

## AZƏRBAYCAN KAPİTAL BAZARINDA LİSTİNG VƏ AÇIQLAMA TƏLƏBLƏRİNİN INVESTOR BAZASININ GENİŞLƏNMƏSİNƏ TƏSİRİ

Şahnur VƏLİYEV<sup>1,2</sup> 

<sup>1</sup> Azərbaycan Respublikası Elm və Təhsil Nazirliyi, İqtisadiyyat İnstitutu, Bakı, Azərbaycan

<sup>2</sup> Bakı Biznes Universiteti, Bakı, Azərbaycan

\*Yazışılan müəllif: [velishahnur@gmail.com](mailto:velishahnur@gmail.com)

### NƏŞR TARİXİ:

Qəbul edilmə tarixi:

07.08.2026

Nəşr edilmə tarixi:

28.09.2026

### AÇAR SÖZLƏR:

listinq, açıqlama  
tələbləri, investor  
bazası, korporativ  
idarəetmə, kapital  
bazarı, Azərbaycan

### XÜLASƏ

Məqalə Azərbaycan kapital bazarında listinq (listing) və açıqlama tələblərinin (disclosure requirements) investor bazasının genişlənməsinə təsirini normativ-institusional və bazar mexanizmləri prizmasından təhlil edir. Listinq tələbləri qiymətli kağızın birjada ticarətə buraxılması üçün emitentin maliyyə hesabatlılığı, şəffaflıq, korporativ idarəetmə və prosedur uyğunluğu üzrə minimum standartlara cavab verməsini tələb edir. Açıqlama tələbləri isə investorların qərar verməsi üçün zəruri məlumatların müəyyən ardıcılıqla, vaxtında və düzgün formada ictimaiyyətə təqdim edilməsini təmin edən rejim kimi çıxış edir. Bu iki mexanizm birlikdə bazarda informasiya qeyri-müəyyənliyini azaldır, emitentin keyfiyyəti barədə signal yaradır və etimadın formalaşmasına xidmət edir. Etimad gücləndikcə bazara daxilolma motivasiyası artır, bazarda iştirakçı kütləsi genişlənir və ticarət aktivliyinin yüksəlməsi üçün institusional zəmin yaranır. Məqalədə listinq və açıqlama tələblərinin investor bazasına təsiri informasiya asimetriyasının (information asymmetry) azalması, listinqin diferensiallaşdırıcı funksiyası və likvidlik-dərinlik mexanizmləri ilə izah olunur. Müntəzəm hesabatlılıq və əhəmiyyətli hadisələrin vaxtında açıqlanması qərar riskini aşağı salır, listinq seqmentləşməsi investorun seçim xərclərini azaldır, şəffaflığın yüksəlməsi isə iştirakın genişlənməsinə institusional stimulaşdırıcı faktor yaradır. Nəticə etibarilə listinq və açıqlama standartlarının ardıcıl icrası investor bazasının genişlənməsi üçün zəruri institusional şərtədir. Təsirin dayanıqlığı isə nəzarət, hesabatlılıq mədəniyyəti və bazar infrastrukturunun keyfiyyəti ilə birlikdə formalaşır.

## GİRİŞ

Kapital bazarının inkişafı yalnız alətlərin sayının artması ilə ölçülmür; bazarın dərinliyi, investor bazasının genişliyi və məlumat mühitinin keyfiyyəti bazarın funksional gücünü müəyyən edən əsas göstəricilərdir. Bu baxımdan listinq və açıqlama tələbləri bazarın etimad mexanizmini formalaşdıran iki fundamental institusional alətdir. Listinq tələbləri emitent üçün “bazar intizamı” çərçivəsi yaradır və birja ticarətinə çıxışın minimum şərtlərini müəyyən edir. Açıqlama tələbləri isə bazarda qiymətlərin formalaşmasının (price formation) informasiya əsasını gücləndirir və investorun informasiyaya çıxışını standartlaşdırır. Bu standartlaşma investisiya qərarının riskini azaltdığı üçün bazara daxil olan investorların sayına, investor tərkibinin müxtəlifliyinə və bazarda qalma davranışına təsir göstərir. Emitentlərin açıqlama rejiminə dair metodiki çərçivənin tənzimləyici səviyyədə dəstəklənməsi bu funksiyayı gücləndirən institusional elementdir (Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2025). Eyni zamanda, listinqin seqmentləşməsi və emitent öhdəliklərinin birja səviyyəsində aydın təsbit edilməsi listinqi birdəfəlik prosedur deyil, davamlı uyğunluq rejimi kimi formalaşdırır (Bakı Fond Birjası. (n.d.). Obligations of Issuers).

