

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Əbdürəhmanova Aynur Akif qızı

(MAGİSTRANTIN A.S.A)

“Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması problemləri” mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı **060403 “Maliyyə”**

İxtisaslaşma **Maliyyə nəzarəti və audit**

Elmi rəhbər:

i.f.e.d. G.Q.Məmmədova

Magistr proqramının rəhbəri:

i.e.n. prof. A.M.Kərimov

Kafedra müdiri

i.e.d. prof. M.X.Həsənlı

BAKİ - 2015

Mövzu: Azərbaycanca maliyyə bazarının formalaşması problemləri
MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ	.....	2
I FƏSİL.	Maliyyə bazarının fəaliyyətinin nəzəri-metodoloji əsasları	6
1.1.	Maliyyə bazarının formalaşması və fəaliyyət mexanizmi ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmalar	6
1.2.	Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının nəzəri əsaslarının öyrənilməsi	14
1.3.	Maliyyə bazarının ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında rolu və əhəmiyyəti	27
II FƏSİL.	Müasir dövrdə Azərbaycanda maliyyə bazarının mövcud vəziyyəti və fəaliyyət xüsusiyyətləri	38
2.1.	Azərbaycanda maliyyə bazarının segmentləri və onların müasir vəziyyətinin təhlili	38
2.2.	Maliyyə bazarının subyektlərinin müasir dövrdə təhlili və qiymətləndirilməsi	47
2.3.	Azərbaycanda maliyyə bazarının qanunvericilik bazasının təhlili.....	57
III FƏSİL.	Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının problemlərinin aradan qaldırılması yolları	66
3.1.	Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarının perspektiv inkişaf yolları	66
3.2.	İnkişaf etmiş xarici ölkələrin maliyyə bazarının tənzimlənməsi təcrübəsinin Azərbaycan Respublikası reallığına tətbiqi	83
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	.....	92
ƏDƏBİYYAT SİYAHISI	.....	96
REZÜME	.....	98
SUMMARY	.....	100
REFERAT	.....	101
Magistrant: <u>A.A.Əbdürəhmanova</u>	.	Elmi rəhbər: <u>G.Q.Məmmədova</u>

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Artıq bir neçə ildir ki, Azərbaycan iqtisadiyyatı yeni iqtisadi sistemə transformasiya etmişdir. Azərbaycanda sərt mərkəzləşdirilmiş planlı iqtisadiyyatdan bazar iqtisadiyyatına keçid ölkədə maliyyə bazarının, eləcə də ümumilikdə maliyyə sisteminin yenidən qurulmasını tələb edirdi. Lakin bu məsələ çox qəliz və iri miqyaslı idi. Uzun illər Azərbaycanda nəinki maliyyə bazarı, həmçinin onun heç bir strukturu; kommersiya və investisiya bankları, birjalar, sığorta təşkilatları və s. fəaliyyət göstərməmişdir. Buna baxmayaraq uğurlu iqtisadi siyasətin nəticəsi olaraq maliyyə sisteminin formalaşması və təkmilləşməsinə nail olunmuşdur ki, təbii olaraq bu inkişaf maliyyə bazarının inkişafına da təsirsiz ötürülməmişdir.

Maliyyə bazarı elə bazar formasıdır ki, burada əmtəə kimi maliyyə resursları çıxış edir. Başqa sözlə, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin iqtisadi subyektlər arasında bölgüsünü təmin edən bazardır. Onun əsas məqsədi pul vəsaitlərinin səmərəli şəkildə səfərbər edilməsini və onların maliyyə resurslarına ehtiyacı olanlara ötürülməsini təmin etməkdən ibarətdir. Maliyyə bazarının yaranmasının zəruriliyinin əsas amillərindən biri maliyyə ehtiyatlarının qeyri-bərabər bölgüsüdür.

Respublikamızda maliyyə bazarının inkişafı ilə bağlı bir çox işlərin görülməsinə baxmayaraq, onun mövcud vəziyyəti hələ də dünya standartlarına tam cavab vermir və bu sahədə bir çox problemlər özünü biruzə verir. Beləliklə də, ölkəmizdə maliyyə bazarı formalaşmaqda olan bazar tipinə aid edilir və daha çox tədbirlərin görülməsinə və sistemin təkmilləşdirilməsinə ehtiyac vardır.

Tədqiqatın predmeti və obyektı. Dissertasiya işinin obyektini maliyyə sisteminin ən mühüm həlqələrindən olan maliyyə bazarı təşkil edir.

İşin predmetini isə Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının formalaşma problemlərinin tədqiqi, onun fəaliyyət mexanizminin inkişaf etmiş

ölkələrin təcrübəsinə uyğunlaşdırılmasının təhlili və onun struktur elementlərinin qiymətləndirilməsi təşkil edir.

Tədqiqatın əsas məqsədi və vəzifələri. Tədqiqatın məqsədi müasir iqtisadi şəraitdə maliyyə bazarının nəzəri əsaslarının tədqiq edilməsi, respublikamızda onun inkişaf səviyyəsinin araşdırılması, burada mövcud olan problemlərin aşkar edilməsi, bu problemlərin həlli yollarının müəyyənləşdirilməsi və elmi cəhətdən əsaslandırılmış təkliflərin verilməsindən ibarətdir.

Qarşıya qoyulan məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələr müəyyən olunmuşdur:

- Maliyyə bazarının formalaşması və inkişaf mərhələlərinin və nəzəri-metodoloji əsaslarının tədqiqi;
- Maliyyə bazarının ayrı-ayrı struktur elementlərinin respublikamızda fəaliyyət xüsusiyyətlərinin təhlili və qiymətləndirilməsi;
- Maliyyə bazarının ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında rolunun və əhəmiyyətinin dərinlənən araşdırılması;
- Respublikamızda maliyyə bazarının perspektiv inkişaf yollarının araşdırılması və inkişaf etmiş ölkələrin maliyyə bazarının tənzimlənməsi təcrübəsinin ölkəmizdə tətbiq olunması mümkünlüyünün qiymətləndirilməsi;
- Maliyyə bazarının resurs təminatına və informasiya bazasının təkmilləşməsinə mənfi təsir göstərən amillərin araşdırılması və həlli yollarının tapılması üzrə təkliflərin verilməsi.

Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları. Dissertasiya işində Azərbaycan Respublikası Statistika Komitəsinin statistik məcmuələrindən, İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin, Mərkəzi Bankın, Maliyyə Nazirliyinin, Vergilər Nazirliklərinin hesabatlarından və digər rəsmi məlumatlarından, Bakı Fond Birjası, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi və Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi statistik materiallarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqat işində statistik, sistemli yanaşma, müqayisəli təhlil, pozitiv və normativ yanaşma və müşahidə metodlarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

- Bazar iqtisadiyyatı şəraitində respublikamızda maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri-metodoloji əsasları araşdırılmış, bu sahənin inkişaf etdirilməsi və mövcud problemlərin aradan qaldırılması məsələləri kompleks şəkildə tədqiq edilmişdir;
- Maliyyə bazarının əsas segmentləri olan pul, kredit və sığorta bazarları, kapital və valyuta bazarları arasında qarşılıqlı əlaqələr və onların fəaliyyət mexanizmi təhlil olunmuş və mövcud şəraitdə onların inkişaf yolları müəyyənləşdirilmişdir;
- Beynəlxalq təcrübədə qiymətli kağızlardan istifadə texnologiyaları tədqiq olunmuş, bu əsasda mövcud təcrübələrin ölkəmizdəki reallığa tətbiq olunması mexanizmi dərinlənən araşdırılmışdır;
- Maliyyə bazarının inkişaf perspektivləri və inkişaf etdirilməsinin əsas istiqamətləri müəyyənləşdirilmiş və elmi cəhətdən əsaslandırılmış təklif və tövsiyələr verilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Tədqiqat işində maliyyə bazarının formalaşması və inkişafı üçün hazırlanmış təklif və tövsiyələrdən bu sahə üzrə hazırlanacaq dövlət proqramlarında və ya iqtisadi islahat layihələrində istifadə oluna bilər.

Dissertasiya işinin strukturu. Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflər və ədəbiyyat siyahısından ibarətdir. Dissertasiya işində 5 sxem və 8 cədvəldən istifadə edilmişdir.

Dissertasiya işinin I Fəslində baxılan məsələlər.

Dissertasiya işinin I Fəslində maliyyə bazarının fəaliyyətinin nəzəri-metodoloji əsaslarından bəhs edilir. Burada toxunulan əsas məsələlər müxtəlif dövrün iqtisadçılarının maliyyə bazarının formalaşması və fəaliyyət mexanizmi ilə bağlı konseptual yanaşmaları, bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının

nəzəri əsaslarının öyrənilməsi və onun ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında rolu və əhəmiyyətindən ibarətdir.

Dissertasiya işinin I I Fəslində baxılan məsələlər.

II Fəsil müasir dövrdə Azərbaycanda maliyyə bazarının mövcud vəziyyəti və fəaliyyət xüsusiyyətlərindən bəhs edir. Bu fəsildə Azərbaycanda maliyyə bazarının segmentləri, subyektləri və onların müasir vəziyyətinin təhlili, maliyyə bazarının qanunvericilik bazasının təhlili, istifadə olunan qiymətli kağızların növləri onların xüsusiyyətləri və digər məsələlərin tədqiqinə yer verilmişdir.

Dissertasiya işinin III Fəslində baxılan məsələlər.

Tədqiqat işinin III Fəslində tədqiqatın əsas problematikasının açılmasını özündə əks etdirir ki, burada Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının problemlərinin aradan qaldırılması yollarından bəhs edilmişdir. Burada respublikamızda maliyyə bazarının perspektiv inkişaf yolları və inkişaf etmiş xarici ölkələrin maliyyə bazarının tənzimlənməsi təcrübəsinin Azərbaycan Respublikası reallığına tətbiqi, bazarın fəaliyyətində qarşıya çıxan problemlərin araşdırılması və həlli yollarının verilməsi öz əksini tapmışdır.

I FƏSİL. MALİYYƏ BAZARININ FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1. Maliyyə bazarının formalaşması və fəaliyyət mexanizmi ilə bağlı müxtəlif konseptual yanaşmalar.

Maliyyə bazarı anlayışı maliyyə sisteminin digər elementlərinə nisbətən daha yeni anlayış hesab olunur və müxtəlif ədəbiyyatlarda müxtəlif cür izah edilir. Onun iqtisadiyyatda əsas rolu maliyyə resurslarının yenidən bölgüsünü təşkil etməkdir. Belə ki, maliyyə resurslarının formalaşması, onun daha səmərəli bölgüsü və məqsədyönlü istifadəsinin təmin edilməsi məhz maliyyə bazarının köməyi ilə müntəzəm olaraq idarə olunur. Tarixi mənbələrə görə maliyyə bazarının ilk rüşeymi kimi ilk fond birjalari əmtəə birjalarının tərkib hissəsi kimi mövcud idilər. Burada pul öhdəlikləri (istiqraz, veksəl, etibarnamələr) və pul vəsaitləri maliyyə alətləri kimi çıxış edirdi. Belə kağızların tədaviül həcmi genişləndikcə, fond bölmələri ümumi bazardan təcrid olunmağa və qiymətli kağızlar bazarı fond birjası adlandırılmağa başladı. İlk müstəqil fond birjası 1611-ci ildə Amsterdamda yaradılmış birja hesab edilir. Amsterdam birjası Hollandiya qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağız ixracı və alış-satışının aparıldığı yeganə nizamlı bazarı əhatə edən birja olmuşdur.

Konkret olaraq maliyyə bazarı anlayışı klassik iqtisadçıların tətqiqat obyektı olmasa da, maliyyə bazarının müxtəlif elementləri barədə bir çox yanaşmalar və konsepsiyalar mövcud olmuşdur.

İqtisadi inkişaf nəzəriyyəsinin görkəmli nümayəndəsi hesab olunan İ.A.Şumpeter qeyd edirdi ki, tədiyə vasitələri kapital funksiyasını sahibkarın əlində olanda yerinə yetirir. Çünki bu zaman istehsalın strukturu dəyişir. Məhz buna görə də kapital bazarı pul bazarıdır. Şumpeter göstərir ki, kapital həmişə tədiyə vasitəsi kimi çıxış edir. Lakin bütün tədiyə vasitələri kapitalın spesifik funksiyalarını yerinə

yetirə bilmir. Kapitalın dövranı prosesində tədiyə vasitələri texniki funksiyaları yerinə yetirirlər. Şumpeter ancaq kapitalın pul formasını qəbul edir. Onun fikrincə istehsal vasitələrinə çevrilən avans olunmuş kapital öz spesifik funksiyasını itirir, onlar fondlar kimi mövcud olurlar ki, sahibkar da bunun hesabına əldə etdiyi istehsal vasitələrinin hesabını verir.¹

Marjinalizm məktəbinin nümayəndələrindən biri olmuş U.S.Jevonsun maliyyə bazarının əsas hərəkətverici qüvvəsi sayılan investisiya anlayışına yanaşması daha fərqli xarakter daşımışdır. Belə ki, o, kapitalın məhsuldarlığını zamanın funksiyası kimi şərh etmiş, investisiyanı 2 göstərici ilə: investisiya olunmuş vəsaitin həcmi və həmin vəsaitin investisiya olunduğu müddət ilə ölçmüşdür. Onun ideyasının mahiyyəti budur ki, kapitalın artımı investisiya qoyuluşu müddətinin davamlılığının artması ilə eyni gücə malikdir. Bu ideya marjinalizmin avstriya məktəbinin kapital nəzəriyyəsində mühüm yer tutur. Jevons göstərir ki, faiz dərəcəsi məhsul artımının kapital artımına olan nisbətindən asılıdır.

J.M.Keyns də pul bazarı anlayışından istifadə etmişdir və onun fikrincə pul bazarında azad rəqabət şəraitində bir ümumi tənzimləyici olan qiymət fəaliyyət göstərir. Qiymətin hərəkəti isə resursların bölgüsünü təmin etməklə bütün bazarlarda baş verəcək uyğunsuzluqların aradan qaldırılmasına səbəb olur. Bundan başqa, Keyns özünün faiz nəzəriyyəsində də pul təklifinin həcmnin və faiz normasının maliyyə bazarının fəaliyyətinin həcminə təsir etmə mexanizmini göstərmişdir. Faiz nəzəriyyəsindən belə qənaətə gəlmək olur ki, pul təklifinin həcmnin dəyişməsi investisiya prosesinə ciddi təsir göstərir ki, bu da öz növbəsində təkrar istehsalın miqyasının dəyişilməsinə təsir edir. Pul təklifinin həcmi eyni zamanda pul bazarındakı psixoloji vəziyyəti dəyişib faiz normasının aşağı düşməsinə təmin etməlidir. Lakin pul təklifinin həcmi, faiz normasının aşağı dərəcəsi ilə uzlaşmalıdır ki, o işgüzar aktivliyi aradan qaldırmasın. Digər tərəfdən əgər pul təklifi, faiz dərəcələrini aşağı sala bilmirsə, deməli, pul-kredit tənzimlənməsi öz gücsüzlüyünü göstərir.

¹ Q.S.Əlləzov “İqtisad elminin nəzəri-metodoloji əsaslarının tarixi inkişafı” Bakı 2009

Bu nəzəriyyədən belə bir nəticəyə gəlmək olar ki, ümumi dövriyyədə pulun həcmi nə qədər çox olarsa, bu pulun hərəkətini daha da stimullaşdırar ki, pulun aktiv hərəkəti, investisiyaya yönəldilmiş hissəsi pul bazarının inkişafına təsir göstərir.

Maliyyə nəzəriyyələrindən ən geniş yayılmış olan maliyyənin neoklassik nəzəriyyəsidir ki, onun da əsasını maliyyə bazarlarının fəaliyyət prinsipləri haqqında biliklərin sistemləşdirilməsi təşkil edir. Maliyyə kapitalı təşəkkül tapdıqca iqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarlarının rolu daha əhəmiyyətli olmuşdur. XIX əsrin sonunda maliyyə bazarlarında yaranmış meyllərin nəzəri dərk edilməsinə, birjaların və birja torqları iştirakçılarının işinə bəzi standart yanaşmaların hazırlanmasına tələbat tədricən formalaşmışdı.

Bu dövrün tədqiqatçılarının əsas səyi maliyyə bazarlarında əməliyyatların idarə edilməsinin nəzəriyyə və praktikasının işlənilməsinə yönəldilmişdir. Fond bazarında davranış nəzəriyyəsinin qurulmasına ilk cəhd Ç.Dounun adı ilə bağlıdır. O, 1882-ci ildə maliyyə informasiyalarının buraxılışı üzrə ixtisaslaşdırılmış şirkət yaratmış, 1889-cu ildən bu şirkət «Wall Street Journal» buraxmağa başladı ki, bu da müəyyən vaxt keçdikdən sonra ABŞ-ın aparıcı gündəlik işgüzar qəzetinə çevrilmişdi.

Bundan başqa klassik beynəlxalq ticarət nəzəriyyəsi çərçivəsində inkişaf etmiş neoklassik nəzəriyyənin əsasını Rikardonun beynəlxalq ticarətdə müqayisəli üstünlüklər prinsipi təşkil etmişdir ki, bu da beynəlxalq maliyyə bazarlarının tətbiqində mühüm rola malikdir. Bu prinsipə əsaslanaraq ingilis iqtisadçısı C.Mill ilk dəfə olaraq XIX əsrdə kapitalın ölkələrarası hərəkəti məsələləri ilə məşğul olmağa başlamışdır. D.Rikardoya əsaslanaraq o, göstərmişdir ki, ölkələr arasında mənfəət norması fərqli olduğu üçün kapitalın bir ölkədən başqa ölkəyə axını baş verir. Bu baxımdan da beynəlxalq miqyasda maliyyə bazarının rolu artmış olur.

Fransa riyaziyyatçısı L.Başelye 1900-cü ildə tamamladığı «Spekulyasiya nəzəriyyəsi» mövzusunda doktorluq dissertasiyasında riyazi aparatın köməyi ilə Fransa fond bazarında səhmlərin qiymət davranışının izahını verməyə cəhd

etmişdir. O, belə bir nəticəyə gəlmişdir ki, fond birjasında qiymət dinamikası heç zaman dəqiq elm olmayacaqdır. Maliyyə nəzəriyyəsinin inkişafında L.Başelyenin xidməti danılmazdır. Çünki kapital bazarında qiymət davranışının təhlilinə stoxastik modellərin əlavəsi ideyası məhz ona məxsusdur.

Sonralar bu mövzunun işlənməsinə görkəmli iqtisadçılar qoşulmuşdurlar. Fond bazarında nəzəriyyə sahəsində Harvard Universitetinin məzunu J.Uilyams əhəmiyyətli işlər görmüşdü. O, özünün doktorluq dissertasiyasında qiymətli kağızlar bazarında işin mövcud alətlərindən biri kimi səhmlərin qiymətləndirilməsi üçün DCF modelinin modifikasiyasını təklif etmişdir. Lakin bu nəzəriyyənin inkişafında həlledici töhfə Q.Markovitsə məxsusdur. O, 1950-ci ildə portfel nəzəriyyəsinin əsasını işləyib hazırlamışdır. Həmçinin Q.Markovitsin əsərində maliyyə aktivlərinin investisiyalaşdırılması sahəsində qərarların qəbulu metodologiyası verilmişdir. DCF (Discounted Cash Flow – Diskontlu Pul Axınları) modelinin əsas mahiyyəti şirkətin mövcud olduğu müddət ərzində yaratmış olduğu bütün pul vəsaitlərinin məcmusu ilə xarakterizə olunur. DCF modelinin formulası aşağıdakı kimidir:

$$DCF = \frac{CF1}{(1+r)^1} + \frac{CF2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CFn}{(1+r)^n}$$

$$FV = DCF \times (1 + r)^n$$

Beləliklə, diskontlu cari dəyər (vahid müddət ərzində vahid pul axını üzrə) aşağıdakı kimi hesablanacaqdır:

$$DPV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

Burada,

DPV – gözlənilən pul axınlarının diskontlu cari dəyəri;

FV – gələcək dövr üçün pul axınları məbləğinin nominal dəyəri;

r – faiz dərəcəsi və ya diskont dərəcəsi;

n – gözlənilən pul axınlarının baş verməsi üçün nəzərdə tutulan zaman müddəti.

J.Tobin 1981-ci ildə maliyyə bazarının təhlili və onun istehsal, məsrəflər, qiymətlər və məşğulluq üzrə qərarların qəbuluna təsirinə görə; F.Modilyan 1985-ci ildə maliyyə bazarının və yığım prosesinin təhlilinə görə; Q.Markoviç, U.Şari və M.Miller 1990-cı ildə maliyyə nəzəriyyəsi üzrə işlərə görə; R.Merton və P.Skoulz 1997-ci ildə səhm opsiyonunun dəyərinin təkmilləşdirilməsi metodunun hazırlanmasına görə Nobel mükafatına layiq görülmüşlər. Həmin işlərdə opsiyon bazarında qiymət nəzəriyyəsi işlənilib hazırlanmış, kapital bazarının səmərəlilik göstəriciləri tədqiq edilmiş, risk və gəlirin qiymətləndirilməsi modeli və onların empirik təsdiq edilməsi metodikası təklif olunmuş, yeni maliyyə alətləri müəyyənləşdirilmişdir.

XX əsrin ortalarında maliyyənin neoklassik nəzəriyyəsinə aid bir çox monoqrafiyalar nəşr olunmuşdur. Bununla belə həmin əsərlərdə müəyyən spesifikasiyalar müşahidə olunmuşdur, yəni maliyyə nəzəriyyəsi üzrə ədəbiyyatlarda kapital bazarının problemləri geniş şərh olunmuş, şirkətlərin maliyyə resurslarının idarə edilməsi məsələlərinə çox az yer ayrılmışdır. Bu dövrdə maliyyə elmində edilmiş çoxsaylı yeniliklərdən iki istiqaməti – kapitalın strukturu nəzəriyyəsi və portfel nəzəriyyəsi böyük şirkətlərin maliyyəsinin idarə edilməsi elminin və texnikasının əsas mahiyyətini ifadə edir, çünki bu, iki prinsiplial suala: maliyyə resurslarını haradan almaq və hara yönəltmək suallarına cavab verməyə imkan verirdi. Bu suala isə maliyyə bazarının timsalında cavab tapmaq mümkün olmuşdur.

Kapitalın beynəlxalq hərəkətinin neoklassik nəzəriyyəsini tam olaraq XX əsrin ilk onilliklərində E.Hekşer, R.Nurkse, K.İversen və B.Olin formalaşdırmışdır².

Neokeyns nəzəriyyəsinin nümayəndələri kapitalın hərəkəti ilə ölkənin tədiyyə balansını arasındakı qarşılıqlı əlaqəyə daha çox fikir vermişdir. Keynsin özü qeyd edirdi ki, kapitalın beynəlxalq hərəkəti o zaman baş verir ki, ölkələr müxtəlif tədiyyə balansına malikdirlər. Neokeyns nəzəriyyəsi də neoklassik nəzəriyyə kimi makroiqtisadi təhlilə əsaslanır. Hər iki nəzəriyyənin çatışmayan cəhəti də məhz bundadır, çünki onlar fərdi investorların davranışını tədqiq etmirlər.

Müasir iqtisadi nəzəriyyə transmilli korporasiyalara (TMK) xüsusi önəm verir. Bu, əsasən onların II dünya müharibəsindən sonrakı dövrdə sürətli inkişafı və dünya iqtisadiyyatında həlledici amilə çevirməsi ilə izah olunur. Bu baxımdan TMK konsepsiyaları çərçivəsində birbaşa investisiyaların bir neçə modeli işlənilib hazırlanmışdır. Bunlardan ən əhəmiyyətliləri aşağıdakılardır:

1. İnhisarçı üstünlüklər modeli. Bu model S.Xaymer tərəfindən işlənilib hazırlanmışdır. Daha sonra o R.E.Geyvz, Ç.P.Kintleberger, L.Lakrua, Q.C.Conson tərəfindən təkmilləşdirilmişdir. Modelin əsas ideyası ondan ibarətdir ki, xarici investor yerli investora nisbətən daha az əlverişli situasiyada yerləşir. O, ölkədəki bazar mühitinə və bu bazardakı qayda-qanunlara bələd deyil. Onun bu ölkədə geniş əlaqələri yoxdur və o, böyük xərclər çəkərək riskdən daha çox əziyyət çəkir. Buna görə də xarici investorun mənfəət əldə edə bilməsi üçün o, yerli investor qarşısında inhisarçı üstünlüyə malik olmalıdır.

2. İnternalizasiya modeli. R.Kouzun ideyasına əsaslanan bu modelə görə TMK bölmələri arasında xüsusi daxili bazar fəaliyyət göstərir. İnternalizasiya modelinin yaradıcıları – A.Raqmen, M.Kesson, P.Pakli, C.Danning hesab edirlər ki, beynəlxalq əməliyyatların əhəmiyyətli hissəsini faktiki olaraq firma daxili əməliyyatlar təşkil edir.

² A.S.Bulatov "Ekonomika" Moskva-1999

3. Eklektik model. Bu model digər modellərin təcrübədə özünü doğrultmuş hissələrinin məcmusundan ibarətdir. Onə görə də bu modeli bəzən “eklektik paradiqma” adlandırırlar. Müasir dövrdə eklektik model böyük populyarlığa malikdir.

Modelə görə eyni zamanda üç şərt mövcud olduqda firma xaricdə məhsul istehsalına başlayır:

- Firma həmin ölkədə istehsal resurslarını daha effektiv istifadə edə bilər.
- Firma həmin ölkədə digər firmalarla müqayisədə daha çox üstünlüyə malikdir.
- Firmaya bütün bu üstünlükləri məhz həmin ölkədə istifadə etmək sərfəlidir.

Amerikanın alimi, Nobel mükafatı laureatı Ceyms Tobin investisiyaların “q” (kyu) nəzəriyyəsini təklif etmişdir. Bu nəzəriyyəyə görə firmanın kapitalının bərpa dəyəri ilə onun fond bazarındakı dəyəri arasında “q” qədər fərq vardır. Əgər fond dəyəri bərpa dəyərini üstələyirsə, yəni “q” müsbətdirsə, firma öz real kapitalını artırma imkanına malik olur. Əgər “q” mənfidirsə, əks proses baş verəcəkdir.

Portfel investisiyaları nəzəriyyələrində göstərilir ki, portfel investorunu xarici ölkələrdəki aşağıdakı dörd məqam maraqlandırır:

- ✓ maliyyə qoyuluşları üzrə riskin səviyyəsi;
- ✓ xarici qiymətli kağızların gəlirlilik səviyyəsi;
- ✓ xarici qiymətli kağızların likvidlik səviyyəsi;
- ✓ öz qiymətli kağızlar portfelini xarici mənşəli qiymətli kağızların hesabına diversifikasiya etmək arzusu.

Bu dörd amilin kobminasiyası ona gətirib çıxarmışdır ki, portfel investisiyaları siyasi və iqtisadi konyukturada baş verən dəyişikliklərə daha çox məruz qalırlar.

Dövrün əhəmiyyətli nəzəriyyələrindən biri də kapital qaçışı nəzəriyyəsidir. Bu nəzəriyyə zəif tədqiq olunduğuna görə bu terminin özü müxtəlif cür izah edilir. D.Kaddington kapital qaçışı dedikdə qısa müddətli kapitalın qanunsuz idxal

və ixracını başa düşür. Lakin tədqiqatçıların əksəriyyəti, o cümlədən, Ç.Kintleberqer bunu izah edərkən kapitalın elə hərəkətini nəzərdə tuturdu ki, bu ölkənin milli maraqlarına ziddir və ölkədə əlverişli investisiya iqlimi olmadığından baş verir. Kapital qaçışı hazırda bütün MDB ölkələrində müşahidə edilir. Bu əsasən kommersiya banklarının xarici aktivlərinin artırılması və xarici qiymətli kağızların alınması yolu ilə həyata keçirilir. Buna kapitalın leqal qaçışı kimi baxmaq olar. Kapitalın qeyri-leqal qaçışı isə qaçaqmalçı ixrac, valyuta idxalı və ixracının gizlədilməsi və s. formalarda həyata keçirilir.

Bundan başqa müasir dövrün iqtisadçılarından hesab olunan Q.Menkyu da maliyyə bazarı anlayışını bu cür şərh etmişdir: Maliyyə bazarı - əmanət toplayanların vəsaitlərini birbaşa borc götürənlərə təqdim edilməsinə şərait yaradan maliyyə institutlarıdır.

Beləliklə, maliyyə bazarı anlayışının nisbətən müasir anlayış olmasına baxmayaraq, onun tədqiqi hər zaman bir çox iqtisadçıların diqqət mərkəzində olmuş və dərinlən araşdırılmışdır.

1.2.Bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının nəzəri əsaslarının öyrənilməsi.

Maliyyə bazarı maliyyə resurslarının əmtəə kimi çıxış etdiyi bazar formasıdır. Başqa sözlə, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin iqtisadi subyektlər arasında bölgüsünü təmin edən bazardır. Onun əsas məqsədi pul vəsaitlərinin səmərəli şəkildə səfərbər edilməsini və onların maliyyə resurslarına ehtiyacı olanlara ötürülməsini təmin etməkdən ibarətdir.

Maliyyə bazarının yaranmasının zəruriliyinin əsas amillərindən biri maliyyə ehtiyatlarının qeyri-bərabər bölgüsüdür. Bunu belə də izah edə bilərik ki, hər bir təsərrüfat subyektinin fəaliyyətinin əsasında xərc çəkib gəlir qazanmaq durur. Bu isə öz növbəsində pul vəsaitinin hərəkəti ilə məşayiət olunur. Belə ki, təsərrüfat subyekti xərc çəkmək üçün pul vəsaiti cəlb edir, nəticədə gəlir kimi pul vəsaiti qazanır və bu vəsait fəaliyyətin davam etdirilməsi üçün vasitə olur. Adətən, qazanılmış gəlir çəkilmiş xərcdən çox olur və məqsədyönlü olduğu halda, bu çox olan hissə fəaliyyətin genişləndirilməsinə və ya yığıma istiqamətləndirilir. Bəzi hallarda isə qazanılmış gəlir fəaliyyətin genişləndirilməsinə, hətta bəzən fəaliyyətin olduğu səviyyədə qorunub saxlanmasına kifayət etmir və əlavə pul vəsaitinə ehtiyac yaranır. Göründüyü kimi, təsərrüfat subyektlərinin fəaliyyətinin nəticəsi kimi, bir qayda olaraq, onların bəzilərində müvəqqəti sərbəst pul vəsaiti olduğu halda, bəzilərinə isə pul vəsaitlərinə ehtiyac yaranır. Beləliklə də, sərbəst pul vəsaitinə malik olan müəssisələr digər müəssisələrə maliyyə qoyuluşlarını həyata keçirərkən bu fəaliyyət bir tərəfdən bu müəssisənin mənfəətini artırmağa istiqamətlənmişdirsə, digər tərəfdən də digər müəssisənin maliyyə vəziyyətini yaxşılaşdırmağa və ya onu iflasdan “xilas” etməyə yönəlmişdir. Və buradan belə bir nəticəyə gəlmək olar ki, məhz bazar iqtisadiyyatının hökm sürdüyü müasir şəraitdə maliyyə bazarının aktuallığı ön plana çıxır. Deməli, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin sahiblərindən ehtiyacı olanlara doğru yönəldilməsində vasitəçi rolunu oynayır.

