

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

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

BAĞIRLI XƏZƏR RAUF
(MAGİSTRANTIN A.S.A)

*“Qiymətli kağızlar bazarının müasir vəziyyəti və onun inkişaf istiqamətləri”
mövzusunda*

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: _____ **060403 Maliyyə** _____

İxtisaslaşma: _____ **Bank işi** _____

Elmi rəhbər: _____ **Magistr proqramının rəhbəri:**

_____ **dos.Rzayev R.M.** _____

_____ **dos.Rzayev R.M** _____

Kafedra müdiri

_____ **prof.Məmmədov Z.F.** _____

BAKI - 2015

MAGİSTR DİSSERTASIYASININ İŞ PLANI

Magistr dissertasiyasının adı “Qiymətli kağızlar bazarının müasir vəziyyəti və onun inkişaf istiqamətləri”

GİRİŞ	3
I FƏSİL. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri əsasları və prinsipləri	
1.1. Maliyyə bazarı, onun formalaşması və nəzəri əsasları.....	6
1.2. Qiymətli kağızlar bazarı, onun funksiya və vəzifələri.....	17
1.3. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi.....	30
II FƏSİL. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının faktiki vəziyyəti və prosesual təhlili.	
2.1. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının təhlili. İlk və təkrar qiymətli kağızlar bazarı.....	36
2.2. Azərbaycanda qiymətli kağızların formaları və növləri.....	45
2.3. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının hal-hazırkı vəziyyəti.....	61
III FƏSİL. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf xüsusiyyətləri.	
3.1. .Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranma xüsusiyyətləri və onun dünya maliyyə bazarına inteqrasiyası problemləri.....	72
3.2. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının inkişaf istiqamətləri.....	84
3.3. Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişafında qiymətli kağızlar bazarının rolu.....	95
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	106
TÖVSIYYƏ EDİLƏN ƏDƏBİYYAT	110
ƏLAVƏLƏR	111
XÜLASƏ	114

«Giriş»

Mövzunun aktuallığı.İlk növbədə maliyyə bazarının formalaşması birinci olaraq iqtisadi və hüquqi islahatların aparılması və bazar infrastrukturunun yaradılması ilə mümkündür. Yığım və investisiyanın müxtəlif şəxslər tərəfindən həyata keçirildiyi bir dövrdə yığımların investisiyaya çevrilməsini təmin edən mexanizmin yaranması aktual məsələyə çevrilir.

Əsas olaraq maliyyə bazarı və onun tərkibi elementləri bu mexanizm vəzifəsini yerinə yetirməklə iqtisadi fəaliyyətin subyektləri arasında kapital resurslarının effektiv şəkildə yenidən bölüşdürülməsini təmin edir. Hazırkı islahatların aparıldığı şəraitdə maliyyə bazarının bütün seqmentlərinin inkişafı və təkmilləşdirilməsi məsələsi mühüm yer tutur. Bu da maliyyə bazarının bank sistemi ilə paralel olaraq iqtisadiyyatda pul axınlarının ötürücüsü kimi real sektorun canlanmasında əhəmiyyətli rol oynamasından irəli gəlir.

Xüsusilə də Azərbaycanda neft sektorunda cəmləşmiş gəlirlərin digər sektorlara istiqamətləndirilməsi probleminin mövcudluğu ölkəmizin maliyyə bazarının inkişafına xüsusi əhəmiyyət verilməsinə zəmin yaradır.Maliyyə bazarının müvəffəqiyyətlə formalaşması isə iqtisadi və hüquqi islahatların aparılması yolu ilə bazar infrastrukturunun yaradılması ilə mümkündür.

Yaradılan bazar infrastrukturunun ən vacib seqmentlərindən biri qiymətli kağızlar bazarıdır.Qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə yanaşı ən mühüm variantlarındanıdır. Bu bazar kapitalın səfərbər edilməsini həvəsləndirməklə maliyyə resurslarının iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri və sferaları arasında, perspektivli və rentabelli şəkildə, dinamik inkişaf edən istehsalların xeyrinə yenidən bölgüsünü təmin edir.

Demək olarki,bazar iqtisadiyyatı və ona keçid şəraitində olan ölkələrdə, həmçinin respublikamızda iqtisadiyyat qarşısında duran əsas vəzifələrdən biri də qarşılıqlı borc problemlərinin, həmçinin müssisələr arasında ödəməmələr məsələsinin həll olunmasıdır. Çünki, qarşılıqlı borc probleminin mövcudluğu

özüylə bərabər yeni-yeni problemlər də doğurur. Əsas 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. Müasir dövrdə bu problemlərin həll edilməsinin mümkün yolları barədə dövlət dairələrində və müəssisə miqyasında müvafiq tədbirlər görülür. Dövlət bu problemlərin həlli üçün qiymətli kağızlar bazarının inkişafını daha məqsədəuyğun hesab edir.

Buna görə də bu bazarın formalaşdırılması nəinki ölkədə mövcud olan və iqtisadiyyatın inkişafına əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərən həmin problemlərin həllinə təsir göstərir, həm də iqtisadi subyektlərin iqtisadi fəaliyyətə daha çox maraq göstərmələrinə və səmərəli işgüzar fəallığa cəlb olunmalarına imkan verir. İndiki müasir dövrdə qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyat üçün bu qədər əhəmiyyətli olmasına və dövlətin bu barədə irimiqyaslı islahatlar aparmasına baxmayaraq, ölkəmizdə bu barədə hələ də informasiya qıtlığı mövcuddur. Bunları nəzərə alaraq dissertasiya işinin yazılmasında əsas məqsəd bu sahənin mahiyyəti və əsas cəhətlərinin öyrənilməsi və təhlil olunması, onun inkişaf istiqamətlərinin müəyyən edilməsi və respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması xüsusiyyətlərinin tədqiqi, iqtisadiyyatda rolunun açıqlamasından ibarətdir.

Dissertasiya işi girişdən ,3 fəsildən , nəticə və ədəbiyyat siyahısından ibarətdir. Birinci fəsildə qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri məsələlərindən bəhs edilir. Bu fəsildə maliyyə bazarı və onun formalaşması , həmçinin qiymətli kağızlar bazarının funksiya və vəzifələrindən geniş bəhs edilmişdir.

Dissertasiya işinin ikinci fəsilində Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının mövcud vəziyyəti və prosessual təhlili haqqında bəhs olunur. Həmçinin

Azərbaycanda ilkin və ikinci (təkrar) qiymətli kağızlar bazarı və Azərbaycanda qiymətli kağızların forma və növləri haqqında bəhs edilmişdir.

Üçüncü və son fəsildə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının formalaşması, Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının təşkili xüsusiyyətləri və Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişaf yolları haqqında bəhs edilir.