Bu məqalənin məqsədi listinq və açıqlama tələblərinin investor bazasına təsir mexanizmlərini izah etmək, Azərbaycan bazarının rəsmi göstəriciləri fonunda bu mexanizmlərin necə işlədiyini göstərmək və tətbiq yönümlü nəticələr çıxarmaqdır. Beynəlxalq prinsip çərçivəsi kimi IOSCO-nun qiymətli kağızlar tənzimlənməsi prinsipləri və OECD/G20 korporativ idarəetmə prinsiplərinin şəffaflıq xətti istifadə olunur (IOSCO, 2017). Hüquqi mühitin bazaya verdiyi çərçivə isə “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” qanunla tamamlanır (Ministry of Digital Development and Transport of the Republic of Azerbaijan).

Tədqiqatın elmi yeniliyi Azərbaycan kapital bazarında listinq və açıqlama tələblərinin investor bazasına təsirinin yalnız normativ-hüquqi aspektdən deyil, həm də “informasiya–etimad–iştirak”

mexanizmi əsasında izah edilməsindən ibarətdir. Məqalədə listing tələbləri emitentin keyfiyyətini göstərən signal, açıqlama tələbləri isə informasiya asimmetriyasını azaldan institusional mexanizm kimi qiymətləndirilir. Bu yanaşma Azərbaycan kapital bazarında investor bazasının genişlənməsini şəffaflıq, hesabatlılıq, bazar likvidliyi və korporativ idarəetmə amilləri ilə əlaqəli şəkildə təhlil etməyə imkan verir. Nəzəri əsas kimi Akerlofun (Akerlof G.A., 1970) informasiya asimmetriyası, Spence-in (Spence M., 1973) signal nəzəriyyəsi və investor müdafiəsi üzrə korporativ idarəetmə yanaşmaları götürülə bilər.

## MATERIAL VƏ METODLAR

Tədqiqatda təsviri-statistik və müqayisəli analiz metodundan istifadə edilmişdir. Statistik təhlil zamanı Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2024-cü il üzrə illik hesabatında və 2025-ci ilin I yarımili üzrə Maliyyə Sabitliyi Hesabatında verilmiş kapital bazarı göstəriciləri əsas götürülmüşdür. 2024-cü il üzrə BFB-də aparılmış əməliyyatların ümumi həcmi, korporativ qiymətli kağızlar, dövlət qiymətli kağızları və repo/əks-repo əməliyyatlarının həcmi müqayisə edilmiş, hər seqmentin ümumi dövriyyədə xüsusi çəkisi hesablanmışdır. 2025-ci ilin I yarımili üzrə isə 2024-cü ilin eyni dövrü ilə müqayisədə korporativ qiymətli kağızlar, dövlət qiymətli kağızları və repo/əks-repo əməliyyatlarında baş vermiş dəyişikliklər təhlil edilmişdir. Mərkəzi Bankın 2025-ci ilin I yarımili üzrə hesabatında korporativ qiymətli kağızların dövriyyəsinin azaldığı, dövlət qiymətli kağızları və xüsusilə repo/əks-repo əməliyyatlarının isə artdığı göstərilir (Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2025).

Hesablamalarda aşağıdakı sadə statistik göstəricilərdən istifadə edilmişdir:

1. seqmentin ümumi bazar dövriyyəsində xüsusi çəkisi;
2. illərarası və ya dövrlərarası artım-azalma faizi;
3. korporativ və dövlət qiymətli kağızları bazarının repo əməliyyatları ilə müqayisəli çəkisi.

## NƏTİCƏLƏRİN MÜZAKİRƏSİ

### 1. Listing seqmentləşməsi, bazar intizamı və investor üçün “keyfiyyət signalı”

Azərbaycan kapital bazarında listing rejimi investor bazasının genişlənməsi üçün ilkin institusional “seçim mexanizmi” rolunu oynayır. BFB listing seqmentləri emitentlərin maliyyə göstəriciləri, hesabatlılıq, şəffaflıq və korporativ idarəetmə indikatorları əsasında diferensiallaşdırıldığını və listingdən sonra qiymətli kağızların investor bazasına təqdim edilərək yerləşdirmənin icra olunduğunu göstərir (Bakı Fond Birjası. (n.d.). Listing Segments & Requirements). Bu seqmentləşmə investor üçün signal funksiyası daşıyır: listing seqmenti riskin və etimadın bazar daxilində strukturlaşdırılmasına imkan verir, seçim xərclərini azaldır və bazara çıxışın “keyfiyyət filtri” kimi işləyir. Xüsusən institusional investorların mandatları çox vaxt hesabatlılıq və açıqlama intizamı yüksək emitentlərə üstünlük verdiyindən, listing meyarlarının sərtliliyi və tətbiq ardıcılığı investor bazasının keyfiyyət və genişlik parametrlərinə birbaşa təsir göstərir (OECD, 2023).