V.İ.Kolesnikova görə maliyyə bazarı daimi hərəkətdə olan, yəni bölgü və yenidənbölgü prosesində iştirak edən pul vəsaitlərinin məcmusudur. O, bildirdi ki, bazar iqtisadiyyatı özü maliyyə bazarının fəaliyyətini və inkişafını tələb edir, çünki o, bazar iqtisadiyyatının özünün inkişafına təkan verən əsas faktorlardan biri kimi çıxış edir.³

Ümumiyyətlə iqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarının əhəmiyyəti böyükdür. Onun rolu yerinə yetirdiyi funksiyalarla müəyyən edilir ki, bunlar aşağıdakılardır⁴:

- ❖ Bazarda alıcı ilə satıcının birbaşa görüşməsi nəticəsində bazara çıxarılan maliyyə alətlərinin real satış qiymətləri müəyyən olunur. Burada həmçinin aktivlərin geri ödənilməsi səviyyəsi, onun müddətləri müəyyənləşdirilir;
- ❖ Pul vəsaitlərinin bir subyektdən digərinə, yəni pula ehtiyacı olan tərəfə hərəkətini təmin etmək. Bu özünü maliyyə ehtiyatlarının bölgüsü, müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin və qiymətli kağızların alqı-satqısı ilə əlaqədar iqtisadi münasibətləri ifadə edir. Hazırda dünya miqyasında maliyyə vəsaitlərinin böyük hissəsi maliyyə bazarı vasitəsilə bölüşdürülür;
- ❖ Maliyyə bazarı investorlar üçün sərbəst pul vəsaitlərinin ən səmərəli istiqamətlərə yerləşdirilməsi üçün yer, imkan və şərait yaradır. Bu vaxt nəinki ölkə, hətta bütün dünya üzrə seçmə imkanı yaranır. Bu isə firmalar üçün ən sərfəli qiymətlə maliyyə mənbəyi tapmağa imkan verir;
- ❖ Maliyyə bazarının başlıca funksiyalarından biri də maliyyə ehtiyatlarının yerləşdirməsi və əldə olunması üçün çəkilən xərclərin (araşdırma və informasiya xərcləri) minimuma endirilməsindən ibarətdir.

Müasir şəraitdə maliyyə bazarları mülkiyyət formasından asılı olmayaraq həm makroiqtisadi səviyyədə, həm də dövlət səviyyəsində onların maliyyə resursları ilə təmin edilməsində mühüm rol oynayır. Bu o deməkdir ki, maliyyə bazarı olmadan bazar iqtisadiyyatının inkişafına nail olmaq mümkün deyil. O, pul

³ V.İ.Kolesnikov "Ценные бумаги" Moskva 2001

⁴ M.Hüseynov "Maliyyə bazarı"

vəsaitlərinin hərəkətinin təşkil edilməsinin xüsusi forma və sferası olub maliyyə münasibətləri sistemində alqı-satqı münasibətlərinin məcmusunu ifadə edir.

Maliyyə bazarlarının yaranması obyektiv xarakter daşıyır və o, dövlətin və müxtəlif təşkilati-hüquqi formaya malik olan müəssisələrin faliyyəti ilə əlaqədar olaraq daha da inkişaf etmişdir. Digər tərəfdən bazar iqtisadiyyatı şəraitində dövlətin iqtisadiyyata müdaxilə səviyyəsi, dövlətlə müəssisələrin qarşılıqlı faliyyəti də onun inkişafına öz təsirini göstərmişdir.

Vəsait mənbələrinin olduğu yerə görə maliyyə bazarı iki qrupa bölünür:

- Daxili və ya milli maliyyə bazarları. Bu bazarların resurslar ölkənin daxili mənbələrinə əsaslanır. Bu halda digər ölkələrin resursları cəlb edilsə də, onların xüsusi çəkisi cüzi olur.
- Dünya maliyyə bazarları. Onların resursları müxtəlif ölkələrin rezidentlərinin vəsaitləri hesabına əmələ gəlir.

İnkişaf səviyyəsinə görə maliyyə bazarları inkişaf etmiş bazarlara və inkişaf etməkdə olan bazarlara bölünür. Çox hallarda yaradılmaqda və ya formalaşmaqda olan bazarlar inkişaf etməkdə olan bazar adlanır. Bu tip bazar forması əsasən inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün xarakterikdir.

Maliyyə resurslarının ilkin satıcılar və son istehsalçıları üç qrupa bölünür: təsərrüfatçı subyektlər (müəssisələr və təşkilatlar), fiziki şəxslər və dövlət. Maliyyə resurslarının alqı-satqısı iki yolla: maliyyə vasitəçilərinin köməyi olmadan bilavasitə satıcıdan onun istehlakçılara çatdırmaq və bir və ya bir neçə vasitəçilərin köməyi ilə həyata keçirilir.

Maliyyə bazarını onun subyektləri olmadan təsəvvür etmək mümkün deyildir ki, onlar aşağıdakılardır:

- ✓ investorlar – tələbatından artıq maliyyə ehtiyatlarına malik olan və onu investisiyaya yönəldən müəssisə və təşkilatlar.
- ✓ əmanətçilər – şəxsi istehlakı azaltmaqla müəyyən məqsədlər üçün müxtəlif yığımlar həyata keçirən fiziki şəxslər.

- ✓ borc alanlar – kifayət qədər maliyyə ehtiyatına malik olmayan və ya maliyyə ehtiyatlarının çatışmazlığını hiss edən müəssisə və təşkilatlar, həmçinin dövlət hakimiyyət orqanları.

Bu deyilənlərlə yanaşı, maliyyə bazarının subyekt kimi fəaliyyət göstərən müxtəlif vasitəçilər, ixtisaslaşdırılmış maliyyə-kredit institutları da mövcuddur. Subyekt kimi fəaliyyət göstərən vasitəçilər aşağıdakılardır:

1. Maklerlər. Onlar vasitəçi kimi çıxış etməklə investorların və ya borc alanların tapşırığı əsasında fəaliyyət göstərərək komission şəklində gəlir əldə edirlər. Maklerlər fiziki və hüquqi şəxs kimi fəaliyyət göstərə bilirlər.

2. Dilerlər. Onlar sərbəst şəkildə fəaliyyət göstərməklə, bəzi hallarda digər vasitəçilərlə, hətta investor və borc alanlarla da birbaşa sövdələşməyə girirlər. Onlar qiymətli kağızları öz adından və öz hesablarına alıb, onları yenidən investorlara satmaqla məşğuldurlar. Mülki Məcəlləyə uyğun olaraq dilerlər yalnız hüquqi şəxs qismində çıxış edə bilirlər (maddə 1078-29.1, 1078-30.1).⁵

3. Brokerlər. Onlar müştərinin adından və onun hesabına fəaliyyət göstərən fond bazarı iştirakçılarıdır. Brokerlər həmçinin məsləhət xarakterli fəaliyyətlə də məşğul olurlar. Onlar ikinci bazarda qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üzrə məsləhət xarakterli xidmətlər də göstərilir. Brokerlər peşəkar iştirakçı kimi öz fəaliyyətlərini xüsusi lisenziyalar üzrə həyata keçirirlər.

4. İxtisaslaşdırılmış maliyyə-kredit institutları. Bura investisiya bankları, maliyyə şirkətləri, sığorta şirkətləri və s. daxildir. Onlar həm investor, həm borc alan, həmçinin də vasitəçi kimi çıxış edirlər.

Maliyyə infrastrukturunun fəaliyyəti genişləndikcə maliyyə bazarının formalaşmasında və inkişafında nəzərə çarpacaq dərəcədə irəliləyiş baş verir. Belə ki, müxtəlif mülkiyyət formalı istehsal müəssisələri arasında vasitəçilik edən bazar subyektləri iqtisadi resursların dövriyyəsinin başa çatdırılmasında aparıcı rol oynayır, kommersiya uğurlarının əldə edilməsinə kömək edir.

⁵ Mülki Məcəllə

Maliyyə bazarının əsasını tələblə təklif arasında kapitalın yenidən bölgüsü mexanizmi təşkil edir. Ümumiyyətlə onun formalaşmasında aşağıdakı bazarlar mühüm yer tutur: Borc bazarı, kapital bazarı, valyuta bazarı, pul bazarı, sığorta bazarı, qiymətli kağızlar bazarı, lizinq bazarı və s. Bu bazarlar maliyyə bazarının tərkib hissələrini təşkil edir.

Valyuta bazarı subyektləri aşağıdakı növ əməliyyatları həyata keçirir: alıcılıq qabiliyyətini ötürmə, hecləşdirmə (açıq valyuta mövqeyini sığortalama) möhtəkirlik (valyuta məzənnəsinin və ya faiz dərəcəsinin dəyişməsinin gözlənilməsindən fayda), faiz dərəcəsinin arbitrajı (depozitlərin qəbul edilməsindən, razılaşdırılmış dövrdə daha yüksək dərəcə ilə onların yenidən yerləşdirilməsindən fayda əldə etmə).

Alıcılıq qabiliyyətinin ötürülməsi aşağıdakı sövdələşmələr şəklində həyata keçirilir:

- Kassa (spot) – valyutanın təcili surətdə, hər şeydən əvvəl sövdələşmə bağlandıqdan iki iş günü ərzində verilməsini nəzərdə tutur.
- Müddətli (forvard) – valyutanın dəqiq müəyyən edilmiş vaxt ərzində verilməsini nəzərdə tutur.
- Svop – müxtəlif istifadə müddətli satış və alış əməliyyatlarının birgə həyata keçirilməsini nəzərdə tutur.

Valyuta bazarının obyektini ilə əməliyyat aparıldığı zaman subyektlər nəinki iqtisadi məqsədyönlülük nöqtəyi nəzərdən, eləcə də, müəyyən mənada təşkilati, iqtisadi və hüquqi məhdudiyyət baxımdan fəaliyyət göstərir. Bu cür qarşılıqlı münasibətləri valyuta münasibətləri sistemi adlandırmaq olar.

Qızıl bazarı – qızıl həm yığım və ölkənin maliyyə ehtiyatlarının artırılması, həm də biznesi təşkil etmək və sənaye istehlakı məqsədilə alqı-satqı ilə əlaqədar olan iqtisadi münasibətlər sferasıdır. Burada əsasən yeni hasil edilən qızıl, dövlət və xüsusi qızıl ehtiyatları alınıb-satılır. Təşkilati baxımdan qızıl bazarı bir neçə bankdan ibarət konsorsium olub, qızıl alqı-satqısı üzrə sazişlər bağlayır. Bu banklar alıcılar ilə satıcılar arasında vasitəçi rolunu oynayır. Dünya qızıl bazarlarına

misal olaraq London, Sürix, Nyu-York, Çikaqo, Honkonq bazarlarını misal göstərmək olar.

Maliyyə bazarının müddətindən asılı olaraq bölgüsü daha böyük əhəmiyyət kəsb edir və qısamüddətli və uzunmüddətli olmasından asılı olaraq o, kapital bazarına və pul bazarına bölünür.

Kapital bazarı da öz növbəsində ssuda kapitalı bazarına və pay qiymətli kağızlar bazarına bölünür. Bu cür bölgü bu bazarda istifadə olunan maliyyə alətlərinin alıcılar və onların emitentləri arasında münasibətlərin xarakterini ifadə edir. Əgər maliyyə aləti kimi pay qiymətli kağızları çıxış edirsə, onda bu münasibətlər mülkiyyət münasibətləri xarakteri daşıyır, digər hallarda isə bu kredit münasibətləri olur.

Ssuda kapitalı bazarı – ssuda kapitalının dövriyyəsinin təmin edilməsi prosesində yaranan münasibətləri, yaxud da dövriyyənin təşkili formasını ifadə edir. Məlumdur ki, ssuda kapitalı qaytarılmaq, dəyəri ödənilməklə müddətli verilən pul vəsaitlərinin məcmusudur. Ssuda kapitalının yaranma mənbələri ilk növbədə müəssisə və təşkilatların və vətəndaşların sərbəst maliyyə ehtiyatı və yığımlarıdır. Müəssisə və təşkilatlar sərbəst maliyyə ehtiyatlarını gəlir əldə etmək şərtilə faiz almaqla müxtəlif kredit təşkilatlarına yerləşdirirlər. Bundan əlavə müəssisələrin banklarda olan hesablarına vəsaitlərin daxil olması və ödənilməsi müddətinin üst-üstə düşməməsi bu vəsaitləri kredit resursu kimi istifadə etməyə imkan verir. Ssuda kapitalı bazarının iştirakçıları aşağıdakılardır:

- Müəssisələrin sərbəst pul vəsaitlərini toplayan və onları ssuda kapitalı olaraq yerləşdirən kredit təşkilatları;
- Sərbəst pul vəsaitlərinə (maliyyə ehtiyatlarına) malik olan investorlar;
- Müəyyən məqsədlər üçün borc alan müəssisə və təşkilatlar, vətəndaşlar və həmçinin dövlət orqanları.

Burada vasitəçilərin rolu böyük deyildir, çünki iştirakçılar bir-birilə birbaşa əlaqəyə girirlər.

Ssuda kapitalı bazarının müəssisələrin maliyyə ehtiyatlarının formalaşmasında rolu ikili xarakter daşıyır. Belə ki, ilk növbədə sərbəst maliyyə ehtiyatlarına malik olan müəssisə bu vəsaitləri bank və digər kredit idarələrində yerləşdirməklə və ya onlara borc verməklə faiz şəklində gəlir əldə edir. Digər tərəfdən bu vəsaitləri cəlb edən kredit idarələri bu vəsaitlərə ehtiyacı olanlara “satmaqla” onların ehtiyatlarını artırır.

Pay qiymətli kağızları – onun sahibinin mülkiyyətə sahib olmasını, təşkilatın nizamnamə kapitalında payını, mənfəətin bölgüsündə iştirakını və bir qayda olaraq bu təşkilatın idarə edilməsində iştirak etməsi hüququnu təsdiq edən qiymətli kağızlardır. Mülkiyyətə sahib olmaq məsələsi isə qanunvericilik aktı ilə və təşkilatın təsis sənədləri ilə müəyyən edilir.

Pul vəsaitləri bazarı dövriyyədə olan nəğd pul və onların funksiyalarını yerinə yetirən digər qısa müddətli tədiyyə vəsaitləri (veksellər, çeklər və s.) təmsil olur. Çox hallarda pul bazarının tərkibinə valyuta və banklararası bazarlar daxil edilir. İqtisadi subyektlərin fəaliyyətində onların cari likvidliyini təmin etmək üçün pul vəsaitləri bazarı əhəmiyyətli rol oynayır. Bu bazar eyni zamanda pul bazarı adlanır və öz növbəsində bir neçə seqmentə malikdir.

Pul vəsaitləri bazarının əsas seqmentləri aşağıdakılardır.

1. Diskont bazarı
2. Banklararası kreditlər bazarı
3. Avrovalyuta bazarı
4. Depozit sertifikatları bazarı

Diskont bazarı veksellərin alınıb satıldığı bazardır. Onun əhəmiyyəti pulların müntəzəm axınını təmin etməkdən ibarətdir və bu bazarın operatoru kimi mərkəzi bank və kommərsiya bankları çıxış edirlər.

Pul bazarının seqmentlərindən biri də banklararası kreditlər bazarıdır ki, burada kommərsiya bankları bir-birlərini kreditləşdirirlər. Banklararası kreditlər kommərsiya banklarının mərkəzi bankda saxlanılan məcburi ehtiyat normasından artıq olan vəsaitlər hesabına təqdim edilir.

Avrovalyuta bazarı – pul bazarının bir hissəsi olmaqla avrovalyutaya nominasiya edilmiş maliyyə alətləri ilə ticarətin həyata keçirildiyi bazardır. Avrovalyuta – Avropa bankları tərəfindən başqa ölkənin banklarında həmin ölkənin milli valyutasında yerləşdirilən pul vəsaitidir. O, beynəlxalq bazarlarda depozit, kredit və digər əməliyyatlarda geniş istifadə olunur. Bu valyutalara ilk növbədə ABŞ dolları, İngilis funt sterlinqi, avro və digər valyutalar aiddir.

İnkişaf etmiş ölkələrdə depozit sertifikatları bazarı da fəaliyyət göstərir. Depozit sertifikatları qiymətli kağızın bir növü olmaqla, banklarda iri həcmli müddətli əmanətlər haqqında şəhadətnaməni ifadə edir. Depozit sertifikatlarının tədavül müddəti bir qayda olaraq bir ildən artıq deyildir və deməli bunlara pul bazarının kağızları kimi baxmaq olar.

Pul bazarının əsas elementlərindən biri də REPO sazişidir ki, o, qiymətli kağızları geri almaq şərti ilə satışını ifadə edir. Bu kimi sazişi həyata keçirmək üçün zəruri olan şərt inkişaf etmiş dövlət qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu və qiymətli kağızların inkişaf etmiş sənədsiz dövriyyəsi sisteminin mövcudluğudur. REPO sazişi həyata keçirilən zaman qiymətli kağızları satan tərəf pul vəsaiti əldə edir ki, bu da müxtəlif məqsədlər üçün: likvid vəsaitin çatışmazlığının tamamlanması, maliyyə bazarının başqa segmentində aktiv əməliyyat həyata keçirmək üçün istifadə edilə bilər. Saziş müddəti başa çatdıqda qiymətli kağızların satış qiymətindən daha yüksək qiymətlə geri alışı həyata keçirilməlidir. Bu qiymətlər arasındakı fərq pul vəsaitindən istifadəyə görə faiz ödənişini ifadə edir. Alış təsbit edilmiş tarixdə və ya bir neçə müddət ərzində həyata keçirilməlidir.

Maliyyə bazarının digər tərkib hissəsi qiymətli kağızlar bazarıdır ki, yuxarıda qeyd etdiyimiz bütün bazar subyektləri bu bazarın da iştirakçılarıdır. Ssuda kapitalı bazarından fərqli olaraq burada vasitəçilərin rolu böyükdür. Qiymətli kağızlar bazarının adından da göründüyü kimi, maliyyə ehtiyatlarının cəlb edilməsində əsas vasitəçi qiymətli kağızlardır. Qiymətli kağızlar borc öhdəliyini və ya əmlak hüququnu təsdiq edən, sahibinə dividend və ya faiz şəklində gəlir götürməsinə əsas verən hüquqi sənəddir. Hazırda qiymətli kağızlar bazarı

Qiymətli kağızlar bazarında ən çox istifadə olunan maliyyə aləti səhmlərdir. Səhm - onun sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəklində almaq, səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak etmək və o, ləğv edildikdən sonra qalan əmlakın bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızdır.

Səhmlər aşağıdakı hallarda buraxılır:

1. Səhmdar cəmiyyəti yaradıldıqda;
2. Müəssisənin və ya təşkilatın səhmdar cəmiyyətinə çevrilməsi zamanı;
3. Nizamnamə kapitalının artırılması zamanı.

Səhmlərin bir neçə xüsusiyyəti var:

1. Səhm - mülkiyyət tituludur;
2. Səhmin "mövcudluğu" müddəti yoxdur;
3. Səhmlərə məhdud məsuliyyət xasdır;
4. Səhmlər bölünə və birləşə bilirlər.

Korporasiyanın idarə edilməsində iştirak hüququna görə səhmlər - adi və imtiyazlı səhmlərə bölünürlər. Hər bir adi səhm sahibi səhmdarların yığıncağında iştirak edir, bu yığıncaqda səs vermək hüququna malikdir və idarəetmə orqanına seçə və seçilə bilər. İmtiyazlı səhmlər bu hüquqa malikdir deyillər, lakin onların üstünlüyü ondan ibarətdir ki, bu səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi kompaniyanın fəaliyyətindən asılı deyil. İmtiyazlı səhmlərin çatışmazlığı da məhz ondan ibarətdir ki, müəssisə fəaliyyətini uğurla aparırsa, onda dividendlər adi səhmlər üzrə artır, imtiyazlı səhmlər üzrə isə dəyişməz qalır.

Dividend – il ərzində səhmdar cəmiyyətinin hesabına alınan gəlirdir və səhm sahiblərinin arasında onların nominal qiymətindən asılı olaraq müəyyən pay kimi bölüşdürülür. Müəssisə müflisləşən zaman nizamnamə kapitalı tam ödənilməyə qədər dividend ödənilə bilməz. Dividendlərin subyektlər üzrə ödənilməsi ardıcılığı belədir:

- dividendlərin alınmasında müəyyən üstünlükləri olan imtiyazlı səhmlər üzrə;

- birbaşa imtiyazlı səhmlər üzrə;
- dividendin məbləği müəyyənləşdirilməyən imtiyazlı səhmlər üzrə;
- adi səhmlər üzrə.

Səhmlərin nominal qiyməti onun üz hissəsində olur. Səhmdar cəmiyyətin nizamnamə kapitalı buraxılan nominal qiymətlərinin cəminə bərabərdir. Səhmlərin emissiya qiyməti səhmlərin ilkin alış qiymətidir. Emissiya qiymətini nominal qiymətdən çox olması emissiya gəliri adlanır. Bazar qiyməti səhmlərin bazarda alış və satış qiymətidir. Məzənnə qiyməti verilmiş qiymətli kağıza olan tələb və təklifdən asılıdır.

İmtiyazlı səhmlər 2 qrupa ayrılır: kumulyativ və dönərli.

Kumulyativ səhmlərə görə nəzərdə tutulur ki, dividend nə tam, nə də bütövlüklə ödənilir, yığılır və sonra ödənilir.

Dönərli səhmlər – onların mahiyyəti ondan ibarətdir ki, sahibkar bu səhmlər üzrə müəyyən üstünlüklərə malik olarkən, onları adi və ya başqa tipli imtiyazlı səhmlərə dəyişir.

Maliyyə bazarında ən geniş yayılmış qiymətli kağızlardan biri də istiqrazlardır. "İstiqraz vərəqəsi" - onun sahibinin emitentdən istiqraz vərəqəsində nəzərdə tutulan müddətdə onun nominal dəyərini və bu dəyərdən müəyyən edilmiş və ya başqa əmlak ekvivalentini (əgər qanunvericiliyə zidd deyilsə) almaq hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızıdır.

İstiqraz borc şəhadətnaməsidir və 2 əsas əlaməti var:

- emitentin titulda göstərilmiş məbləği müəyyən edilmiş vaxtda qaytarmaq öhdəliyi;
- emitentin istiqraz sahibinə nominal qiymət üzrə müəyyən edilmiş faiz borcu;

İstiqrazlar buraxılmış müddətinə görə, sahiblik qaydalarına görə, istiqrazların məqsədindən asılı olaraq, nominal ödəmə metoduna görə, talonlu gəlirin ödənilməsinə görə təsnifləşdirilir.

İstiqrazlar bazar və nominal qiymətə malikdirlər. İstiqrazın bazar qiyməti istiqraz bazarında və maliyyə bazarında olan şəraitlə müəyyən olunur.

Kuponun ödəmə qiymətinə görə xüsusiyyətinə görə istiqrazlar bölünür:

- dəyişən faiz istiqrazlar
- bərabər faiz istiqrazlar. Belə istiqrazlar indeksləşmiş adlanırlar və adətən infilyasiya şəraitində buraxılır.

- minimal və ya sıfır kuponlu istiqrazlar, onlar üzrə faiz ödənilmir və ya onların həcmi çox kiçikdir. Belə istiqrazların bazar qiyməti adətən nominaldan az olur, yəni endirim təklif olunur.

- qarışıq tipli istiqrazlar, bu zaman sahibkar gəlirin bir hissəsini qeyd olunmuş gəlir formasında, digər hissəsini üzən dərəcə üzrə alır.

Fond bazarı tədavülünə görə istiqrazlar olurlar:

- Adi istiqrazlar. İllik gəlirin ödənilməsi və əsas borcun borc müddəti zamanı ödənilməsi.

- Dönərli istiqrazlar. Sahibkara eyni emitentin səhmləri ilə dəyişmək hüququ verir. Ödəmə vasitəsi kimi emitent onlar üzrə daha az gəlir müəyyən edir.

İstiqrazlar dövlət orqanları, xüsusi şirkətlər və səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən buraxıla bilər. İstiqrazların müddəti bir ildən az olmur və onların buraxılışı dövlət qeydiyyatından keçir. İstiqrazların üzərində aşağıdakı rekvizitlərin olması vacib sayılır:

- istiqrazı buraxılmış şəxsin-emitentın adı;
- borcun ümumi məbləği;
- istiqrazın nominal dəyəri;
- dividendlərin ödənilməsi şərtləri və qaydası;
- faiz həddi;
- istiqrazın sıra nömrəsi.

İstiqrazlar üzrə faiz həddi istiqrazların məzənnə üzrə dəyərindən asılı olmayaraq onların nominal dəyərinə görə müəyyən edilir.

Qiymətli kağızlarla əməliyyatları başa çatdırmaqdan asılı olaraq qiymətli

kağızlar bazarı spot və müddətli bazarlara bölünür⁶:

Spot bazarında qiymətli kağızların pul vəsaitinə mübadiləsi praktiki olaraq sövdələşmə anında təcili olaraq həyata keçirilir. Müddətli bazarlarda ticarət müddətli sazişlə həyata keçirilir.

Forvard bazarı – elə bir bazar növüdür ki, burada tərəflər onlarda həqiqətən mövcud olan qiymətli kağızların gələcəkdə müəyyən vaxtda son hesablaşmaq şərti ilə göndərilməsinə razılaşırlar.

Fyuçers bazarı – elə bir bazardır ki, burada gələcəkdə qiymətli kağızların və yaxud maliyyə bazarında real surətdə satılan digər maliyyə alətlərinin müəyyən müddətə göndərilməsi üzrə müqavilə ilə ticarəti həyata keçirilir.

Opsion bazarı – elə bazardır ki, burada müəyyən vaxt çərçivəsində müəyyən maliyyə alətlərinin (qiymətli kağızların) qabaqcadan təyin edilmiş qiymətlə alınıb-satılması hüququnu verən müqavilənin alqı-satqısı baş verir. Əvvəlcədən müəyyən edilmiş qiymət opsionun icra qiyməti adlanır.

Svop bazarı – qiymətli kağızlar sazişi iştirakçıları arasında müqavilələrin birbaşa mübadiləsi bazarıdır. Bu gələcəkdə müəyyən anda (və ya bir neçə anda) saziş iştirakçılarına iki maliyyə öhdəliyi ilə mübadilə etməyə təminat verir.

⁶ M.Hüseynov “Maliyyə bazarı”

1.3. Maliyyə bazarının ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında rolu və əhəmiyyəti.

Maliyyə bazarının ölkə iqtisadiyyatının inkişafında rolu və tutduğu mövqə bazar iqtisadiyyatı yolu ilə inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsində kifayət qədər sübuta yetirilmişdir. Lakin bazar iqtisadiyyatına yenicə qədəm qoymuş Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının yüksək səviyyədə inkişaf etməməsi səbəbindən ölkənin sosial-inkişafında onun rolu bir o qədər də üstün mövqə tutmur. Lakin buna baxmayaraq dövlətin səyləri, maliyyə bazarının inkişafına, eləcə də onun sosial-iqtisadi inkişafa təsirinin maksimumlaşdırılması məqsədilə qəbul edilmiş dövlət proqramlarının icrası nəticəsində onun rolunun artmasına qismən də olsa nail olunmuşdur.

Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 24 Noyabr 2003-cü il tarixli “Azərbaycan Respublikasında sosial-iqtisadi inkişafın sürətləndirilməsi tədbirləri” haqqında fərmanında iqtisadçılar və bütövlükdə iqtisadi xidmət sahələri qarşısında bir sıra həlli vacib olan məsələlər qoyulmuş və onun icra mexanizminin müəyyənləşdirilməsi istiqamətində tapşırıqları verilmişdir. Maliyyə bazarının inkişafı və burada resurs təminatının artırılması, ötürülən informasiyanın şəffaflığının maksimum təmin olunması da bu tədbirlər sırasına daxil edilmişdir.

Azərbaycanın sürətli sosial-iqtisadi inkişafı, ölkədə biznes mühitinin yaxşılaşdırılması məqsədilə həyata keçirilən tədbirlər və s. nailiyyətlər nüfuzlu beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən daim yüksək qiymətləndirilir.

Maliyyə bazarının ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında rolunun artırılması əsasən dövlət tənzimlənməsindən birbaşa asılıdır ki, bu istiqamətdə dövlətin əsas vəzifələri aşağıdakılardan ibarətdir⁷:

- qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üzrə dövlət proqramının həyata keçirilməsi;

⁷ www.qkdk.az – AR Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin rəsmi saytı

- peşəkar iştirakçılar və müştərilər üçün qiymətli kağızlar bazarının təhlükəsizliyinin təmin edilməsi;

- qiymətli kağızlar bazarı haqqında açıq informasiya sisteminin yaradılması və bazar iştirakçıları tərəfindən informasiyanın məcburi açıqlanmasına nəzarət edilməsi.

QKDK-nin qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsində vəzifələri aşağıdakılardır.

- Qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində, o cümlədən, qiymətli kağızlar bazarında dövlət siyasətinin işlənilib hazırlanması və onun həyata keçirilməsi, dövlət idarəetməsi, nəzarətin təmin edilməsi;
- Qiymətli kağızlar bazarının təşkili və inkişaf etdirilməsi, əlverişli investisiya mühitinin yaradılması;
- Qiymətli kağızlar bazarında emitentlərin, peşəkar iştirakçıların, fond bazarının fəaliyyəti üzərində nəzarətin təmin edilməsi;
- Qiymətli kağızlar bazarında sağlam rəqabət mühitinin yaradılması;
- Qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının, o cümlədən investorların, səhmdarların və digər qiymətli kağız sahiblərinin mühafizəsinin təmin edilməsi.

Maliyyə bazarının iqtisadi sistemə təsirini qiymətləndirmək üçün belə bir misala nəzər salaq. Bildiyimiz kimi, inflyasiyanı yaradan səbəblərdən biri də dövriyyədə olan pul kütləsinin artımıdır. Qiymətli kağızlar bazarı ilə inflyasiya qarşılıqlı əlaqədədir. Müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin şəxsi istehlaka deyil, investisiya proseslərinə yönəlməklə, inflyasiyanın qarşısını almaq mümkündür. Bu isə yalnız maliyyə bazarının inkişaf etməsi ilə mümkündür. Burada dövlət qiymətli kağızların rolunu xüsusilə qeyd etmək lazımdır. Dövlət və korporativ qiymətli kağızların buraxılışı absorbent rolunu oynayaraq dövriyyədə olan artıq (izafi) pul kütləsinə investisiya məqsədlərinə yönəldir ki, bu da inflyasiyanın qarşısını alır. Hazırda buraxılan dövlət qiymətli kağızları (DQİV və notlar) inflyasiyanın aşağı salınmasında öz rolunu oynayır.

