz neft hasilatı və emalı üzrə birinci yerə çıxmışdır. Beləliklə, Azərbaycan neft sənayesinə xarici kapitalın güclü axını başlamışdır. 1992-ci ildə Azərbaycan Respublikasının Prezidentinin Fərmanı ilə Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Şirkəti (SOCAR) yaradılır. Hal-hazırda SOCAR şirkəti dövlət büdcəsinə ödədiyi vergilərin həcminə və əmək kapitalına görə ölkə iqtisadiyyatının önəmli qüvvəsi kimi böyük layihələri ilə beynəlxəq enerji sektoruna daxil olmağı bacarıb. Dünyanın ən böyük neft şirkətlərindən biri sayılan SOCAR ölkəmizdə ən güclü ticarət markasına sahib olan şirkətdir. 2016-cı ilə qədər qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətində müəyyən tədbirlər görülsə də, bazara kifayət qədər investor cəlb etmək mümkün olamamışdır. Belə bir şəraitdə birinci məqsəd investitorlarda qiymətli kağızlar bazarı haqqında yetərli informasiyanı formalaşdırmaq və onların bazara olan marağını artırmaq idi. Bu səbəbdən 2016-cı il sentyabr ayında dünya ölkələri arasında bir brend kimi tanınan, ölkəyə yatırılan investisiyaların 90%-nə sahib olan SOCAR, daxili bazar üçün nəzərdə tutulmuş istiqrazlar emissiya etməyə başladı. SOCAR istiqrazlarının dövrüyyəyə buraxıldığı andan etibarən Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı yeni yüksəliş mərhələsinə keçdi. Hazırda həmin istiqrazlar Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarında ən çox ticarət olunan maliyyə alətidir. Bakı Fond Birjasının məlumatına əsasən, 2017-ci il ərzində birjada ticarət olunan bütün qiymətli kağızlar üzrə əməliyyatların həcmi 2.4 dəfə, bağlanan əqdlərin sayı isə 1.8 dəfə artıb. Bu artımın əsas səbəbkarı olan SOCAR istiqrazları həm fiziki şəxslər, həm də qiymətli kağızlar bazarı üçün əsl yenilik oldu. Dövrüyyəyə buraxıldığı andan birjada satış liderliyinə sahib olan SOCAR istiqrazları 2019-cu ildə ən yüksək satış qiymətinə malik qiymətli kağız olub. İstiqraz qiymətlərinin kəskin artımı bazarda onlara yüksək tələbin olması ilə bağlıdır.

SOCAR istiqrazlarının xüsusiyyətləri:

- ✓ Faizli, təminatlı, sənədsiz, adlı istiqraz növüdür;
- ✓ Nominal dəyəri 1 000 ABŞ dollarıdır;
- ✓ İstiqrazlar üzrə illik faiz dərəcəsi 5 %-dir;
- ✓ Kupon ödənişi hər 3 ayda bir, 3 aylıq müddətdən sonrakı ilk iş günü ödənilir;
- ✓ İstiqrazın tədavül müddəti 5 ildir.

İstər institusional, istərsə də fərdi investorların diqqətini cəlb etməyi bacaran SOCAR istiqrazlarının bazarı olan digər korporativ istiqrazlardan fərqi nədir?

Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafını ləngidən vacib məqamlardan biri investorların bu bazara olan inamının olmaması idi. Bu səbəbdən, SOCAR, istiqrazını satmaq istəyən investora qiymət ilə bağlı zəmanət verir. Yəni, istiqrazın təkrar bazarı satış qiyməti 1000 ABŞ dollardan aşağı olmayacaq. Bu zəmanət investorların istiqrazlara olan inamını artırdı. Həmçinin, bu istiqrazlarda zərər riski demək olar ki yoxdur. Digər korporativ istiqrazların nominal dəyəri investora yalnız müddətin sonunda ödənilir. İstiqrazın müddətindən əvvəl qiymətli kağızını satmaq istəyən investor onu bazar qiymətinə satmağa məcburdur. Əgər həmin dövrdə istiqrazın qiyməti nominal qiymətindən aşağıdırsa, deməli, investor zərərlə üzləşəcək. SOCAR istiqrazlarında isə bu məsələ fərqlidir. Belə ki, şirkət, istiqrazın bazar qiymətindən asılı olmayaraq istənilən vaxt həmin istiqrazları azı 1000 dollara almağı öhdəsinə götürür. Lakin bazarı yüksək tələblə qarşılaşan bu istiqrazları investorlar daha baha qiymətə təkrar bazarı rahatlıqla sata bilirlər. İstiqraz sahibləri arasında hüquqi şəxslərə nisbətən fiziki şəxslər üstünlük təşkil edir. İstiqraz bazarında bu hal müsbət qiymətləndirilir. Çünki bazarın inkişafında qarşıda duran əsas vəzifələrdən biri sadə vətəndaşların da məlumatlandırılması idi. Azərbaycan maliyyə bazarlarının ən yüksək gəlirlilik səviyyəsinə malik olan SOCAR istiqrazlarının digər alətlərdən fərqləndirən önəmli xüsusiyyəti bazarı ən likvid qiymətli kağız olmasıdır. Belə ki, investor istədiyi zaman vəsaitinin bir hissəsini nağd pula çevirə bilər, vəsaitin qalan hissəsi isə investora gəlir gətirməkdə davam edəcək. Bu vəziyyət SOCAR istiqrazlarına sahib olan investorun banka depozit yatıran vətəndaşdan daha geniş imkanlara sahib olduğunu göstərir. İstiqrazların depozit alternativindən bir digər üstün cəhəti fiziki şəxslərlə yanaşı hüquqi şəxslərin

də vəaitinə zəmanət verməsidir. SOCAR istiqrazlarını digər maliyyə alətlərinə nisbətən əldə etmək vətəndaşlar üçün daha asandır. Beləliklə, SOCAR istiqrazları Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün lazım olan bütün xüsusiyyətləri özündə birləşdirir. Ölkəmizdə bu bazarın dirçəlməsi üçün geri alma zəmanətinə və yüksək likvidliyə malik qiymətli kağızların dövriyyəyə buraxılması vacib məsələ idi. Bazarın inkişafında əsas problemlərdən biri olan investorların inamsızlığı məsələsi yalnız ölkə gəlirinin 90%-dən çoxunu əhatə edən, dünya ölkələri arasında Azərbaycan brendi kimi tanınan Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Şirkəti hesabına mümkün idi. Ona görə də ölkədə qiymətli kağızlar bazarının, xüsusilə, korporativ qiymətli kağızlar bazarının yüksək inkişafını təmin etmək üçün yerli şirkətlərin nəhəng layihələr ilə beynəlxalq bazarlara çıxması vacib məqamlardandır.

Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafına səbəb olan digər faktor şirkətlərdə korporativ idarəetmə sisteminin güclənməsidir. Korporativ idarəetmə şirkətin idarəetmə və nəzarət sistemidir. Sistemin əsas məqsədi şirkətlərdə ədalətli, şəffaf idarəçiliyin qurularaq inkişafının təmin edilməsidir. Aydınır ki, investorlar yatırım etməzdən əvvəl şirkətin rəqabətqabiliyyətliyini, maliyyə vəziyyətini geniş təhlil edirlər. Hazırda bütün dünya ölkələrində, eləcə də, Azərbaycanda investorlar üçün korporativ idarəetmə indeksi aktual məsələdir. Bu səbəbdən, qiymətli kağızlar hesabına maliyyə vəsaiti cəlb etmək istəyən şirkətlər korporativ idarəetmə sistemini təkmilləşdirməlidir. Bəzi məqamlarda informasiya azlığı səbəbindən rəhbərlik və səhmdarlar arasında maraqların toqquşması baş verə bilər. Korporativ idarəetmə sistemi bütün tərəflərin maraqlarını nəzərə alır və belə problemlərin yaranmasının qarşısını alır. Həmçinin, şirkətlərə nəzarət komitəsi tərəfindən nəzarət olunur. Beynəlxalq bazarlara sürətlə inteqrasiya edən bəzi ölkələrdə investisiya axınlarının güclənməsi və rəqabətqabiliyyətli yerli şirkətlərin mövcudluğu istiqamətində həyata keçirilən dövlət siyasətinin səmərəliyinin artırılması məqsədi ilə korporativ idarəetmə institutları yaradılır. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafında korporativ idarəetmə sisteminin vacibliyini nəzərə alaraq

dövlət ölkədə bu sistemin yaxşılaşdırılması istiqamətində normativ-hüquqi bazanın hazırlanmasında iştirak edir.