Listingin “davamlı” tərəfi bu mexanizmin real gücünü müəyyən edir. Birja qaydaları ticarətə buraxılma, listingdə saxlanma və delisting mexanizmlərini tənzimləməklə listingi yalnız giriş proseduru deyil, bazar intizamı mexanizmi kimi möhkəmləndirir. Bu mexanizm hüquqi çərçivə ilə də tamamlanır: “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” qanun bazar iştirakçılarının öhdəlikləri və informasiya rejiminin ümumi prinsipləri üçün normativ baza yaradır (Ministry of Digital Development and Transport of the Republic of Azerbaijan). Nəticədə listing investor bazası üçün “sadə qeydiyyat” deyil, etimadın yaranması və qorunması üçün institusional zəmanət rolunu oynayır.

### 2. Açıqlama tələbləri, informasiya intizamı və etimadın institusionalaşması

Investor bazasının genişlənməsində həlledici mexanizm listingdən sonrakı informasiya rejimidir. Açıqlama tələbləri emitentin müntəzəm hesabatlılıq və hadisə əsaslı açıqlama intizamını formalaşdırmaqla informasiya asimmetriyasını azaldır, investorun qərar riskini aşağı salır və bazarda etimadı institusionalaşdırır. BFB-nin emitent öhdəliklərində hesabatların təqdim edilməsi və qanunvericilikdə, eləcə də birja qaydalarında nəzərdə tutulan məlumatların açıqlanması ayrıca

vurğulanır; bu yanaşma açıqlamanı “könüllü şəffaflıq” deyil, bazarın normal fəaliyyəti üçün zəruri rejim kimi müəyyən edir (Bakı Fond Birjası. (n.d.). Obligations of Issuers).

Açıqlama rejiminin praktik effektivliyi təkcə qaydanın mövcudluğu ilə məhdudlaşmır; vaxtında açıqlama intizamı, məlumatın müqayisəolunanlığı və audit/monitorinq keyfiyyəti investor davranışını formalaşdıran əsas determinatlardır. Bu nöqtədə tənzimləyici-metodiki dəstək həlledici olur. Mərkəzi Bankın emitentlər üçün informasiyanın açıqlanmasına dair rəhbər sənədləri bazar iştirakçılarının eyni standartlara uyğun hesabat verməsini asanlaşdırır və açıqlama keyfiyyətini yüksəltmək üçün institusional baza yaradır. Həmin rəhbər sənədlərin təqdimatının keçirilməsi isə (maarifləndirici və tətbiq yönümlü izah xətti) açıqlama rejiminin icra qabiliyyətini artıran praktiki addım kimi qiymətləndirilə bilər (Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2025).

Beynəlxalq prinsip çərçivəsində emitent açıqlaması bazar şəffaflığının və investor qorunmasının baza elementi kimi təqdim olunur. IOSCO prinsipləri investorların qorunması, bazarların ədalətli və səmərəli işləməsi məqsədləri ilə emitent açıqlamasını birbaşa əlaqələndirir (IOSCO, 2017). OECD/G20 korporativ idarəetmə prinsipləri isə şəffaflıq və açıqlamanın bazar etimadını möhkəmləndirdiyini və kapitalla çıxışı yaxşılaşdırdığını vurğulayır (OECD, 2023). Beləliklə, Azərbaycan bazarında açıqlama tələbləri investor bazasının genişlənməsində listing signalını “aktivləşdirən” əsas mexanizm kimi çıxış edir.