Dissertasiya işində həmçinin qiymətli kağızlar bazarının vəziyyətini təsvir etmək məqsədiylə sxem və cədvəllərdən istifadə edilmişdir. Həmçinin QKDK və BFV-nin statistik göstəriciləri və məlumatlarından da istifadə edilmişdir.

I FƏSİL. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri əsasları və prinsipləri

1.1. Maliyyə bazarı, onun formalaşması və nəzəri əsasları

Maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin hərəkətinin təşkil edilməsinin xüsusi forma və sferası olub maliyyə münasibətləri sferasında alqı-satqı münasibətlərinin məcmusudur. Bazar iqtisadiyyatına keçid dövründə maliyyə resurslarının fasiləsiz olaraq ölkə iqtisadiyyatına cəlb edilməsi mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Belə ki, müasir şəraitdə maliyyə bazarları mülkiyyət formasından asılı olmayaraq həm makroiqtisadi səviyyədə, həm də dövlət səviyyəsində onların resursları ilə təmin edilməsində mühüm rol oynayır. Deməli, bazar iqtisadiyyatının inkişafı maliyyə bazarı olmadan mümkün deyil.

İlk olaraq onu qeyd edim ki, 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 maliyyə bazarına öz təsirini göstərmişdir.

Həmçinin 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.

Maliyyə bazarının məqsədi pul vəsaitlərinin səmərəli şəkildə səfərbər edilməsini və onların maliyyə resurslarına ehtiyacı olanlara satışını təmin etməkdən ibarətdir. Maliyyə bazarının yaranmasının zəruriliyinin əsas amillərindən biri maliyyə ehtiyatlarının qeyri-bərabər bölgüsüdür. Çünki bu bölgü zamanı müəssisələrin bir qisminə maliyyə ehtiyatlarının artıqlığı, digər qisminə isə maliyyə ehtiyatlarının çatışmamazlığı özünü biruzə verir. Bu zaman maliyyə ehtiyatlarının bir müəssisədən digərinə doğru hərəkətinin təmin edilməsinin mühüm forması kimi maliyyə bazarı çıxış edir. Deməli, maliyyə bazarı pul

vəsaitlərinin sahiblərindən ehtiyacı olanlara doğru yönəldilməsində vasitəçi rolunu oynayır.

Bütövlükdə iqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarının əhəmiyyəti böyükdür. Maliyyə bazarının rolu onun yerinə yetirdiyi funksiyalarla müəyyən edilir. Muasir şəraitdə maliyyə bazarı aşağıdakı funksiyaları həyata keçirir.

- pul vəsaitlərini bir mülkiyyətcidən digərinə yəni pula ehtiyacı olanlara hərəkətini təmin etmək. Bu özünü müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin və qiymətli kağızların alqı-satqısı, maliyyə ehtiyatlarının bölgüsü ilə əlaqədar iqtisadi münasibətləri ifadə edir. Hazırda dünya miqyasında maliyyə vəsaitlərinin böyük hissəsi maliyyə bazarı vasitəsilə bölüşdürülür.
- bazarda alıcı ilə satıcının birbaşa görüşməsi zamanı satışı çıxarılan aktivlərin real bazar qiymətləri müəyyən olunur. Burada həmçinin aktivlərin geri ödənilməsi səviyyəsi, onun müddətləri müəyyənləşdirilir.
- maliyyə bazarı investorlar üçün pulların ən səmərəli istiqamətlərə yerləşdirmək 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 köçürmə xərclərinin (araşdırma və informasiya xərcləri) minimuma endirilməsindən ibarətdir.

Maliyyə resurslarının ilkin satıcılar və həm də 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.

İlk olaraq maliyyə vasitəçiləri kimi pul vəsaitlərinin idarə edilməsini həyata keçirən kredit təşkilatları, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları, qeyri-dövlət pensiya fondları, investisiya fondları, sığorta kompaniyaları çıxış edir. Vəsaitlərin cəlb edilməsi əlamətlərinə görə maliyyə bazarlarının strukturuna

daxildir: borc və kredit bazarları, qiymətli kağızlar bazarları, lizinq və faktorink bazarları, siğorta bazarı və s.

- 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.

İnkişaf etmiş maliyyə bazarları aşağıdakı xüsusiyyətlərə malikdir.

1. Yüksək sabitlik
2. İnkişaf etmiş infrastruktura. Bu isə özünə mütləq qaydada təminat sistemini, siğorta və investorların hüquqlarının qorunmasını, maliyyə riskinin azaldılmasına yardım edən reyting agentliyi sistemini və kredit bürosunu, bazar subyektlərinin şəffaflığını təmin edən auditor və qiymətləndirmə sistemini, yeni bazar kommunikasiyasını yaradan və rəqabətin inkişafını stimullaşdıran birja sistemini daxil edir.
3. Bazarda əməliyyatları tənzim edən inkişaf etmiş qanunvericilik bazası.
4. Dəqiq informasiya sisteminin mövcudluğu.
5. İstər alıcıların istərsə də satıcıların maraqlarının müdafiəsinin inkişaf etmiş sistemi.
6. Bazarda fəaliyyət göstərən alətlərin əksəriyyətinin yüksək likvidliyi və etibarlılığı.
7. Maliyyə bazarında fəaliyyət göstərən maliyyə vasitəçilərinin yüksək etibarlılığı.
8. Satışa təklif edilən maliyyə resurslarının və bazarda həyata keçirilən əməliyyatların böyük həcmdə olması.
9. Bazarın yüksək səmərəliliyi.

10.Maliyyə bazarında dövlət nəzarətinin və tənzimləmənin yüksək səviyyədə olması.

11.Vəsaitlərin bir bazardan digərinə sərbəst axını.Vahid dünya bazarı sistemində milli bazarın fəaliyyət göstərməsi.

İnkişaf etməkdə olan maliyyə bazarları üçün aşağıdakılar xarakterikdir

1.Sabitliyin olmaması.Qiymətli kağızların məzənnəsi,faiz dərəcəsi kifayət qədər kəskin və tez-tez enib-qalxır.

2.İnkişaf etmiş ölkələrdə adətən mövcud olan risklə müqayisədə riskin böyük olması,məsələn,siyasi risk,valyuta məhdudiyətinin tətbiqi,vergi yükünün artması,özəlləşdirilmənin həyata keçirilməsi,mülkiyyətin qeyri-qanuni zəbt edilməsi və s. risklər.

3.Riskin sığortalanmasının inkişaf etmiş formada olmaması.Hətta inkişaf etmiş bazarlarda svop,fyuçers,forvard,option kimi geniş tətbiq edilən alətlər inkişaf etməkdə olan bazarlarda ya tamamilə yoxdur ya da yalnız yaranma mərhələsindədir.

4.İnfrastrukturun kifayət qədər inkişaf etməməsi

5.Bazarda əməliyyatları tənzim edən qanunvericilik bazasının yaranma mərhələsində olması.