Müasir dövrdə Azərbaycanda korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafının alternativ yollarından biri də ölkədə investisiya fondunun yaradılmasıdır. Investisiya Fondu- səhmlərin buraxılışından əldə olunan vəsaiti qiymətli kağızlara investisiya edən, həmçinin qiymətli kağızlar üzrə alqı-satqı əməliyyatlarını həyata keçirən və çoxşaxəli portfelə sahib olan Açıq Səhmdar Cəmiyyətidir. İlk Investisiya Fondu 1828-ci ildə Belçikada yarandı, Investisiya Fondlarının inkişaf etməsi II Dünya Müharibəsindən sonra mümkün olmuşdur. Maliyyə qurumlarının bir növü olan Investisiya Fondlarının əsas məqsədi maliyyə vəsaitlərinin cəlb edilməsi yolu ilə gəlirin əldə edilməsidir. Hazırda ölkəmizdə maliyyə vəsaitini cəlb edib, onu hüquqi və fiziki şəxslərə müəyyən bir məbləğlərdə gəlir formasında verən yeganə maliyyə qurumu banklardır. İqtisadi inkişafın təməlinə duran məsələlərdən biri rəqabət mühitinin formalaşdırılmasıdır. Ölkədə investisiya fondları sağlam rəqabəti artırmaq yolu ilə qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təkan vermək üçün yaradılır. Investisiya fondlarının digər maliyyə qurumlardan fərqləndirən əsas xüsusiyyəti onun akkumulyasiyasıdır. Belə ki, fond bir neçə şəxsin vəsaitlərini cəlb edərək həmin vəsaitləri diversifikasiya yolu ilə bir neçə aktivlərə yatırır və gəlir əldə edilir. Azərbaycanda 2010-cu ildə beynəlxalq praktikaya əsaslanan “İnvestisiya Fondları haqqında” qanun qəbul edilmişdir.

Azərbaycan qanunvericiliyinə əsasən investisiya fondları bir neçə növlərə bölünür.

- Səhmdar investisiya fondu
- Paylı investisiya fondu

Səhmdar investisiya fondu fəaliyyəti üçün lisenziyaya malik olan, fəaliyyətinin müstəsna predmeti səhmlərinin yerləşdirilməsindən əldə edilən pul vəsaitlərinin investisiya bəyannaməsi ilə nəzərdə tutulmuş qaydada qiymətli kağızlara və digər əmlaka yatırılmasından mənfəət əldə edilməsi olan açıq səhmdar cəmiyyətidir.

Paylı investisiya fondları özlüyündə 3 qrupa bölünür.

- Açıq paylı investisiya fondu
- Qapalı paylı investisiya fondu

- Interval paylı investisiya fondu

Açıq paylı investisiya fondu - səhmlərinin ən azı həftədə bir dəfə satışını və geri alışını həyata keçirən və aktivləri yalnız pul və qiymətli kağızlardan formalaşan investisiya fondudur.

Interval paylı investisiya fondu – səhmlərinin ən azı ildə bir dəfə satışını və geri alışını həyata keçirən və aktivləri yalnız pul və qiymətli kağızlardan formalaşan investisiya fondudur.

Qapalı paylı investisiya fondu – səhmlərinin fondun fəaliyyət dövrünün sonunda satışını və geri alışını həyata keçirən və aktivləri yalnız pul, qiymətli kağızları və daşınmaz əmlakdan formalaşan investisiya fondudur.

Ən populyar investisiya fondları paylı investisiya fondlarıdır. Bu fondlarda hüquqi şəxs yaranmır və şəxslər paylar alır. Peşəkarlar tərəfindən idarə olunan həmin paylar öz özlüyündə qiymətli kağızlar hesab olunur. Əgər investorlar yetərincə maliyyə biliyinə sahib deyilsə, öz vəsaitlərini bu fondlara yatırmaqla öz işlərini peşəkarlara həvalə edə bilərlər. Payların satışından əldə olunan pul vəsaitləri fondun aktivini hesab edilir. Ölkəmizdə bu investisiya fondunun yaradılması üçün ilk növbədə vəsait lazımdır. Fondun yaradılması üçün qanunvericilik 500 000 manat məbləğində minimal nizamnamə kapitalı tələb edir. Daha sonra investor lisenziyanı alır və fəaliyyətə başlayır. Lakin düşünülə bilər ki, Azərbaycanda kapital bazarı yetərincə inkişaf etmədiyi üçün investisiya fondlarının yaradılması mümkünsüzdür. Bu düzgün fikir deyil. Azərbaycan beynəlxalq bazarlara çıxış imkanlarına sahib ölkə kimi investisiya fondunu yaradaraq kapital bazarının inkişafına təkan verə bilər. İlk mərhələdə daha çox qeyri-peşəkar investorlar deyil, bu işi profesional görən brokerlər öz vəsaitləri hesabına bu fondun yaradılmasında bir töhfə verməlidir. Bundan sonra ictimaiyyət onların açıqladığı hesabatlarla baxaraq öz vəsaitlərini bu sahəyə yatıra bilərlər.