**3. Bazar strukturu fonunda investor bazasının genişlənməsi: institusional özək və korporativ seqmentin həssaslığı**

Azərbaycan bazarının strukturunda investor bazasının genişlənməsi listing-əçıqlama tələblərinin yaratdığı etimadla yanaşı, bazar dövryyəsinin instrumentlər üzrə bölgüsü və institusional ticarətin çəkisi ilə sıx bağlıdır. BFB-nin rəsmi ticarət dövryyəsi cədvəli (Dekabr 2024) repo əməliyyatlarının ümumi həcmdə çox böyük paya malik olduğunu, dövlət istiqrazlarının isə yüksək həcmli əsas seqmentlərdən biri kimi çıxış etdiyini göstərir (Bakı Fond Birjası, 2024). Mərkəzi Bankın Maliyyə Sabitliyi Hesabatı kapital bazarı seqmentləri üzrə dövryyə dinamikasına rəsmi çərçivə verir və bazarın institusional funksiyalarını (likvidlik idarəetməsi və risklərin bölüşdürülməsi kanalı) geniş kontekstdə şərh etməyə imkan yaradır (Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2024). Bu struktur, bir tərəfdən, bazarın institusional “özəyinin” mövcudluğunu göstərir; digər tərəfdən, korporativ qiymətli kağızlar üzrə investor bazasının genişlənməsi üçün etimad və açıqlama keyfiyyətinin daha həssas həlledici olduğunu göstərir.

Bu fon üzərində investor bazasının genişlənməsi iki xətt üzrə formalaşır. Birinci xətt institusional investorların dərinləşməsidir: repo və dövlət alətləri üzrə dövryyə bazarda institusional iştirakın yüksək olduğunu göstərir və bazarın həcmnin əhəmiyyətli hissəsinin bu seqmentlərdə formalaşdığını təsdiqləyir (Bakı Fond Birjası, 2024). İkinci xətt pərakəndə investorların bazara cəlbidir: burada listing signalı və açıqlama rejimi “məlumat çatışmazlığı”nı kompensasiya edən əsas institusional mexanizm kimi çıxış edir. Nəticə etibarilə, korporativ seqmentdə investor bazasının genişlənməsi listing-əçıqlama rejiminin real icra səviyyəsinə daha çox bağlıdır; çünki korporativ riskin qiymətləndirilməsi, məlumat keyfiyyəti və bazar nəzarəti investor qərarında daha ağır çəkir.

**Cədvəl 1. Listing və açıqlama tələblərinin investor bazasına təsir mexanizmləri (konseptual xəritə)**

| Tələbin növü                                    | Tələbin məzmunu (ümumiləşdirilmiş)                                         | İnvestor bazasına təsir mexanizmi                                        |
|-------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Listing tələbi (listing requirement)            | Seqment meyarları, hesabatlılıq, şəffaflıq, korporativ idarəetmə tələbləri | Keyfiyyət signalı yaradır, seçmə xərclərini azaldır, etimadı gücləndirir |
| Dövri açıqlama (periodic disclosure)            | Müntəzəm hesabatvermə, maliyyə məlumatları                                 | İnformasiya qeyri-müəyyənliyini azaldır, qərar riskini aşağı salır       |
| Hadisə əsaslı açıqlama (event-based disclosure) | Əhəmiyyətli hadisələrin vaxtında açıqlanması                               | Şayiə riskini azaldır, qiymət reaksiyalarını sabitləşdirir               |

|                                                 |                                                                 |                                                                                |
|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| Uyğunluq və nəzarət<br>(compliance/supervision) | Qaydaların icrası, listingdə<br>saxlanma/delisting mexanizmləri | Qaydaların formal xarakter<br>almamasını təmin edir, etimadı<br>dayanıqlı edir |
|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|

*Mənbə: Bakı Fond Birjasının listing seqmentləri və emitent öhdəlikləri üzrə rəsmi məlumatları əsasında müəllifin tərtibatı.*

Cədvəl 1 listing və açıqlama tələblərinin investor bazasına təsirini ardıcıl institusional mexanizm kimi təqdim edir. Birinci mərhələdə listing tələbləri emitentin bazara çıxışında minimum keyfiyyət standartı yaradır. Bu standart investor üçün ilkin seçim filtridir, çünki listingə daxil edilmiş emitent artıq müəyyən hesabatlılıq, şəffaflıq və prosedur uyğunluğu tələblərini qəbul etmiş olur. İkinci mərhələdə dövrü açıqlama tələbləri investorun qərar verməsi üçün zəruri olan maliyyə və qeyri-maliyyə məlumatlarının davamlı təqdim edilməsini təmin edir. Üçüncü mərhələdə hadisə əsaslı açıqlama bazarda sayı, qeyri-müəyyənlik və informasiyaya gec çıxış risklərini azaldır. BFB-nin emitent öhdəliklərində emitentin hesabatları vaxtında təqdim etməsi və qanunvericiliklə, eləcə də BFB qaydaları ilə açıqlanması nəzərdə tutulan məlumatları açıqlaması birbaşa öhdəlik kimi göstərilir (Bakı Fond Birjası. (n.d.). Obligations of Issuers).