Bazar iqtisadiyyatı və ona keçid şəraitində olan ölkələrdə iqtisadiyyat qarşısında duran əsas vəzifələrdən biri də qarşılıqlı borc problemlərinin, həmçinin müəssisələr arasında ödəmələr məsələsinin həll olunmasıdır. Çünki, qarşılıqlı borc probleminin mövcudluğu özüylə bərabər yeni-yeni problemlər də doğurur. Müəssisə vergiləri ödəyə bilmir, çünki mal alıcıları aldıkları mala görə borclarını ödəmirlər. Dövlət isə öz növbəsində vergi daxilolmalarının azlığından büdcə planını yerinə yetirə bilmir və iqtisadiyyatın bəzi sahələrinə dövlət yardımı gecikdirilir və ya ümumiyyətlə yardım edilmir. Bütün bunlar isə ümumilikdə iqtisadi həyata öz təsirini göstərir və dövlət istər iqtisadi, istər siyasi, istərsə də digər sahələr üzrə gücünü itirir. Beləliklə, müasir dövrdə bu problemlərin həlli üçün dövlət borc bazarının inkişafını daha məqsəduyğun hesab edir. Bu bazar müəssisənin əsas və dövriyyə vəsaitlərinə olan ehtiyacının təmin olunmasında böyük rol oynayır. Bazarda dövr edən borc qiymətli kağızları ehtiyacı olan sahələri təmin edən qiymətli kağızlar qismində çıxış edir. Borc bazarının əsas elementi olan veksəl və istiqrazların hərəkəti zamanı maliyyə resurslarının az effektiv sahələrdən çox effektiv sahələrə axını baş verir. Bu baxımdan ölkədə borc bazarının inkişafı bütövlükdə müəssisə daxilində olan bir çox problemlərin həllinə kömək edir, resursların səmərəli paylanması təmin olunur. Bu bazarda dövr edən əsas qiymətli kağızlar müxtəlif növ veksellər, korporasiya və dövlət istiqrazları, dövlətin xəzinə öhdəlikləri, əmanət sertifikatları və s. qiymətli kağızlardır.

Qeyd etdiyimiz kimi respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının rolu ilk növbədə onun bazar iqtisadiyyatı inkişaf yolunu seçməsi ilə müəyyən olunur. Bazar iqtisadiyyatı isə azad sahibkarlığa əsaslanır. Buna nail olmağın əsas üsulu isə dünya təcrübəsindən məlum olan özəlləşdirmə, yəni dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesinə keçilməsidir. Məhz belə bir şəraitdə, dövlətimizin xarici təcrübəyə əsaslanaraq seçdiyi özəlləşdirmənin həyata keçirilməsi prosesində qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğu zərurəti meydana çıxır. Belə ki, özəlləşdirmənin normativ-hüquqi bazasını təmin etmək məqsədilə 7 yanvar 1993-

cü ildə “Dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu qəbul edildi. Bu prosesin həyata keçirilməsi üçün prezidentin 23 iyun 1992-ci il Fərmanına uyğun olaraq Dövlət Əmlak Komitəsi (hazırda Dövlət Əmlakının İdarə Edilməsi Üzrə Dövlət Komitəsi) yaradıldı. Bu komitəyə dövlət əmlakının özəlləşdirilməsi haqqında proqram hazırlamaq tapşırıldı. Birinci proqramın həyata keçirilməsi istənilən nəticə vermədi və 29 sentyabr 1995-ci ildə 1995-98 illərdə Azərbaycanda dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin yeni Respublika Proqramı qəbul edildi. Məhz bu proqramın qəbulu ilə özəlləşdirmə kimi mühüm problemin həllində fond bazarının iştirak etməsi zəruriliyi meydana çıxdı. Həmin proqramda özəlləşdirmənin müddəti və mərhələləri, məqsədləri, özəlləşdirilən müəssisələrin təsnifatı, onların səhmdar cəmiyyətə çevrilməsi, səhmləşdirmənin konkret variantları, özəlləşdirmə çeklərinin verilmə şərtləri, miqdarı və onlardan istifadə qaydaları öz əksini tapırdı. Müəssisələrin özəlləşdirilməsi bazarın və bazar münasibətlərinin formalaşdırılması; istehsal prosesinə rəqabət qabiliyyətli müəssisələrin cəlb edilməsi; istehsalın idarə olunmasında çevikliyin yüksəldilməsi; xarici investisiyaların cəlb olunması; fond birjası və fond bazarının formalaşdırılması; büdcə kəsirinin azaldılması və ləğv edilməsi və s. kimi problemlərin həlli ilə əlaqələndirilirdi.

Onu da qeyd edək ki, özəlləşdirmə prosesinin 20 ilə yaxın bir müddətdə həyata keçirilməsinə baxmayaraq hələ də bir çox müəssisələr özəlləşdirilməmişdir. Bunun bir səbəbi özəlləşdirmə prosesinə xarici investorların cəlb edilə bilməməsidir. Bunun üçün qiymətli kağızlar bazarı və ölkədə mövcud olan investisiya şəraiti barədə informasiyanın daha çox verilməsi vacibdir. Digər tərəfdən heç də bütün müəssisələr özəlləşdirilməyə cəlb olunmur. Bu, həmin müəssisələrin dövlət üçün xüsusi strateji əhəmiyyət daşıması ilə əlaqədardır.

Bildiyimiz kimi Respublika Prezidentinin Fərmanına əsasən Azərbaycan Respublikası regionlarının sosial-iqtisadi inkişafı Dövlət Proqramı (2004-2008-ci illər) qəbul olunmuşdur. Bu proqramda respublikamızın regionlarında müxtəlif

iqtisadi və sosial təsərrüfat sahələrinin inkişaf etdirilməsi və mərkəz ilə regionlar arasında bu sahələrdə tarazlığın bərpası nəzərdə tutulmuşdur. Proqramda yuxarıda göstərilənlərlə əlaqədar olaraq müxtəlif tədbirlər, onların məqsədi və icraçıları müəyyən olunmuşdur. Proqramda müəssisələrin fəaliyyətinin bərpa edilməsi, maliyyə bazarının inkişaf etdirilməsi məqsədilə özəlləşdirmə prosesinin sürətləndirilməsi, orta və iri müəssisələrin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi və onların səhmlərinin satışı bəndi nəzərdə tutulmuşdur ki, bu cür irimiqyaslı dövlət proqramının həyata keçirilməsində qiymətli kağızlar bazarının nə dərəcədə böyük rol oynamasından xəbər verir.

Qiymətli kağızlar bazarı yarandıqdan sonra onun ölkəmizin iqtisadiyyatında rolunun artması ilə əlaqədar olaraq dövlət tərəfindən tənzimlənməsi vacibliyi meydana çıxdı. Bununla əlaqədar 26 iyul 1999-cu il Fərmanına uyğun olaraq tənzimləyici orqan olan QKDK təsis edildi. 2000-ci ildə isə Bakı Fond Birjası (BFB) yaradılması ilə ölkəmizdə fond bazarının rolu daha da artdı. Çünki, bu qiymətli kağızlar bazarının mütəşəkkil forması olmaqla mühüm əhəmiyyət kəsb edirdi. Qeyd etmək yerinə düşərdi ki, respublikamızın fond məkanında ilk birja 1991-ci ildə yaradılan “Bakı Qiymətli Kağızlar Birjası” idi. O zaman fond birjasının fəaliyyəti Maliyyə Nazirliyinin “Qiymətli kağızlar bazarında birja fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması haqqında” Qanunu ilə tənzimlənirdi. Lakin həmin ərəfədə büdcə kəsiri və ardı kəsilməyən pul-kredit emissiyası nəticəsində infilyasiya dərəcəsi 50%-i keçmişdi. Bundan sonra ölkədə baş verən siyasi və iqtisadi böhran nəticəsində bu bazarın inkişafına əlverişli şərait yaranmadı və onun fəaliyyəti dayandırıldı.

8 noyabr 1999-cu ildə “Qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində bəzi fəaliyyət növlərinin lisenziyalaşdırılması Qaydaları” təsdiq edildi ki, bu da çox mühüm sənəd olmaqla ölkədə sivil kapital bazarı infrastrukturunun yaranması, 12 fəaliyyət növünün tənzimlənməsi, korporativ kağızlar bazarını genişləndirmək və investisiya axınını gücləndirmək məqsədilə onların dövlət tərəfindən nizamlanması yolunda yeni prioritet addımlardan biri oldu.

2000-ci ildə “Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” proqramı (iyul 2000 ci il - dekabr 2001ci il) qəbul olundu. Bu proqramda Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında dövlət siyasətinin və qiymətli kağızlar bazarının inkişafının əsas istiqamətləri müəyyən olunmuşdur. Bazarın inkişafının əsas istiqamətləri kimi qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik bazasının formalaşdırılması, qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi, institusional investorlar sisteminin yaradılması, qiymətli kağızlar bazarında investorların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağızlar bazarı üzrə mütəxəssislərin hazırlanması, beynəlxalq əlaqələrin inkişafı, qiymətli kağızlar bazarında açıq informasiya sisteminin yaradılması nəzərdə tutulmuşdur.

Fond bazarının iqtisadiyyatımızın inkişafındakı rolu nəzərə alınaraq İqtisadi İnkişaf Nazirliyi tərəfindən Azərbaycan Respublikasının 2007-ci il və gələn 3 il üzrə İqtisadi-sosial İnkişaf Konsepsiyasında bu bazarın gələcək inkişaf istiqamətləri müəyyən edilmişdir. Maliyyə bazarının tərkib hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarının inkişafı istiqamətində gələcək prioritetlər Azərbaycanın beynəlxalq kapital bazarına inteqrasiyasının dərinləşdirilməsi, nüfuzlu beynəlxalq təşkilatlar olan İOSCO, Milli Kodlar Agentliklərinin Assosiasiyası (ANNA) və digər beynəlxalq maliyyə təşkilatları ilə əməkdaşlığın qurulması, Euroclear və Clearstream təşkilatlarında beynəlxalq depozitar-klirinq mərkəzlərinə üzv olmaq və ölkə daxilində beynəlxalq standartlara cavab verən vahid dövlət mətbəəsinin yaradılmasından ibarətdir. Bununla yanaşı, Azərbaycan Respublikasında borc qiymətli kağızların (veksellərin) istifadəsi ilə borc öhdəlikləri bazarının genişləndirilməsi, ipoteka (girov) kağızlarından və mənzil sertifikatlarından istifadə edilməsinin genişləndirilməsi, qiymətli kağızlarla investisiyaların həyata keçirilməsi, əhalinin qiymətli kağızlar bazarına cəlb edilməsi məqsədi ilə investisiya (o cümlədən pay investisiya) və qeyri-dövlət pensiya fondlarının yaradılmasının stimullaşdırılması əsas istiqamətlər olacaqdır.

Sosial-iqtisadi inkişafda maliyyə bazarının rolunun artırılması iqtisadi mühitdə investisiya iqliminin mövcudluğundan və inkişafından da asılıdır. Bu iqlim çoxlu sayda elementlərdən yaranır və onları aşağıdakı qrupda birləşdirmək olar:

- Ölkədə mövcud olan sosial – siyasi situasiya və onun perspektivləri;
- Daxili iqtisadi vəziyyət və onun inkişaf perspektivləri;
- Daxili iqtisadi fəaliyyət mexanizmi və onun perspektivləri.

Ümumiyyətlə, əlverişli investisiya iqliminə aşağıdakı faktorlar müsbət təsir göstərirlər:

- 1) Dövlətin sahibkarlığa kömək siyasətinin stabil olması;
- 2) Güzəştli vergi rejimi;
- 3) Maliyyə vəsaitlərinin axınına şərait yaradan tədbirlər sistemi;
- 4) İnnovasiya mərkəzlərinin yaradılması;
- 5) Müəssisələrə maliyyə yardımının göstərilməsi üçün firma şəbəkəsinin inkişafı;
- 6) Konsultasiya mərkəzləri;
- 7) İntellektual mülkiyyətin effektiv müdafiə sistemi;
- 8) Təsərrüfat fəaliyyətinin tənzimlənməsi prosedurasının sadələşdirilməsi;
- 9) İşçi qüvvəsi keyfiyyətinin yüksəldilməsi;
- 10) İnformasiya texnologiyası və kommunikasiya vasitələri ilə təminatlıq dərəcəsi;
- 11) Müvəffəqiyyət əldə olunmasının orienterləri;
- 12) Yaradıcılıq azadlığı və s.

Müasir dövrdə iri firmaların hamısı əvvəlcə ölkənin biznes infrastrukturunu və investisiya iqlimini müəyyən edir və daha sonra həmin ölkəyə investisiya qoyuluşu haqda fikirləşir. Yuxarıda investisiya iqliminə təsir edən bəzi faktorları göstərmişdik. Bunlardan başqa xarici investisiyaların tənzimlənməsi və qorunması sahəsində olan qanunvericilik sistemi əmək və sosial qanunvericilik sistemi ölkədə azad iqtisadi zonaların olması, vergi qanvericiliyi və s. investisiya iqlimini

formalaşdırın mühüm amillərdən hesab olunur. Dünya təcrübəsi göstərir ki, inkişaf etmiş biznes infrastrukturuna malik olan ölkələr investorları özlərinə daha çox cəlb edirlər. Investorlar belə ölkələri əlverişli investisiya iqliminə malik olan ölkələr kimi qiymətləndirirlər.

Azərbaycanda olan investisiya iqliminə təsir edən obyektiv və subyektiv faktorlar təəssüf ki, bu o qədər də əlverişli hesab edilmir. Bu faktorları 3 qrupda birləşdirmək olar: a) sosial-siyasi situasiya b) iqtisadi situasiya v) hüquqi təminat.

Sosial-siyasi situasiya dedikdə xarici investorun nöqtəyi nəzərində ölkədəki siyasi durum, onun stabilliyi başa düşülür. İqtisadi situasiya isə aşağıdakıları əhatə edir: iqtisadi inkişaf səviyyəsi, investisiya güzəştlərinin əldə olunması imkanları, ssuda kapitalı bazarının mövcudluğu və s.

90-cı illərdən başlayaraq köklü sosial-iqtisadi islahatların keçirilməsi, ölkə iqtisadiyyatının bazar iqtisadiyyatı prinsipləri əsasında (başqa sözlə, kapitalistcəsinə) yenidən qurulması tamamilə yeni sfera olan kapital bazarının yaradılmasını zəruri etdi ki, bu da maliyyə bazarı şəklində reallaşdı.

Respublikamızda sosial-iqtisadi inkişafın stimullaşdırılması məqsədilə Azərbaycan Respublikası Prezidenti tərəfindən “2008-2015-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında yoxsulluğun azaldılması və davamlı inkişaf Dövlət Proqramı” təsdiqlənmişdir ki, bu proqramın həyata keçirilməsi üzrə tədbirlə planında maliyyə bazarının inkişafına istiqamətlənmiş bir çox tapşırıqlar öz əksini tapmışdır. Bu tapşırıqların icrasına dair aşağıdakı işlər görülmüşdür⁸:

- 2012-ci ilin fevral ayından etibarən qiymətli kağızların ticarət, saxlanma və depozitar sistemi elektron ödəniş sistemləri ilə inteqrasiya edilmiş və avtomatlaşdırılmış ticarət mexanizmlərinin tətbiqinə başlanmışdır. İnteqrasiya edilmiş ticarət sisteminin hüquqi bazasının müasirləşdirilməsi məqsədilə Bakı Fond Birjası (BFB) və Milli Depozit Mərkəzi (MDM) arasında “Klirinq fəaliyyətinin həyata keçirilməsi” və “Birjada aparılmış

⁸ www.qkdk.az – AR Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin rəsmi saytı

əqdlər üzrə hesablaşmaların və uçotun həyata keçirilməsi Qaydaları”nın layihəsi hazırlanmışdır;

- Bakı Fond Birjasında 3 səviyyəli listing mexanizmləri yaradılmış və bununla da müxtəlif maliyyələşmə tələblərinə malik şirkətlər üçün əlverişli mühit yaradılmışdır. Eyni zamanda şirkətlərin kapital bazarına çıxış imkanlarının artırılması və bu sahədə məsləhət xidmətlərinin göstərilməsi üçün Bakı Fond Birjası tərəfindən “Listing Məsləhət Programı” hazırlanaraq tətbiqinə başlanılmışdır. Program çərçivəsində hər bir listing kateqoriyasına aid potensial şirkətlərin siyahısı müəyyən edilərək, onlarla müntəzəm görüşlər təşkil edilmişdir. Şirkətlərə fond bazarından alternativ maliyyə mənbəyi kimi istifadənin üstünlükləri barədə ətraflı məlumat verilmiş və müxtəlif seminar və treyninqlər keçirilmişdir;
- İnvestisiya fondlarının fəaliyyətini təmin edən normativ hüquqi baza hazırlanması 2011-ci ildə tamamlanmışdır. 2012-ci il ərzində mütəmadi olaraq investisiya fondlarının fəaliyyətini təşviqedici, bu sahədə məlumatlandırıcı təlim və treyninqlər həyata keçirilmişdir. Eyni zamanda bankların kapital bazarlarından daha aktiv istifadəsi və yığım əsaslı pensiya fondlarının fəaliyyətinin təşkili ilə əlaqədar tədqiqatların aparılmasına başlanılmışdır;
- QKDK-da müntəzəm olaraq keçirilən təlim seminarları və kurslarda bazar iştirakçılarının iştirakı təmin edilmişdir. Onlara qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi sahəsində qabaqcıl beynəlxalq təcrübə barədə ətraflı məlumat verilmiş, müvafiq metodoloji dəstək göstərilmişdir;
- Səhmdar cəmiyyətlərində mühüm iştirak payının əldə edilməsi, cəmiyyətlərin yenidən təşkil edilməsi zamanı səhmdarların hüquqlarının müdafiəsi, təsis edilməsi və kapitallarının dəyişilməsi ilə bağlı milli qanunvericiliyin müddələrinin Avropa Birliyi qanunvericiliyinə uyğunlaşdırılması məqsədilə “Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinə əlavə və dəyişikliklərin edilməsi barədə” Qanun layihəsi

hazırlanmışdır. Qeyd olunan Qanun layihəsinin müvafiq mərkəzi icra hakimiyyəti orqanları ilə razılaşdırılması tamamlanmış və 29 oktyabr 2012-ci il tarixində AR Nazirlər Kabinetinə təqdim olunmuşdur;

- QKDK-nın analitik potensialının artırılması məqsədilə “Kütləvi təklif zamanı qiymətli kağızların yerləşdirilməsi”, “Kapital bazarı vasitəçilərinin prudensial tənzimlənməsi”, “Şirkətlərin satın alınması prosedurları”, “Prospektə dair tələblər, “İnvestisiya şirkətlərinə tətbiq olunan daxili uçot və hesabatlıq sistemi tələbləri” kimi mövzular daxil olmaqla ölkə daxilində və xaricdə keçirilmiş təlim və seminarlarda QKDK əməkdaşlarının iştirakı təmin olunmuşdur. Bütövlükdə, QKDK əməkdaşlarının 21 faizi ölkəxarici, 63 faizi isə ölkədaxili təlim və seminarlarda iştirak etmişlər;
- QKDK-da fəaliyyət göstərən dövlət qulluqçularının reyestr məlumatlarında hər hansı dəyişikliklər barədə informasiya mütəmadi olaraq Prezident Administrasiyasına və Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Dövlət Qulluğu Məsələləri üzrə Komissiyaya (DQMK) təqdim olunmaqdadır. Bu istiqamətdə hesabat dövrü ərzində sözügedən dövlət qurumlarına ümumilikdə 6 informasiya təqdim olunmuşdur;
- Qiymətli kağızlar bazarında şirkətlərin fond bazarından maliyyələşməyə təşviq edilməsi məqsədilə Listinq Məsləhət Proqramının tətbiqinə start verilmişdir. Bu istiqamətdə potensial şirkətlərdən ibarət məlumat bazası, treyning və maarifləndirici materiallar hazırlanmış və Listinq Məsləhət Qrupu formalaşdırılmışdır. Kapital bazarı vasitəsilə maliyyələşməyə hazır olan potensial şirkətlərin listinqə çıxarılması istiqamətində intensiv işlər aparılmışdır;
- Qabaqcıl korporativ idarəetmə standartların tətbiqi məqsədi ilə Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin səhmdar cəmiyyətlərinə dair maddələrinə dəyişikliklərin edilməsi haqqında Qanun layihəsi müvafiq mərkəzi icra hakimiyyəti orqanları ilə razılaşdırılaraq Nazirlər Kabinetinə təqdim edilmişdir. Qeyd olunan layihə “Müəssisələr haqqında” Qanun

Layihəsinin təkibinə daxil edilmişdir. Eyni zamanda dövr ərzində hüquqi və fiziki şəxslərdən daxil olan ərizələr üzrə araşdırmaların və inzibati xətalara dair işlər üzrə icraatın aparılmasının qanunvericiliyə uyğun effektiv və səmərəli həyata keçirilməsi məqsədi ilə daxil olan şikayət ərizələri üzrə araşdırmaların aparılmasında və QDKK-nın səlahiyyətlərinə aid inzibati xətalara haqqında işlər üzrə icraatın həyata keçirilməsinin vahid qayda və prosedurlarını müəyyən edən “İnvestorların müraciətləri üzrə araşdırmaların və inzibati xətalara dair işlər üzrə icraatın aparılması” Metodologiyası hazırlanaraq təsdiq edilmişdir və s.

Bildiyimiz kimi, maliyyə bazarının iştirakçılarının bir qismini əhali təşkil edir. Respublikamızda maliyyə bazarının seqmentləri yüksək səviyyədə inkişaf etmədiyindən əhalinin burada iştirakı minimum səviyyədədir və bu demək olar ki, yalnız banklara əmanətlərin qoyuluşunda öz əksini tapmışdır. Aşağıdakı cədvəldə əhalidən cəlb olunmuş əmanətlərin illər üzrə artımı əks etdirilmişdir:

Cədvəl 1.1

Əhalidən cəlb olunmuş əmanətlər (mln. manat)

	1994	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2013
Əhalidən cəlb olunmuş əmanətlər	8,4	37,5	79,3	153,4	403,1	820	1905,3	3 029,8	6 395,8
ondan:									
milli valyuta ilə	8,4	12,6	11,8	13,5	30,1	250	1036,7	1 410,0	3 888,3
xarici valyuta ilə	-	24,9	67,5	139,9	373,0	569	868,6	1 619,8	2 507,5

Cədvəldən də göründüyü kimi, keçid dövründən bazar iqtisadiyyatına doğru irəlilədikcə respublikamızda əhalinin maliyyə bazarında rolu, daha dəqiq desək onlardan cəlb olunmuş əmanətlərin həcmi də dəfələrlə böyümüşdür. Bu artımın bir çox obyektiv səbəbləri vardır ki, bunlardan ən başlıcası respublikamızda bank sisteminin təkmilləşməsi, kommertiya banklarının sayının artması və onların müəyyən dərəcədə əhalidə inam yaratması hesab olunur.

II FƏSİL. MÜASİR DÖVRDƏ AZƏRBAYCANDA MALİYYƏ BAZARININ MÖVCUD VƏZİYYƏTİ VƏ FƏALİYYƏT XÜSUSİYYƏTLƏRİ

2.1. Azərbaycanca maliyyə bazarının seqmentləri və onların müasir vəziyyətinin təhlili.

Azərbaycan Respublikasında həyata keçirilən iqtisadi islahatlar və onun dünya iqtisadiyyatı sisteminə inteqrasiyasının dərinləşməsi iqtisadiyyatın dinamik inkişafına şərait yaratmışdır. Daxili və xarici resursların iqtisadi inkişafa cəlb edilməsini təmin edilməsi məqsədilə ölkəmizdə maliyyə bazarının formalaşması zərurətə çevrilmişdir.

Respublikamızda maliyyə bazarı artıq 1995-ci ildə tam formalaşmışdır. 1998-ci ildə ölkəmizdə 4 birja fəaliyyət göstərmişdir. Fond qiymətlilərinin bütün növləri üzrə birjaların dövrüyyəsi 1767,7 mlrd. denominasiya edilməmiş manat təşkil etmişdir. 1998-ci ildə 547 səhmdar cəmiyyəti, sahələr və regionlar arasında kapitalın axınıni təmin edən 79 kommersiya bankı, xeyli sayda sığorta şirkətləri, kredit ittifaqları, investisiya fondları fəaliyyət göstərmişdir. Son 20 ildə respublikamızda maliyyə bazarı və onu təşkil edən seqmentlər üzrə normativ baza, yaradılmış, yəni bir çox qanun və qərarlar qəbul edilmişdir. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi maliyyə icarəsinin (lizinqin), etimadlı idarəetmənin, pul tələbnaməsinin güzəşti əsasında (faktoringin) maliyyələşdirmənin hüquqi əsasını müəyyən etmişdir. Bank qanunvericiliyi yenilənmiş, sığorta şirkətlərinə irəli sürülən tələblər artmış, audit sistemi yaradılmışdır. Lakin praktiki olaraq maliyyə bazarı dövlətin maliyyə resurslarına olan tələbini ödəməklə birtərəfli inkişaf etmişdir. 1998-ci ildən başlayaraq Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarında kəmiyyət və keyfiyyət baxımından ciddi dəyişikliklər baş vermişdir. Maliyyə resurslarının alıcıları sırasında müəssisə

və təşkilatların payı artmağa və dövlətin payı isə azalmağa başlamışdır. Cəlb edilən vəsaitlərin dəyərinin nisbətən azaldılması sayəsində onların əldə edilməsi çoxsaylı müəssisələr üçün mümkün olmuşdur. Lakin hal-hazırda Azərbaycanın maliyyə bazarı inkişaf etməkdə olan (formalaşmaqda olan) bazar qrupuna aiddir.

Respublikamızda maliyyə bazarının seqmentlərini aşağıdakı təsvirdən aydın görə bilərik:

Sxem 2.1



Təsvirdən də görüldüyü kimi Azərbaycanda maliyyə bazarının əsas seqmentlərinə pul bazarı, səhm bazarı, valyuta bazarı, kredit bazarı və sığorta bazarı daxildir.

Pul bazarı – qısamüddətli fond axınlarının yer aldığı bazarlardır.⁹ Bəzi ədəbiyyatlarda valyuta və kredit bazarları da pul bazarının tərkib hissəsi kimi verilmişdir. Pul bazarı alətləri kimi əsas rolu veksellər və depozit sertifikatları oynayır. Veksel birtərəfli borc pul öhdəliyidir və o, veksel saxlayanlara (veksel sahiblərinə) vaxtı çatan kimi müəyyən məbləğin ödəməsi üçün veksel verənlərin şərtsiz öhdəliyini təsdiq edən qiymətli kağızdır. Veksel hesablaşma və kommertiya

⁹ Z.F. Məmmədov "Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi" Bakı 2008

kreditini kimi çox əlverişlidir ki, onun vasitəsi ilə ödəniş elə həmin vaxt deyil, müəyyən müddətdən sonra yəni veksellərinin sərəncamında olan veksəl məbləği ərzində həyata keçirilir. Burada vekselsaxlayan heç bir öhdəliyə malik deyil, əksinə veksellərin müəyyən edilmiş məbləği ona ödəməyə borcludur.

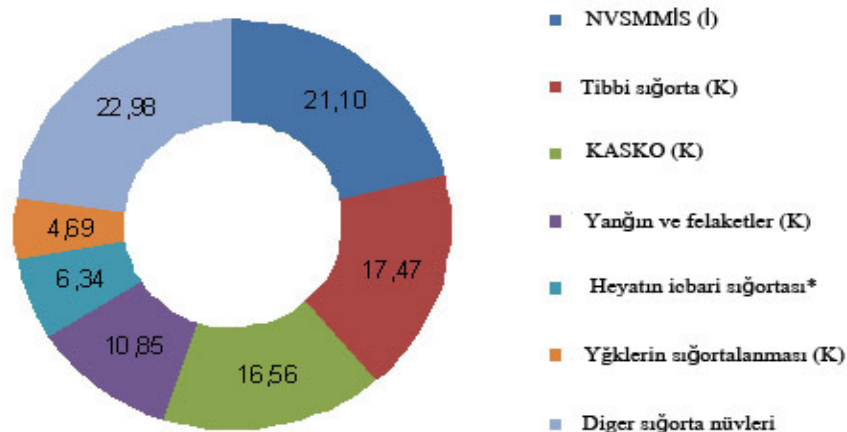
Səhm bazarı – qiymətli kağızlar bazarı olmaqla, həyata keçirilən əməliyyatların səhmlər vasitəsilə reallaşdırıldığı bazardır. Azərbaycanda səhm bazarı zəif inkişaf etmişdir. Bunun əsas səbəbi maliyyə savadlılığının kifayət qədər olmaması, maliyyə hesabatlarının şəffaflığının sual altında olması, səhmdar cəmiyyətlərin müəyyən mənada investor cəlb etməkdə maraqlı olmaması və s. səbəbləri göstərmək olar. Yerli səhm bazarında da istifadə olunan səhmlər iki qrupa ayrılır: imtiyazlı səhmlər və adi səhmlər. Hər bir adi səhm sahibi səhmdarların yığıncağında iştirak edir, bu yığıncaqda səs vermək hüququna malikdir və idarəetmə orqanına seçə və seçilə bilər. İmtiyazlı səhmlər bu hüquqa malikdir deyillər, lakin onların üstünlüyü ondan ibarətdir ki, bu səhmlər üzrə dividendlərin ödənilməsi kompaniyanın fəaliyyətindən asılı deyil. İmtiyazlı səhmlərin çatışmazlığı da məhz ondan ibarətdir ki, müəssisə fəaliyyətini uğurla aparırsa, onda dividendlər adi səhmlər üzrə artır, imtiyazlı səhmlər üzrə isə dəyişməz qalır.

Valyuta bazarı – valyutaların alınib satıldığı bazardır. Beynəlxalq təcrübədə bu, **Forex bazarı** (Foreign Exchange) adlandırılır. Respublikamızda valyuta bazarının iştirakçıları əsasən broker firmalar, kommersiya bankları və onların yaratdığı şəbəkə-sistem üzərindən əməliyyatlar həyata keçirən fərdlərdir. Valyuta bazarı əməliyyatlarında ən yüksək həcmə nağd pulların alqı-satqısı deyil, nağdsız valyuta üzərində olan əməliyyatlar təşkil edir. Valyuta bazarında xarici pullar ümumiyyətlə, ölkənin öz milli pulu qarşılığında dəyişdirilir. Ancaq, təbii ki, bir ölkənin valyuta bazarında iki xarici pulun da dolaylı və ya dolayısız yoldan bir-birinə çevirilmə imkanı vardır. Azərbaycanda forex bazarında milli pul vahidi iştirak etmir, əməliyyatlar xarici valyutalar (USD, EUR, JPY, GBP, CHF və s.) əsasında həyata keçirilir.

Kredit bazarı – borc kapitalı bazarıdır. O, tədiyyə vəsaitlərinə tələb və təklifin yarandığı şəraitdə meydana çıxır. Kredit bazarının əsasını kreditorlar tərəfindən faiz ödənilmək, müddətlilik və qaytarılmaq şərtilə borc verilən pul vəsaitlərinin yenidən bölgüsünü təmin edən iqtisadi mexanizm təşkil edir. Bazarın fəaliyyəti sərbəst pul vəsaitlərini səfərbər etmək və onları kreditə çevirmək qabiliyyətində olan banklar və müxtəlif fondlar vasitəsilə təmin edilir.

Sığorta bazarı – xüsusi sosial iqtisadi münasibət, pul dövriyyəsi sferasıdır ki, burada alqı-satqı obyektı rolunu sığorta müdafiəsi oynayır. Bu bazarın inkişafının və həyata keçirilməsinin obyektiv əsası əvvəlcədən gözlənilməyən şərait yarandığı hallarda zərər çəkənlərə pulla kömək göstərilməsi zəruriliyidir. Müasir sığorta təsnifatına görə sığorta əsasən həyat sığortasına və qeyri-həyat sığortasına bölünür. Sığortanın aparılması formaları dedikdə isə onun könüllü və icbari formada aparılması başa düşülür. Azərbaycanda sığortanın sadalanan formaları və növləri fəaliyyət göstərir ki, bu dövlət və sığorta şirkətləri tərəfindən həyata keçirilir. Azərbaycanda sığorta bazarının strukturunu aşağıdakı sxemdən aydın görə bilərik.