6.Səhmanlı informasiya sisteminin olmaması

7.Fond bazarında fəaliyyət göstərən əksər qiymətli kağızlar aşağı likvidliyi və etibarlılığı ilə seçilir.

8.Maliyyə bazarında fəaliyyət göstərən vasitəçilərə vəsait satıcıları tərəfindən inamın olmaması.

9.Satışa təklif olunan maliyyə resurslarının həcmninə olduqca az olması.

10.Bazarın aşağı səmərəliliyi

11.Maliyyə bazarında dövlət nəzarət və tənzimləmə sistemi yaranma səviyyəsindədir ki,bu da inkişaf etməkdə olan maliyyə bazarında əməliyyatların aparılması riskini daha da artırır.

12.Maliyyə vəsaitlərinin çatışmamazlığına baxmayaraq digər ölkələrin maliyyə bazarlarına daxil olmaq çətinləşdirilmişdir ki,bu da yüksək riskin mövcudluğu ilə bağlıdır.

Maliyyə bazarlarının iştirakçıları və ya subyektləri aşağıdakılardır.

- 1.investorlar –tələbatından artıq maliyyə ehtiyatlarına malik olan və investisiya kimi istifadə edən müəssisə və təşkilatdır.
- 2.əmanətçilər –şəxsi istehlakı azaltmaqla müəyyən məqsədlər üçün müxtəlif yığımlar həyata keçirən fiziki şəxslər.
- 3.borc alanlar –kifayət qədər maliyyə ehtiyatına malik olmayan və ya maliyyə ehtiyatlarının çatışmamazlığını hiss edən müəssisə və təşkilatlar,həmçinin dövlət hakimiyyət orqanları.

Yuxarıda deyilənlərlə yanaşı,maliyyə bazarının subyekt kimi fəaliyyət göstərən müxtəlif vasitəçilər,ixtisaslaşdırılmış maliyyə-kredit inistitutları da mövcuddur.Subyekt kimi fəaliyyət göstərən vasitəçilər aşağıdakılardır.

- 1.Maklerlər. Onlar həqiqi vasitəçi kimi çıxış etməklə investorların və ya borc alanların tapşırığı əsasında fəaliyyət göstərərək komission şəklində gəlir əldə edirlər. Maklerlər fiziki və hüquqi səxslərdən ibarət ola bilər.
- 2.Dilerlər. Onlar sərbəst şəkildə fəaliyyət göstərməklə,bəzi hallarda digər vasitəçilərlə, hətta investor və borc alanlarla da birbaşa sövdələşməyə girirlər.
- 3.İxtisaslaşdırılmış maliyyə-kredit inistitutları. Bura investisiya bankları,maliyyə şirkətləri, siğorta şirkətləri və s. daxildir.Onlar həm investor, həm borc alan, həmçinin də vasitəçi kimi çıxış edirlər.

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

kreditorla borc götürənlər arasında kapitalın yenidən bölgüsü mexanizmi təşkil edir.

Ümumiyyətlə maliyyə bazarının 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, həsirləşdirməni (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 etmək).

Alıcılıq qabiliyyətinin ötürülməsi aşağıdakı tipik bağlaşma növündə həyata keçirilir.

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

Valyuta bazarının obyektinə əməliyyat aparıldığı zaman subyektlər nəinki iqtisadi məqsədyönlülük nöqtəyi nəzərdən və habelə müəyyən mənada təşkilatı, iqtisadi və hüquqi məhdudiyət baxımdan fəaliyyət göstərir. Bu cür qarşılıqlı münasibətləri valyuta maliyyə münasibətləri sistemi adlandırmaq olar. Qızıl bazarı – qızıl həm yığım və ölkənin maliyyə ehtiyatlarının artırılması və həm də biznesi təşkil etmək və sənaye istehlakı məqsədilə alqı-satqı ilə əlaqədar olan iqtisadi münasibətlər sferasıdır. Qızıl bazarlarında əsasən yeni hasil edilən qızıl, dövlət və xüsusi, qızıl ehtiyatları alınır-satılır. Təşkilatı baxımdan qızıl bazarı bir neçə bankdan ibarət konsersum 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 misal göstərmək olar.

Kapital bazarı maliyyə bazarının ümumən pul bazarına və kapital bazarına bölgüsünün əsasında müvafiq maliyyə alətlərinin tədavül müddəti durur. İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsində hesab edilir ki,əgər maliyyə alətlərinin tədavül müddəti bir ildən azdırsa,onda bu pul bazarının aləti hesab edilir.Uzunmüddətli alətlər (beş ildən artıq) kapital bazarına aiddir.Dəqiq desək bir ildən beş ilədək “Sərhəd sahəsi” vardır ki,bu da orta müddətli alət və bazar hesab edilir.

Azərbaycanda maliyyə alətləri uzunmüddətə və qısa müddətə bölünməsi bir az fərqlidir.Qısa müddətli alətlərə tez-tez 6 aydan artıq tədavül müddətli alətlər aiddir.

Beləliklə qısamüddətli maliyyə alətləri ilə uzunmüddətli maliyyə alətləri arasında sərhədləri pul bazarı ilə kapital bazarı arasındakı sərhədlər kimi həmişə dəqiq müəyyən etmək mümkün deyildir.Bununla yanaşı bu cür bölgü dərin iqtisadi mənə kəsb edir.Belə ki,pul bazarı alətləri ilk növbədə dövlət təşkilatlarını və biznes sahəsini likvid vəsaitlə təmin edilməsinə xidmət etdiyi halda,kapital bazarının alətləri əmanət və investisiyalaşma prosesi ilə əlaqədardır.

Pul bazarının alətləri xəzinə vekselləri,bank akseptləri,bankların depozit sertifikatlarından ibarətdir.Kapital bazarının alətlərinə isə ,məsələn, uzunmüddətli istiqrazlar,səhmlər,uzunmüddətli ssudalar aiddir.Nəzərə almaq lazımdır ki,nəgd və nəgdsiz pullar öz-özlüyündə pul bazarında yalnız o hallarda tədavül edilir ki,əgər onların özləri əmtədirsə və əmtəə və xidmət bazarında olduğu kimi əmtəə dövriyyəsinə xidmət etmirlərsə.Kapital bazarı öz növbəsində ssuda kapitalı bazarına və pay qiymətli kağızlar bazarına bölünür.Belə bölgü bu bazarda satılan əmtəələrin (maliyyə alətləri) alıcılar və maliyyə alətlərinin emitentləri arasında münasibətlərin xarakterini ifadə edir.

Əgər maliyyə aləti kimi pay qiymətli kağızları çıxış edirsə, onda bu münasibətlər mülkiyyət münasibətləri xarakteri daşıyır və qalan 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 müəyyən müddətə 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 şərti ilə 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 bazasının iştirakçıları aşağıdakılardır.