Bu baxımdan listing və açıqlama tələbləri yalnız formal prosedur deyil, investor etimadını yaranan və qoruyan mexanizmdir. Əgər emitent bazara buraxıldıqdan sonra məlumatları vaxtında açıqlamırsa, listingin yaratdığı ilkin etimad zəifləyir. Əksinə, emitentin davamlı hesabatlılığı və şəffaf informasiya siyasəti investorun qərar riskini azaldır, bazara daxilolma motivasiyasını artırır və investor bazasının genişlənməsinə şərait yaradır.

**Cədvəl 2.** *Bakı Fond Birjasında əməliyyatların strukturu üzrə seçilmiş göstəricilər (Dekabr 2024, AZN)*

| Seqment                      | Ticarət həcmi  | Əməliyyat sayı |
|------------------------------|----------------|----------------|
| Dövlət istiqrazları          | 5,875,695,950  | 2,306          |
| Mərkəzi Bank notları         | 1,988,709,024  | 419            |
| Korporativ qiymətli kağızlar | 1,030,158,176  | 60,463         |
| Repo əməliyyatları           | 60,922,248,406 | 8,489          |
| Cəmi                         | 71,156,813,220 | 71,730         |

*Mənbə: Bakı Fond Birjası. Trading Turnover Chart of the BSE (December 2024).*

Cədvəl 2 Azərbaycan kapital bazarında əməliyyatların seqmentlər üzrə qeyri-bərabər bölündüyünü göstərir. Repo əməliyyatlarının ümumi dövriyyədə çox yüksək paya malik olması bazarın daha çox institusional likvidlik idarəetməsi funksiyasını yerinə yetirdiyini göstərir. Dövlət qiymətli kağızlarının yüksək çəkisi isə investorların nisbətən aşağı riskli, daha sabit və daha çox məlumatla təmin olunan alətlərə üstünlük verdiyini göstərir. Korporativ qiymətli kağızlar üzrə əməliyyat sayının yüksək olması bu seqmentdə müəyyən aktivliyin olduğunu göstərsə də, ümumi dövriyyədə payın aşağı qalması bazar dərinliyinin hələ məhdud olduğunu göstərir. Mərkəzi Bankın 2024-cü il üzrə hesabatında korporativ qiymətli kağızların ümumi ticarət dövriyyəsinin 53 faiz artaraq 2 370 mln. manata çatdığı qeyd edilsə də, ümumi bazar həcmi ilə müqayisədə bu seqmentin payı hələ də aşağıdır (Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2024-cü il ərzində əsas məqsəd və funksiyaların həyata keçirilməsi barədə hesabat)

Bu vəziyyət listing və açıqlama tələblərinin əhəmiyyətini artırır. Dövlət qiymətli kağızları üzrə risk daha çox suveren etibarlılıqla qiymətləndirildiyi halda, korporativ qiymətli kağızlarda investor qərarı emitentin maliyyə vəziyyəti, audit keyfiyyəti, idarəetmə strukturu və məlumat açıqlama intizamından daha çox asılıdır. Buna görə korporativ qiymətli kağızlar bazarında investor bazasının genişlənməsi üçün listing tələblərinin sərt və şəffaf tətbiqi, açıqlama tələblərinin isə vaxtında və keyfiyyətli icrası zəruridir (Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2024).

Bakı Fond Birjasının 2024-cü ilin dekabr ayı üzrə ticarət dövriyyəsi göstəriciləri kapital bazarının strukturunda seqmentlərarası ciddi fərqlərin mövcud olduğunu göstərir. Cədvəldə ümumi

dövriyyə 71,156,813,220 AZN təşkil edir. Bunun 60,922,248,406 AZN-i repo əməliyyatlarının payına düşür ki, bu da ümumi bazar dövriyyəsinin təxminən 85,6 faizinə bərabərdir. Dövlət istiqrazları üzrə dövriyyə 5,875,695,950 AZN olmaqla ümumi həcmnin təxminən 8,3 faizini, Mərkəzi Bank notları 1,988,709,024 AZN olmaqla 2,8 faizini, korporativ qiymətli kağızlar isə 1,030,158,176 AZN olmaqla təxminən 1,4 faizini təşkil edir.