Sxem 2.2



2.2 sayılı sxemdən də göründüyü kimi, respublikamızda sığorta bazarında ən böyük hissə nəqliyyat vasitələrinin icbari sığortasının payına düşür (21.1 %). Müvafiq olaraq bazar payı böyük olan digər sığorta növləri tibbi sığorta (17.47 %), kasko sığorta (16,56%) və sığortanın digər növləridir (22.98%).

AR Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin rəsmi məlumatlarına görə Respublikamızda 2014-cü il ərzində qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların həcmi ötən il ilə müqayisədə 50 faiz artaraq 13,2 milyard manat təşkil etmişdir ki, bu da tarix boyu qeydə alınan ən yüksək göstərici olmaqla yanaşı ÜDM-in 22,4 faizinə, qeyri-neft ÜDM-in isə 36,7 faizinə bərabərdir. Hesabat dövrü ərzində özəl və dövlət sektoru şirkətləri və regional layihələrin qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə maliyyələşməsi, həmçinin korporativ alətlərlə təkrar ticarətin artması nəticəsində bazarın korporativ qiymətli kağızlar seqmentində əqdlərin sayı ötən il ilə müqayisədə 38 faiz, həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 4,7 milyard manat təşkil etmişdir. Bundan başqa həmin il ərzində real sektor təmsilçilərinin və maliyyə institutlarının fond bazarı vasitəsilə öz kapitallarını artırmaq təşəbbüsləri korporativ qiymətli kağızlar bazarının səhm seqmentində əməliyyatların sayının 37 faiz, həcmnin isə 2,2 dəfə artaraq 1,3 milyard manat təşkil etməsinə səbəb olmuşdur. Belə ki, səhmlərin ilkin bazarında əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 1,9 dəfə, həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 1,1 milyard manata çatmışdır. Eyni zamanda, səhmlərin təkrar bazar ticarətində hesabat dövrü ərzində əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 32 faiz, həcmi isə ortalama aylıq 2,3 dəfə artaraq 141,6 milyon manata yüksəlmişdir.

Hesabat dövrü ərzində Azərbaycan İpoteka Fondunun (AİF) təminatlı istiqrazlarının təkrar ticarətinin aktivləşməsi və bununla yanaşı beynəlxalq əhəmiyyətli layihələrin fond birjası vasitəsilə maliyyələşməsi korporativ istiqrazlar bazarının yüksək artım dinamikasını təmin etmiş və bazarın bu seqmenti tarix boyu ən yüksək həddə çatmışdır. Korporativ istiqrazlar bazarında əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 46 faiz, həcmi isə 3 dəfə artaraq 3,5 milyard manat təşkil etmişdir. Artım korporativ istiqrazlar bazarının hər 2 seqmentində müşahidə

olunmuşdur. Belə ki, hesabat dövrü ərzində 2,2 milyard manatlıq korporativ istiqraz yerləşdirilmiş, 1,3 milyard manatlıq korporativ istiqrazların təkrar ticarəti baş tutmuşdur ki, bu da ötən il ilə müqayisədə müvafiq olaraq 6,3 dəfə və 57 faiz çoxdur. Dövr ərzində korporativ istiqrazlar bazarının ən likvid aləti olan AİF istiqrazları ilə ticarətin həcmi ötən il ilə müqayisədə 47 faiz artaraq 1,1 milyard manata çatmışdır ki, bu da qiymətli kağızlar bazarında tarix boyu qeydə alınmış ən yüksək göstəricidir. Belə ki, dövr ərzində 40,2 milyon manat həcmində AİF istiqrazı yerləşdirilmiş, bu alətlərin təkrar bazar ticarəti isə ötən il ilə müqayisədə 53 faiz artaraq 1,1 milyard manat təşkil etmişdir.

2014-cü il ərzində bir rəqəmli inflyasiya göstəricisi şəraitində Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən pul siyasətinin yumşaq və stimullaşdırıcı xarakter alması, eləcə də Maliyyə Nazirliyi tərəfindən konservativ borclanma siyasətinin həyata keçirilməsi dövlət qiymətli kağızlar bazarının həcminə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərmiş və bütövlükdə dövlət qiymətli kağızlar bazarı segmenti 41 faiz azalaraq 4,2 milyard manat təşkil etmişdir. Lakin repo və əks repo əməliyyatları istisna olunmaqla cari il ərzində dövlət qiymətli kağızlar sektoru ötən il ilə müqayisədə 29 faiz artaraq 615 milyon manat təşkil etmişdir. Eyni zamanda Maliyyə Nazirliyi tərəfindən 80,3 milyon manat həcmində qiymətli kağızlar bazarının ən aşağı riskə malik olan alətləri yerləşdirilmiş, bu növ alətlərin təkrar bazar ticarəti isə 27,6 milyon manat həcmində olmuşdur. Bundan başqa Mərkəzi Bankın notlarının yerləşdirilməsinin ötən il ilə müqayisədə 47 faiz azalaraq 158,1 milyon manat təşkil etməsinə baxmayaraq, bu növ alətlərin təkrar bazar ticarəti 8,0 dəfə artaraq 349,8 milyon manat təşkil etmiş, bütövlükdə not bazarı 48 faiz artaraq 507,9 milyon manata çatmışdır. İl ərzində 3,5 milyard manat həcmində repo/əks-repo əməliyyatları baş tutmuşdur ki, bu da ötən il ilə müqayisədə 46 faiz azdır.

Bundan başqa ilk dəfə olaraq qiymətli kağızlar bazarında valyuta və əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti həyata keçirilmiş və dövr ərzində ümumi məbləği 204,7 milyon manat olan əmtəə əsaslı və ümumi məbləği 4,1 milyard manat olan valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlarla ticarət əməliyyatları həyata

keçirilmişdir ki, nəticə də törəmə qiymətli kağızlar bazarının həcmi 4,3 milyard manat təşkil etmişdir.

Respublikamızda iqtisadiyyata kredit qoyuluşlarının həcmi də ildən ilə artmaqdadır və bu artım tempini aşağıdakı (2.1) cədvəldə görə bilərik.

Cədvəl 2.1

İqtisadiyyata kredit qoyuluşları									
(ilin axırına, mln. manat)									
	1994	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2013
İqtisadiyyata kredit qoyuluşları	135,7	426,7	466,4	520,2	989,6	2 362,7	7 191,3	9 163,4	15 422,9
onlardan:									
qısa müddətli	119,2	417,5	336,4	374,2	700,9	1 142	2 295,9	2 567,1	3 335,5
uzun müddətli	16,5	9,2	130,0	146,0	288,7	1 220,7	4895,4	6 596,3	12 087,5

Cədvəl 2.2

İqtisadiyyata yönəldilən investisiyalar							
	1995	2000	2004	2006	2008	2010	2013
Bütün mənbələr üzrə investisiya qoyuluşları (xarici investisiyalar nəzərə alınmaqla):							
mln.manat	480,7	1 289,8	5820,3	7 415,6	13 328,0	14 118,9	21 974,2
mln.dollar	544,1	1 441,40	5922,8	8 300,4	16 222,0	17 591,4	28 010,5
Xarici investisiyalar:							
mln.manat	331,4	829,5	4496,3	4 514,2	5 625,8	6 619,7	8 269,3
mln.dollar	375,1	927,0	4575,5	5 052,8	6 847,4	8 247,8	10 540,9
Daxili investisiyalar:							
mln.manat	149,3	460,3	1324,0	2 901,4	7 702,2	7 499,2	13 704,9
mln.dollar	169,0	514,40	1347,3	3 247,6	9 374,6	9 343,6	17 469,6

1993-cü ildən sonra respublikamızda siyasi stabillik yarandıqdan sonra xarici investisiyaların cəlbi üçün geniş imkanlar açılmışdır. İqtisadiyyatımıza yönəldilən daxili və xarici investisiyaların dinamikasını 2.2 sayılı cədvəldən görə bilərik.

Cədvəldən də görüldüyü kimi bazar iqtisadiyyatına keçidkə ölkə iqtisadiyyatına yönəldilmiş həm daxili, həm də xarici investisiyaların həcmi getdikcə artmaqdadır.

Respublikamızda maliyyə bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyatlar ildən ilə artmaqdadır. Bu tendensiyanı və artım dinamikasını izləmək üçün 2. 3 və 2. 4 sayılı müqayisəli cədvəllərə nəzər sala bilərik.

Cədvəl 2.3

İNVESTİSİYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI ÜZRƏ MÜQAYİSƏLİ GÖSTƏRİCİLƏR					
Qiymətli kağızların növləri	2014-cü il Yanvar-Dekabr		2013-cü il Yanvar-Dekabr		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	6 534	4 737 505 901	4 749	1 736 888 767	2,7 dəfə
Səhmlər	6 033	1 279 438 125	4 405	573 204 618	2,2 dəfə
<i>Səhmlər (ilkin bazar)</i>	<i>661</i>	<i>1 137 879 086</i>	<i>352</i>	<i>424 714 981</i>	2,7 dəfə
<i>Səhmlər (təkrar bazar)</i>	<i>5 372</i>	<i>141 559 039</i>	<i>4 053</i>	<i>148 489 637</i>	-5%
Korporativ istiqrazlar	501	3 458 067 777	344	1 163 684 149	3,0 dəfə
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (ilkin bazar)</i>	<i>104</i>	<i>191 276 914</i>	<i>106</i>	<i>277 321 623</i>	-31%
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (ilkin bazar)</i>	<i>5</i>	<i>1 983 527 938</i>	<i>5</i>	<i>67 075 510</i>	30 dəfə
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (ilkin bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (təkrar bazar)</i>	<i>390</i>	<i>1 278 548 734</i>	<i>233</i>	<i>819 287 016</i>	56%
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (təkrar bazar)</i>	<i>2</i>	<i>4 714 190</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (təkrar bazar)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
DÖVLƏT QIYMƏTLİ KAĞIZLARI	421	4 156 582 849	757	7 087 500 660	-41%
Dövlət istiqrazları	48	107 908 649	65	134 605 780	-20%
<i>Dövlət istiqrazları (ilkin bazar)</i>	<i>31</i>	<i>80 311 321</i>	<i>51</i>	<i>98 048 952</i>	-18%
<i>Dövlət istiqrazları (təkrar bazar)</i>	<i>17</i>	<i>27 597 328</i>	<i>14</i>	<i>36 556 828</i>	-25%
Mərkəzi Bankın notları	76	507 865 060	109	343 784 250	48%
<i>Mərkəzi Bankın notları (ilkin bazar)</i>	<i>47</i>	<i>158 054 772</i>	<i>105</i>	<i>299 828 638</i>	-47%
<i>Mərkəzi Bankın notları (təkrar bazar)</i>	<i>29</i>	<i>349 810 288</i>	<i>4</i>	<i>43 955 612</i>	8,0 dəfə
Repo/əks-repo	297	3 540 809 140	583	6 609 110 630	-46%
<i>Korporativ istiqrazlarla (repo/əks-repo)</i>	<i>46</i>	<i>192 740 357</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Dövlət istiqrazları (repo/əks-repo)</i>	<i>2</i>	<i>2 005 474</i>	<i>9</i>	<i>12 189 617</i>	-84%
<i>Mərkəzi Bankın notları (repo/əks-repo)</i>	<i>249</i>	<i>3 346 063 308</i>	<i>574</i>	<i>6 596 921 014</i>	-49%
TÖRƏMƏ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	29 779	4 299 420 507	-	-	-
<i>Əmtəə əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	<i>2 992</i>	<i>204 686 236</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	<i>26 787</i>	<i>4 094 734 271</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI	36 734	13 193 509 257	5 506	8 824 389 427	50%

Cədvəl 2.4

İNVESTİSİYA QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI ÜZRƏ MÜQAYİSƏLİ GÖSTƏRİCİLƏR					
Qiymətli kağızların növləri	2015-ci il Yanvar		2014-cü il Yanvar		Məbləğ üzrə fərq (%)
	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	Əqdlərin sayı	Məbləğ (AZN)	
KORPORATİV QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	499	322 785 193	444	303 461 291	6%
Səhmlər	423	20 122 293	403	107 163 189	-81%
<i>Səhmlər (ilkin bazar)</i>	7	18 598 590	105	106 704 391	-83%
<i>Səhmlər (təkrar bazar)</i>	416	1 523 703	298	458 798	3,3 dəfə
Korporativ istiqrazlar	76	302 662 901	41	196 298 102	54%
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (ilkin bazar)</i>	2	13 073 120	7	22 454 610	-42%
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (ilkin bazar)</i>	-	-	-	-	-
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (ilkin bazar)</i>	-	-	-	-	-
<i>Korporativ istiqrazlar - AZN (təkrar bazar)</i>	74	289 589 781	34	173 843 492	67%
<i>Korporativ istiqrazlar - USD (təkrar bazar)</i>	-	-	-	-	-
<i>Korporativ istiqrazlar - EUR (təkrar bazar)</i>	-	-	-	-	-
DÖVLƏT QIYMƏTLİ KAĞIZLARI	16	33 641 234	97	1 179 928 794	-97%
Dövlət istiqrazları	5	14 914 881	3	4 500 000	3,3 dəfə
<i>Dövlət istiqrazları (ilkin bazar)</i>	-	-	-	-	-
<i>Dövlət istiqrazları (təkrar bazar)</i>	5	14 914 881	3	4 500 000	3,3 dəfə
Mərkəzi Bankın notları	-	-	8	24 982 415	-
<i>Mərkəzi Bankın notları (ilkin bazar)</i>	-	-	8	24 982 415	-
<i>Mərkəzi Bankın notları (təkrar bazar)</i>	-	-	-	-	-
Repo/əks-repo	11	18 726 353	86	1 150 446 378	-98%
<i>Korporativ istiqrazlarla (repo/əks-repo)</i>	11	18 726 353	-	-	-
<i>Dövlət istiqrazları (repo/əks-repo)</i>	-	-	2	2 005 474	-
<i>Mərkəzi Bankın notları (repo/əks-repo)</i>	-	-	84	1 148 440 904	-
TÖRƏMƏ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR	6 971	1 575 098 568	-	-	-
<i>Əmtəə əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	919	36 203 299	0	0	-
<i>Valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlar</i>	6 052	1 538 895 269	-	-	-
QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARI	7 486	1 931 524 996	541	1 483 390 084	30%

Xarici investorların Azərbaycana olan münasibətlərinin dəyişməsində neft kontraktlarının böyük rolu olmuşdur. Azərbaycan indiyədək 15 ölkənin 33 neft şirkəti ilə 21 kontrakt imzalamışdır. Bunlar arasında “Əsrin müqaviləsi” xüsusilə seçilir. Bu kontrakt 1994-cü ildə 30 il müddətinə imzalanmışdır. Layihə üzrə investisiyaların ümumi həcmi 12-14 mlrd. dollar dəyərində qiymətləndirilir. Ümumiyyətlə, bağlanmış müqavilələr üzrə proqnozlaşdırılan investisiyaların ümumi həcmi 60 milyard dollar təşkil edir.

Beləliklə, etdiyimiz təhlillərdən belə bir nəticəyə gəlmək olar ki, hal-hazırda Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarı inkişaf etməkdə olan bazar tipinə aid edilir və onun inkişafı üçün istər dövlət, istərsə də digər aidiyyəti təşkilatlar tərəfindən mühüm işlər görülməkdədir.

2.2 Maliyyə bazarının subyektlərinin müasir dövrdə təhlili və qiymətləndirilməsi

Bildiyimiz kimi, maliyyə bazarının fəaliyyət göstərməsinin əsas hərəkətverici qüvvəsi onun subyektləridir ki, onlarsız maliyyə bazarını təsəvvür etmək qeyri-mümkündür. Maliyyə bazarının subyektləri dedikdə, burada həyata keçirilən bazar əməliyyatlarında bilavasitə və dolayısıyla iştirak edən – qiymətli kağızların emissiyasını və yerləşdirilməsini həyata keçirən, onların alqı – satqısında iştirak edən, bazarın fəaliyyətini tənzimləyən, vasitəçilik rolunda çıxış edən və s. fəaliyyətləri həyata keçirən ayrı-ayrı şəxslər və təşkilatlar başa düşülür.

Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağız bazarının infrastrukturunu bazarda bir neçə funksiyanın həyata keçirilməsində rol oynayan peşəkar iştirakçılardan ibarətdir. Həmin iştirakçılara bazarda əqdlərin bağlanması və maliyyə bazarının tənzimlənməsində iştirak edən subyektləri – brokerlər və dilerləri (underrayeter və market meykerlər daxil olmaqla), ticarət platformasını və qarşılıqlı öhdəliklərin və hesablaşmaların aparılmasını təmin edən Bakı Fond Birjasını, qiymətli kağızların mərkəzləşdirilmiş saxlancının və reyestrinin aparılmasını təmin edən Milli Depozit Mərkəzini, səhmdar cəmiyyətləri, kommersiya banklarını, AR Mərkəzi Bankını və s. aid etmək olar. Ümumilikdə qiymətli kağız bazarında dövlət siyasətinin və nəzarətinin həyata keçirilməsi Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən təmin edilir.

Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi 1998-ci il 30 dekabr tarixində ölkə Prezidenti tərəfindən “Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaradılması haqqında” Fərmanın imzalanması əsasında yaradılmışdır. QKDK öz fəaliyyət istiqamətlərinə uyğun olaraq qiymətli kağız bazarının tənzimlənməsi ilə bağlı normativ aktların qəbul edilməsi, qiymətli kağızların emissiyası və tədavülü, qiymətli kağız bazarı iştirakçılarının və investisiya fondlarının fəaliyyətləri, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş borc öhdəlikləri bazarı, müvafiq fəaliyyət növlərinin lisenziyalaşdırılmasının həyata

keçirilməsi, lotereyaların təşkili və keçirilməsi, qiymətli kağızlar bazarında investorların və qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının hüquqlarının müdafiəsi, sağlam rəqabət mühitinin yaradılması üzrə dövlət tənzimlənməsini və nəzarətini həyata keçirən mərkəzi icra hakimiyyəti orqanıdır.

QKDK-nin verdiyi məlumatlara əsasən qiymətli kağızlar bazarında 2014-cü ilin 2-ci yarısından hal-hazırkı müddətədək qeydiyyatata alınmış birja əqdlərinin sayı 5000-ə yaxın, nominal həcmi isə 1 mlrd. manatdan çox olmuşdur. Bu və ya digər göstəricilərin nominal həcmnin və sayının dəyişməsi dinamikasını aşağıdakı cədvəldən aydın görmək olar.

Cədvəl 2.5.

Tarix	Bağlanmış müqavilələrin sayı	Qeydiyyatata alınmış birja əqdlərinin sayı	Qeydiyyatata alınmış birja əqdlərinin həcmi (nominal üzrə AZN)	Qeydiyyatata alınmış birjada n kənar əqdlərin sayı	Qeydiyyatata alınmış birjadankənar əqdlərin həcmi (nominal üzrə AZN)	Əlavə emissiya üzrə əqdlərin sayı	Əlavə emissiya üzrə əqdlərin həcmi (nominal üzrə AZN)
01.06.2014	4	394	20 389 619	64	4 975 670	47	1 109 906 224
01.07.2014	5	564	53 691 969	31	2 052 893	47	61 860 486
01.08.2014	6	525	39 460 705	40	2 291 111	35	1 302 854 955
01.09.2014	8	291	107 131 465	24	4 671 604	18	180 813 340
01.10.2014	2	496	83 924 628	21	19 957 458	20	133 817 325
01.11.2014	7	550	108 038 902	76	2 960 580	35	64 412 800
01.12.2014	6	515	78 144 431	30	6 445 350	43	368 303 826
01.01.2015	3	497	486 550 997	84	24 926 976	44	181 885 174
01.02.2015	2	474	301 750 515	20	975 012	10	31 898 590
01.03.2015	4	438	145 030 886	29	1 917 862	8	2 575 600

Cədvəldən göründüyü kimi qeydiyyatata alınmış birja əqdlərinin sayının maksimum həddi 2014-cü ilin iyul ayında, nominal həcmnin maksimum həddi isə

2015-ci ilin yanvar ayında müşahidə olunur. Birjadankənar əqdlər üzrə sadalanan göstəricilərin maksimum həddi isə müvafiq olaraq 2015-ci ilin yanvar ayında müşahidə olunur.

QKDK öz vəzifələrini yerinə yetirmək üçün qiymətli kağızlar bazarına aid olan qanunvericilik aktlarının layihələrinin hazırlanması, beynəlxalq təşkilatlarla, xarici dövlətlərin aidiyyəti dövlət orqanları ilə əməkdaşlığın edilməsi, qanunvericiliyi pozan şəxslərin inzibati qaydada məsuliyyətə cəlb edilməsi, qiymətli kağızlar bazarı sahəsində mütəxəssislərin hazırlanması və ixtisaslarının artırılması üçün müvafiq tədbirlərin görülməsini həyata keçirir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının əsas iştirakçıları arasında banklar mühüm yer tutur ki, onlar bazarda qiymətli kağızı buraxmaq, almaq, satmaq, uçotunu aparmaq və saxlamaq; qiymətli kağızlara investisiya qoymaq; öz adından və yaxud öz hesabına qiymətli kağızların alışı və satışını həyata keçirmək; müştərinin tapşırığına əsasən qiymətli kağızları idarə etmək (vəkalətnamə ilə idarə etmək); qiymətli kağızlarla həyata keçirilən əməliyyatlar zamanı vasitəçi funksiyasını yerinə yetirmək və qiymətli kağızların buraxılışını təşkil etmək kimi əməliyyatları həyata keçirə bilirlər.

Bankların həyata keçirdiyi fond əməliyyatları qəbul edilmiş müəyyən qaydalara əsasən həyata keçirilir:

- əməliyyatlar lisenziya əsasında və xüsusi sertifikat almış mütəxəssislər tərəfindən həyata keçirilməlidir;
- fond əməliyyatları qanunvericiliyə zidd olmamalıdır;
- banklar investisiya fondunun funksiyalarını yerinə yetirə bilməz;
- banklar Milli Depozitari Mərkəzinin iştirakçısı olmadan depozitar fəaliyyəti ilə məşğul ola bilməz.

Bildiyimiz kimi kommersiya bankları açıq səhmdar cəmiyyəti olmaqla qiymətli kağızların emissiyasını da həyata keçirirlər ki, bu prosedur aşağıdakı mərhələləri özündə birləşdirir:

- qanunvericiliyə uyğun olaraq emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışı haqqında emitentin qərar qəbul etməsi;
- emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışının qeydə alınması;
- emissiya qiymətli kağızlarının emissiya prospektinin qeydə alınması;
- emissiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi;
- emissiya qiymətli kağızları buraxılışının nəticələri haqqında hesabatın qeydə alınması.

Emissiya qiymətli kağızlarının hər bir buraxılışı üzrə ayrıca qərar qəbul edilir və bundan sonra onlarda aşağıdakılar göstərilməlidir:

- emitentin tam adı və hüquqi ünvanı;
- qiymətli kağızlar buraxılışı haqqında qərarın qəbul edilmə tarixi;
- emitentin buraxılışı haqqında qərar qəbul etmiş səlahiyyətli orqanın adı;
- emissiya qiymətli kağızlarının növü;
- emissiya qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi qaydası;
- sahibin bir qiymətli kağızla təsbit edilmiş hüquqları;
- emissiya qiymətli kağızları sahibinin qarşısında emitentin öhdəliyi;
- həmin buraxılışda emissiya qiymətli kağızlarının sayı;
- qiymətli kağızların formasının (sənədləşdirilmiş, yaxud sənədləşdirilməmiş adlı, yaxud təqdim edənə) göstərilməsi;
- emitentin möhürü və rəhbərin imzası.

Respublikamızda fəaliyyət göstərən maliyyə bazarı subyektlərindən biri də Bakı Fond Birjasıdır. Bakı Fond Birjası (BFB) - qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında yaradılmış və fəaliyyət göstərən kommersion təşkilatıdır. BFB 2000-ci ildə təsis edilmiş və yaradılmasında əsas məqsəd ölkədə mütəşəkkil fond bazarının formalaşdırılması olmuşdur. Hazırda BFB-nin sıralarında İstanbul Fond Birjası da olmaqla 20 səhmdarı vardır. 10

BFB aşağıdakı lisenziyalara malikdir:

¹⁰ www.bfb.az - Bakı Fond Birjasının rəsmi saytı

- fond birjası fəaliyyəti üzrə lisenziya (AR QKDK tərəfindən 2000-ci il 21 iyul tarixində verilmişdir, AB 044100 nömrəli, müddətsiz)
- depozitar fəaliyyəti üzrə lisenziya (AR QKDK tərəfindən 2000-ci il 25 iyul tarixində verilmişdir, AB 044124 nömrəli, müddətsiz)
- klirinq fəaliyyəti üzrə lisenziya (AR QKDK tərəfindən 2007-ci il 18 dekabr tarixində verilmişdir, 001376 nömrəli, 5 illik)
- BFB-nın fəaliyyəti Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi, Azərbaycan Respublikası Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin hüquqi-normativ aktları və özünün daxili qaydaları əsasında tənzimlənir.

BFB korporativ qiymətli kağızlar üzrə ticarət və hesablaşma (klirinq) əməliyyatlarını həyata keçirir. Dövlət qiymətli kağızlarının (AR Maliyyə Nazirliyinin dövlət qısamüddətli istiqrazları (DQİ) və AR Mərkəzi Bankının Notları) ilkin və təkrar bazarı üzrə ticarət, depozitar və klirinq əməliyyatları bütünlüklə BFB-da icra edilir.

Bakı Fond Birjasında ticarətə buraxılmış aşağıdakı Qiymətli Kağızlarla Ticarətin aparılmasını və Ticarət Əqdlərinin bağlanması nəzərdə tutulur:

- səhmlər;
- istiqrazlar.

Birjada Qiymətli Kağızlarla aparılan Ticarətdə yalnız Birja Üzvləri iştirak etmək hüququna malikdirlər. Ticarətdə Birja Üzvünün adından etibarnamə əsasında fəaliyyət göstərən Treyder iştirak edir. Treyder Dövlət Komitəsində attestasiyadan keçdikdən və Birjada üzvlük qaydalarına əsasən akreditə olunduqdan sonra Ticarətə buraxılır. Birja Üzvü Birjada öz Treyderi tərəfindən keçirilən əməliyyatlar üçün məsuliyyət daşıyır. Treyderlərin səhv və ya icazəsiz əməliyyatlarına görə Birja məsuliyyət daşımır.

Bir qayda olaraq Ticarət Birjanın Ticarət zalında Ticarət Sistemi vasitəsilə aparılır. Ticarət Sistemə buraxılış Birjanın Ticarət zalındakı iş yeri və ya uzaqlaşdırılmış terminal vasitəsilə həyata keçirilir. Birja bütün Birja Üzvlərinə Ticarətin aparılmasında və əqdlərin bağlanılmasında bərabər şərtlər yaradır. Buna

baxmayaraq, marketmeyker ilə müqaviləyə əsasən Birja marketmeyker həmin müqavilənin predmeti olan Qiymətli Kağızlar üzrə Ticarətin aparılmasında müəyyən üstünlük verən şərtlər müəyyən edə bilər.

BFB-da ticarət Ticarət Sisteminə daxil edilən sifarişlər vasitəsilə aparılır. Birja üzvü Ticarət Sessiyasının müvafiq mərhələlərində verdiyi və icra olunmamış Sifarişi dəyişdirə və ya ləğv edə bilər. Qismən icra olunmuş sifarişlər icra olunmayan hissədə dəyişdirilə və ya ləğv edilə bilər. Sifarişlərin dəyişdirilməsi yeni sifarişin verilməsi hesab olunur və bu təqdirdə həmin sifariş, sifarişlərin Ticarət Sisteminə daxil edilməsi şərtlərinə uyğun olmalıdır. Bütün sifarişlər ümumi olaraq alqı və satqı istiqamətli sifarişlərə bölünür.

BFB-də olan maliyyə alətləri aşağıdakılardır:

- Dövlət qiymətli kağızları
- Korporativ qiymətli kağızlar

Respublikamızda maliyyə bazarının subyektləri sırasında Milli Depozit Mərkəzi özünəməxsus yer tutur. Milli Depozit Mərkəzi Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 14 may 1997-ci il tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmiş "Milli Depozit Sistemi haqqında" Əsasnaməyə müvafiq olaraq 18 sentyabr 1997-ci il tarixində təsis edilmişdir. MDM-in 100% səhm zərfi dövlətə məxsusdur və mülkiyyətin sərəncamçısı qismində Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi çıxış edir.

Milli Depozit Sistemi anlayışı ilk dəfə "Azərbaycan Respublikasında 1995-1998-ci illərdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramı"nda öz əksini tapmışdır. Dövlət Proqramına əsasən depozit sisteminin əsas məqsədi kimi qiymətli kağızların müəyyən olunmuş qaydada saxlanması, onların nağd və nağdsız dövriyyəsinin təmin edilməsi, səhmdarların reyestrinin aparılması, qiymətli kağız mülkiyyətçilərinin və alqı-satqı müqavilələrinin qeydiyyatı, eləcə də digər depozitar xidmətlərinin həyata keçirilməsi qeyd edilmişdir. Dövlət Proqramının qəbul edilməsindən sonrakı dövrdə depozit sisteminin təkmilləşdirilməsi və onun fəaliyyətinin tənzimlənməsi məqsədilə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 14 may 1997-ci il tarixli Fərmanı ilə "Milli Depozit

Sistemi haqqında" və "Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi zamanı yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin və ixtisaslaşdırılmış çek investisiya fondlarının səhmdarlarının reyestrinin aparılması qaydaları haqqında" Əsasnamələr təsdiq edilmiş və MDM yaradılmışdır.¹¹

MDM QKDK tərəfindən verilmiş depozitar, reyestraxlayıcı və klirinq lisenziyalarına malikdir. Onun əsas missiyası ölkənin kapital bazarlarının infrastruktur inkişafını dəstəkləyən, tam müştəri yönümlü, etibarlı, qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə əsaslanan post-ticarət xidmətlərinin göstərilməsini təmin edəcək qiymətli kağızlar üzrə aşağı-riskli, dəqiq və çevik saxlanma və hesablaşma sisteminin formalaşdırılmasıdır.

"Milli Depozit Sistemi haqqında" Əsasnaməyə uyğun olaraq MDM - Milli Depozit Sisteminin tərkib hissəsi olaraq bilavasitə depozitar fəaliyyəti ilə məşğul olan və depozit sistemində daxil olan depozitarların uçotunu aparan, onların fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirən dövlət təşkilatıdır.