Son illərdə bütün dünya ölkələrini əhatə edən, maliyyə bazarlarına ciddi mənfi təsirlər göstərən COVID-19 pandemiyasının Azərbaycan Respublikasının iqtisadiyyatına, ölkədəki makroiqtisadi sabitlik, məşğulluq və sahibkarlığa neqativ təsirini minimuma endirmək üçün bir sıra tədbirlər görülmüşdür.

Pandemiyanın kapital bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinə təsir göstərə biləcək neqativ halların azaldılması yolunda Mərkəzi Bank tərəfindən bir sıra tədbirlər həyata keçirilmişdir. Belə ki, Bakı Fond Birjası və investisiya şirkətlərinin təqdim etdikləri illik audit hesabatlarının, eləcə də birjada qiymətli kağızları ticarətə buraxılmış emitentlərin təqdim etdikləri hesabatların açıqlanması tarixi uzadılmışdır.

Eyni zamanda, COVID-19 pandemiyasının qiymətli kağızlar bazarındakı təsirinin azaldılması məqsədi ilə Bakı Fond Birjasında bir sıra tədbirlər görülmüşdür:

1. Emitentlər 2020 və 2021-ci illər ərzində bütün qiymətli kağızlar üzrə listing haqqlarından azad ediliblər.
2. IPO üzrə tələb olunan sənədlərin sayı minimallaşdırılmışdır. Qiymətli kağızlar orta hesabla 1-2 iş günü müddətində listing olunur.
3. Qapalı üsulla yerləşdirilən qiymətli kağızlar siyahıya alınmadan birbaşa olaraq satılır və birjanın təyin etdiyi öhdəliklərdən azad olunur.
4. Hər iki bazar segmentində qoyulan tələblər və emitentlərin vəzifələri sadələşdirilmişdir.

Bu tədbirlər kapital bazarı iştirakçıları üzərində tənzimləyici yükü azaltmaq və dövlət qiymətli kağızları bazarında daha dinamik bazar əməliyyatları təmin etməklə investorun əməliyyat xərclərini optimallaşdırmışdır.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Maliyyə sektorunun mühüm bölməsi kimi qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi maliyyə resurslarının real sektora cəlb edilməsində önəmli rola malikdir. Həmçinin iqtisadiyyatda qiymətli kağızlar bazarının rolunun artırılması sahələrarası investisiya axınlarını asanlaşdıraraq bütövlükdə iqtisadi sistemin daha səmərəli fəaliyyət göstərməsini təmin edir. Qiymətli kağızlar bazarının mühüm seqmentlərindən olan korporativ qiymətli kağızlar bazarı respublikamızda qeyri-neft sektorunun maliyyələşməsində mühüm vasitədir. Bu səbəbdən ölkəmizdə xarici təsirlərə, ən əsası inflyasiyaya qarşı həssas olmayan maliyyə sektorunun yaradılması mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Məlumdur ki, müasir dövrdə iqtisadiyyatın inkişafının əsas təməlini korporasiyalar təşkil edir. Bu inkişafa nail olmaq üçün respublika ərazisində fəaliyyət göstərən şirkətlərin effektiv korporativ idarəetmə sisteminə malik olması və korporativ qanunvericiliyə düzgün əməl etməsi zəruri haldır.

Nəticə olaraq qeyd edək ki, iqtisadiyyatın bir çox sahələri kimi qiymətli kağızlar bazarı da ölkəmizdə 2003-cü ildə korporativ istiqrazların və Mərkəzi Bankın NOTlarının ticarətə başlanılması ilə inkişaf etmişdir. 2003-2013-cü illərdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı üzrə aparılan islahatlar nəticəsində dövlət qiymətli kağızlarla yanaşı, korporativ qiymətli kağızlar da inkişaf dövrünə başladı.