Bu göstəricilər göstərir ki, Azərbaycan kapital bazarında əsas dövriyyə daha çox institusional və qısamüddətli likvidlik alətləri üzərində cəmlənmişdir. Repo əməliyyatlarının yüksək payı bazarda institusional iştirakın aktiv olduğunu göstərsə də, korporativ qiymətli kağızların dövriyyədə nisbətən aşağı payı investor bazasının bu seqmentdə hələ tam dərinləşmədiyini göstərir. Müqayisəli baxımdan, dövlət və repo alətlərinə marağın yüksək olması onların risk səviyyəsinin daha aydın, informasiya bazasının daha sabit və likvidliyinin daha yüksək olması ilə izah edilə bilər. Korporativ qiymətli kağızlar üzrə investor bazasının genişlənməsi isə emitentlərin şəffaflıq səviyyəsindən, listing tələblərinin real icrasından və açıqlama məlumatlarının keyfiyyətindən daha çox asılıdır.

**Cədvəl 3. Azərbaycan kapital bazarında əsas seqmentlərin müqayisəli dinamikası, mlrd. manatla**

| Seqment                       | 2024 I<br>yarımil | 2025 I<br>yarımil | Dəyişmə        | 2024 I<br>yarımildə<br>payı | 2025 I<br>yarımildə<br>payı |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|----------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Korporativ qiymətli kağızlar  | 2.1               | 1.6               | təxminən -24%  | 11.3%                       | 4.3%                        |
| Dövlət qiymətli kağızları     | 3.7               | 4.1               | təxminən +11%  | 19.9%                       | 11.1%                       |
| Repo/əks-repo əməliyyatları   | 12.8              | 31.2              | təxminən +144% | 68.8%                       | 84.6%                       |
| Cəmi qiymətli kağızlar bazarı | 18.6              | 36.9              | təxminən +98%  | 100%                        | 100%                        |

*Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2025-ci ilin I yarımili üzrə Maliyyə Sabitliyi Hesabatı əsasında müəllifin hesablamaları.*

Cədvəl 3 göstərir ki, 2025-ci ilin I yarımilində Azərbaycan kapital bazarının ümumi dövriyyəsi 2024-cü ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 18.6 mlrd. manatdan 36.9 mlrd. manata yüksəlmişdir. Bu, bazar dövriyyəsinin təxminən 98 faiz artması deməkdir. Lakin artımın əsas mənbəyi korporativ qiymətli kağızlar deyil, repo və əks-repo əməliyyatları olmuşdur. Repo/əks-repo əməliyyatlarının həcmi 12.8 mlrd. manatdan 31.2 mlrd. manata yüksəlmiş və bazar dövriyyəsində payı 68.8 faizdən 84.6 faizə çatmışdır. Mərkəzi Bank bu artımı bankların gündəlik likvidlik ehtiyacları ilə əlaqədar repo bazarından daha aktiv istifadə etməsi ilə izah edir (Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2025).

Korporativ qiymətli kağızlar üzrə isə əks dinamika müşahidə olunur. 2024-cü ilin I yarımilində korporativ qiymətli kağızların dövriyyəsi 2.1 mlrd. manat olduğu halda, 2025-ci ilin I yarımilində bu göstərici 1.6 mlrd. manata enmişdir. Mərkəzi Bankın hesabatında korporativ qiymətli kağızların dövriyyəsinin illik müqayisədə 27 faiz azaldığı qeyd olunur. Bu azalma korporativ seqmentdə investor bazasının hələ kifayət qədər dərinləşmədiyini və bu sahədə listing, açıqlama, şəffaflıq və investor etimadı məsələlərinin daha aktual olduğunu göstərir (Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2025).

Dövlət qiymətli kağızları üzrə isə nisbətən sabit artım müşahidə edilir. 2024-cü ilin I yarımilində 3.7 mlrd. manat olan dövriyyə 2025-ci ilin I yarımilində 4.1 mlrd. manata yüksəlmişdir. Bu artım investorların daha aşağı riskli və dövlət təminatlı alətlərə marağının qorunduğunu göstərir. Müqayisə onu göstərir ki, investorlar dövlət qiymətli kağızları və repo əməliyyatlarında daha aktiv iştirak edirlər, korporativ qiymətli kağızlar bazarında isə iştirakın genişlənməsi emitentlərin şəffaflıq səviyyəsi və açıqlama keyfiyyəti ilə daha çox bağlıdır. Buna görə də listing və açıqlama tələbləri korporativ seqmentdə investor bazasının genişlənməsi üçün əsas institusional şərt kimi çıxış edir.