MDM-in göstərdiyi xidmətlərə aşağıdakılar aiddir:

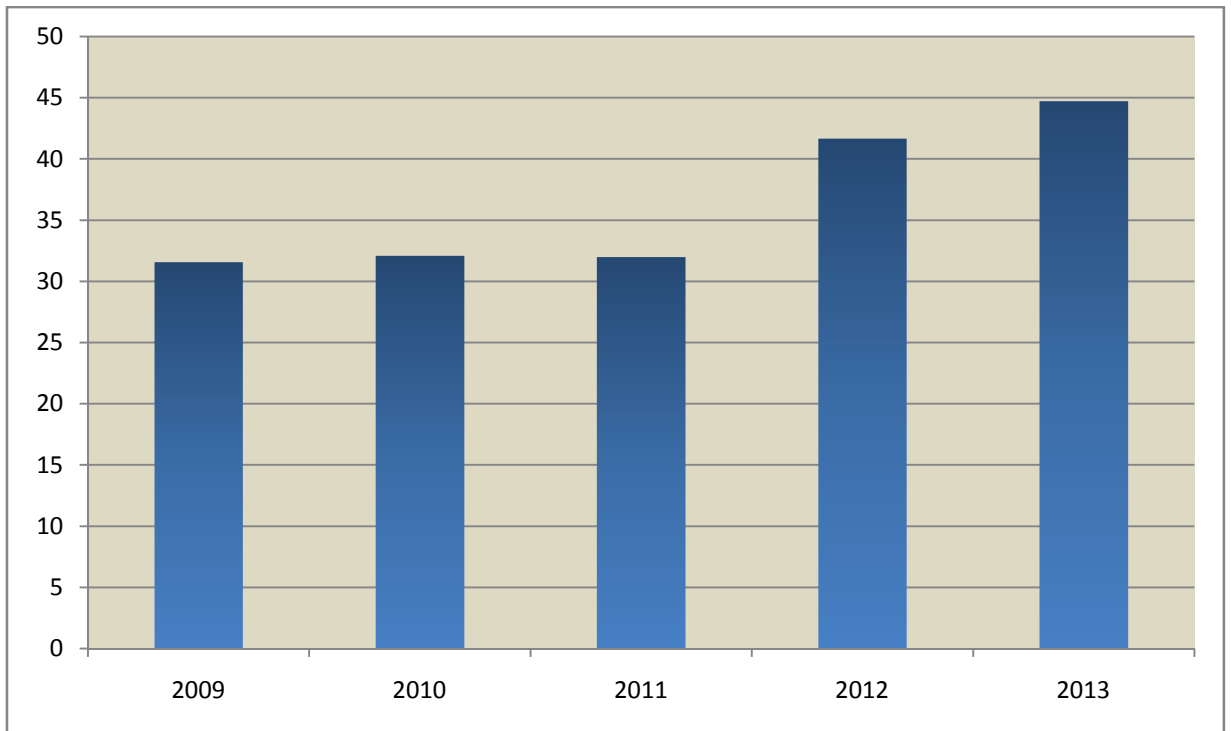
- ✓ sənədli və sənədsiz formada buraxılan qiymətli kağızların saxlanması;
- ✓ qiymətli kağızların sahiblərinin reyestrinin aparılması;
- ✓ qiymətli kağızların özgəninkiləşdirilməsi yolu ilə bağlı olan əqdlərin qeydiyyatı;
- ✓ qiymətli kağızlarla mülkiyyət hüququnun rəsmiləşdirilməsi;
- ✓ qiymətli kağızların yüklülük faktlarının qeydiyyatı;
- ✓ qiymətli kağızların konsolidasiya, konvertasiya və xırdalanması, eləcə də digər global əməliyyatların aparılması;
- ✓ birja əqdləri üzrə klirinq və hesablaşmalar.

Maliyyə bazarının iştirakçıları arasında ən mühüm yerlərdən birini Mərkəzi Bank tutur. Mərkəzi Bankın maliyyə bazarında fəaliyyəti özünü əsasən valyuta bazarında göstərir, bununla belə o, ölkədə faiz və inflyasiyanı da tənzimləyərək ümumi maliyyə bazarı həlqəsinə də təsir göstərmiş olur. MB-ın valyuta bazarında

¹¹ www.mdm.az – Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi saytı

əsas rolu valyuta əməliyyatlarının aparılması, müəyyən məqsədlər üçün banknotların alqısı və satqısı əməliyyatlarını həyata keçirməkdən ibarətdir. Belə ki, dövriyyədə pul artıqlığı yarandığı zaman Mərkəzi Bank inflyasiyanın qarşısını almaq məqsədilə notlarını satır, dövriyyədə pul qıtlığı yarandığı zaman isə o, qiymətli kağızların alqısını həyata keçirir. Açıq bazar əməliyyatları bankların likvidliyində və bazardakı pul miqdarında dəyişikliyə səbəb olur. Bankların likvidliyində meydana gələn dəyişikliklər onların vəsaitlərinin həcminə və kredit siyasətinə təsir göstərir. Açıq bazar əməliyyatlarının ən mühüm özəlliyi dəyişkən olmasıdır. Bu əməliyyatlar gün ərzində aktiv olduğu üçün asanlıqla pul kütləsi həcmində dəyişikliyə səbəb ola bilər.

Qrafik 2.1. Daxili valyuta bazarının həcmi, mlrd \$

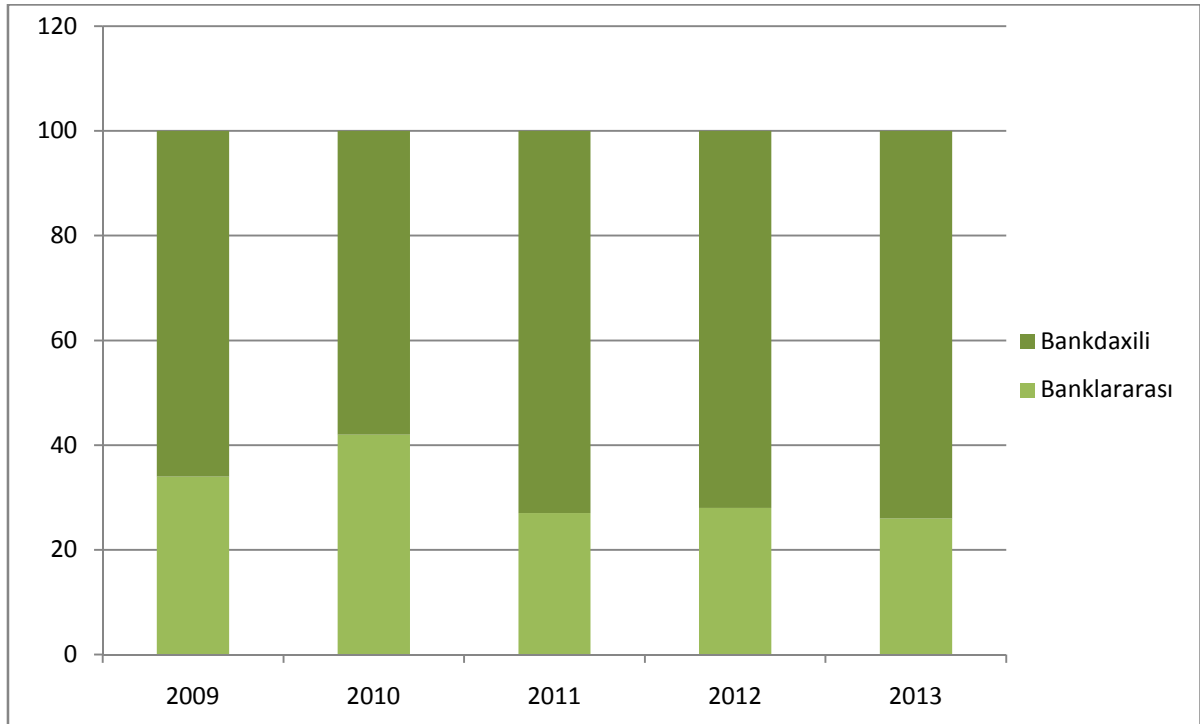


Mərkəzi Bankın 2013-cü il üzrə illik hesabatına istinadən MB-ın həmin ildə valyuta bazarında əməliyyatları daxili valyuta bazarında manatın məzənnəsinin sabitliyinin qorunması məqsədilə izafi valyuta təklifinin sterilizasiyasına yönəlmişdir. Mərkəzi Bankın valyuta əməliyyatları “Bloomberg” beynəlxalq informasiya-ticarət sistemində həyata keçirilmişdir. Hesabat ilində banklararası valyuta bazarında USD/AZN valyuta cütü ilə əməliyyatların 72%-i Blumberq

sistemində qeydə alınmışdır. Valyuta bazarının həcmi 2012-ci illə müqayisədə 7,4% və ya 3,1 mlrd. \$ artaraq 44,7 mlrd. \$ təşkil etmişdir.

Hesabat ilinin yekunu üzrə valyuta bazarında banklararası əməliyyatların daxili valyuta bazarında xüsusi çəkisi 26% təşkil etmişdir.

Qrafik 2.2. Daxili valyuta bazarının seqmentlər üzrə bölgüsü, %-lə



Hesabat ilində bazarın valyuta strukturunda ABŞ dolları ilə keçirilən əməliyyatların payı üstünlük təşkil etmişdir (94%). Məzənnənin əhəmiyyətli möhkəmlənməsinin qarşısını almaq məqsədilə MB tərəfindən 2.46 mlrd. \$ həcmində xalis valyuta alışı həyata keçirilmişdir.

MB tərəfindən həyata keçirilən ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi rejimi davam etdirilmişdir. İl ərzində manatın ABŞ dollarına rəsmi nominal məzənnəsi cəmi 0,05 qəpik, yəni 0,06% möhkəmlənmişdir.

Pul resursları bazarında da əvvəlki illərdə olduğu kimi, 2013-cü ildə də dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlar üstünlük təşkil etmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının həcmi ötən illə müqayisədə 6% azalaraq 8,8 mlrd. manat təşkil etmişdir. Azalma dövlət qiymətli kağızları ilə həyata keçirilən əməliyyatlarda müşahidə olunmuşdur. Qiymətli kağızlar bazarının 80%-i dövlət qiymətli kağızları2

bazarının (bunun da 98%-i qısamüddətli notlar), 20%-i korporativ qiymətli kağızların (bunun da 43%-i İpoteka Fondunun istiqrazları) bazarının payına düşür.

Hesabat ilində 1530 mln. manat məbləğində Mərkəzi Bankın qısamüddətli notları emissiya olunmuşdur. Bundan 340 mln. manat hərraclara çıxarılmış və bunun 88%-i (300 mln. manat) yerləşdirilmişdir. Son hərracda notlar üzrə orta gəlirlik 1,06% təşkil etmişdir. Bu rəqəm ilin əvvəlində 1,87% səviyyəsində olmuşdur. Dövriyyədə olan notların həcmi il ərzində 38% azalaraq (repo əməliyyatları nəzərə alınmaqla) dövrün sonuna 20 mln. manat təşkil etmişdir. Çərçivə alətləri üzrə əməliyyatlarının həcmi 6 595 mln. manat təşkil etmişdir. Əməliyyatların hamısı repo əməliyyatlarının payına düşmüşdür. Çərçivə əməliyyatları üzrə faiz dərəcəsi 1 günlük repo əməliyyatı üzrə 1%, 1 günlük əks-repo əməliyyatı üzrə isə 7% həcmində müəyyən olunmuşdur. Dövriyyədə olan dövlət istiqrazlarının (Dİ) həcmi hesabat ili ərzində 43 mln. manat və ya 21% azalaraq ilin sonuna 161,4 mln. manat təşkil etmişdir. Bir illik Dİ-lər üzrə orta gəlirlilik 2,99% həcmində müəyyən olunmuşdur.

2013-cü ildə Mərkəzi Bank ölkədə banklararası bazarın inkişaf etdirilməsi istiqamətində fəaliyyətini davam etdirmişdir. Hesabat ilində banklar tərəfindən banklararası pul bazarında əqdlər bağlanarkən “Blumberq” beynəlxalq informasiya-ticarət sisteminin müvafiq funksional imkanlarından fəal istifadə edilməyə başlanılmışdır. Belə ki, “Blumberq” sistemi vasitəsilə bağlanan banklararası pul bazarı əməliyyatlarının ümumi həcmi 95,6 mln. manat olmaqla 18 əqd (ötən ildə 1 mln. manat həcmində 1 əqd) təşkil etmişdir. Əqdlər 1 gündən 180 günədək müddətə olan pul bazarı alətləri üzrə bağlanmışdır. Hesabat ilində Mütəşəkkil Banklararası Kredit Bazarında (MBKB) 32 mln. manat həcmində 12 əməliyyat keçirilmişdir. Pul resursları bazarlarının canlandırılması məqsədilə Mərkəzi Bankın birbaşa iştirakı ilə 2010- cu ildə yaradılmış Mütəşəkkil Banklararası Kredit Bazarınının seqmenti olan - Təminatlı Pul bazarında isə əməliyyatların həcmi 13 mln. manat (7 əqd) təşkil etmişdir. Banklararası Repo Bazarında 11 mln. manat həcmində 8 əməliyyat keçirilmişdir.

2.3.Azərbaycanda maliyyə bazarının qanunvericilik bazasının təhlili

Maliyyə bazarının inkişafı bir çox amillərdən asılıdır ki, bunlardan ən əhəmiyyətli müvafiq qanunvericilik bazasının mövcudluğudur. Hazırda bazarda bir çox təşkilati işlər görülüb, bazar infrastrukturunu sıfırdan başlayaraq yaradılıb, dünya standartlarına uyğun olan və beynəlxalq maliyyə qurumlarının mütəxəssisləri tərəfindən yüksək qiymətləndirilən normativ-hüquqi baza yaradılıb. QKDK öz qarşısında istənilən yollarla bazarda bağlanılan əqdlərin həcmi artırılması məqsədini qoymur. Əsas məqsəd bazarda baş verən proseslərin şəffaflığının təmin edilməsi ilə yanaşı qiymətli kağızlar bazarında risklərin minimuma endirilməsidir. Məhz bu məqsədlə yaradılan normativ-hüquqi bazada investorların hüquqlarının qorunmasına, qiymətli kağızlar bazarında məlumatın açıqlanmasına, qiymətlərlə manipulyasiyanın qarşısının alınmasına və ölkənin fond bazarının daxili və xarici investisiya resurslarının iqtisadiyyatın real sektorunda akkumulyasiya edilməsinə və bazarın spekulativ əqdlər bazarına çevrilməsinin qarşısının alınmasına yönəldilmiş digər hərəkətlərə xüsusi diqqət yetirilmişdir.

İndiyə qədər respublikamızda maliyyə bazarının fəaliyyətinin stimullaşdırılması məqsədilə investorların hüquq və mənafelərinin qorunması, mülkiyyətin toxunulmazlığı, yerli və xarici sahibkarlara eyni iş şəraitinin yaradılması, əldə edilmiş mənfəətdən maneəsiz istifadə olunması ilə bağlı mühüm qanunlar qəbul edilərək hüquqi baza yaradılmışdır. Hazırda Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının fəaliyyətini tənzimləyən bir neçə qanun mövcuddur: Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 13 yanvar 1995-ci il tarixli 952 nömrəli Sərəncamı ilə təsdiq olunmuş “İnvestisiya fəaliyyəti haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu”, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 15 yanvar 1992-ci il tarixli 57 nömrəli Sərəncamı ilə təsdiq olunmuş “Xarici investisiyaların qorunması haqqında Azərbaycan Respublikası Qanunu”, 30 Noyabr 1999-cu il tarixli “İnvestisiya fondları haqqında” AR qanunu,

16 iyun 2000-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar bazarında investorların hüquqlarının müdafiəsi haqqında” AR qanunu, 24 noyabr 1992-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında” AR qanunu, 21 Oktyabr 1994-cü il tarixli “Valyuta tənzimi haqqında” AR qanunu, 22 noyabr 2004-cü il tarixli “Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında qanun pozuntularının aradan qaldırılması və investorların hüquqlarının müdafiəsi üzrə nəzarətin həyata keçirilməsi Qaydaları”, 17 Mart 2010-cü il tarixli “Azərbaycan Respublikası Dövlət İnvestisiya Proqramının tərtibi, icrası, monitorinqi və qiymətləndirilməsi Qaydaları”nın təsdiq edilməsi haqqında AR Prezidentinin fərmanı mövcuddur. Bundan başqa, Azərbaycanda qiymətli kağızların xüsusiyyətləri və tərfi öz əksini Azərbaycan Respublikasının 14 iyul 1998-ci il tarixli “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanununda və AR Mülki Məcəlləsində tapmışdır.

Bundan başqa QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 Nöli Qərarı ilə “İnvestisiya qiymətli kağızlarının emissiyası” Qaydaları təsdiq edilərək Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. Həmçinin, bazarın ticarət dövriyyəsinin əsas hissəsini təşkil edən dövlət qiymətli kağızlarının qeydiyyat və uçot proseslərinin sadələşdirilməsi məqsədilə “Dövlət istiqrazlarının emissiyası və tədavülü” Qaydaları hazırlanmış və QKDK-nın 30 aprel 2012-ci il tarixli 06 Nöli Qərarı ilə təsdiq edilərək Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. Dövlət və korporativ qiymətli kağızların vahid mərkəzi depozitar sisteminin yaradılması üzrə əhatəli Tədbirlər Planı hazırlanmış və maraqlı tərəflərlə (Maliyyə Nazirliyi, Mərkəzi Bank, Bakı Fond Birjası (BFB), Milli Depozit Mərkəzi (MDM), brokerlər və digər tərəfdaşlar) müzakirə edilərək təsdiq edilmişdir. Planda Milli Depozit Mərkəzinin bazasında mərkəzi depozitar sisteminin təşkili ilə əlaqədar hüquqi və təşkilati tədbirlərin həyata keçirilməsi nəzərdə tutulmuşdur. Bununla əlaqədar, QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 Nöli Qərarı ilə “Depozitar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Standartları”na əlavə və dəyişikliklər təsdiq edilərək Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir.

Eyni zamanda, ölkədə fəaliyyət göstərən digər depozitarların mərkəzi depozitar sistemi ilə üzvlük prinsipi əsasında fəaliyyəti təmin edilmişdir.

Qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun olaraq qiymətli kağızların girovla yüklənməsi funksiyasının Mərkəzi Depozitar tərəfindən həyata keçirilməsinin hüquqi bazası “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsində əks etdirilmişdir. Paralel olaraq, hazırda QKDK tərəfindən həyata keçirilən bu funksiyanın Qanun layihəsinə əsasən, Milli Depozit Mərkəzinə ötürülməsi haqqında Tədbirlər Planı hazırlanaraq 29 may 2012-ci il tarixində təsdiq edilmişdir. Qeyd olunan plana uyğun olaraq həyata keçirilməsi nəzərdə tutulax n hüquqi və təşkilati tədbirlərin icrasına başlanılmışdır. Bununla yanaşı, korporativ qiymətli kağızlarının qeydiyyatı, o cümlədən, qiymətli kağızlarla girov əməliyyatlarının qeydiyyatı prosesləri avtomatlaşdırılmış və 25 iyun 2012-ci il tarixdə müvafiq inzibati rəqlamentlər QKDK tərəfindən təsdiq edilmişdir. Qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi tədbirləri ilə yanaşı, qiymətli kağızların qeydiyyat və uçot sisteminin avtomatlaşdırılması vasitəsilə bu xidmətlərin elektron qaydada göstərilməsi davam etdirilmişdir.

“Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsində investisiya şirkətlərinin saxlanc funksiyalarını həyata keçirməsi, eləcə də investisiya fondlarının depozitar funksiyalarını peşəkar fəaliyyət növü olaraq həyata keçirməsi öz əksini tapmışdır. Bununla yanaşı, qiymətli kağızların saxlancı və reyestri funksiyalarını həyata keçirən investisiya şirkətlərinin fəaliyyətinin tənzimlənməsinə dair normativ-hüquqi sənədlərin siyahısı müəyyən edilərək 2012-ci ilin oktyabr ayından etibarən onların hazırlanmasına başlanılmışdır.

Respublikamızda fond bazarının rolu digər tərəfdən də özəlləşdirilən kommersiya müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətləri formasında təşkil olunması ilə sıx əlaqəli idi. Çünki, bu prosesin həyata keçirilməsi ölkədə ən azı səhm bazarının mövcudluğunu şərtləndirirdi. 12 iyun 1994-ci ildə “Səhmdar Cəmiyyəti haqqında” Qanun qəbul edildi. 29 noyabr 1996-cı ildə “Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi qaydaları haqqında Əsasnamə” təsdiq edildi. Sonra 14

may 1997-ci ildə bir-birinin ardınca “Dövlət özəlləşdirmə opsiyonları”, “İxtisaslaşdırılmış çek investisiya fondları (ÇİF) haqqında”, “Milli Depozit Sistemi”, “Dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi zamanı yaradılmış SC-nin və ixtisaslaşdırılmış ÇİF-un səhmdarlarının reyestrlərinin aparılması qaydaları haqqında Əsasnamə”lər qəbul olundu. Bu normativ-hüquqi aktların qəbul olunması və onların həyata keçirilməsi ölkədə hərtərəfli şəkildə formalaşmış qiymətli kağızlar bazarının yaradılması zərurətini doğururdu. Özəlləşdirmə ilə əlaqədar yeni proqrama uyğun olaraq səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması çek və opsiyon bazarının mövcudluğunu şərtləndirdi. 18 may 1997-ci il respublikada çek auksionunun (hərracının) başlanğıcı hesab olunur. Həmin ildə 14 çek auksionu keçirilmiş və satışa 724 səhmdar cəmiyyətinin səhmləri çıxarılmışdır.

1996-cı ildə Nazirlər Kabineti tərəfindən “DQİ-nin buraxılışı, yerləşdirilməsi və dövriyyəsi Qaydaları barədə Əsasnamə” qəbul edildi və həmin il ilk dəfə olaraq Maliyyə Nazirliyi tərəfindən dövlət istiqrazları buraxıldı ki, bu da ölkədə istiqraz bazarının yaranması üçün ilkin şəraiti təmin etmiş oldu. 2011-ci ildən etibarən bu məqsədlə təsdiq edilmiş normativ sənədlərə əlavə olaraq, QKDK-nın 23 noyabr 2012-ci il tarixli 15 №li Qərarı ilə “İnvestisiya fondunun depozitarı tərəfindən pul hesablarının açılması, aparılması və pul köçürmələrinin həyata keçirilməsi” Qaydaları qəbul olunmuş və beləliklə, investisiya fondunun depozitarı tərəfindən Azərbaycan Respublikası Banklararası Hesablaşmalar Sistemində daxil olub-olmamasından asılı olaraq investisiya fondları üçün açılan pul hesabları üzrə tələblər, həmçinin belə pul hesablarının açılması, bağlanması və idarə edilməsi mexanizmləri yaradılmışdır. QKDK-nın 12 dekabr 2012-ci il tarixli 18 №-li Qərarı ilə “İnvestisiya fondunun kapitalının formalaşdırılmasına, fondun aktivlərinin tərkibi, strukturu və idarə olunmasına tələblər haqqında” Qaydalara dəyişikliklər edilərək investisiya fondunun aktivlərinin ən azı 25%-nin Azərbaycan Respublikasının ərazisində yatırılması tələbi indeks fondları üçün istisna edilmişdir. Sözügedən dəyişikliklər investisiya fondlarının yaradılmasını təşviq etməklə yanaşı, Azərbaycan Respublikasında yaradılmış indeks fondlarının

investisiya imkanlarının genişlənməsinə şərait yaratmışdır. QKDK-nın 6 sentyabr 2012-ci il tarixli 14 №-li və 30 oktyabr 2012-ci tarixli 17 №-li müvafiq Qərarları ilə kommertiya sirri üzrə qanunvericiliyə edilmiş əlavə və dəyişikliklər nəzərə alınaraq “İnvestisiya fondlarının və idarəçinin hesabatlarına dair tələblər, habelə onların təqdim edilməsi və açıqlanması” Qaydalarına dəyişikliklər edilmişdir. Dəyişikliklərə əsasən hesabatlarda səhmdarları (payçıları) barədə məlumatı açıqlamaq öhdəliyi yalnız qiymətli kağızları kütləvi təklifi üsulu ilə yerləşdirilən səhmdar investisiya fondları və idarəçilərə şamil edilir. QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 №li Qərarı ilə Depozitar və reyestr saxlayıcı funksiyalarının yeni tənzimləyici çərçivəyə uyğunluğunu təmin etmək məqsədilə "Depozitar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Standartları"na əlavə və dəyişikliklər edilmiş, həmçinin QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 №li Qərarı ilə "Qiymətli kağız sahiblərinin reyestrinin aparılması Qaydaları" təsdiq edilərək Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir.

Müasir, beynəlxalq standartlara cavab verən, iqtisadiyyata geniş kapitalizasiya imkanları təqdim edən və risklərin etibarlı idarə edilməsini təmin edən “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsi hazırlanmışdır. Qanun layihəsi hazırlanarkən geniş texniki yardımdan istifadə edilmiş, Dünya Bankı, eləcə də Avropa Birliyi ölkələrinin qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri olan dövlət orqanlarının mütəxəssisləri ilə müzakirələr və məsləhətləşmələr aparılmışdır. Bu əsasda qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyicilərinin standart müəyyən edən beynəlxalq təşkilatı İOSCO-nun prinsipləri, habelə Avropa Birliyinin müvafiq standartları milli xüsusiyyətlər də nəzərə alınmaqla Qanun layihəsində əks etdirilmişdir. Qanun layihəsinin hüquqi, linqvistik, maliyyə və digər zəruri ekspertizaları keçirilmişdir. “Normativ-hüquqi aktlar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununa müvafiq olaraq, hazırlanmış Qanun layihəsi razılaşdırılması üçün 18 iyun 2012-ci il tarixində Ədliyyə, İqtisadi İnkişaf və Maliyyə Nazirliklərinə, Əmlak Məsələləri Dövlət Komitəsi və Mərkəzi Banka təqdim olunmuşdur.

İnvestisiya şirkətlərinin fəaliyyətini tənzimləyən zəruri normativ hüquqi bazanın formalaşdırılması məqsədilə 2013-cü il ərzində “İnvestisiya şirkətinin, fond birjasının, kliring təşkilatının, mərkəzi depozitarın, investisiya fondunun depozitarının icra orqanlarının üzvlərinin və investisiya şirkətinin filialların rəhbərləri attestasiyasına dair tələblər və attestasiya Qaydaları”, “İnvestisiya şirkətlərində mühüm iştirak payının əldə edilməsinə dair Tələblər”, “İnvestisiya şirkətlərinə dair təşkilatı Tələblər”, “Mərkəzi depozitarın, fond birjasının, kliring təşkilatının, investisiya fondunun depozitarın və investisiya şirkətinin kənar auditorlarına dair Tələblər”, “İnvestisiya şirkəti tərəfindən xidmətlərin göstərilməsi və əməliyyatların həyata keçirilməsinə dair Tələblər”, “İnvestisiya şirkəti tərəfindən daxili uçotun aparılması, hesabatların təqdim edilməsi və məlumatların açıqlanmasına dair Tələblər” və “İnvestisiya şirkətlərinə dair kapital adekvatlığı Tələbləri”nin layihəsi hazırlanmışdır. Qeyd olunan normativ-hüquqi sənədlərin “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsi qüvvəyə mindikdən sonra təsdiqlənməsi planlaşdırılır.

Yuxarıda sadaladığımız qanunlar və normativ aktlar bu və ya digər formada maliyyə bazarının fəaliyyətinin tənzimlənməsində müəyyən rola malik olsa da, hal-hazırda Azərbaycan Respublikasında birbaşa bu sahəyə aid olan və bütövlükdə onun fəaliyyətinin tənzimlənməsinə yönəldilən maliyyə bazarı haqqında qanun mövcud deyildir. Bu baxımdan da respublikamızda bu istiqamətdə qanunvericiliyinə verilən qiyməti qənaətbəxş hesab etmək olar, lakin praktiki olaraq bu hələ kifayət etmir. Azərbaycan Respublikasında daxili və beynəlxalq maliyyə bazarını tənzimləyən hüquqi rejimi dörd səviyyədə formalaşdırıb:

- Konstitusiyə səviyyəsində;
- Qanunlar və normativ-hüquqi aktlar səviyyəsində;
- İkitərəfli və çoxtərəfli dövlətlərarası müqavilələr səviyyəsində;
- Beynəlxalq müqavilələr səviyyəsində.

Respublikamızın Mülk Məcəlləsində (1 İyun 2000-ci il, IV fəsil, maddə 987) isə deyilir: “Qiymətli kağız müəyyənləşdirilmiş formaya riayət olunmaqla

hər hansı hüququ təsdiqləyən elə bir sənəddir ki, həmin hüquq bu sənəd olmadan nə həyata keçirilə bilər, nə də başqa şəxsə verilə bilər. Qiymətli kağız başqasına verildikdə onun təsdiqlədiyi bütün hüquqlar da keçir”.

Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyasında göstərilmişdir ki, mülkiyyət toxunulmazdır və dövlət tərəfindən qorunur, məhkəmənin qərarı olmadan heç kim mülkiyyətdən məhrum edilə bilməz. Bu maddələr tək Azərbaycan vətəndaşları üçün deyil, həm də xarici vətəndaşlar üçün keçərlidir. «Xarici investisiyaların qorunması haqqında» qanun mühüm əhəmiyyət kəsb edir, xarici maddi və maliyyə resurslarının, progressiv texnika və texnologiyanın, idarəetmə təcrübəsinin cəlb olunmasına və effektiv istifadə olunmasına, o cümlədən investorların hüquqlarının qorunmasına yönəlmişdir. Qanuna görə xarici investisiyalar tam və qeyd-şərtsiz hüquqi təminatla malikdirlər və yerli investisiyalarla müqayisədə eyni hüquqi rejimə malikdirlər. Qanunda milliləşdirməyə qarşı dövlət təminatı nəzərdə tutulmuşdur. Qanunda həmçinin itkilərin kompensasiya edilməsi nəzərdə tutulmuşdur, belə ki, qanuna görə ödənilən kompensasiya investisiyanın real dəyərinə uyğun gəlməlidir.

«Xarici investisiyaların qorunması» haqqında qanundan danışarkən, bu qanunda rast gəlinən bir sıra nöqsanları da qeyd etmək yerinə düşərdi. Məsələn, qanunda portfel investisiya fəaliyyəti kimi mühüm məsələ nəzərdən keçirilməmişdir. Qeydiyyat və lisenziya almaq məsələlərinə çox yer verilmişdir. Qanunun məzmununda iki mənalı, anlaşılması çətin olan sözlərə rast gəlinir. Bu isə xarici investorun həmin qanunu aydın başa düşməsinə, düzgün interpretasiyasına çətinlik törədir. Qanunda aşağıdakı məsələlər aydın işıqlandırılmamışdır: mənfəət və kapitalın repatriasiyasına təminat verilsə də, valyuta nəzarəti rejimindən asılılıq əks olunmamışdır; konfliktlərin tənzimlənməsi proseduraları dəqiqləşdirməyib (yerli məhkəmə və arbitrajlarda). Bu məsələlər tez bir zamanda həll edilməlidir və maksimal əlverişli investisiya iqlimi yaratmaq üçün qanunda investisiyaların izahı dəqiq və birmənalı olmalıdır. Çünki xarici investor əvvəlcədən bilmək istəyir ki, qəbul edən ölkənin qanunvericiliyi onun investisiyalarına necə yanaşacaqdır.

Normaların ikimənalılığı şəraitində xarici investisiyalar üçün cəlbədicə mühitin yaradılması haqda düşünmək bir qədər sadələşmə olardı. Buna görə qanunvericilikdə mövcud olan qüsurları düzəltmək üçün iqtisadçılarımızın gərgin əməyi tələb olunur. Respublikamızın xarici iqtisadi əlaqələrinin mürəkkəbləşməsi bu əlaqələrin ikitərəfli və çoxtərəfli tənzimlənməsini vacib etmişdir. Azərbaycan bir sıra xarici ölkələrlə investisiyaların qarşılıqlı qorunması haqda müqavilə imzalanmışdır. Bu müqavilələrdə əsasən kapital qoyuluşu üçün əlverişli rejim yaradılması öhdəlikləri, xarici mülkiyyətin qorunması, beynəlxalq məhkəmələrdə mübahisələrə baxılması və s. göstərilir. Belə müqavilələr AFR, Norveç, Pakistan və bir sıra digər ölkələrlə imzalanmışdır. Bu baxımdan xarici investisiyaların qarşılıqlı qorunması haqqında müqavilənin bağlanması praktikasını ümumiləşdirərək nümunə müqaviləsi hazırlamaq olardı. Belə müqavilələr respublikamızda qoyulan xarici investisiyaların etibarlılıq dərəcəsini artırır.