Tənzimləmə bazasının yaradılması və təkmilləşdirilməsi, institusional çərçivənin formalaşması, peşəkar bazar iştirakçılarının fəaliyyətinin tənzimlənməsi istiqamətində atılan addımlar korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafını təmin etsə də, Azərbaycanda bu bazar hələ də inkişaf mərhələsindədir. BFB-nın statistik göstəricilərinə əsasən Azərbaycanda qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatların həcmində ilbəil artım qeydə alınır. Eyni artım korporativ qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlarda da müşahidə olunmasına baxmayaraq, ölkəmizdə dövlət qiymətli kağızlarla ticarətin həcmi həmişə korporativ qiymətli kağızlarla aparılan ticarətin həcmindən çox olub. Belə ki, Bakı Fond Birjasının 2020-ci il üzrə açıqladığı göstəricilərə əsasən Azərbaycanda dövlət qiymətli kağızların ticarət həcmi 8,6 mlrd manat, korporativ qiymətli kağızlar üzrə isə 2,1 mlrd manat təşkil etmişdir. Statistik

rəqəmlərə əsasən 2020-ci ildə dövlət qiymətli kağızların ticarət həcmi korporativ qiymətli kağızların ticarət həcmindən 4 dəfə çoxdur. Eləcə də 2021-ci ilin I rübündə ümumi ticarət dövriyyəsində dövlət qiymətli kağızların payı 72%, korporativ qiymətli kağızların payı isə 3.2% təşkil etmişdir. Bu göstəricilər ölkəmizdə korporativ qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətində konkret təklif və tövsiyələrin hazırlanmasını zəruri edir. Bu sahənin inkişafına təkan verəcək bir sıra təkliflər irəli sürülə bilər.

1. Müəyyən bir dövlət dəstəyi ilə hər hansı bir şirkəti İPO gətirə bilərik. Vergi güzəştləri, səhmin qiymətinin müəyyən bir hissəni investora güzəşt etməklə, şirkəti davamlı olaraq nəzarət altında saxlamaqla emitentləri kapital bazarının şəffaflığına inandırmaq lazımdır.
2. Azərbaycanın korporativ qiymətli kağızlar bazarında hal-hazırda ən çox ticarət olunan qiymətli kağızlar dövlət istiqrazları, Mərkəzi Bankın NOTları, dövlət təminatlı istiqrazlardır. Bunları investorlar tərəddüd etmədən alırlar. Bilirlər ki bunun arxasında dövlət dayanır və 0 riskli alətlərdir. Əlində müəyyən məbləğdə pulu olan investor “həmin vəsaiti qiymətli kağızlara investisiya etmək yoxsa banka depozitə qoymaq daha sərfəlidir” sualında bank alternativini seçəcək. Qiymətli kağızların investora daha çox gəlir gətirməsinə baxmayaraq vəsaiti banka depozitə yerləşdirdiyi halda bankın iflas olması durumunda dövlətin onun vəsaitini geri qaytaracağını bilir. Eyni dövlət dəstəyinin istiqraz bazarında da yaradılması zəruridir. Bu dəstəyi zəmanət fondlarının yaradılmasında görə bilərik.
3. Fərdi investorların hər hansı bir şirkətin səhmlərini tərəddüd etmədən ala bilmələri üçün ölkədə investor və emitent arasında vasitəçi rolunu oynayan investisiya fondlarının yaradılması zəruridir. Investisiya fondları emitent və investor arasında qarşılıqlı inamın yaradılmasında mühüm vasitədir. Əlavə olaraq investisiya fondunun depozitari həm də pensiya fondunda funksiyalarını həyata keçirdiyi üçün bu fondun yaradılması iqtisadiyyat üçün zəruri haldır.

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. Azərbaycan Respublikasının “Mülki Məcəlləsi”
2. Azərbaycan respublikasının “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” qanunu, Bakı 2015.
3. Azərbaycan Respublikasının “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında” qanunu
4. “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar dövriyyəsinin inkişafı” haqqında Dövlət Proqramı
5. Abbasov.A.H. (2007). “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar” Bakı, “İqtisad Universiteti”, 166 səh.
6. B.Ataşov. (2016), “Maliyyə Bazarları”. Bakı-456 səh
7. E.N.Quliyev., Z.M.Məmmədova., T.İ. İmanov. (2008), “Birja işinin rəşkili və idarə edilməsi”. Bakı, Dərs vəsaiti- 229 səh.
8. E.Kərimov. (2014). “Azərbaycan korporativ (şirkətlər) hüququ” Bakı, “Qanun” Nəşriyyatı, 236 səh.
9. İbadov S.A. (2009). “İqtisadiyyat” Bakı, Bakı Dövlət Universiteti, 414 səh.
10. F.Abdullayev. (2011). “Maliyyə menecmentinin əsasları” Bakı, Azərbaycan Universiteti, 262 səh.
11. X.V. Əmiraslanova., “Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatda rolunun artırılması”. Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitenin Elmi Xəbərləri jurnalı, №4, 2016, səh. 217-224.
12. Kazımlı X., Quliyev İ. (2011). “İqtisadi risklərin qiymətləndirilməsi və idarə edilməsi” Bakı, “İqtisad Universiteti”, 187 səh.
13. Kərimova G.R., “Azərbaycanda maliyyə bazarlarının inkişafının nəzəri və praktiki aspektləri”. Büdcə, maliyyə və kredit jurnalı, Cild 29, 2020, səh. 53-64.
14. Qocayev Xəyal (2016), Səhm bazarının təşəkkülü və müasir inkişafının meylləri, İqtisad Universiteti, 97 səh