## NƏTİCƏ

Araşdırma göstərir ki, Azərbaycan kapital bazarında listing və açıqlama tələbləri investor bazasının genişlənməsinə xidmət edən əsas institusional mexanizmlər sırasındadır. Listing seqmentləşməsi emitentlər üçün hesabatlılıq və şəffaflıq standartlarını təşviq edir, investor üçün isə bazara girişdə keyfiyyət signalı yaradır və seçim xərclərini azaldır. Bu signalın real gücü listingin davamlılıq komponentindən asılıdır: emitentin listingdə qaldığı müddətdə uyğunluq intizamını qoruması etimadı gücləndirir, əks halda listing signalı zəifləyir. Açıqlama rejimi isə listingin yaratdığı ilkin etimadı davamlı mexanizmə çevirir. Müntəzəm hesabatlılıq və əhəmiyyətli hadisələrin vaxtında açıqlanması informasiya qeyri-müəyyənliyini azaldır, qərar riskini aşağı salır və bazara daxilolma motivasiyasını artırır. Bu təsir həm pərakəndə investorlar üçün məlumat boşluğunu kompensasiya edir, həm də institusional investorların bazara yanaşmasında tələb olunan hesabatlılıq-şəffaflıq standartlarını dəstəkləyir.

Empirik fon kimi bazar dövriyyəsinin strukturunda repo və dövlət alətlərinin dominantlığı bazanın institusional “özəyinin” mövcudluğunu göstərir, lakin korporativ seqmentdə investor bazasının dayanıqlı genişlənməsinin daha həssas institutlar toplusu tələb etdiyini də ortaya qoyur. Korporativ riskin qiymətləndirilməsi şəffaf məlumat mühitinə və açıqlama keyfiyyətinə daha çox bağlı olduğundan, bu seqmentdə listing və açıqlama tələblərinin real icra səviyyəsi investor bazasının genişlənməsi üçün həlledici olur. Formal tələblərin mövcudluğu təkbəşinə kifayət etmir; açıqlamanın vaxtında verilməsi, məlumatın müqayisəolunamlılığı, audit keyfiyyəti, bazar nəzarətinin ardıcılığı və ticarətsonrası (post-trade) infrastrukturun etibarlılığı praktiki nəticəni müəyyən edən əsas determinantlardır. Nəticə etibarilə, listing və açıqlama standartları investor bazasının genişlənməsi üçün zəruri institusional şərtidir və bu təsirin gücü, dayanıqlılığı bazar intizamının icrası və infrastruktur keyfiyyəti ilə birlikdə formalaşır.

## ƏDƏBİYYATLAR

- Akerlof, G.A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. DOI: 10.2307/1879431.
- Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, “2024-cü il ərzində əsas məqsəd və funksiyaların həyata keçirilməsi barədə hesabat”, <https://uploads.cbar.az/assets/79a4c47c21e7c3c28a0d235f8.pdf>.
- Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı. (2024). Financial Stability Report 2024. [https://uploads.cbar.az/assets/FSR%20%282024%29%20FINAL\\_ENG.pdf](https://uploads.cbar.az/assets/FSR%20%282024%29%20FINAL_ENG.pdf)
- Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı. (2025). Maliyyə Sabitliyi Hesabatı: 2025-ci ilin I yarımili. Hesabatda 2024 və 2025-ci ilin I yarımili üzrə korporativ qiymətli kağızlar, dövlət qiymətli kağızları və repo/əks-repo əməliyyatlarının müqayisəli dinamikası verilir.
- Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı. (2025, June 20). Central Bank hosts presentation on Disclosure Guidelines (news). <https://e-cbar.az/Home/changeLang?culture=en&returnUrl=%2FNews%2FInfo%2F6516708>
- Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı. (n.d.). Capital market (Issuers: Guidelines on disclosure of information by issuers). - <https://www.cbar.az/page-190/capital-market?language=en>
- Bakı Fond Birjası. (2024). Trading Turnover Chart of the BSE (December 2024). <https://www.bfb.az/storage/annual-statistics/BSE%20Turnover%20Table%20DEC%202024%20ENG.pdf>
- Bakı Fond Birjası. (n.d.). Listing Segments & Requirements. - <https://www.bfb.az/en/listing-segments-requirements>
- Bakı Fond Birjası. (n.d.). Obligations of Issuers. - <https://www.bfb.az/en/obligations-of-issuers>
- IOSCO. (2017). Objectives and Principles of Securities Regulation. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd561.pdf>

- Ministry of Digital Development and Transport of the Republic of Azerbaijan. (n.d.). Law of the Republic of Azerbaijan “On Securities Market”.  
<https://mdm.gov.az/assets/upload/files/Securities%20Markets%20Law.pdf>
- OECD. (2023). G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023.  
[https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023\\_60836fcb/ed750b30-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_60836fcb/ed750b30-en.pdf)
- Spence, M. (1973). “Job Market Signaling”. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374. DOI: 10.2307/1882010.