II dünya müharibəsindən sonrakı illərdə birbaşa investisiyalara münasibətdə məhdudiyyət və nəzarət siyasəti aparılırdısa, indiki dövrdə bütün dövlətlərin əsas vəzifəsi xarici investorların cəlb edilməsidir. 90-cı illərdən etibarən birbaşa xarici investisiyaların dövlət tənzimlənməsinin əsas tendensiyası liberallaşdırma olmuşdur. Dünyada investisiya iqliminin gətirdikcə yaxşılaşması, məhdudiyyətlərin aradan götürülməsi, ekspropriasiya və milliləşdirməyə qarşı təminatın gücləndirilməsi müşahidə edilməkdədir. 1996-cı ilin iyun ayının məlumatına əsasən dünyada 1160 dövlətlərarası investisiya razılaşması olmuşdur. Bu müqavilələr 158 ölkəni əhatə etmiş və onların üçdə iki hissəsi 90-cı ildən sonra imzalanmışdır.

Qərb birbaşa investisiyalarının Azərbaycan bazarını mənimsəməsi çoxlu sayda sahibkar strukturlarını özünə cəlb etmişdir. Öz fəaliyyətlərində xarici investorlar hər bir struktura qoyulmuş investisiyanın geri qaytarılma səviyyəsini ölçürlər. Investisiyanın geri qaytarılma səviyyəsi isə, riskin səviyyəsindən asılı olaraq dəyişir. «Şevron» kompaniyasının hesablarına görə, riskin olmadığı və 100% uğurun gözlənilədiyi bir şəraitdə geri qaytarılması tələb olunan kapitalın

səviyyəsi 4 il müddətinə 20% olmalıdır. Risk müəyyən dərəcədə mövcud olarsa və müvəffəqiyyət şansı 80% təşkil edərsə, kapitalın geri qaytarılma səviyyəsi 32% olacaqdır. Əgər risk çox yüksək olarsa (50%), bu zaman geri qaytarılma səviyyəsi 67% təşkil edəcək. Azərbaycanda investisiya iqliminin yaxşılaşması vergi qanunvericiliyini təkmilləşdirmədən qeyri-mümkündür. Mütəxəssislərin fikrincə, xarici investisiyalara stimül vermək üçün vergilərin kütləvi şəkildə aşağı salınması düzgün deyildir. Son dövrlərdə çıxan nəşrlərdə göstərilir ki, vergi güzəştlərinin birxətli və qeyri-diferensial tətbiqi heç bir effekt verə bilməz. İngilis iqtisadçısı Cek M. Mins yazır ki, aşağı vergi stavkaları rentabelliği bir qədər artarsa da, əsasən bundan artıq rentabelli olan müəssisələr udurlar. Vergi güzəştlərinin xarici investisiyaları uzunmüddətli perspektivdə stimullaşdırması barəsində sübut yoxdur. Yəqin məsələyə bu cür yanaşaraq, bir sıra postsosialist ölkələri, məsələn, Macarıstan və Çexiya vergi güzəştlərindən imtina etmişlər. Bu həmin ölkədə investisiya axınını azaltmamışdır.

Xarici investisiyaların vergi vasitəsilə stimullaşdırılmasında verginin differensiasiyasına və ünvanlılığına fikir vermək lazımdır. Məsələn, ölkə üçün vacib əhəmiyyət kəsb edən layihələrə qoyulan investisiyaları 5 il müddətinə mənfəət vergisindən azad etmək məqsədəuyğun olardı. Qeyd edək ki, respublikamızda xarici kapitalın iştirakı ilə yaradılan birgə müəssisələrə güzəştli vergi tətbiq edilir. (Nizamnamə fondunun 30%-dən artıq hissəsini xarici kapital təşkil edən müəssisələr 25% mənfəət vergisi ödəyirlər. Respublika üzrə mənfəət vergisinin orta stavkası isə 35% təşkil edir). İqtisadiyyatımızın müqayisəli üstünlüklərə malik olan prioritetli sahələrini nəzərə alaraq vergi qoymanın differensiasiya olunmuş prinsipini tətbiq etmək düzgün olardı. Xarici investisiyalara təqdim edilən güzəştlər rəqabət qabiliyyəti, yüksək texnologiya və s. tələblərlə şərtlənməlidir. Verginin, tarifin, güzəştin səviyyəsini müəyyən edərkən rəqib ölkələrdəki investisiya iqlimini öyrənmək də məqsədəuyğun olardı. Azərbaycanın partnyor ölkələr və potensial investorların ölkələri ilə vergi sahəsində müqavilələr imzalaması da prosesə müsbət təsir göstərərdi.

III FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA MALİYYƏ BAZARININ PROBLEMLƏRİNİN ARADAN QALDIRILMASI

3.1. Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarının perspektiv inkişaf yolları

XX əsrin sonlarında Azərbaycanda sərt mərkəzləşdirilmiş planlı iqtisadiyyatdan bazar iqtisadiyyatına keçid ölkədə maliyyə bazarının, eləcə də ümumilikdə maliyyə sisteminin yenidən qurulmasını tələb edirdi. Lakin bu məsələ çox qəliz və iri miqyaslı idi, çünki zün illər Azərbaycanda nəinki maliyyə bazarı, həmçinin onun heç bir strukturu; kommersiya və investisiya bankları, birjalar, sığorta təşkilatları və s. fəaliyyət göstərməmişdir. Ölkədə əmtəə və xidmət, o cümlədən maliyyə istehsalçıları arasında rəqabət mövcud olmamışdır, hansı ki, bu da ictimai tərəqqiyə daim öz mənfi təsirini göstərmişdir. Beləliklə də, bütün bu mənfi hallar “iqtisadi defizit”ə səbəb olmuşdur ki, bu da ölkədə ümumi iqtisadi sarsıntıya səbəb olmuşdur. Və bununla da bazar iqtisadiyyatına keçidin labüdlüyü obyektiv reallığa çevrildi. Maliyyə bazarı ilə əlaqədar isə problem yaranmırdı, çünki o ümumiyyətlə mövcud deyildi. Buna baxmayaraq bu bazarın bəzi elementləri özünü göstərirdi – dövlət borcları buraxılır, əmanət kassaları fəaliyyət göstərirdi və s. Lakin onlar maliyyə sferasının və bütöv iqtisadiyyatın fəaliyyətinə heç bir təsir edə bilmirdi.

Son illər ərzində iqtisadiyyatda bazar münasibətlərinə keçilməsi istiqamətində görülən işlər nəticəsində ölkənin iqtisadiyyatında müxtəlif sahələr üzrə böyük inkişaf müşahidə olunmuşdur: inflyasiya tempinin azalması, ildən-ildə ümumi daxili məhsulun və sənaye istehsalının göstəricilərinin artması, milli valyutanın sabitliyinin əldə edilməsi, kiçik və orta müəssisələrin özəlləşdirilməsinin keçirilməsi, xarici investisiyaların axımının çoxalması, milli bank sisteminin yaradılması və s. Bununla yanaşı tədaviyə dövlət qısamüddətli

istiqrazları, dövlət özəlləşdirmə payları (çekləri), dövlət özəlləşdirmə opsiyonları, səhmdar cəmiyyətlərinin səhmləri, kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları və veksellər buraxılmışdır. Yuxarıda göstərilənlər Azərbaycan Respublikasında mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması üçün təkan vermişdir.

Respublikamızda maliyyə bazarının inkişafına təkan verən əsas işlərdən ən önəmlisi isə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 16 May 2011-ci il tarixli Sərəncamı ilə təsdiq olunmuş “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” Dövlət Proqramı olmuşdur. Bu proqramın icarsına dair tapşırıqlar aşağıdakılardan ibarətdir:

- Fond birjasının hüquqi və təşkilati cəhətdən qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun təkmilləşdirilməsi, yeni ticarət sisteminin tətbiqi ilə baza və törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti imkanlarının genişləndirilməsi;
- Qiymətli kağızların və onlar üzərində hüquqların qeydiyyatı və uçotu mexanizmlərinin sadələşdirilməsi;
- Dövlət və korporativ qiymətli kağızların vahid mərkəzi depozitar sisteminin yaradılması;
- Qiymətli kağızların girovla yüklənməsi prosedurlarının optimallaşdırılması və avtomatlaşdırılması;
- Maliyyə vasitəçiliyi xidmətlərinin regional əhatəsinin və bu növ xidmətlərə çıxış imkanlarının genişləndirilməsi;
- İnvestisiya şirkətlərinin fəaliyyətini tənzimləyən zəruri normativ hüquqi bazanın formalaşdırılması və onların fəaliyyətinin təşviqi;
- Aktivlərin idarəedilməsi şirkətlərinin fəaliyyətini tənzimləyən zəruri normativ hüquqi bazanın formalaşdırılması və onların fəaliyyətinin təşviqi;
- İnvestisiya fondları və digər kollektiv investisiya sxemlərinin (daşınmaz əmlak investisiya fondları və s.) fəaliyyətini tənzimləyən zəruri normativ hüquqi bazanın formalaşdırılması və onların fəaliyyətinin təşviqi;

- Kiçik və orta sahibkarlar üçün alternativ birja ticarəti platformasının yaradılması, onların fond bazarından maliyyələşmə imkanlarının artırılması və təşviqi;
- Qiymətli kağızlar bazarında məlumatların dəqiq, dolğun və vaxtında açıqlanması sisteminin yaradılması və avtomatlaşdırılması;
- Qiymətli kağızlar bazarı haqqında mütərəqqi beynəlxalq təcrübəyə uyğun yeni qanun layihəsinin hazırlanması və təqdim edilməsi;
- Qiymətli kağızların optimal buraxılış və qeydiyyat sisteminin yaradılması, qiymətli kağızların beynəlxalq nömrələnməsi (İSIN kodlar) sisteminin tətbiqi;
- İnvestorların hüquqlarının səmərəli müdafiəsi sisteminin yaradılması;
- Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin lisenziyalaşdırılması prosedurlarının beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması;
- QKDK-nın təşkilati-funksional cəhətdən gücləndirilməsi və kadr potensialının inkişaf etdirilməsi;
- QKDK yanında ixtisasartırma kurslarının potensialının gücləndirilməsi, təlim proqramlarının təkmilləşdirilməsi və səmərəliliyinin təmin edilməsi;
- Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları üçün ixtisaslaşmış təlim proqramlarının həyata keçirilməsi;
- Azərbaycan kapital bazarlarının imkanlarına dair yerli və beynəlxalq konfransların, seminarların və müşavirələrin təşkili və s.

Bu tapşırıqların yerinə yetirilməsi ilə bağlı aşağıdakı işlərin görülməsi nəzərdə tutulmuşdur:

- ❖ Qiymətli kağızların ticarət, saxlanma və depozitar sistemi elektron ödəniş sistemləri ilə inteqrasiya edilməsi və avtomatlaşdırılmış ticarət mexanizmlərinin tətbiqinə başlanılması, korporativ qiymətli kağızlarla repo ticarəti platformasının işə salınması və bununla da, fond birjasında yeni qrup maliyyə alətlərinin ticarəti üçün imkanlar yaradılması;

❖ Dövr ərzində Bakı Fond Birjasında valyuta və əmtəə əsaslı törəmə qiymətli kağızların ticarətinə imkan verən yeni platforma istifadəyə verilməsi nəzərdə tutulmuşdur. Yeni sistem fərdi və institusional investora BFB-də bu platforma üzərindən likvidliyi müvafiq marketmeykerlər tərəfindən təmin olunmaq şərti ilə valyuta ticarəti, həmçinin qiymətli metallar və digər əmtəələr üzrə fərq müqavilələrinin bağlanması imkanını təklif edəcəkdir. Bakı Fond Birjasının ticarət platformasında likvidliyi təmin olunmuş korporativ istiqrazlar və Azərbaycan İpoteka Fondunun istiqrazlarının repo predmeti olaraq istifadəsi üçün zəruri texniki və hüquqi bazanın formalaşdırılması və korporativ qiymətli kağızlarla repo əməliyyatları həyata keçirilməsinə start verilmişdir.

❖ 2014-cü il ərzində Dünya Bankının “Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi” layihəsi çərçivəsində qiymətli kağız bazarının inteqrasiya olunmuş ticarət, hesablaşma və nəzarət sistemlərinin satın alınması həyata keçirilmişdir. Satınalma prosesinin nəticəsi olaraq “Korea Stock Exchange” şirkəti qalib elan olunmuşdur. Qeyd olunan şirkətlə 2015-ci ilin yanvar ayında müqavilə imzalanmışdır. Sistemlərin 2015-ci il ərzində quraşdırılması və 2016-cı ildə istismara verilməsi planlaşdırılır. Dövr ərzində qiymətli kağız bazarının ticarət və post-ticarət arxitekturasının sadələşdirilməsi və optimallaşdırılması məqsədilə qiymətli kağızlar ilə mütəşəkkil bazarda bağlanmış əqdlər üzrə hesablaşmaların yeni üslubda aparılmasına start verilmişdir. Yeni hesablaşma sistemi qiymətli kağızlarla hesablaşma-klirinq əməliyyatları zamanı vəsaitlərin öncədən blokləşdirilməsi təcrübəsinin məhdudlaşdırılması və əməliyyatların birbaşa emal prinsipi əsasında həyata keçirilməsini təmin edir. Belə ki, yeni hesablaşma sistemində əsasən dövlət qiymətli kağızları ilə ilkin bazar əqdləri və REPO əməliyyatları ticarətdən əvvəl qiymətli kağızların və pul vəsaitlərin blokləşdirilməsi, korporativ qiymətli kağızlarla ilkin bazar və təkrar bazar əqdləri üzrə isə qiymətli kağızların ticarətdən əvvəl blokləşdirməqlə, qiymətli kağızların və pul vəsaitlərinin əlavə bir iş günü zamanında təchiz edilməsinə imkan yaradacaqdır.

❖ Dövlət və korporativ qiymətli kağızların vahid mərkəzi depozitar sisteminin yaradılması üzrə əhatəli Tədbirlər Planı hazırlanmış və maraqlı tərəflərlə (Maliyyə Nazirliyi, Mərkəzi Bank, Bakı Fond Birjası (BFB), Milli Depozit Mərkəzi (MDM), brokerlər və digər tərəfdaşlar) müzakirə edilərək təsdiq edilmişdir. Planda Milli Depozit Mərkəzinin bazasında mərkəzi depozitar sisteminin təşkili ilə əlaqədar hüquqi və təşkilati tədbirlərin həyata keçirilməsi nəzərdə tutulmuşdur. Bununla əlaqədar, QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 Nəli Qərarı ilə “Depozitar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Standartları”na əlavə və dəyişikliklər təsdiq edilərək Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. Eyni zamanda, ölkədə fəaliyyət göstərən digər depozitarların mərkəzi depozitar sistemi ilə üzvlük prinsipi əsasında fəaliyyətinin təmin edilməsi nəzərdə tutulur;

❖ Qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun olaraq qiymətli kağızların girovla yüklənməsi funksiyasının Mərkəzi Depozitar tərəfindən həyata keçirilməsinin hüquqi bazası “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsində əks etdirilmişdir. Paralel olaraq, hazırda QKDK tərəfindən həyata keçirilən bu funksiyanın Qanun layihəsinə əsasən, Milli Depozit Mərkəzinə ötürülməsi haqqında Tədbirlər Planı hazırlanaraq 29 may 2012-ci il tarixində təsdiq edilmişdir. Qeyd olunan plana uyğun olaraq həyata keçirilməsi nəzərdə tutulan hüquqi və təşkilati tədbirlərin icrasına başlanılmışdır;

❖ Qiymətli kağızların ticarəti, uçotu və qeydiyyatı proseslərinin avtomatlaşdırılması vasitəsilə qiymətli kağızlarla əməliyyat platformasının regional əhatəsi genişləndirilməkdədir. Milli Depozit Mərkəzinin Naxçıvan MR-dəki filialı avtomatlaşdırılmış mərkəzi depozitar sisteminə qoşulmuş, filialın əməkdaşları üçün məsafədən çıxış sistemindən istifadə üzrə peşəkar bilik və bacarıqlarının artırılması məqsədilə təlimlər keçirilmişdir. Paralel olaraq, xüsusilə regionlarda əhalinin qiymətli kağızlar bazarının imkanlarından istifadəsini təşviq etmək məqsədilə maarifləndirmə tədbirləri həyata keçirilməkdədir;

❖ Investisiya şirkətlərinin fəaliyyətinin hüquqi bazası Dövlət Proqramının 5.1-ci bəndinə müvafiq olaraq hazırlanan “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsində öz əksini tapmışdır. 2012-ci ildə qanunaltı normativ bazanın formalaşdırılması və tənzimləyici çərçivənin tamamlanması məqsədilə zəruri normativ hüquqi aktların siyahısı müəyyən edilmiş və onların hazırlanmasına başlanılmışdır. Prosesə “Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi” Layihəsi çərçivəsində beynəlxalq ekspertiza cəlb edilmişdir;

❖ Investisiya fondlarının aktivlərini idarə edən şirkətlərin tənzimlənməsinə dair normativ hüquqi baza formalaşdırılmışdır (Bax: Dövlət Proqramının 2.4 bəndinin icrası ilə əlaqədar məlumat). Bununla yanaşı, QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 Nöli Qərarı ilə “Qiymətli kağızlar bazarında aktivlərin idarə edilməsi üzrə fəaliyyətin həyata keçirilməsi” Qaydaları təsdiq edilmiş və qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyəti həyata keçirən şirkətlər tərəfindən qiymətli kağızlarla bərabər digər maliyyə alətlərinin idarə edilməsi, habelə bu şirkətlərə beynəlxalq təcrübəyə adekvat nəzarətin həyata keçirilməsi mexanizmləri yaradılmışdır;

❖ “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsində investisiya şirkətlərinin saxlanc funksiyalarını həyata keçirməsi, eləcə də investisiya fondlarının depozitar funksiyalarını peşəkar fəaliyyət növü olaraq həyata keçirməsi öz əksini tapmışdır. Bununla yanaşı, qiymətli kağızların saxlanc və reyestri funksiyalarını həyata keçirən investisiya şirkətlərinin fəaliyyətinin tənzimlənməsinə dair normativ-hüquqi sənədlərin siyahısı müəyyən edilərək onların hazırlanmasına başlanılmışdır;

❖ 2011-ci ildən etibarən bu məqsədlə təsdiq edilmiş normativ sənədlərə əlavə olaraq, QKDK-nın 23 noyabr 2012-ci il tarixli 15 Nöli Qərarı ilə “İnvestisiya fondunun depozitari tərəfindən pul hesablarının açılması, aparılması və pul köçürmələrinin həyata keçirilməsi” Qaydaları qəbul olunmuş və beləliklə, investisiya fondunun depozitari tərəfindən Azərbaycan Respublikası Banklararası Hesablaşmalar Sisteminə daxil olub-olmamasından asılı olaraq investisiya fondları

üçün açılan pul hesabları üzrə tələblər, həmçinin belə pul hesablarının açılması, bağlanması və idarə edilməsi mexanizmləri yaradılmışdır. QKDK-nın 12 dekabr 2012-ci il tarixli 18 №-li Qərarı ilə "İnvestisiya fondunun kapitalının formalaşdırılmasına, fondun aktivlərinin tərkibi, strukturu və idarə olunmasına tələblər haqqında" Qaydalara dəyişikliklər edilərək investisiya fondunun aktivlərinin ən azı 25%-nin Azərbaycan Respublikasının ərazisində yatırılması tələbi indeks fondları üçün istisna edilmişdir. Sözügedən dəyişikliklər investisiya fondlarının yaradılmasını təşviq etməklə yanaşı, Azərbaycan Respublikasında yaradılmış indeks fondlarının investisiya imkanlarının genişlənməsinə şərait yaratmışdır. QKDK-nın 6 sentyabr 2012-ci il tarixli 14 №-li və 30 oktyabr 2012-ci il tarixli 17 №-li müvafiq Qərarları ilə kommersiya sirri üzrə qanunvericiliyə edilmiş əlavə və dəyişikliklər nəzərə alınaraq "İnvestisiya fondlarının və idarəçinin hesabatlarına dair tələblər, habelə onların təqdim edilməsi və açıqlanması" Qaydalarına dəyişikliklər edilmişdir. Dəyişikliklərə əsasən hesabatlarda səhmdarları (payçıları) barədə məlumatı açıqlamaq öhdəliyi yalnız qiymətli kağızları kütləvi təklifi üsulu ilə yerləşdirilən səhmdar investisiya fondları və idarəçilərə şamil edilir. QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 №li Qərarı ilə Depozitar və reyestr saxlayıcı funksiyalarının yeni tənzimləyici çərçivəyə uyğunluğunu təmin etmək məqsədilə "Depozitar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Standartları"na əlavə və dəyişikliklər edilmiş, həmçinin QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 №li Qərarı ilə "Qiymətli kağız sahiblərinin reyestrinin aparılması Qaydaları" təsdiq edilərək Azərbaycan Respublikasının Hüquqi Aktlarının Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. Lakin bu istiqamətdə işlər başa çatdırılmamışdır və hələ də davam etdirilir;

❖ Kiçik və orta sahibkarlar üçün əlverişli şərtlərlə uzunmüddətli maliyyə resurslarına çıxış imkanı təqdim edən alternativ birja ticarəti sistemlərinə dair qabaqcıl beynəlxalq təcrübə öyrənilmiş və yeni ticarət platformasının Texniki Tapşırığının hazırlanmasına başlanılmışdır. Paralel olaraq, Bakı Fond Birjası tərəfindən həyata keçirilən "Listinq Məsləhət Proqramı çərçivəsində kiçik və orta

sahibkarlar üçün fond bazarı imkanları barədə məlumatlandırıcı tədbirlərin həyata keçirilməsi nəzərdə tutulmuşdur;

❖ Məlumatların açıqlanması sisteminin avtomatlaşdırılmasını nəzərdə tutan “Məlumatların avtomatlaşdırılmış açıqlanması sisteminin konsepsiyası”nın layihəsi hazırlanmışdır. Qiymətli kağızlarla həyata keçirilmiş əqdlərlə əlaqədar açıqlanması tələb olunan məlumatların növü, məzmunu və dövriliyini müəyyən edən “Adlı investisiya qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin bağlanması” Qaydaları təsdiq edilmiş və 26 avqust 2011-ci il tarixindən etibarən qüvvəyə minmişdir. Bakı Fond Birjasının internet səhifəsində məlumatların avtomatlaşdırılmış açıqlanması modulu istifadəyə verilmişdir. Bütövlükdə isə, beynəlxalq təcrübədə yeni tətbiq olunmağa başlanmış qiymətli kağızlar bazarında məlumatların açıqlanmasına dair vahid platformanın yaradılması məqsədilə Dünya Bankının dəstəyi ilə həyata keçirilən "Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi" Layihəsində xüsusi komponent nəzərdə tutulmuşdur;

❖ Müasir, beynəlxalq standartlara cavab verən, iqtisadiyyata geniş kapitalizasiya imkanları təqdim edən və risklərin etibarlı idarə edilməsini təmin edən “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsi hazırlanmışdır. Qanun layihəsi hazırlanarkən geniş texniki yardımdan istifadə edilmiş, Dünya Bankı, eləcə də Avropa Birliyi ölkələrinin qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyiciləri olan dövlət orqanlarının mütəxəssisləri ilə müzakirələr və məsləhətləşmələr aparılmışdır. Bu əsasda qiymətli kağızlar bazarı tənzimləyicilərinin standart müəyyən edən beynəlxalq təşkilatı İOSCO-nun prinsipləri, habelə Avropa Birliyinin müvafiq standartları milli xüsusiyyətlər də nəzərə alınmaqla Qanun layihəsində əks etdirilmişdir. Qanun layihəsinin hüquqi, linqvistik, maliyyə və digər zəruri ekspertizaları keçiriləcəkdir.

❖ 2012-ci ilin iyun ayından etibarən qiymətli kağızların beynəlxalq nömrələnməsi sisteminin tətbiqinə başlanılmışdır. QKDK-nın 30 aprel 2012-ci il tarixli 06 Nöli Qərarı ilə təsdiq edilmiş “Dövlət istiqrazlarının emissiyası və tədavülü” Qaydalarına müvafiq olaraq dövlət istiqrazlarının buraxılışının

qeydiyyatı ləğv olunmuş, hər bir buraxılışa beynəlxalq eyniləşdirmə (İSİN) kodlarının verilməsi təmin edilmiş və 7 iyun 2012-ci il tarixində dövlət istiqrazlarının buraxılışına ilk İSİN kodu verilmişdir. Həmçinin, QKDK-nın 11 may 2012-ci il tarixli 07 Nöli Qərarı ilə “İnvestisiya qiymətli kağızlarının emissiyası” Qaydaları təsdiq edilərək investisiya qiymətli kağızların buraxılışını tənzimləyən müxtəlif aktlar vahid qaydalarda cəmləşmiş, investisiya qiymətli kağız buraxılışlarının dövlət qeydiyyatı ilə sinxron olaraq beynəlxalq eyniləşdirmə (İSİN) kodunun verilməsi təmin edilmişdir. İlk olaraq 6 iyun 2012-ci il tarixində investisiya qiymətli kağız buraxılışının dövlət qeydiyyatına İSİN kodu verilmişdir. Bununla bərabər, QKDK-nın 30 oktyabr 2012-ci il tarixli əmri ilə bütün investisiya qiymətli kağızlarının buraxılışlarının qeydiyyat nömrələri beynəlxalq standartlara uyğun yeni qeydiyyat nömrələri ilə əvəz edilmişdir;

❖ Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin 07 noyabr 2002-ci il tarixli Qərarı ilə təsdiq edilmiş “Fəaliyyət növlərinin xüsusiyyətindən asılı olaraq xüsusi razılıq (lisenziya) verilməsi üçün tələb olunan əlavə şərtlərə dəyişikliklərin edilməsi” barədə təkliflər hazırlanmış, aidiyyəti dövlət orqanları ilə razılaşdırılmış və 20 dekabr 2012-ci il tarixində Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinə təqdim olunmuşdur. QKDK-nın 06 mart 2012-ci il tarixli 03 Nöli Qərarı ilə “Bütün növ qiymətli kağız blanklarının hazırlanması və satışı üzrə fəaliyyətin həyata keçirilməsinə dair” Tələblər təsdiq edilmiş və bütün növ qiymətli kağız blanklarının hazırlanması və satışı fəaliyyətini həyata keçirən təşkilatların məhsulları, istehsal prosesi, daxili uçotu, habelə təhlükəsizlik tədbirləri ilə bağlı standartlar müəyyən edilmişdir. Habelə, “Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən lisenziyalaşdırmanın həyata keçirilməsinə dair” daxili Qaydalar qəbul edilmiş, bununla da lisenziyaların alınması, dayandırılması və ləğv edilməsi ilə bağlı müraciətlərə QKDK-da baxılmasının, təhlilinin və verilmiş qərarların rəsmiləşdirilməsinin, habelə aidiyyəti sahədə lisenziyalaşdırma ilə bağlı reyestrlərin aparılmasının və müvafiq dövlət orqanlarına məlumatların təqdim olunmasının daxili rəqlamenti yaradılmışdır.

Bununla yanaşı, qiymətli kağızlar bazarında lisenziyalaşdırma mexanizmlərinin daha da təkmilləşdirilməsi və qabaqcıl beynəlxalq standartlara uyğun tətbiqi məqsədilə Dövlət Proqramının 5.1-ci bəndinə uyğun olaraq hazırlanmış “Qiymətli kağızlar bazarı haqqında” Qanun layihəsində müvafiq müddəalar əks etdirilmişdir.;

❖ QKDK-nın işçi heyəti və kapital bazarı iştirakçılarının potensialının artırılması məqsədilə beynəlxalq ekspertlərin də iştirakı ilə mütəmadi tədris proqramları həyata keçirilmişdir. Eyni zamanda, Dünya Bankının dəstəyi ilə həyata keçiriləcək “Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi” layihəsi çərçivəsində peşəkar təlimlərin keçirilməsini nəzərdə tutan Təlim Mərkəzinin konsepsiyasının hazırlanmasına başlanılmışdır. QKDK-da mütəmadi olaraq keçirilən təlim seminarları və kurslarda bazar iştirakçılarının iştirakı təmin edilmişdir. Onlara qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi sahəsində qabaqcıl beynəlxalq təcrübə barədə ətraflı məlumat verilmiş, müvafiq metodoloji dəstək göstərilmişdir. Bütövlükdə, hesabat dövründə peşəkar iştirakçıların 20 nümayəndəsi QKDK tərəfindən təşkil edilmiş 5 təlim və seminarlarda iştirak etmişdir və bu işlər hal-hazırda da davam etdirilməkdədir;

❖ Qiymətli kağızlar bazarında sertifikatlaşdırma mexanizmlərini təmin edən ixtisas şəhadətnamələrinin alınmasına dair attestasiya imtahanı təkmilləşdirilmiş və avtomatlaşdırılmışdır. Hesabat dövründə tətbiq olunan sistem vasitəsilə bütövlükdə 26 ixtisas şəhadətnaməsi verilmişdir. Həmçinin, qiymətli kağızlar bazarında vasitəçilik xidmətlərinin yüksək peşəkarlıq standartlarına uyğunluğunu təmin etmək məqsədilə QKDK-nın 19 dekabr 2012-ci il tarixli 20 Nəli Qərarı ilə qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyət növləri ilə məşğul olmaq istəyən şəxslərin attestasiyası prosedurlarını müəyyən edən yeni “Qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının attestasiya” Qaydaları təsdiq edilmişdir. Paralel olaraq, qiymətli kağızlar bazarı üzrə qanunvericiliyə edilmiş müvafiq dəyişikliklərə uyğun olaraq attestasiya proqramının sual bazası təkmilləşdirilmişdir. Bununla bərabər, iqtisadiyyat, riyazi maliyyə, törəmə alətləri, maliyyə hesabatlılığı, risklərin idarə olunması, korporativ maliyyə, portfelin idarə olunması, səhm və istiqrazlar

mövzusunda suallar sözügedən bazaya daxil edilmişdir. Həmçinin, attestasiya kateqoriyalarının "Qiymətli kağızlar bazarı haqqında" Qanun layihəsinin tələblərinə uyğun olaraq genişləndirilməsi nəzərdə tutulmuşdur. Bununla əlaqədar, beynəlxalq texniki yardım cəlb edilmiş və tədbir "Kapital Bazarlarının Müasirləşdirilməsi" Layihəsinin gündəliyinə daxil edilmişdir;

❖ Şirkətlərin kapital bazarlarına çıxış üçün hazırlanması məqsədilə Bakı Fond Birjası tərəfindən "Listinq Məsləhət Proqramı" hazırlanmış və tətbiqinə başlanılmışdır. Proqram çərçivəsində Bakı Fond Birjasında qiymətli kağızları ticarət oluna biləcək potensial şirkətlərin siyahısı müəyyən edilmiş, onlarla mütəmadi görüşlər keçirilmiş, fond bazarından alternativ maliyyə mənbəyi kimi istifadənin üstünlükləri izah edilmişdir. Bu məqsədlə 5 oktyabr 2012-ci il tarixində "Kapital bazarlarının formalaşdırılması-trendlər, çağırışlar, imkanlar" mövzusunda beynəlxalq konfrans keçirilmişdir. Eyni zamanda, şirkətlərin fond birjasında ticarətinə mane olan əsas problemlərin təhlilinə və bununla əlaqədar təkliflərin hazırlanmasına da başlanılmışdır;

❖ Azərbaycan kapital bazarlarının imkanlarına dair tədbirlərin keçirilməsi çərçivəsində 6 noyabr 2012-ci il tarixində Lənkəran şəhərində səhmdar cəmiyyətlərində korporativ idarəetmənin və hesabatlıq sisteminin effektivliyinin artırılmasına dair regional video-konfrans təşkil edilmişdir. 22 noyabr 2012-ci il tarixində "Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarı üzrə qanunvericiliyinin Avropa İttifaqının qanunvericiliyinə uyğunlaşdırılması və Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin institusional inkişafı" Tvininq layihəsi barədə geniş ictimaiyyətin məlumatlandırılması məqsədilə layihənin təqdimat mərasimi keçirilmiş və bu barədə KİV-də ətraflı məlumat verilmişdir. 5 oktyabr 2012-ci il tarixində Milli Depozit Mərkəzinin yaradılmasının 15 illiyinə həsr olunmuş "Kapital bazarlarının formalaşdırılması-trendlər, çağırışlar, imkanlar" mövzusunda beynəlxalq konfrans keçirilmişdir. Konfransda 21 ölkənin kapital bazarı institutlarının və beynəlxalq təşkilatların nümayəndələri iştirak etmişlər. 17-18 aprel 2012-ci il tarixlərində ali iqtisadi təhsil

sahəsində aparıcı 3 universitetdə tələbələrle görüşlər keçirilmiş, kapital bazarının iqtisadi inkişafda rolu barədə müzakirələr təşkil edilmişdir.