- 1.Müəssisələrin sərbəst pul vəsaitlərini toplayan və onları ssuda kapitalı olaraq yerləşdirən kredit idarələri.
- 2.Sərbəst pul vəsaitlərinə (maliyyə ehtiyatlarına) malik olan investorlar.
- 3.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 bazasının müəssisələrin maliyyə ehtiyatlarının formalaşmasında rolu ikilidir.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 sertifikatlardır.Mülkiyyətə sahib olmaq məsələsi isə qanunvericilik aktı ilə və habelə 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.Avrovalyuta bazarı
- 3.Banklararası kreditlər bazarı
- 4.Depozit sertifikatları bazarı

Hər şeydən əvvəl bazarın ümumiləşdirilmiş xarakteristikası kimi diskont bazarı haqqında fikir söyləmək lazımdır ki,burada veksəl alınıb satılır.Onun əhəmiyyəti pulların müntəzəm axınını təmin etməkdən ibarətdir.Diskont bazarının operatoru mərkəzi bank və kommertiya banklarıdır.

Pul bazarının əhəmiyyətli seqmenti banklararası kreditlər bazarıdır ki, burada kommertiya bankları bir-birlərini kreditləşdirirlər. Banklararası kreditlər kommertiya banklarının mərkəzi bankda ehtiyat hesabında qanunla müəyyən edilmiş icbari ehtiyatların həcmindən artıq olan vəsaitin satışı formasında təqdim edilir.

“REPO” sazişi qiymətli kağızları geri almaq şərtilə 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 sistemi,yəni,depozitar formasının 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 seqmentində 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.

Avrovalyuta bazarı – pul bazarının bir hissəsini əhatə edir ki, burada avrovalyutada nominasiya edilmiş qısamüddətli maliyyə alətləri ilə ticarət həyata keçirilir. Avrovalyuta – Avropa bankları tərəfindən başqa ölkənin banklarında həmin ölkənin milli valyutasında yerləşdirilən pul vəsaitidir. Avrovalyuta – emitent ölkələrdən kənarında hərəkət edən valyutaları ifadə edən ümumi anlayışdır. O, beynəlxalq bazarlarda kredit, depozit və digər əməliyyatlarda geniş istifadə olunur. Bu valyutalara ilk növbədə ABŞ dollar, İngilis funt sterlinqi, avro və hamı tərəfindən qəbul edilmiş digər valyutalar aiddir.

Avrovalyuta bazarında tədavül edilən alətlərə misal olaraq ayrı-ayrı ölkələrin bank sindikatları tərəfindən avrovalyutanın biri ilə 3 aydan 6 ay müddətədək sindikatlaşdırılmış kredit ola bilər. Avropa valyutasının nominasiya edilmiş maliyyə alətləri, məsələn, avroistiqraz kapital bazarına aiddir. İnkişaf etmiş ölkələrdə depozit sertifikatları bazarı da mövcuddur. Depozit sertifikatları banklarda iri həcmli müddətli əmanətlər haqqında şəhadətnaməni ifadə edir və qiymətli kağız hesab edilir. Depozit sertifikatlarının tədavül müddəti bir qayda olaraq bir ildən artıq deyildir və deməli bunlara pul bazarının kağızları kimi baxmaq olar. Maliyyə bazarının digər tərkib hissəsi qiymətli kağızlar bazarıdır. Maliyyə bazarına çox vaxt qiymətli kağızlar bazarı kimi də baxılır. Maliyyə bazarının qeyd etdiyimiz bütün subyektləri bu bazarın iştirakçılarıdır. Ssuda kapitalı bazarından fərqli olaraq burada vasitəçilərin rolu böyükdür. Qiymətli kağızlar bazarının adından da görüldüyü 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 sənətdir.

Dünyada qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının vacib atributlarından biridir. Hazırda qiymətli kağızlar bazarı olmayan dövlətdə yüksək səviyyədə inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının mövcudluğundan danışmaq olmaz. Qiymətli kağızlar bazarı pul vəsaitlərinə olan tələblə təklifin qarşılıqlı münasibətlərindən ibarətdir.

Qiymətli kağızlar bazarı haqqında digər suallarda daha ətraflı danışılacaq. Azərbaycan Respublikası maliyyə bazarı artıq 1995-ci ildə tam formalaşmışdır. 1998-ci ildə ölkəmizdə 4 birja fəaliyyət göstərmişdir. Fond qiymətlərinin bütün növləri üzrə birjaların dövriyyəsi 1767,7 mlrd denominasiya edilməmiş manat təşkil etmişdir. 1998-ci ildə 547 səhmdar cəmiyyəti, sahələr və regionlar arasında kapitalın axınını təmin edən 79 kommertiya bankı, xeyli sayda siğorta kompaniyaları, kredit ittifaqları, investisiya fondları fəaliyyət göstərmişdir. İndi Azərbaycanda 15 birja fəaliyyət göstərir.

Son beş ildə respublikamızda maliyyə bazarı və onu təşkil edən seqmentər üzrə normativ baza yaradılmış, yəni bir çox qanun və qərarlar qəbul edilmişdir. Onlardan “Milli Bank haqqında”, “Banklar haqqında”, “Səhmdar cəmiyyətlər haqqında”, “Qiymətli kağızlar haqqında”, “Valyuta tənziqlənməsi haqqında” qanunları eləcə də Azərbaycan Respublikasının Nazirlər Kabinetinin bir sıra qərarlarını göstərmək olar.

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 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 maliyyə bazarı qrupuna aiddir.

Azərbaycanda maliyyə bazarının əsas problemlərindən biri resurs bazasının çatışmamazlığıdır. Maliyyə resursları bazarında ilkin satışında əsas rol kommertiya strukturlarına mənsubdur. Onlar təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirərək əldə edilmiş mənfəəti və amortizasiya ayırmalarını toplayır, müxtəlif ehtiyat fondları yaradırlar. Lakin Azərbaycan Respublikasının kommertiya strukturları məhdud həcmdə sərbəst vəsaitlərə malikdir.