## ABSTRACT

### THE IMPACT OF LISTING AND DISCLOSURE REQUIREMENTS ON THE EXPANSION OF THE INVESTOR BASE IN AZERBAIJAN’S CAPITAL MARKET

Shahnur Veliyev<sup>1,2</sup>

<sup>1</sup> Ministry of Science and Education of the Republic of Azerbaijan, Institute of Economics, Baku, Azerbaijan

<sup>2</sup> Baku Business University, Baku, Azerbaijan

This article examines the impact of listing and disclosure requirements on the expansion of the investor base in Azerbaijan’s capital market, through the lens of regulatory-institutional arrangements and market mechanisms. Listing requirements oblige issuers to meet minimum standards in financial reporting, transparency, corporate governance, and procedural compliance in order for securities to be admitted to trading on an exchange. Disclosure requirements, in turn, function as a regime ensuring that information necessary for investment decision-making is made publicly available in a timely, accurate, and appropriately structured manner. Together, these mechanisms reduce informational uncertainty in the market, signal issuer quality, and contribute to the formation of trust. As trust strengthens, incentives to enter the market increase, the pool of participants expands, and an institutional basis emerges for rising trading activity. The article explains the influence of listing and disclosure requirements on the investor base by highlighting the reduction of information asymmetry, the differentiating role of listing segmentation, and liquidity–market depth mechanisms. Regular reporting and timely disclosure of material events reduce decision risk, listing segmentation lowers investors’ screening and selection costs, and higher transparency provides an institutional stimulus for broader participation. Overall, the consistent enforcement of listing and disclosure standards constitutes a necessary institutional condition for expanding the investor base, while the sustainability of this effect is shaped jointly by supervision, a culture of accountability, and the quality of market infrastructure.

**Keywords:** listing, disclosure requirements, investor base, corporate governance, capital market, Azerbaijan

## РЕЗЮМЕ

### ВЛИЯНИЕ ЛИСТИНГА И ТРЕБОВАНИЙ К РАСКРЫТИЮ ИНФОРМАЦИИ НА РАСШИРЕНИЕ ИНВЕСТИТОРСКОЙ БАЗЫ НА РЫНКЕ КАПИТАЛА АЗЕРБАЙДЖАНА

Шахнур Велиев<sup>1,2</sup>

<sup>1</sup> Министерство науки и образования Азербайджанской Республики, Институт экономики, Баку, Азербайджан

<sup>2</sup> Бакинский коммерческий университет, Баку, Азербайджан

В статье анализируется влияние требований листинга и раскрытия информации на расширение инвесторской базы на рынке капитала Азербайджана через призму нормативно-институциональной среды и рыночных механизмов. Требования листинга предусматривают, что для допуска ценных бумаг к биржевой торговле эмитент должен соответствовать минимальным стандартам финансовой отчётности, прозрачности, корпоративного управления и процедурного соответствия. Требования к раскрытию информации, в свою очередь,

выступают в качестве режима, обеспечивающего публичное представление сведений, необходимых для принятия инвестиционных решений, в установленной последовательности, своевременно, корректно и в надлежащей форме. В совокупности эти механизмы снижают информационную неопределённость на рынке, формируют сигнал о качестве эмитента и способствуют укреплению доверия. По мере усиления доверия возрастает мотивация входа на рынок, расширяется круг участников и формируется институциональная основа для роста торговой активности. Влияние требований листинга и раскрытия информации на инвесторскую базу объясняется снижением информационной асимметрии, дифференцирующей функцией сегментации листинга, а также механизмами ликвидности и глубины рынка. Регулярная отчётность и своевременное раскрытие существенных событий снижают риск принятия решений, сегментация листинга уменьшает издержки отбора и оценки для инвестора, а повышение прозрачности создаёт институциональный стимул для расширения участия. В итоге последовательное применение стандартов листинга и раскрытия информации является необходимым институциональным условием расширения инвесторской базы, тогда как устойчивость данного эффекта формируется совместно под влиянием надзора, культуры подотчётности и качества рыночной инфраструктуры.

**Ключевые слова:** листинг, требования к раскрытию информации, инвесторская база, корпоративное управление, рынок капитала, Азербайджан