Həmçinin, bazarda yeni maliyyə alətləri tətbiq ediləcək, o cümlədən törəmə qiymətli kağızlar bazarları (fyuçers və opsiya) yaradılacaq, qiymətli kağızlar bazarı sahəsində peşəkar kadrların hazırlanması və qiymətli kağızlar bazarının elmi-praktiki bazasının yaradılması üçün ali təhsil müəssisələrində müvafiq istiqamətin inkişafı diqqət mərkəzində saxlanacaq və qiymətli kağızlar bazarında elektron məlumat mübadiləsi və digər müasir texnologiyaların tətbiqi və inkişafı təmin ediləcəkdir. Əsas məqsəd iqtisadiyyata investisiyaların cəlb edilməsini və yenidən bölüşdürülməsini uğurla həyata keçirə bilən, investisiya fəallığını təşviq edən, dünya sərmayə bazarında ölkənin mövqelərini gücləndirən fond bazarının formalaşmasını təmin etməkdir. Bu məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı tədbirlər həyata keçiriləcəkdir:

- dövlət qiymətli kağızları bazarının genişləndirilməsi;
- korporativ kağızlar bazarına yeni vəsaitlərin cəlb edilməsi mexanizminin təkmilləşdirilməsi, qiymətli kağızların idarə edilməsi üçün əlverişli şəraitin təmin edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar iştirakçıların işinin stimullaşdırılması;
- investorların hüquqlarının qanunverici və məhkəmə müdafiəsinin təkmilləşdirilməsi;
- uzunmüddətli investisiya risklərinin azaldılması, yeni investorların cəlb edilməsi məqsədilə fond bazarının maliyyə alətlərinin təkmilləşdirilməsi;
- korporativ kağız təklifinin təşviqi məqsədilə hələ də mövcud maneələrin tam aradan qaldırılması;
- birja sektorunda alqı-satqı sistemlərinin daha da inkişaf etdirilməsi;
- kapital axınını, investisiya mənbələrinin ucuzlaşmasını təmin edən fond bazarı infrastrukturunun sürətləndirilməsi;
- fond bazarının tənzimləmə mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi.

Fond bazarı zəif inkişaf etdiyindən və bu sahədə zəif qanunverici-normativ baza olduğundan Azərbaycana axan portfel investisiyaların həcmi çox azdır. 1997-ci ildə onların həcmi 1,1 mln. dollar, 1998-ci ildə 0,3 mln. dollar təşkil etmişdir. 1999-cu ildə isə Azərbaycana portfel investisiya ümumiyyətlə qoyulmamışdır. Xarici investisiyalar sferasında mühüm və vacib yerlərdən birini beynəlxalq valyuta-maliyyə və bank təşkilatları tuturlar. Azərbaycanın investisiya fəaliyyətinə müxtəlif beynəlxalq təşkilatlar cəlb olunmuşlar. Bu təşkilatlar müəyyən layihələrə məqsədli kreditlər ayırır və texniki, yardım göstərirlər. Onlardan Dünya Bankı, Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF), Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyası (BİA), Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı (AYİB), İslam İnkişaf Bankı (İİB) xüsusilə seçilir. Təkcə Dünya Bankı hal-hazırda 195 mln. dollar dəyərində olan 6 investisiya layihəsini maliyyələşdirir. Bu – neft sənayesinin inkişafına texniki kömək, Bakının su təchizatı sisteminin bərpası, nümunəvi fermer təsərrüfatlarının yaradılması və s. layihələrdir. Yaxın gələcəkdə Dünya Bankının köməyiylə şəxsi investisiyaların servis mərkəzi yaradılacaqdır. Bu servis mərkəzi özəl sektora investor axtarışında kömək verəcəkdir. BVF 1995-1998-ci illər ərzində 88,9 mln. dollar dəyərində STF (systemic transformation facility) krediti, 90 mln. dollar dəyərində olan SBA (stand-by arrangement) krediti ayırmışdır. BİA 1995-ci ildə 100 mln. dollar həcmində güzəştli kreditlər ayırmışdır.

Xarici investisiyaların pozitiv tərəfini qiymətləndirərkən, eyni zamanda onların respublikada istifadəsinin rəssionallığı və gəlirliyini də ciddi nəzərə almaq lazımdır. Məsələn, Türkiyənin Exim bankı Azərbaycana 250 mln. dollar dəyərində kredit ayırmışdır. Lakin, Türkiyə bu krediti o şərtlə ayırmışdır ki, onun 150 mln. dolları türk mallarının idxalına sərf ediləcəkdir. Yəni kreditin əsas hissəsi istehsalın və tikintinin inkişafına deyil, aşağı keyfiyyətli türk mallarının alınmasına yönəlmişdir. Daxili bazarda aşağı keyfiyyətli malların iştirakı isə yerli istehsalçılara mənfi təsir edir və bu ümumiyyətlə milli iqtisadiyyata neqativ təsir göstərir. Bununla əlaqədar olaraq, kreditin istifadə məsələsinə kompleks yanaşmaq lazımdır.

Azərbaycanın dünya kapital bazarında iştirakı hər şeydən əvvəl respublikamızın kapitalın əsas ixracatçıları ilə münasibətlərini tənzimləyən hüquqi və iqtisadi mexanizmlərin işlənməsini tələb edir. Burada əsas yük Azərbaycan dövlətinin üzərinə düşür. Belə ki, dövlət respublikanın iqtisadiyyatına xarici investisiyaların cəlbi üçün həm bütün mövcud olan imkanlardan istifadə etməli, həm də ölkədə investisiya iqliminin müsbət istiqamətdə dəyişməsi üçün kompleks və sistemativ tədbirlər görməlidir.

Azərbaycanda güclü xarici investisiya axınına, o cümlədən, təkmil maliyyə bazarına nail olmaq üçün hər şeydən əvvəl bütöv iqtisadi sistem formalaşdırılmalıdır. Dünya iqtisadiyyatında öncül yer tutan ölkələrin təcrübəsini nəzərə alaraq demək olar ki, Azərbaycanın xarici iqtisadi fəaliyyəti və xarici investorlarla effektiv münasibəti aşağıdakı ümumi prinsiplər nəzərə alınmaqla həyata keçirilməlidir¹²:

- milli iqtisadiyyat açıq sistem olmalıdır;
- ölkədə iqtisadi fəaliyyətin tənzimlənməsi mexanizmi beynəlxalq hüquq normalarına və dünya praktikasına uyğun olmalıdır;
- iqtisadiyyatın və xarici ticarət əlaqələrinin strukturu ölkənin iqtisadi potensialına, daxili tələbatına və beynəlxalq əmək bölgüsündə malik olduğu üstünlüklərə uyğun olaraq formalaşdırılmalıdır;
- xarici iqtisadi əlaqələrin mütərəqqi formalarının tətbiqi üçün əlverişli şərait yaradılmalıdır;
- xarici iqtisadi əlaqələr siyasi, psixoloji-etnik və s. amillərlə deyil, iqtisadi səmərəlilik və zərurilik məntiqi ilə şərtlənməlidir;
- ölkənin milli mənafeələrinə cavab verən beynəlxalq və regional iqtisadi birliklərə və təşkilatlara daxil olmalı və onların işində fəal iştirak etməlidir;

¹² P.T.Həsənov "Azərbaycan Respublikasının sosial-iqtisadi inkişafının bazar modelinin konseptual əsasları". Bakı-Elm-1998.

- xarici iqtisadi əlaqələr həmişə strateji məqsədləri və elmi-texniki tərəqqinin nailiyyətlərini nəzərə almalı, ehtiyatlardan istifadə olunmasına xidmət etməlidir;

- ölkənin iqtisadi təhlükəsizliyi təmin olunmalıdır.

Respublikamızda maliyyə bazarının beynəlxalq sistemə inteqrasiyasını sürətləndirmək məqsədilə xarici investisiyaların ölkəyə cəlb edilməsi stimullaşdırılmalıdır. Bununla belə, dövlətimiz xarici firmaları ölkəyə cəlb etmək üçün əksər üstünlüklərə malikdir ki, bunlar aşağıdakılardır:

1) Azərbaycanın əlverişli coğrafi-nəqliyyat mövqeyinə malik olması ilə yanaşı, burada inkişaf etmiş beynəlxalq əhəmiyyətli nəqliyyat şəbəkəsi də (hava, su, dəmiryolu və avtomobil yolları, neft qaz kəmərləri) vardır ki, bu da xarici dövlətlərlə intensiv əlaqələr yaratmaq imkanını asanlaşdırır;

2) Azərbaycan güclü təbii-iqtisadi potensiala (zəngin mineral-xammal ehtiyatları, məhsuldar torpaq sahələri, əlverişli təbii-iqlim şəraiti, bol və ucuz işçi qüvvəsi və s.) malikdir;

3) Azərbaycanda bir sıra müasir texniki-iqtisadi bazaya malik sənaye müəssisələri, istehsal sahələri və infrastruktura obyektləri mövcuddur;

4) Azərbaycanda bir sıra sahələrdə güclü elmi potensial və ixtisaslı kadr ehtiyatı mövcuddur;

5) Ölkədə bazar münasibətlərinə keçidlə əlaqədar aparılan iqtisadi islahatların (mülkiyyətin özəlləşdirilməsi və dövlətsizləşdirilməsi, qiymətlərin sərbəstləşdirilməsi, xarici iqtisadi əlaqələrin liberallaşdırılması, bazar infrastrukturasının yaradılması) reallaşdırılması;

6) Ölkədə xarici investisiyaların cəlb olunması və onun mühafizəsi haqqında, xarici iqtisadi əlaqələrin liberallaşdırılması və inkişafı haqqında və bir sıra bu kimi digər hüquqi-normativ aktların qəbul olunması və onların həyata keçirilməsi üçün təşkilati-idarəetmə işlərinin görülməsi;

7) Ölkədə artıq xarici işgüzar dairələrlə birgə təsərrüfatçılıq fəaliyyəti ilə məşğul olan müəssisələrin yaradılması;

8) Azərbaycan Respublikasının artıq bir çox ölkələrlə dövlətlərarası iqtisadi əlaqələrə dair müqavilələr bağlaması, bir sıra beynəlxalq müqavilə və sazişlərə qoşulması, bir neçə beynəlxalq və regional iqtisadi birliklərə və təşkilatlara daxil olması və s.

Lakin aparılan təhlil həm də onu göstərir ki, son dövrlərdə xarici investorlarla qurulan əlaqələr sistemində baş verən bir sıra müsbət dəyişikliklərə baxmayaraq, hazırda qeyd olunan üstünlüklərdən və imkanlardan kifayət qədər tam və səmərəli istifadə olunmur.

Qeyd etmişdik ki, ölkəmizdə əlverişli investisiya iqliminin yaranmasına təsir edən ən mühüm amillərdən biri güzəştli vergi və gömrük ödənişləri sisteminin tətbiqi olunmasıdır. Bildiyimiz kimi, gömrük-tarif siyasəti iqtisadi siyasətin həyata keçirilmə alətlərindən biridir və gələcəkdə də bu güzəştlərin tətbiqi müsbət effekt verərdi. Lakin bu güzəştlər tətbiq edilərkən xarici ticarət rejimlərinin, beynəlxalq təşkilatlar qarşısında öhdəlikləri nəzərə almaqla daxilin bazarın strukturu, iqtisadiyyatın cari vəziyyəti, təlb və təklifin nisbəti əsasında çevik, çoxpilləli, lakin birqiymətli izah olunan tariflər sistemindən istifadə olunması daha məqsədəuyğun olardı.

Vergi sahəsində isə payı 30%-dən çox olan və aparıcı iqtisadiyyat sahələrində fəaliyyət göstərən xarici investorlar 5 il ərzində vergidən azad edilir, sonrakı 5 ildə 50% güzəştli vergi ödəyirlər. Xarici investorların Azərbaycan iqtisadiyyatına diqqətini artırmaq istiqamətində görülən təşkilati tədbirlərin mühüm əhəmiyyəti vardır. 1990-cı ilin oktyabrında Bakıda keçirilən I Beynəlxalq Biznes konqresi bu istiqamətdə aparıcıdan birinci mühüm addımdır. Bu konqresdə iştirak etmək üçün 80 ölkəyə 800 də'vətnamə göndərilmişdir. Faktiki olaraq 43 ölkənin 400 firmasından 700 nəfər nümayəndə iştirak etdi. Konqresdə çoxlu ilkin razılaşmalar əldə edildi. Konqres dünyanın məşhur şirkətlərinin diqqətini Azərbaycana yönəldə bilmişdi.

Beləliklə, Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının perspektiv inkişafı bir çox dövlət qurumlarının işindən, qanunvericilik bazasından, fiziki şəxslərin

fəallığından və sair amillərdən asılıdır. Hazırkı bazarda ən əsas təşkilati işlər görüldü, bazar infrastrukturunu sıfırdan başlayaraq yaradılıb, dünya standartlarına uyğun olan və beynəlxalq maliyyə qurumlarının mütəxəssisləri tərəfindən yüksək qiymətləndirilən normativ-hüquqi baza yaradılıb. QKDK-nın əsas məqsədi bazarda baş verən proseslərin şəffaflığının təmin edilməsi ilə yanaşı qiymətli kağızlar bazarında risklərin minimuma endirilməsidir. Məhz bu məqsədlə yaradılan normativ-hüquqi bazada investorların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağızlar bazarında məlumatın açıqlanmasına, inseyder əqdlərinin yol verilməməsinə, qiymətlərlə manipulyasiyanın qarşısının alınmasına və ölkənin fond bazarının daxili və xarici investisiya resurslarının iqtisadiyyatın real sektorunda akkumulyasiya edilməsinə və bazarın spekulyativ əqdlər bazarına çevrilməsinin qarşısının alınmasına yönəldilmiş digər hərəkətlərə xüsusi diqqət yetirilmişdir.

3.2. İnkişaf etmiş xarici ölkələrin maliyyə bazarının tənzimlənməsi təcrübəsinin Azərbaycan Respublikası reallığına tətbiqi

Respublikamızda maliyyə bazarı son illərdə formalaşmağa başladığından, onun fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsində xarici ölkələrin bu sahədə təcrübələrindən geniş istifadə etmə zərurəti yaranmışdır. Maliyyə sisteminin digər sahələrində olduğu kimi maliyyə bazarında da hal-hazırda müşahidə edilən əsas problemlər informasiya bazasının təkmil olmaması, şəffaflığın aşağı səviyyədə olması, eləcə də, investorların sayının azlığı, maliyyə savadlılığının kifayət dərəcədə olmaması səbəbindən əhalinin bu sahəyə marağının olması və s. hesab olunur. Bu problemlərin aradan qaldırılması üçün aidiyyəti strukturlar tərəfindən xarici ölkələrin təcrübəsinə istinad edən qanun layihələri, dövlət proqramları və müxtəlif standartlar işlənib hazırlanmışdır. İnkişaf etmiş ölkələrdə maliyyə bazarının fəaliyyət mexanizmini və onun tənzimlənmə metodlarını araşdıraraq ölkəmizdə bunu tətbiq edə və daha da təkmilləşdirə bilərik.

Qeyd etmək lazımdır ki, İEÖ-in əksəriyyətində xarici investisiyaların tənzimlənməsi sahəsində xüsusi qanunlar mövcud deyildir (Böyük Britaniya, Belçika, Hollandiya, Lüksemburq, İtaliya, Afrika və s.). Düzdür, bu ölkələrin qanunvericilik sistemində strateji xarakterli sahələrdə (hava və dəniz nəqliyyatı, sığorta və bank sistemi, aviakosmik sənaye və s.) xarici investisiyaların qanunauyğunluğunu tənzimləyən ayrıca qeydlər vardır. Böyük Britaniyada xarici investorlar üçün aviakosmik sənayeyə, aviasiya və dəniz nəqliyyatı, kino sənayesi, televiziya və radioyayımı sənayesində kapital qoyuluşunda məhdudiyyətlər mövcuddur. ABŞ-da peyk əlaqəsi, AES-in tikintisi və istismarı, televiziya yayımı sahələrinə xarici investorun kapital qoyuluşu federal qanunvericilik tərəfindən ümumiyyətlə qadağan edilmişdir. İtaliyada dövlət əhəmiyyətli sahələrə kapital qoymaq üçün xarici investor müvafiq nazirliklərdən xüsusi icazə almalıdır. Finlandiyada ölkə üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edən kağız-sellüloz sənayesi, atom

energetikası, kənd təsərrüfatı, dəmir yolu nəqliyyatı sahələrinə xarici kapital qoyuluşu qadağan edilmişdir. Bunlara baxmayaraq, İEÖ-in əksəriyyətində (Belçika, Böyük Britaniya, İsveçrə, ABŞ, AFR, İtaliya, Avstriya və başqları) 100%-li xarici kapitalın iştirakı ilə müəssisələr yaradılmasına icazə verilir. Bu müəssisələr əsasən, həmin ölkələr üçün strateji əhəmiyyət kəsb etməyən sahələrdə yaradılır. Buna misal olaraq keçmiş SSRİ-nin həmin ölkələrdə yaratdığı və tamamilə SSRİ-nin mülkiyyətində olan müəssisələri göstərmək olar. (ABŞ-da «Belarusmaşineri Ink.», Kanadada «Qordian Ink», İsveçrədə «Soveçart» və s).

Dünyanın bazar iqtisadiyyatına malik istənilən ölkəsi xarici investisiyanın cəlb olunması üçün maksimum şərait yaratmağa çalışır. Əlbəttə bu zaman xarici investisiya qoyuluşuna müvafiq dövlət qurumları tərəfindən icazə verilməklə həmin investisiyalara nəzarət olunur. Böyük Britaniyada bu cür icazə İngiltərə Bankı tərəfindən verilir. Fransada daha kəskin icazə sistemi vardır. Bu ölkədə xarici investor iqtisadiyyat, maliyyə, büdcə nazirliklərinə deklarasiya verir. Bu deklarasiya yoxlanıldıqdan sonra investisiya fəaliyyəti üçün icazə verilir. Onu qeyd etmək lazımdır ki, İEÖ-də bu növ icazələr verilirərkən, xarici investor heç bir maneə, bürokratik əngəl və süründürməçiliyə rast gəlmir. Əsasən bu icazələr formal xarakter daşıyırlar. Maliyyə bazarının fəaliyyətinin tənzimlənməsində bu cür yanaşma dövlətin maliyyə siyasətinin tərkib hissəsi hesab olunur.

Xarici investisiyalara liberal yanaşan ölkələr içərisində ABŞ xüsusi yer tutur. Bu ölkədə xarici investorun qeydiyyatdan keçməsi və icazə alması tələb olunmur. Yalnız səhmdar cəmiyyətlərin yardılması prosesi çox mürəkkəb qeydiyyat prosedurasından keçir. Ən liberal qanunvericilik Delaver ştatında mövcuddur. Hazırda xarici kapital üçün ən əlverişli, liberal rejim Almaniya və Lüksemburqda mövcuddur. Bu ölkələrdə kapitalın idxalı və ixracı heç bir xüsusi icazə, məhdudiyyət olmadan həyata keçirilir.

Bəzi ölkələrdə xarici investisiyaların cəlbi üçün güzəştli rejim yaradırlar. Məsələn, Portuqaliyada prioritet sahələrin hamısında belə güzəştli rejim yaradılıb. Bu ölkədə bələdiyyələr «sənaye meydançaları» adlanan xüsusi sahələr yaradırlar.

Burada əvvəlcədən qurulmuş istehsal infrastrukturunu olur və xarici investorlar güzəştli əsaslarla bu infrastrukturadan istifadə edirlər.

İnvestisiya qoyuluşu üçün ölkənin seçilməsinə təsir edən ən mühüm faktorlardan biri vergi qanunvericiliyidir. Dünya ölkələrinin vergi qanunvericiliyi bir-birindən əhəmiyyətli dərəcədə seçilir. Belə ki, xarici şirkətlərdən əsasən mənfəət vergisi, kapital artımına tətbiq edilən vergi, ƏDV alınır. Mənfəət vergisi müxtəlif ölkələrdə fərqlənir; Bu vergi Böyük Britaniyada 25-35%, Belçikada 30-39%, Finlandiyada 37%, Almaniyada 56%, Yaponiyada və İspaniyada isə 35% təşkil edir. Dolayı vergilər içərisində isə ƏDV əsas yer tutur. Bu verginin orta stavkası Böyük Britaniyada 15%, Belçikada 19%, Fransa 18,6%, İtaliyada 19% təşkil edir. Lakin ölkəmizdə xarici şirkətlərin fəaliyyət nəticələrinə tətbiq olunan vergilərin sayı və dərəcəsi yerli şirkətlərdən o qədər də fərqlənmir. Hətta bəzi hallarda investisiya iqliminin təkmilləşdirilməsi və maliyyə bazarının stimullaşdırılması məqsədilə bəzi güzəştlər də nəzərdə tutula bilər. Belə ki, Azərbaycan Respublikasının vergi qanunvericiliyinə əsasən istər xarici, istərsə də, yerli şirkətlərə 20% mənfəət vergisi, 18% ƏDV tətbiq olunur. Bu isə İEÖ-lə müqayisədə xeyli aşağı faiz dərəcələridir.

Bir sıra ölkələrdə xüsusi regionlar mövcuddur ki, orada fəaliyyət göstərən xarici kompaniyalara güzəştli vergi tətbiq edilir, və ya onlar vergidən tamamilə azad olurlar. Məsələn, İtaliyada ölkənin geridə qalmış rayonlarına investisiya qoyan xarici investor 10 il müddətinə vergi ödəmir. Fransada xüsusi sahibkarlıq zonaları adlanan ərazilərdə (Dyunkern, La Sot, La Sena) yaradılan müəssisələrə proferensial vergi rejimi tətbiq edilir. Bu rayonlarda fəaliyyət göstərən kompaniyalar ilk 10 il ərzində vergidən azad olurlar. Xarici investora vergi güzəşti tətbiq edən ölkələrdən, həmçinin Lixteşteyn, Bermud adaları, Normand adaları, Antil adalarını və s. göstərmək olar.

Əlverişli investisiya iqlimi yaratmaq və eyni zamanda maliyyə bazarının stimullaşdırılması üçün tətbiq edilən güzəştlərin nə qədər əhəmiyyətli olduğu artıq əksər dövlətlər tərəfindən qəbul edilmişdir. Həm yerli, həm də xarici investora

əlverişli şərait yaratmaq üçün son bir neçə on ildə azad iqtisadi zonalardan geniş istifadə edilməyə başlanmışdır. Azad iqtisadi zona fenomeni məhdud ərazidə sahibkarlıq fəaliyyəti ilə məşğul fiziki və hüquqi şəxslərə vergi, valyuta-maliyyə, sosial və gömrük güzəştlərinin tətbiqini nəzərdə tutur. Yəni burada kompleks güzəştlər sistemi mövcud olur ki, bu da xarici investoru özünə cəlb edir.

90-cı illərin II yarısında dünyada 700 azad iqtisadi zona fəaliyyət göstərmişdir və hazırda onların sayı artmaqda davam edir. Azad iqtisadi zonaların əksəriyyəti İEÖ-in payına düşür. Avropada 130, ABŞ-da 180 belə zona mövcuddur. Qeyd edək ki, bizim respublikamızda da bu istiqamətdə gərgin işlər gedir. Dövlətin azad iqtisadi zona yaratmaqda əsas məqsədi istehsalın rəqabət qabiliyyətinin yüksəldilməsindən, xarici investisiyaların cəlb edilməsindən, idxal mallarına çəkilən xərclərin azaldılmasından və s. ibarətdir.

Xarici investor daim kapital qoyduğu ölkədə qarşılaşa biləcəyi risk bardə düşünür. Burada risk dedikdə, xarici investorun qoyduğu vasitələrin itirilmə ehtimalı başa düşülür. İnkişaf etmiş ölkələrdə xüsusi təşkilatlar və investisiya bankları tərəfindən investorlar üçün xüsusi xidmət – risk qiymətləndirilməsi həyata keçirilir. Investor investisiya qoyuluşu həyata keçirmək istədiyi ölkədə istər siyasi, istərsə də, iqtisadi vəziyyətlə yaxından tanış olmadığı üçün o, belə şirkətlərə müraciət edərək qarşılaşacağı risklər barədə məlumat alır və investisiya portfelində nəzərdə tutulan qiymətli kağızların strukturunda və təyinatında dəyişiklik etmək imkanı əldə edir. Lakin, təəssüf ki, ölkəmizdə belə şirkətlər fəaliyyət göstərmir və bu da dolayısıyla investorların sayının artmasına və beləlikə də, maliyyə bazarının gözlənilən inkişafına mane olmuş olur.

İEÖ-də maliyyə bazarının ən vacib subyektlərindən biri investisiya bankları hesab olunur. İnvestisiya bankları bazara öz qiymətli kağızlarını çıxararaq maksimum gəlir əldə etmək istəyən müxtəlif şirkətlərə, səhmdar cəmiyyətlərə və hətta dövlətə bu istiqamətdə xidmət göstərən təşkilatlardır. İnvestisiya banklarının kommersiya banklarından əsas fərqi ondan ibarətdir ki, onlar kredit vermir və depozit cəlb etmirlər. Onun əsas üstünlüyü ondan ibarətdir ki, əgər bir şirkət

maliyyə vəsaiti qıtlığı ilə üzləşmişdirsə o, kommersiya bankına müraciət edərək kredit götürmək və yüksək faiz xərci ödəmək əvəzinə investisiya bankına müraciət edərək öz istiqrazını və ya səhmini emissiya edə və müvəqqəti çətinliyini aradan qaldıra bilər. Bu halda şirkət bu işləri bütünlükdə investisiya bankına həvalə edir və o, şirkətin qiymətləndirilməsini həyata keçirərək bütün inzibati işləri görür və qiymətli kağızların reallaşdırılmasına, yəni bazarda satılmasına köməklik göstərir. Respublikamızda investisiya banklarının fəaliyyət göstərməməsi bir çox çətinliklər yaradır və maliyyə bazarının bir çox problemlərinin aradan qaldırılması prosesini ləngidir. Belə ki, investorların və emitentlərin sayının az olmasının əsas səbəblərindən biri kimi kommersiya banklarında kreditlərə yüksək, depozit qoyuluşuna isə aşağı faiz dərəcəsinin tətbiq olunmasıdır ki, bu halda gəlir əldə etmək istəyən və ya maliyyə vəsaiti qıtlığı ilə üzləşən şirkət kommersiya bankına üz tutmaqdan qaçır. Bu halda respublikamızda investisiya banklarının yaradılmasına kəskin ehtiyac yaranır ki, sadalanan çətinliklərlə üzləşən şirkətlər maliyyə bazarına çıxışın “açarı” kimi məhz bu qurumların xidmətindən istifadə edə bilsinlər.

Bildiyimiz kimi, son illərdə respublikamızda investisiya iqliminin və maliyyə bazarının stimullaşdırılması məqsədilə bir çox işlər görülmüşdür ki, bunlardan ən əhəmiyyətliyi investorların hüquqlarının müdafiəsi üzrə tədbirlərin həyata keçirilməsidir. İnkişaf etmiş xarici ölkələrdə olduğu kimi, artıq ölkəmizdə də investorlar sərbəst fəaliyyət göstərə və öz hüquqlarının pozulması halları ilə bağlı aidiyyəti orqanlara müraciət edə bilərlər ki, bu halda onların şikayətlərinə baxılması və səmərəli tədbirlərin görülməsi dövlətin bilavasitə vəzifəsi hesab olunur. Investorların hüquqlarının müdafiəsinə dair tədbirlərin 3.1 və 3.2 sayılı cədvəllərdə illər üzrə (2013-2014, 2014-2015) müqayisəli təhlili verilmişdir.

Cədvəllərdən də göründüyü kimi, daxil olmuş şikayətlərin və şikayət olunmuş səhmdar cəmiyyətlərin sayı kifayət qədərdir. Lakin 2015-ci ilin əvvəlində bu göstəricilər ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə xeyli azalmışdır ki, bunu sevindirici hal kimi qəbul etmək olar.

Cədvəl 3.1

İNVESTORLARIN HÜQUQLARININ MÜDAFİƏSİ ÜZRƏ TƏDBİRLƏR			
	2014-cü il Yanvar-Dekabr	2013-cü il Yanvar-Dekabr	Fərq (%)
<i>Daxil olmuş şikayətlərin sayı</i>	333	329	1%
<i>Daxil olmuş ərizələrin sayı</i>	33	26	27%
<i>Şikayət olunmuş səhmdar cəmiyyətlərin sayı</i>	489	456	7%
<i>Cərimələrin sayı</i>	378	546	-31%
<i>Cərimələrin məbəği (AZN)</i>	469 500	179 800	2,6 dəfə
<i>İcrası məcburi göstəriş verilmişdir</i>	86	104	-17%
<i>İllik hesabatlar təqdim edilmişdir</i>	497	489	2%

Cədvəl 3.2

İNVESTORLARIN HÜQUQLARININ MÜDAFİƏSİ ÜZRƏ TƏDBİRLƏR			
	2015-ci il Yanvar	2014-cü il Yanvar	Fərq (%)
<i>Daxil olmuş şikayətlərin sayı</i>	32	25	28%
<i>Daxil olmuş ərizələrin sayı</i>	5	2	2,5 dəfə
<i>Şikayət olunmuş səhmdar cəmiyyətlərin sayı</i>	67	136	-51%
<i>Cərimələrin sayı</i>	15	24	-38%
<i>Cərimələrin məbəği (AZN)</i>	22 500	40 500	-44%
<i>İcrası məcburi göstəriş verilmişdir</i>	0	2	-
<i>İllik hesabatlar təqdim edilmişdir</i>	2	7	-71%

Əvvəlki paraqraflarda da qeyd etdiyimiz kimi, respublikamızda maliyyə bazarının inkişafına əngəl törədən problemlərdən biri də informasiya bazasının şəffaflığının kifayət dərəcədə olmamasıdır. Belə ki, bu faktor investorların maliyyə bazarına marağının azalmasına səbəb olur ki, bu da bilavasitə bazarın inkişafını ləngidən səbəblərdəndir. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində müəssisə və təşkilatların davamlı mənfəətliliyinin təmin edilməsi, etibarlı tərəfdaşların tapılması, sağlam maliyyə mənbələrinin axtarılması üçün etibarlı və dürüst informasiya lazımdır. Belə informasiya isə müasir standartlara cavab verən uçot və hesabat sistemi vasitəsilə hazırlana bilər.