I FƏSİL. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri əsasları və prinsipləri

1.2. Qiymətli kağızlar bazarı, onun funksiya və vəzifələri

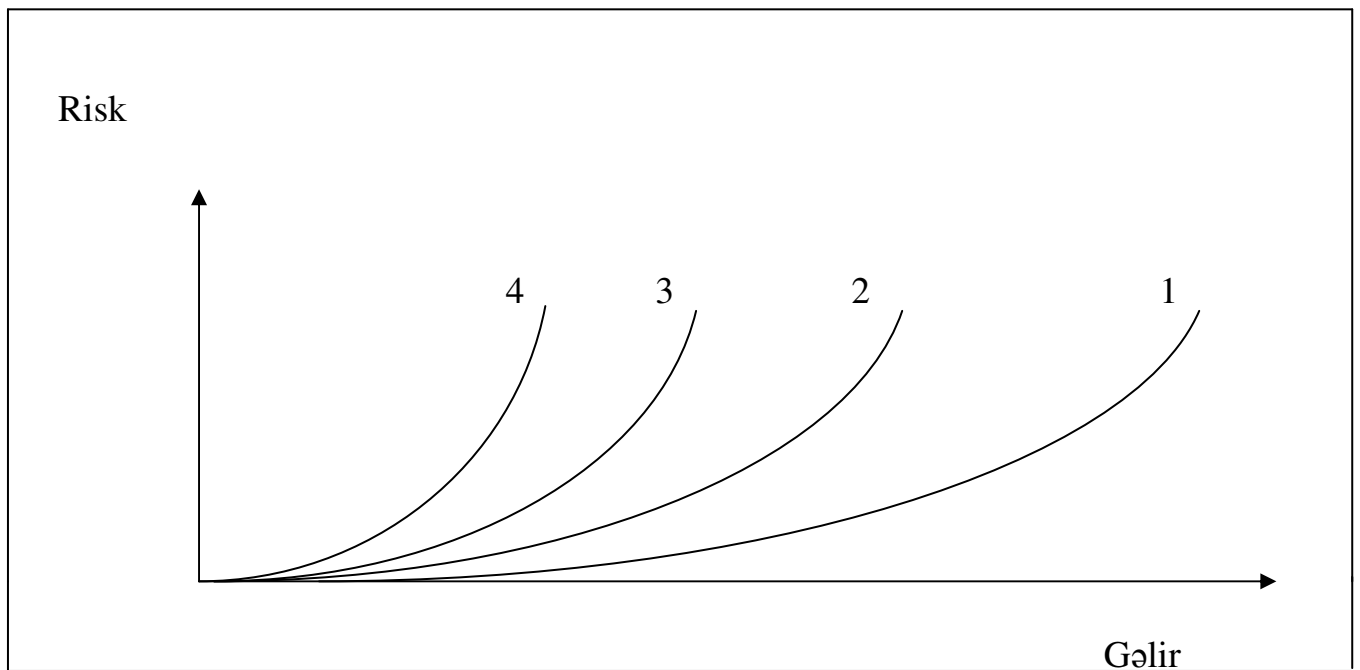
Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyət və məzmununu anlamaq üçün ilk növbədə qiymətli kağızın mahiyyətini dərk etmək lazımdır. Çünki, bu bazarın başlıca alətləri qiymətli kağızlardır. Bu baxımdan respublikamızda qiymətli kağızlar sahəsində qanunvericiliklə bir çox normativ-hüquqi aktlar müəyyən olunmuşdur. Beləki, 14 iyul 1998-ci ildə qəbu olunmuş Azərbaycan Respublikasının “ Qiymətli kağızlar haqqında” Qanununda (fəsil 1, maddə 1) qiymətli kağıza aşağıdakı kimi tərif verilmişdir:” Qiymətli kağız öz sahibinin əmlak və qeyri-əmlak hüquqlarını və bu hüquqların verilməsi imkanını müəyyən edilmiş formaya və məcburi rekvizitlərə riayət etməklə təsdiqləyən sənəddir”.

Respublikamızın Mülk Məcəlləsində (1iyun 2000-ci il, IV fəsil, maddə987) 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”. Qiymətli kağızların müxtəlif növləri mövcuddur. Onlara istiqraz, səhm, veksəl, çek, depozit sertifikatları, opsiya, fyuçers və s. qiymətli kağızları misal göstərmək olar. Qanunvericiliyimiz qiymətli kağızları emissiya və qeyri-emissiya qiymətli kağızları olmaqla iki hissəyə bölür (“Qiymətli kağızlar haqqında” Qanun, I fəsil). Emissiya qiymətli kağızları – buraxılışlarla yerləşdirilən və qiymətli kağızların əldə edilməsi vaxtından asılı olmayaraq bir buraxılış daxilində hüquqların həyata keçirilməsinin həcmi və müddəti eyni olan qiymətli kağızlardır. Bunlara səhm və istiqrazlar aiddir.

Qeyri-emissiya qiymətli kağızlar–buraxılışlarla yerləşdirilməyən və qiymətli kağızlar üzrə hüquqların keşməsinin həcmi və müddəti müxtəlif olan qiymətli kağızlardır. Bunlara isə veksəl, çek, opsiya, warrant və s. aiddir. Bundan

əlavə qiymətli kağızlar əmtəə dövriyyəsi prosesinə və müəyyən əmlak əqdlərinə xidmət edən kommersiya (konosament, veksəl, anbar şəhadətnaməsi, girov kağızı və s.) və fond bazarında hərəkət edən fond qiymətli kağızları şəklində olur. Bu müxtəlifliyə baxmayaraq bütün qiymətli kağızlar üçün onların fundamental keyfiyyətləri eynidir: 1. Tədavül etmək; 2. Likvidlik; 3. Risklilik.

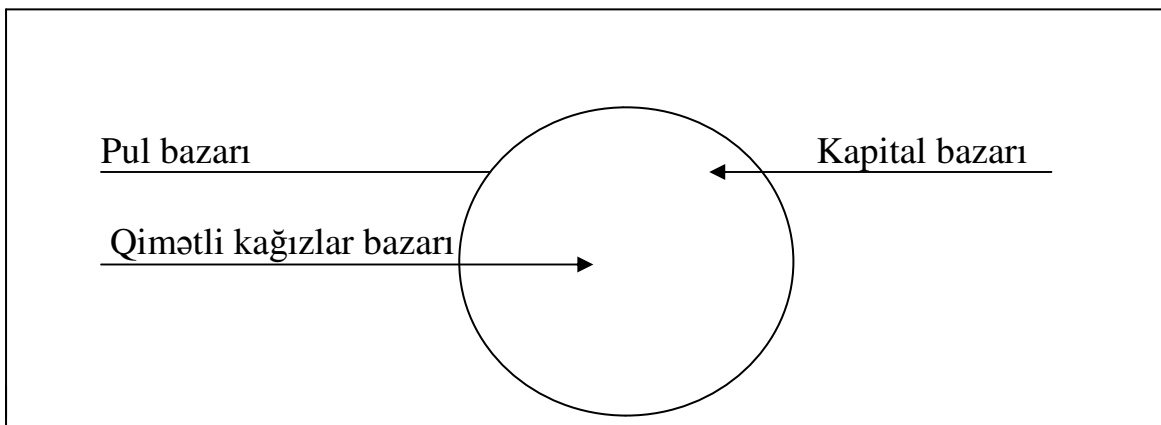
Qiymətli kağızın tədavül etməsi onun bazarda alınıb-satılmaq, həmçinin digər əmtəələrin tədavülünü asanlaşdıran müstəqil tədiyyə aləti kimi çıxış etmək qabiliyyətidir. Likvidlik qiymətli kağızın sahibi üçün böyük itkilərsiz, bazar qiymətinin cüzi dəyişməsi və az satış xərcləri ilə alınıb-satılmaq qabiliyyətidir.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



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

Qiymətli kağızların tədavül etməsi və likvidliyi aydın şəkildə onu göstərir ki, qiymətli kağızlar xüsusi əmtəədir və buna görə də öz bazarına malikdir. Bu bazarın özünəməxsus təşkili, iştirakçılar heyəti, iş qaydaları, fəaliyyət qaydaları və s. mövcuddur. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyət göstərən başlıca elementlərindən biri olmaqla iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin operativ şəkildə axınını təmin edən və investisiyaları aktivləşdirən bir sahədir.