15. M. Yaşar. (2016) “Azərbaycan Respublikasında fond bazarının formalaşması və inkişaf meyilləri”. Bakı -168 səh.
16. Novruzov N., Hüseynov X. (2007), “Maliyyə”. Bakı, “Kooperasiya” nəşriyyatı, 464 səh.
17. Rüstəmov V.Ə (2010), Maliyyə bazarları terminlərinin izahlı lüğəti, «NURLAR» Nəşriyyat-Poliqrafiya Mərkəzi, Bakı – 272 səh.
18. Sadıqov M., Hüseynov A., Zeynalov V. (2007), “Korporativ maliyyə”. Bakı, “İqtisad Universiteti”-504 səh.
19. Səməndərov S.S (2012), Azərbaycanda birjaların yaranması və fəaliyyət göstərməsinin tarixi-iqtisadi aspektləri, “Azərbaycanın vergi jurnalı”, səh 129-142.
20. Tahirli Rübabə (2017), Korporativ qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi yolları, İqtisad Universiteti, 77 səh.

İngilis dilində

1. Richard A.B., Stewart C.M., Franklin A. “Principles of Corporate Finance”. McGraw Hill International Edition. 2008

Rus dilində

1. А.А. Килячков, Л.А. Чалдаева. (2015), Рынок ценных бумаг.Москва: Экономистъ - 688 с.
2. Л.Ш. Лозовский, А.А. Благодатин, Б.А. Райзберг. (2012), Биржа и ценные бумаги. Москва: Экономика - 328 с.
3. В.В. Иванов и др. (2014), Рынок ценных бумаг. Москва: КноРус – 284 с.

İnternet resursları

1. www.bfb.az
2. www.stat.gov.az
3. www.cbar.az
4. www.mdm.az

5. www.afbia.az
6. www.pashacapital.az
7. <https://tradingeconomics.com>
8. www.thestreet.com
9. www.sec.gov
10. www.economy.gov.az
11. www.maliyye.gov.az
12. https://markets.businessinsider.com/stocks/central_cooperative_bank_ad-stock
13. https://borsaistanbul.com/files/Sabit_Getirili_Menkul_Kiyametler.pdf
14. http://www.elibrary.az/docs/jurnal/jrn2018_140.pdf

Sxemlərin siyahısı

Sxem 1: Qiymətli kağızlar bazarının təsnifatı.....	14
---	----

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1: Qiymətli kağızlar bazarını emitentə görə bölgüsü.....	17
Cədvəl 2: İstiqrazların təsnifatı.....	19
Cədvəl 3: 2019-2020-ci illər üzrə korporativ qiymətli kağızlar bazarının müqayisəsi.....	39
Cədvəl 4: Korporativ qiymətli kağızlarla bağlanan əqdlərin həcmi.....	49
Cədvəl 5: BFB-də ticarət olunan bazarlar üzrə birja üzvlərinin dövriyyəsi.....	56

Şəkillərin siyahısı

Şəkil 1: Moody`s, Standard & Poor`s və Fitch agentliklərinin reyting şkalası.....	43
Şəkil 2: Azərbaycanın kredit reytingi.....	44
Şəkil 3: Qiymətli kağızlar bazarında qiymətə təsir edən faktorlar.....	45
Şəkil 4: 2020-ci il üzrə dövlət qiymətli kağızlar və korporativ qiymətli kağızların ticarət həcmi.....	48
Şəkil 5: 2021-ci il aprel ayı üzrə emitentlərin kotirovka cədvəli.....	55