İnkişaf etmiş xarici ölkələrdə maliyyə hesabatlılığı sistemi yüksək səviyyədə inkişaf etdirilmişdir ki, şirkətlər birmənalı olaraq illik maliyyə hesabatlarını ictimaiyyətə təqdim etməyə borcludurlar və bu hesabatların şəffaflığı ictimaiyyətdə şübhə doğurmur. Lakin respublikamızda da Beynəlxalq Maliyyə Hesabatları Standartları artıq tətbiq olunmasına baxmayaraq bu sistem hələ də təkmil fəaliyyət göstərmir və demək olar ki, yalnız kommersiya bankları və bəzi açıq səhmdar cəmiyyətlər illik maliyyə hesabatlarını ictimaiyyətə təqdim edirlər. Respublikamızda son illərdə bu problemin aradan qaldırılması məqsədilə bir çox tədbirlər görülmüş və xarici ölkələrin təcrübələrindən geniş istifadə edilmişdir və edilməkdədir.

Mühasibat uçotunun yeni prinsiplərinin müəyyən edilməsi baxımından “Mühasibat uçotu haqqında” Azərbaycan Respublikasının 2004-cü il 29 iyun tarixli Qanunu və həmin Qanunun tətbiq edilməsi barədə Prezident fərmanı mühasibat uçotu sahəsində dövlət tənzimlənməsinin həyata keçirilməsi istiqamətində mühüm sənədlərdir. Bu sahədə dövlət tənzimlənməsinin əsas məqsədi kommersiya və qeyri-kommersiya təşkilatları üçün Beynəlxalq Maliyyə Hesabatları Standartları və onların əsasında yaradılmış Milli Mühasibat Uçotu Standartlarını hazırlayıb tətbiq etməklə, ölkədə mühasibat uçotunun beynəlxalq standartlar əsasında inkişaf etdirilməsini və maliyyə hesabatlarının şəffaflığını təmin etməkdən ibarətdir.

Dünya Bankı və Beynəlxalq Valyuta Fondunun birgə layihəsi olan Standart və Normalara dair Hesabatın (ROSC) 2009-cu il üzrə Azərbaycanda korporativ idarəetmənin qiymətləndirilməsi üzrə Hesabatının rəy və tövsiyələri nəzərə alınmaqla “Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinin 4-cü Fəslinin səhmdar cəmiyyətlərinə dair maddələrinə və İnzibati Xətalər Məcəlləsinə əlavə və dəyişikliklərin edilməsi haqqında” Qanun layihəsi hazırlanmış, mərkəzi icra hakimiyyəti orqanları ilə razılaşdırılmış və yekun layihə 27 dekabr 2012-ci il tarixində Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinə təqdim edilmişdir. Həmçinin, səhmdar cəmiyyətlərində mühüm iştirak payının əldə edilməsi,

cəmiyyətlərin yenidən təşkil edilməsi zamanı səhmdarların hüquqlarının müdafiəsi, təsis edilməsi və kapitallarının dəyişilməsi ilə bağlı milli qanunvericiliyin müddələrinin Avropa Birliyi qanunvericiliyinə uyğunlaşdırılması məqsədilə “Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsinə əlavə və dəyişikliklərin edilməsi barədə” Qanun layihəsi hazırlanmışdır. Qeyd olunan Qanun layihəsinin müvafiq mərkəzi icra hakimiyyəti orqanları ilə razılaşdırılması tamamlanmış və 29 oktyabr 2012-ci il tarixində Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinə təqdim olunmuşdur. Hər iki Qanun layihəsi səmərəli korporativ idarəetmə çərçivəsinin formalaşdırılmasını, səhmdarların maraqlarının qorunmasını və səhmdar cəmiyyətlərinin idarə olunmasında hesabatlıq və şəffaflıq prinsiplərinin tətbiqini nəzərdə tutur. QKDK-nın 24 aprel 2012-ci il tarixli 05 Nöli Qərarı ilə qiymətli kağızlar bazarında şəffaflığın artırılması, investorların hüquqlarının müdafiəsi və qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlara səmərəli nəzarətin təmin edilməsi məqsədilə “Qiymətli kağızlar ilə bağlanan əqdlər haqqında hesabatların təqdim edilməsi” Qaydaları təsdiq edilmiş və Hüquqi Aktların Dövlət Reyestrinə daxil edilmişdir. Bu Qaydalar qiymətli kağızlar ilə bağlanan əqdlərə dair hesabatlığın sistemləşdirilməsinə, hesabatların elektron formada təqdim edilməsinə, həmçinin QKDK tərəfindən qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlara nəzarətin effektivliyinin artırılmasına xidmət edir. QKDK-nın 14 dekabr 2012-ci il tarixli 19 Nöli Qərarı ilə “Qiymətli kağızlar bazarında sui-istifadələrin qarşısının alınmasına dair” Qaydalar təsdiq edilərək xidməti məlumatın saxlanması, istifadəsini, təqdim edilməsini, açıqlanmasını, insayderlər tərəfindən özünəməxsus qiymətli kağızlar ilə apardığı əməliyyat barədə məlumatın açıqlanmasını, eləcə də insayder ticarəti və qiymətli kağızlarla manipulyasiya çərçivəsini müəyyən etməklə qiymətli kağızlar bazarında sui-istifadələrin qarşısının alınmasına dair tənzimləmə bazası formalaşdırılmışdır. QKDK-nın 30 noyabr 2012-ci il tarixli 16 Nöli Qərarı ilə “İnvestisiya qiymətli kağızlarının emitentlərinin fəaliyyətləri ilə bağlı illik hesabatlarının hazırlanması və açıqlanması” Qaydaları təsdiq olunmuşdur. Yeni Qaydalarla investisiya qiymətli kağızlarını buraxan Azərbaycan Respublikasının

emitentləri (Azərbaycan Respublikasında qeydiyyatda alınmış bütün səhmdar cəmiyyətlər) tərəfindən illik hesabatların hazırlanması və açıqlanması prosedurları müəyyən edilmişdir.

“Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsində İnsan resurslarının idarəedilməsi Konsepsiyası” 23 may 2012-ci il tarixli 78 Nöli Əmrlə təsdiq edilərək QKDK-da insan resurslarının idarəedilməsinin əsas prinsipləri müəyyən edilmişdir. QKDK əməkdaşlarının potensialının artırılması məqsədilə illik təlim proqramı hazırlanmış, proqramın icrası ilə əlaqədar Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Dövlət Qulluğu Məsələləri Komissiyası, Avropa Birliyi, Türkiyə Əməkdaşlıq və İnkişaf İdarəsi (TİKA), Qiymətli Kağızlar Komissiyalarının Beynəlxalq Təşkilatı (IOSCO) Türkiyə Kapital Bazarları Şurası, Polşa Maliyyə Nəzarəti Agentliyi, İtaliya, Avstriya, İspaniya və Yunanıstan qiymətli kağızlar və birjalar Komissiyaları ilə sıx əməkdaşlıq həyata keçirilmiş, təlim və seminarlar təşkil olunmuşdur. Beynəlxalq təcrübənin yerində öyrənilməsi məqsədilə Türkiyə, Polşa, İspaniya, İtaliya və Yunanıstanda təşkil olunmuş təlim və seminarlarda QKDK, MDM və BFB əməkdaşlarının iştirakı təmin olunmuşdur. QKDK əməkdaşlarının potensialının artırılması, həmçinin daxili resurslar hesabına da həyata keçirilmişdir. Belə ki, tədris mərkəzləri ilə əməkdaşlıq çərçivəsində hesabat dövründə QKDK əməkdaşları 6 təlimdə iştirak etmişlər. Bütövlükdə, 2012-ci il ərzində QKDK əməkdaşlarının 21 faizi ölkəxarici, 63 faizi isə ölkədaxili təlim və seminarlarda iştirak etmişlər.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Artıq respublikamız müstəqilliyinin 14-cü ilini yaşayır. Bu müddət ərzində bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar olaraq bir çox tədbirlər görülmüşdür. Özəlləşdirmə, qiymətlərin liberallaşdırılması, birgə müəssisələrin yaradılması və xarici investorların ölkəyə cəlb olunması, iqtisadi islahatların keçirilməsi və bu yöndə müxtəlif qanunların qəbulu, dövlət proqramlarının hazırlanması və tətbiqi bu tədbirlərin yalnız bir hissəsidir. Ölkəmizdə maliyyə bazarının inkişafını zəruri edən əsas amil bazar iqtisadiyyatının qurulmasında xarici investisiya axınının labüdlüyü ilə meydana çıxdı.

Həyata keçirilən tədbirlərə baxmayaraq müasir dövrdə ölkəmizdə maliyyə bazarının inkişaf tempini və cari vəziyyətini kifayət qədər ürəkaçan hesab etmək olmaz. Bunun əsas səbəbləri kimi informasiya bazasının təkmil olmaması, şəffaflığın aşağı səviyyədə olması, eləcə də, investorların sayının azlığı, maliyyə savadlılığının kifayət dərəcədə olmaması səbəbindən əhalinin bu sahəyə marağının olması və s. problemləri göstərə bilərik. Təcrübə göstərir ki, istər ümumi maliyyə sisteminin, istərsə də maliyyə bazarının inkişafının bu cür ləngiməsinə inkişaf etmiş ölkələrin mövqeyindən yanaşma bu sahədə baş qaldıran bir çox problemlərin aradan qaldırılmasına köməklik göstərə bilər.

Mövzu ilə bağlı olaraq aşağıdakı təklifləri verə bilərik:

- 1) Respublikamızda qiymətli kağızların alınmasına, ümumilikdə maliyyə bazarına maraq az olduğundan bu fəaliyyəti stimullaşdırmaq üçün informasiya təminatı yüksək səviyyəyə çatdırılmalı - qiymətli kağızlar bazarı investorlara qoyulan investisiyaların riski və gətirə biləcəyi mənfəət haqqında tam informasiyanı təmin etməlidir.
- 2) Müvafiq qurumlarla birlikdə qiymətli kağızlar bazarında vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməsi, dünya təcrübəsində istifadə olunan və investisiyaların artımı üçün əlverişli mühitin yaradılması baxımından tətbiq

edilməsi zəruri hesab olunan vergi güzəştlərinin hazırlanmasının həyata keçirilməsi.

3) Ayrı-ayrı şərtlərlə və müxtəlif investor təbəqələri üçün dövlət qiymətli kağızlarının buraxılması.

4) Respublikamıza cəlb olunan xarici investisiyaların əsas hissəsi neft sektoruna istiqamətlənmişdir, bu proporsiyayı dəyişərək qeyri-neft sektorunun inkişafı, dövlət əhəmiyyətli iri layihələrin maliyyələşdirilməsi üçün istiqrazların buraxılması, eləcə də respublikamızda dövlət və qeyri-dövlət qiymətli kağızlarının dünyanın ən inkişaf etmiş fond bazarlarına çıxışının təmin olunması.

5) Pensiya sistemində islahatların aparılması, əhalinin diqqətinin daha çox cəlb edilməsi və maliyyə savadlılığının artırılması üçün tədbirlərin görülməsi respublikada qiymətli kağızların alış həcminin artmasına, bununla da qiymətli kağızlar bazarının inkişafına səbəb olacaqdır.

6) Bəzi ölkələrdə xarici investisiyaların cəlbi üçün güzəştli rejim yaradılmışdır. Buna misal olaraq bələdiyyələrin yaratdığı “sənaye meydançaları” adlanan xüsusi sahələr göstərmək olar. Burada əvvəlcədən qurulmuş istehsal infrastrukturunu olur və xarici investorlar güzəştli əsaslarla bu infrastrukturadan istifadə edirlər. Respublikamızda da bu tip xüsusi sahələrin yaradılması maliyyə bazarının inkişafına təkan verə bilər.

7) Ölkəmizdə risk qiymətləndirilməsi ilə məşğul olan xüsusi əşkilatların fəaliyyət göstərməməsi xarici investorların ölkəyə axınının nisbətən qarşısını almış olur. Belə ki, xarici investor kapital qoyduğu ölkədə qarşılaşa biləcəyi risk bərdə məlumatsız olur və ölkəmizdə bu məlumatı investora verə biləcək xüsusi şirkətlərin olmaması maliyyə bazarının inkişafını ləngidir. İstər dövlət, istərsə də, özəl sektorda bu cür şirkətlərin yaradılması fikrimcə faydalı ola bilər.

8) Respublikamızda fəaliyyət göstərən kommertiya banklarında tətbiq olunan faiz dərəcələri kifayət qədər yüksəkdir. Bu isə gəlir əldə etmək üçün investisiya fəaliyyəti ilə məşğul olmaq istəyən və kredit üçün banka müraciət edən perspektiv investora heç bir fayda tanımır. Bununla da o, bu fəaliyyətdən boyun qaçırır və

investorların say tərkibinə təsir etmiş olur. Məhz bu səbəbdən də kommərsiya banklarında kredit faizinin xeyli aşağı salınması həm ayrı-ayrı fiziki və hüquqi şəxslərə, eyni zamanda bankların özünə də müştəri çoxluğu ilə fayda verəcəkdir.

9) Respublikamızda investisiya banklarının fəaliyyətinə də xüsusi ehtiyac vardır. İntestisiya bankları inkişaf etmiş maliyyə bazarlarının əsas iştirakçısı hesab olunur, çünki o, investarla emitent arasında mühüm bir vasitəçi rolunu oynayaraq investarın maksimum gəlir əldə etməsinə şərait yaradır. İlkin mərhələdə respublikamızda bu vəzifəni kommərsiya banklarına vermək, fəaliyyət uğurla nəticələnsə ayrıca investisiya banklarının yaradılmasına başlamaq faydalı olar.

10) Fond birjasının hüquqi və təşkilati cəhətdən qabaqcıl beynəlxalq təcrübəyə uyğun təkmilləşdirilməsi, yeni ticarət sisteminin tətbiqi ilə baza və törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti imkanlarının genişləndirilməsi, Qiymətli kağızların və onlar üzərində hüquqların qeydiyyatı və uçotu mexanizmlərinin sadələşdirilməsi.

11) Maliyyə vasitəçiliyi xidmətlərinin regional əhatəsinin və bu növ xidmətlərə çıxış imkanlarının genişləndirilməsi.

12) İntestisiya şirkətlərinin fəaliyyətini tənzimləyən zəruri normativ hüquqi bazanın formalaşdırılması və onların fəaliyyətinin təşviqi. Eyni zamanda maliyyə bazarının fəaliyyətini tənzimləyən qanunvericilik aktlarının təkmilləşdirilməsi.

13) Kiçik və orta sahibkarlar üçün alternativ birja ticarəti platformasının yaradılması, onların fond bazarından maliyyələşmə imkanlarının artırılması və təşviqi.

14) Maliyyə bazarının sürətli inkişafına nail olmaq üçün milli iqtisadiyyat açıq sistem olmalıdır, ölkədə iqtisadi fəaliyyətin tənzimlənməsi mexanizmi beynəlxalq hüquq normalarına və dünya praktikasına uyğun olmalıdır, iqtisadiyyatın və xarici ticarət əlaqələrinin strukturu ölkənin iqtisadi potensialına, daxili tələbatına və beynəlxalq əmək bölgüsündə malik olduğu üstünlüklərə uyğun olaraq formalaşdırılmalıdır, xarici iqtisadi əlaqələrin müntərəqqi formalarının tətbiqi üçün əlverişli şərait yaradılmalıdır, xarici iqtisadi əlaqələr siyasi, psixoloji-etnik və s. amillərlə deyil, iqtisadi səmərəlilik və zərurilik məntiqi ilə şərtlənməlidir, ölkənin

milli mənafelərinə cavab verən beynəlxalq və regional iqtisadi birliklərə və təşkilatlara daxil olmalı və onların işində fəal iştirak etməlidir, xarici iqtisadi əlaqələr həmişə strateji məqsədləri və elmi-texniki tərəqqinin nailiyyətlərini nəzərə almalı, ehtiyatlardan istifadə olunmasına xidmət etməlidir və ölkənin iqtisadi təhlükəsizliyi təmin olunmalıdır.

15) Maliyyə bazarında əsas informasiya bazası hesab olunan maliyyə hesabatlarının şəffaflığının təmin olunması ilə əlaqədar olaraq tədbirlərin həyata keçirilməsi, bu sahədə kadr hazırlığı kütləvi şəkildə aparılması məqsədəuyğun hesab olunur.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi. Bakı 2000
2. Azərbaycan Respublikası Vergi Məcəlləsi. Bakı 2015
3. “Qiymətli kağızlar və fond birjalari haqqında” AR Qanunu. 24 noyabr 1992-ci il
4. “Qiymətli kağızlar haqqında” AR Qanunu. 14 iyul 1998-ci il
5. “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” haqqında Dövlət Proqramı. 16 may 2011-ci il
6. Z.F.Məmmədov “Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi” Bakı 2008
7. M.Sadıxov, H.Bədəlov - “Maliyyə resursları və maliyyə bazarı”. Bakı 2003
8. Z.F. Məmmədov “Pul, kredit və banklar”. Bakı 2006.
9. A.H.Abbasov “Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri”. Bakı 2003
- 10.D.Bağirov, M.Həsənli “Maliyyə”. Bakı 2011
- 11.Q.S.Əlləzov “İqtisad elminin nəzəri-metodoloji əsaslarının tarixi inkişafı”. Bakı 2009
- 12.Z.F.Məmmədov “Maliyyə və kredit”. Bakı 2008
- 13.M.C.Ataşiyev, N.M.Şıxəliyeva, R.N.Nurəliyeva “Maliyyə menecmenti”. Bakı-“Azərnəşr”-2010
- 14.A.H.Abbasov “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”. Bakı 2007
- 15.M.Hüseynov “Maliyyə bazarı”. Gəncə 2007
- 16.R.Əliyev, N.Novruzov, M.Məmmədov “İnvestisiyanın maliyyələşdirilməsi və kreditləşdirilməsi”. Bakı-2003
- 17.F.B.Əliyev “İnvestisiya layihələrinin təhlili və dəyərləndirilməsi”. Bakı-2003
- 18.AR Mərkəzi Bankının 2013-cü ilə dair illik hesabatı
- 19.A.E.Kərimov, A.A.Babayev “Qiymətli kağızlar bazarı”. Bakı, 2003;

- 20.A.F.Musayev, N.N.Vəliyev, A.S.Quliyev “Qiymətli Kağızlar Bazarı”. Bakı, 1999
- 21.P.T.Həsənov “Azərbaycan Respublikasının sosial-iqtisadi inkişafının bazar modelinin konseptual əsasları”. Bakı-Elm-1998.
- 22.“Şəffaflığın artırılmasında Beynəlxalq Maliyyə Hesabatları və Audit standartlarının tətbiqi problemləri” Mühəsiblərin və auditorların III Avrasiya Forumunun materialları. Bakı 2012
- 23.A.C.Буллатов “Экономика”. Moskva 1999
- 24.В.И.Колесников “Ценные бумаги”. Москва 2001
- 25.Фредерик С. Мишкин “Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков”. Москва-Санкт-Петербург-Киев 2006
- 26.Галанов В.А. “Международный финансовый рынок” учебное Пособие. — М.: Магистр, 2007
- 27.В.И.Финансовые рынки: учебное пособие. — спб.: Изд-во СЗАГС, 2005
- 28.Д.Г. Бачурин “Рынок корпоративного контроля”. Тюмень 2013
- 29.Я. М. Миркин “Ценные Бумаги и Фондовый Рынок”. М, 1995
- 30.www.bfb.az – Bakı Fond Birjasının rəsmi saytı
- 31.www.qkdk.gov.az – Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin rəsmi saytı
- 32.www.cbar.az – AR Mərkəzi Bankının rəsmi saytı
- 33.www.maliyye.gov.az – Maliyyə Nazirliyinin rəsmi saytı
- 34.www.economy.gov.az – İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin rəsmi saytı
- 35.www.stat.gov.az – AR Statistika Komitəsinin rəsmi saytı

РЕЗЮМЕ

Важность рассмотрения проблематики тенденций и перспектив финансового рынка обуславливается необходимостью его развития в рамках реализации государственных стратегических планов по повышению инвестиционной привлекательности страны и обеспечения механизмов по снижению рисков компаний реального сектора.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в оценке перспективности в развитии азербайджанского финансового срочного рынка и разработке комплекса мер, необходимых для повышения его конкурентоспособности, а также ряда частных научных обобщений, систематизаций и вынесения ряда предложений по введению новой и усовершенствованию уже имеющейся терминологии.

Целью работы, соответственно, является оценка перспектив развития финансового рынка и разработка рекомендаций по проведению комплекса мер для поддержания его конкурентоспособности на мировой арене. Среди основных задач исследования выделялись: проведение сравнительного анализа особенностей становления финансового рынка в развитых и развивающихся странах; исследования процесса формирования и становления данного рынка в Азербайджане; выявление основных тенденций и проблем развития финансового рынка на современном этапе. Методологическая основа работы включает обобщение и структурный анализ научной литературы, нормативно-правовой базы и статистических данных. В процессе исследования использовались такие общенаучные методы, как сравнение, классификация, анализ и группировка.

По результатам исследования делается вывод о том, что несмотря на очевидный прогресс за последнее десятилетие в развитии финансового рынка, на сегодняшний день существует целый ряд проблем, ограничивающих дальнейший рост. Для исправления ситуации предлагаются меры по улучшению нормативно-правовой базы, стимулирования функции

регулирования со стороны саморегулируемых организаций, повышения уровня финансовой грамотности населения и компетентности сотрудников финансовых организаций, увеличению доли хеджеров на рынке и развития сотрудничества с зарубежными рынками.

SUMMARY

Financial markets come in a variety of flavors to accommodate the wide array of financial instruments or securities that have been found beneficial to both borrowers and lenders over the years. Primary markets are where newly created (issued) instruments are sold for the first time. Most securities are negotiable. In other words, they can be sold to other investors at will in what are called secondary markets. Stock exchanges, or secondary markets for ownership stakes in corporations called stocks (aka shares or equities), are the most well-known type, but there are also secondary markets for debt, including bonds, mortgages, and derivatives and other instruments.

This dissertation examines the present status of financial market in Azerbaijan. According to this work I try to research the forms and subjects of security market, tools for development and improvement of it and its comparative analysis with present position of markets in developed countries.

The dissertation consists of introduction, 3 chapters and result. In the first chapter we talked about theoretical scope and impacts of financial markets to social-economic environment. In the second chapter is about more main challenge of topic and analysis relating legislative framework. And in the last chapter we talked about important problems of market and the ways of solving this problems according to foreign experience.

REFERAT

Mövzunun aktuallığı. Artıq bir neçə ildir ki, Azərbaycan iqtisadiyyatı yeni iqtisadi sistemə transformasiya etmişdir. Azərbaycanda sərt mərkəzləşdirilmiş planlı iqtisadiyyatdan bazar iqtisadiyyatına keçid ölkədə maliyyə bazarının, eləcə də ümumilikdə maliyyə sisteminin yenidən qurulmasını tələb edirdi. Lakin bu məsələ çox qəliz və iri miqyaslı idi. Uzun illər Azərbaycanda nəinki maliyyə bazarı, həmçinin onun heç bir strukturu; kommertiya və investisiya bankları, birjalar, sığorta təşkilatları və s. fəaliyyət göstərməmişdir. Buna baxmayaraq uğurlu iqtisadi siyasətin nəticəsi olaraq maliyyə sisteminin formalaşması və təkmilləşməsinə nail olunmuşdur ki, təbii olaraq bu inkişaf maliyyə bazarının inkişafına da təsirsiz ötürülməmişdir.

Maliyyə bazarı elə bazar formasıdır ki, burada əmtəə kimi maliyyə resursları çıxış edir. Başqa sözlə, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin iqtisadi subyektlər arasında bölgüsünü təmin edən bazardır. Onun əsas məqsədi pul vəsaitlərinin səmərəli şəkildə səfərbər edilməsini və onların maliyyə resurslarına ehtiyacı olanlara ötürülməsini təmin etməkdən ibarətdir. Maliyyə bazarının yaranmasının zəruriliyinin əsas amillərindən biri maliyyə ehtiyatlarının qeyri-bərabər bölgüsüdür.

Respublikamızda maliyyə bazarının inkişafı ilə bağlı bir çox işlərin görülməsinə baxmayaraq, onun mövcud vəziyyəti hələ də dünya standartlarına tam cavab vermir və bu sahədə bir çox problemlər özünü biruzə verir. Beləliklə də, ölkəmizdə maliyyə bazarı formalaşmaqda olan bazar tipinə aid edilir və daha çox tədbirlərin görülməsinə və sistemin təkmilləşdirilməsinə ehtiyac vardır.

Tədqiqatın predmeti və obyektı. Dissertasiya işinin obyektini maliyyə sisteminin ən mühüm həlqələrindən olan maliyyə bazarı təşkil edir.

İşin predmetini isə Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının formalaşma problemlərinin tədqiqi, onun fəaliyyət mexanizminin inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsinə uyğunlaşdırılmasının təhlili və onun struktur elementlərinin qiymətləndirilməsi təşkil edir.

Tədqiqatın əsas məqsədi və vəzifələri. Tədqiqatın məqsədi müasir iqtisadi şəraitdə maliyyə bazarının nəzəri əsaslarının tədqiq edilməsi, respublikamızda onun inkişaf səviyyəsinin araşdırılması, burada mövcud olan problemlərin aşkar edilməsi, bu problemlərin həlli yollarının müəyyənləşdirilməsi və elmi cəhətdən əsaslandırılmış təkliflərin verilməsindən ibarətdir.

Qarşıya qoyulan məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı vəzifələr müəyyən olunmuşdur:

- Maliyyə bazarının formalaşması və inkişaf mərhələlərinin və nəzəri-metodoloji əsaslarının tədqiqi;
- Maliyyə bazarının ayrı-ayrı struktur elementlərinin respublikamızda fəaliyyət xüsusiyyətlərinin təhlili və qiymətləndirilməsi;
- Maliyyə bazarının ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında rolunun və əhəmiyyətinin dərinlənən araşdırılması;
- Respublikamızda maliyyə bazarının perspektiv inkişaf yollarının araşdırılması və inkişaf etmiş ölkələrin maliyyə bazarının tənzimlənməsi təcrübəsinin ölkəmizdə tətbiq olunması mümkünlüyünün qiymətləndirilməsi;
- Maliyyə bazarının resurs təminatına və informasiya bazasının təkmilləşməsinə mənfi təsir göstərən amillərin araşdırılması və həlli yollarının tapılması üzrə təkliflərin verilməsi.

Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları. Dissertasiya işində Azərbaycan Respublikası Statistika Komitəsinin statistik məcmuələrindən, İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin, Mərkəzi Bankın, Maliyyə Nazirliyinin, Vergilər Nazirliklərinin hesabatlarından və digər rəsmi məlumatlarından, Bakı Fond Birjası, Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi və Milli Depozit Mərkəzinin rəsmi statistik materiallarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqat işində statistik, sistemli yanaşma, müqayisəli təhlil, pozitiv və normativ yanaşma və müşahidə metodlarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

- Bazar iqtisadiyyatı şəraitində respublikamızda maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri-metodoloji əsasları araşdırılmış, bu sahənin inkişaf etdirilməsi və mövcud problemlərin aradan qaldırılması məsələləri kompleks şəkildə tədqiq edilmişdir;
- Maliyyə bazarının əsas segmentləri olan pul, kredit və sığorta bazarları, kapital və valyuta bazarları arasında qarşılıqlı əlaqələr və onların fəaliyyət mexanizmi təhlil olunmuş və mövcud şəraitdə onların inkişaf yolları müəyyənləşdirilmişdir;
- Beynəlxalq təcrübədə qiymətli kağızlardan istifadə texnologiyaları tədqiq olunmuş, bu əsasda mövcud təcrübələrin ölkəmizdəki reallığa tətbiq olunması mexanizmi dərinlənən araşdırılmışdır;
- Maliyyə bazarının inkişaf perspektivləri və inkişaf etdirilməsinin əsas istiqamətləri müəyyənləşdirilmiş və elmi cəhətdən əsaslandırılmış təklif və tövsiyələr verilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Tədqiqat işində maliyyə bazarının formalaşması və inkişafı üçün hazırlanmış təklif və tövsiyələrdən bu sahə üzrə hazırlanacaq dövlət proqramlarında və ya iqtisadi islahat layihələrində istifadə oluna bilər.

Dissertasiya işinin strukturu. Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflər və ədəbiyyat siyahısından ibarətdir. Dissertasiya işində 5 sxem və 8 cədvəldən istifadə edilmişdir.

Dissertasiya işinin I Fəslində baxılan məsələlər.

Dissertasiya işinin I Fəslində maliyyə bazarının fəaliyyətinin nəzəri-metodoloji əsaslarından bəhs edilir. Burada toxunulan əsas məsələlər müxtəlif dövrün iqtisadçılarının maliyyə bazarının formalaşması və fəaliyyət mexanizmi ilə bağlı konseptual yanaşmaları, bazar iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə bazarının nəzəri əsaslarının öyrənilməsi və onun ölkənin sosial-iqtisadi inkişafında rolu və əhəmiyyətindən ibarətdir.

Dissertasiya işinin II Fəslində baxılan məsələlər.

II Fəsil müasir dövrdə Azərbaycanda maliyyə bazarının mövcud vəziyyəti və fəaliyyət xüsusiyyətlərindən bəhs edir. Bu fəsildə Azərbaycanda maliyyə bazarının seqmentləri, subyektləri və onların müasir vəziyyətinin təhlili, maliyyə bazarının qanunvericilik bazasının təhlili, istifadə olunan qiymətli kağızların növləri onların xüsusiyyətləri və digər məsələlərin tədqiqinə yer verilmişdir.

Dissertasiya işinin III Fəslində baxılan məsələlər.

Tədqiqat işinin III Fəslində tədqiqatın əsas problematikasının açılmasını özündə əks etdirir ki, burada Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının problemlərinin aradan qaldırılması yollarından bəhs edilmişdir. Burada respublikamızda maliyyə bazarının perspektiv inkişaf yolları və inkişaf etmiş xarici ölkələrin maliyyə bazarının tənzimlənməsi təcrübəsinin Azərbaycan Respublikası reallığına tətbiqi, bazarın fəaliyyətində qarşıya çıxan problemlərin araşdırılması və həlli yollarının verilməsi öz əksini tapmışdır.

Dissertasiya işinin nəticə və təkliflər bölməsində baxılan əsas məsələlər respublikamızda maliyyə bazarının formalaşması və inkişafında qarşıya çıxan problemlərin həlli yollarının araşdırılması və müasir dövrdə tətbiq edilməsi praktiki mümkün olan təkliflərin verilməsindən ibarətdir.