Qiymətli kağızlar müddətindən asılı olaraq maliyyə bazarı qısamüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi pul və uzunmüddətli qiymətli kağızların iştirak etdiyi kapital bazarına bölünür. Yəni, dolayısı ilə qiymətli kağızlar bazarı həm pul, həm də kapital bazarı kimi fəaliyyət göstərir. Sxem №1-də qiymətli kağızlar bazarının maliyyə bazarında yeri göstərilib:



Sxem №1. Qiymətli kağızlar bazarının maliyyə bazarında yeri.

Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsində bu bazar qiymətli kağızların emissiyası, buraxılması, tədavülü, ödənilməsi, sahibliyi, saxlanması, onlarla əqdlərin bağlanması, digər əməliyyatların aparılması üzrə subyektlər arasında olan hüquqi və iqtisadi münasibətlərin məcmusu (maddə 992-1.) kimi tərifləndirilir. Bazarın məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar

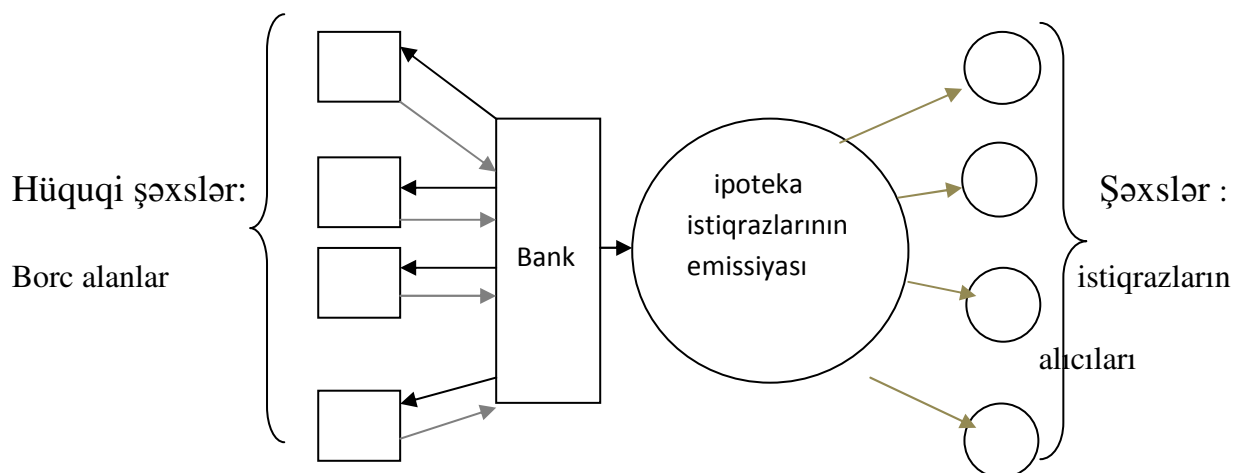
vasitəsilə yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Bu bazarın mövcudluğu bütün bazar iqtisadiyyatlı ölkələr üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Qiymətli kağızlar bazarı əmtəə və pul tədavülünə fəal surətdə xidmət edir. Digər tərəfdən qiymətli kağızların buraxılması və bazarda yerləşdirilməsi sərbəst pul vəsaitlərinin səfərbər edilməsi və sosial-iqtisadi inkişafa istiqamətləndirilməsinin səmərəli yoludur. Bunun nəticəsində müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin dövriyyə sürəti güclənir, ölkədə investisiya üçün əlverişli şərait yaranır ki, bu da iqtisadi artıma səbəb olur. Bu bazarın formalaşması üçün ilkin şərt qiymətli kağızlar buraxan kifayət qədər emitentlərin, investorların, qiymətli kağızların hərəkət və infrastrukturunu reqlamentləşdirən inkişaf etmiş normativ-qanunverici bazanın, qiymətli kağızlarla aparılan əməliyyatlara nəzarətin təşkilinin olmasıdır.

Sərbəst pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi zamanı bazardakı vasitəçilər bu prosesi sürətləndirirlər. Lakin bəzən vasitəçilərə müraciət kapitalın cəlb olunması ilə bağlı xərcləri artırır. Əgər borc alanın borc verənə biraşa müraciəti imkanı varsa bu, cəlb olunan resursların dəyərini aşağı salır. Buna maliyyə bazarının sekyuritizasiyası şərait yaradır. Bu zaman az likvidli aktivlər qiymətli kağızlara transformasiya olunur.

Qiymətli kağızlar maliyyə vəsaitlərinin ucuz və tez cəlb olunmasını təmin edir. Məsələn, müəssisənin maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı var. Bu zaman o, banka kredit almaq məqsədilə müraciət edə bilər, ya da istiqraz buraxa bilər. Birinci halda bank vasitəçi kimi çıxış edir və öz xidmətinə görə haqq alır. İkinci halda isə müəssisə istiqrazları birbaşa investora satır və bu da cəlb olunma xərclərini azaldır.

Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatdakı rolu bir sıra faktorlarla bağlıdır. Birincisi, dediyimiz kimi bu bazar cəlb olunan resursların ucuz başa gəlməsinə şərait yaradır. İkincisi, qiymətli kağızlar dövr etməyən aktivlərin dövr edən maliyyə aktivlərinə transformasiyası imkanını təmin edir. Buna misal olaraq ipoteka girovnamələri və təminatlandırılmış istiqraz buraxılışını göstərmək olar.

(sxem №2):



← əmlak təminatı müqaviləsi əsasında bankın hüquqi şəxslərə ipoteka ssudalarını verməsi

→ borcalanın banka girovnamə verməsi

→ girovnamə təminatı ilə bank tərəfindən istiqrazların buraxılması və satışı

Sxem № 2. Dövr etməyən aktivlərin dövr edən qiymətli kağızlara transformasiyası.

Bu sxemdə bank hüquqi şəxslərə mənzil tikintisi üçün əmlak girovuna əsaslanan müqavilə üzrə kredit verir. Beləliklə bank maliyyə aktivlərinə sahib olur, ancaq bu müqavilələr əgər bankda yatırsa, onda aktivlər işlənir. Son illər banklar bu müqavilələri girovnamələrə daxil edir və onları təminat kimi göstərməklə etibarlı qiymətli kağızlar hesab edilən ipoteka istiqrazlarını buraxır. Etibarlı olduqlarından bank onlara görə aşağı faiz ödəyir. Bu, bank üçün sərfəlidir, çünki, bank onların satışından ucuz maliyyə resursları əldə edir.

Üçüncüsü, qiymətli kağızlar maliyyə vəsaitlərinin yerləşdirilməsində investorların rahatlığını təmin edir: investor illik 15%-lə vəsaitləri 1 il müddətinə bank depozitində yerləşdirir. Əgər investor 6 aydan sonra vəsaitlərini geri almaq istəyirsə, onda bankla olan əməliyyat qoyuluşu haqqında müqaviləni pozmaq məcburiyyətində qalır. Bank yığılmış faizləri ya ödəmir, ya da tələbolunanadək qoyuluşlar səviyyəsinə salır. Beləliklə investor öz pullarını maliyyə itkiləri ilə geri alır.

Əgər investor vəsaitlərini istiqrazların alınmasına qoymuşdursa, onda ona istiqrazın bağlanma müddətini göstərmədən vəsaitlərini geri almaq asanlaşır. Bunun üçün o, istiqrazları ikinci bazarda sata bilər. Bu zaman alıcı satıcıya yalnız istiqrazın dəyərini yox, eyni zamanda sahiblik dövründə yığılmış faizləri də ödəyir.

Maliyyə bazarının bir hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarı qiymətli kağızların emissiyası və yerləşdirilməsi zamanı yaranan münasibətləri, həmçinin bazarın peşəkar iştirakçılarının qiymətli kağızların sonrakı tədavülü üzrə fəaliyyətini əhatə edən anlayışdır. Fond bazarında xüsusi maliyyə alətləri olan qiymətli kağızlara dair mülkiyyət münasibətləri və kreditləşmə münasibətləri formalaşır. Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlar buraxan emitentlər (hüquqi və fiziki şəxslər), qiymətli kağızları alan investorlar (hüquqi və fiziki şəxslər), həmçinin qiymətli kağızların tədavülünə və müxtəlif fond əməliyyatlarının keçirilməsinə kömək edən vasitəçilər mövcuddur. Qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə yanaşı alternativ mənbəyidir.

Dövlət büdcəsi, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarı daima sıx qarşılıqlı əlaqədədir, yəni bir-birini tamamlamaqla yanaşı, həm də bir-birilə daha çox resurs cəlb etmək uğrunda rəqabət aparır. Bağlılığın və rəqabətin səbəbi hər üç kanalın dinamikasının eyni istiqamətdə baş verməsidir. Belə ki, vergilərin artırılması və dövlət büdcəsinin genişlənməsi təsərrüfat subyektlərinin və əhəlinin sərbəst pul resurslarını azaltmaqla, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarının resurs bazasını məhdudlaşdırır.

Kapitalın sərbəhər edilməsini hævəsləndirməklə, fond bazarı resursların iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri və sferaları arasında, özü də prespektivli və rentabelli, dinamik inkişaf edən istehsalların xeyrinə yenidən bölgüsünü təmin edir. İnvəstor real pul vəsaitini gəlir əldə etmək üçün qiymətli kağızlara investisiya edir. Bunu isə yalnız rentabelli müəssisələr edə bilər. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadi rolu onun fəaliyyətinin məqsəd və vəzifələrində, həmçinin onun funksiyalarında təzahür edir.

Qiymətli kağızlar bazarının zəruriliyini müəyyən edən başlıca məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını sərbəhər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar vasitəsilə yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Başqa sözlə, qiymətli kağızlar bazarı müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin investordan qiymətli kağız emitentləri istiqamətində hərəkətdə vasitəçilik edir. Bu məqsədə nail olunması qiymətli kağızlar bazarının vəzifələrini müəyyən edir. Bunlara aşağıdakılar aiddir.

- konkret investisiyaların edilməsi üçün müvəqqəti sərbəst maliyyə vəsaitlərinin sərbəhər edilməsi.
- dünya standartlarına cavab verən bazar infrastrukturunun formalaşması.
- qiymətli kağızların ikinci bazarının inkişaf etdirilməsi.
- mülkiyyət münasibətlərinin transformasiyası.
- bazar mexaniziminin və idarə etmə sisteminin təkmilləşdirilməsi.
- dövlət tənzimlənməsi əsasında fond kapitalı üzərində real nəzarətin təmin edilməsi.
- investisiya riskinin azaldılması.
- qiymətqoymanın inkişaf etdirilməsi.
- perspektiv inkişaf istiqamətlərinin praqnozlaşdırılması.

Beləliklə görüldüyü kimi, göstərilən vəzifələrin yerinə yetirilməsi ilk növbədə investisiyaların yenidən bölüşdürülməsinə şərait yaradır. Qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə yüksək gəlirliliyi təmin edən sahələrə kapital axını baş verir. Digər tərəfdən, qiymətli kağızların əldə edilməsi imkanını təmin etməklə fond bazarı

investisiya prosesinə kütləvi səciyyə verir. Qiymətli kağızlar dövriyyəsinin fond birjalarının və peşəkar vasitəçilərin əlində cəmləşməsi isə investisiya prosesini sürətləndirir.

Qiymətli kağızlar bazarı ölkədəki ictimai –siyasi durumun dəyişməsinə izləməklə, ona həssas olmaqla həm də maliyyə barometri rolunda çıxış edir. Qiymətli kağızların vasitəsilə idarəetmədə demokratiyanın təmin olunması üçün şərait yaranır. Bu, özünü onda göstərir ki, səhmdarların ümumi iclasında qərarlar səhm sahiblərinin “bir səhm – bir səs” qaydası əsasında səsvermə yolu ilə qəbul olunur.

Fond əməliyyatları vasitəsilə dövlət və kooperasiyalar iqtisadiyyatda struktur dəyişiklikləri həyata keçirilir. Qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə dövlət siyasəti həyata keçirilir. Bunun subutu kimi Şərqi Avropa ölkələrində və Rusiyada 1990-cı illərdə müəssisələrin özəlləşdirilməsini və səhmdar cəmiyyətlərə çevrilməsini göstərmək olar.

Yuxarıda göstərilən vəzifələrin icrası qiymətli kağızlar bazarının konkret funksiyaları yerinə yetirməsi ilə bağlıdır. Hər bir funksiyanın isə konkret məzmunu mövcuddur. Funksiyalara bunları aid etmək olar.

- yenidən bölgü funksiyası pul vəsaitlərinin qiymətli kağızların tədavülü vasitəsilə müəssisələr, əhali və dövlət arasında, sahələr və regionlar arasında, yenidən bölgüsünü ifadə edir. Məsələn, mərkəzi hökumətin, yerli idarəetmə orqanlarının büdcə kəsirinin dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılması və yerləşdirilməsi vasitəsilə maliyyələşdirilməsi zamanı müəssisələr və əhalinin sərbəst maliyyə resurslarının dövlətin xeyrinə yenidən bölgüsü baş verir. Deməli bu funksiya vasitəsilə iqtisadiyyatın iştirakçılarının bazardakı iştirakının xüsusi çəkisi və bununla bağlı olaraq bazardakı nüfuzu, ona təsir göstərmək imkanı vaxtaşırı olaraq dəyişikliyə uğrayır.
- maliyyə risklərinin sığortalanması funksiyası. Bu funksiya törəmə qiymətli kağızların, yəni fyuçers və opsiyonların meydana gəlməsi nəticəsində mümkün

olur. Bu funksiya vasitəsilə kapitalın qorunub saxlanması və artırılması təmin edilir.

- tənzimlənmə funksiyası isə cəmiyyətdə cərəyan edən müxtəlif proseslərin konkret fond əməliyyatları vasitəsilə tənzimlənməsi ilə bağlıdır. Məsələn, qiymətli kağızlarla əməliyyatların keçirilməsi vasitəsilə tədavüldəki pul kütləsinin həcmi tənzimlənir. Bu, tənzimlənmə funksiyasının makroiqtisadi tərəfidir. Eyni zamanda, göstərilən funksiyanın mikroiqtsadi tərəfi də mövcuttur, yəni fond bazarı ticarət qaydalarını, iştirakçılar arasında münasibətlərin çözülməsi qaydalarını yaradır, nəzarət və idarəetmə orqanlarını müəyyənləşdirir və s.

- uçot funksiyası. Bu funksiya bazarda tədavül edən bütün növ qiymətli kağızların xüsusi siyahılarda, yəni reysterlərdə məcburi qeydiyyatında, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının qeydiyyatında, həmçinin alqı-satqı, girov, trast, konvertasiya və s. müqavilələrlə rəsmiləşdirilmiş fond əməliyyatlarının qeydiyyatında təzahür edir.

- uçot funksiyasından qiymətli kağızlar bazarının informasiya funksiyası irəli gəlir, yəni bazar ticarət obyektləri və subyektləri haqqında informasiyanı yaradır və iştirakçılara çatdırır.

- nəzarət funksiyası. Bu, bazar iştirakçıları tərəfindən qanunvericiliyə əməl olunmasını nəzarətin həyata keçirilməsini nəzərdə tutur.

- tələblə təklifin tarazlaşdırılması funksiyası. Bu fond bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyatlar vasitəsilə tələblə təklifin arasında tarazlığın təmin olunması deməkdir. Bununla da bazar qiymətlərinin formalaşması, onların dinamikası üçün şərait yaranır.

- həvəsləndirmə funksiyası. Bu funksiyanın mahiyyəti hüquqi və fiziki şəxsləri qiymətli kağızlar bazarının iştirakçısı olmağa sövq etməkdən (məsələn, müəssisənin idarə olunmasında iştirak hüququ, gəlir əldə etmək hüququ, kapitalın yığılması imkanı yaxud əmlaka sahib olmaq hüququunu verməklə) ibarətdir.

▪ kommersiya funksiyası.Hər bir digər bazarda olduğu kimi,qiymətli kağızlar bazarı da əməliyyatların keçirilməsindən mənfəətin əldə olunması və onun maksimumlaşdırılması üçün şərait yaradır.

İlk üç funksiyanı qiymətli kağızlar bazarının spesifik,özünəməxsus funksiyalarına aid etmək olar.Qalanları isə ümumbazar funksiyaları kimi səciyyələndirmək olar.Qiymətli kağızlar bazarının köməkçi funksiyaları da mövcuddur.Bunlar qiymətli kağızların özəlləşmədə, antiböhran idarəetməsində, iqtisadiyyatın restrukturizasyasında, pul tədavülünün sabitləşdirilməsində, antiinflasiya siyasətində tətbiqi ilə əlaqədardır.

Deməli,qiymətli kağızlar bazarı bazar tənzimlənməsinin çox mühüm aləti kimi böyük rol oynayır.Səmərəli fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarı investisiya resurslarının yenidən bölgüsünə yardım etməklə,resursların ən gəlirli və perspektivli sahələrdə cəmləşməsini təmin etməklə və eyni zamanda maliyyə resurslarının inkişaf perspektivləri dəqiq müəyyən edilməmiş sahələrdən yayındırılmaqla vacib makroiqtisadi funksiyanı yerinə yetirir.Beləliklə,yığımların investisiyalara keçməsi nin mümkün ola bilən maliyyə kanallarından biri kimi çıxış edir.Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarı investidlərə əmanətlərini qoruyub saxlamaq və artırmaq imkanı yaradır.

Əsasən qiymətli kağızlar bazarı mürəkkəb əməliyyat texnologiyasına malik mühüm bir təşkilati-hüquqi sistemdir. Bu bazarın strukturu aşağıdakılardan ibarətdir:

- 1) Ticarətin predmeti: qiymətli kağızlar və onların törəmələri.
- 2) Professional iştirakçılar.
- 3) Tənzimləmə sistemi.

Qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissələri müxtəlif cür qruplaşdırılaraq təsnifatlaşdırılır. Bazarın tərkib hissəsinin əsasını bazarda aparılan ticarət üsulları təyin edir.İlk növbədə qiymətli kağızlar bazarı coğrafi əlamətlərinə görə milli, regional və beynəlxalq bazarlara bölmək olar. Fond bazarını qiymətli kağızların növlərinə görə təsnifləşdirmək olar: səhm bazarı, istiqraz bazarı, törəmə qiymətli

kağızlar bazarı və s. Bu bazarın strukturunda əsasən 5 növ (sxem №3) müxtəliflik fərqləndirilir:

a) İlk və təkrar(ikinci) bazar. İlk bazarda qiymətli kağızlar öz qəbul qaydaları və tələbləri ilə ilk dəfə satışa çıxarılır, realizə olunma prosesinin ilk mərhələsində ilk dəfə olaraq alıcılar tərəfindən alınır. Burada korporasiyalar, mərkəzi hökumət və bələdiyyələr tərəfindən buraxılan qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi baş verir. Bazarda yeni buraxılan qiymətli kağızların bazar qiyməti müəyyən edilir, investisiya riski qiymətləndirilir, buraxılışın dövlət qeydiyyatı və buraxılışın nəticələrinin qeydiyyatı və onların saxlanması baş verir. İlk bazarın funksiyaları aşağıdakılardır:

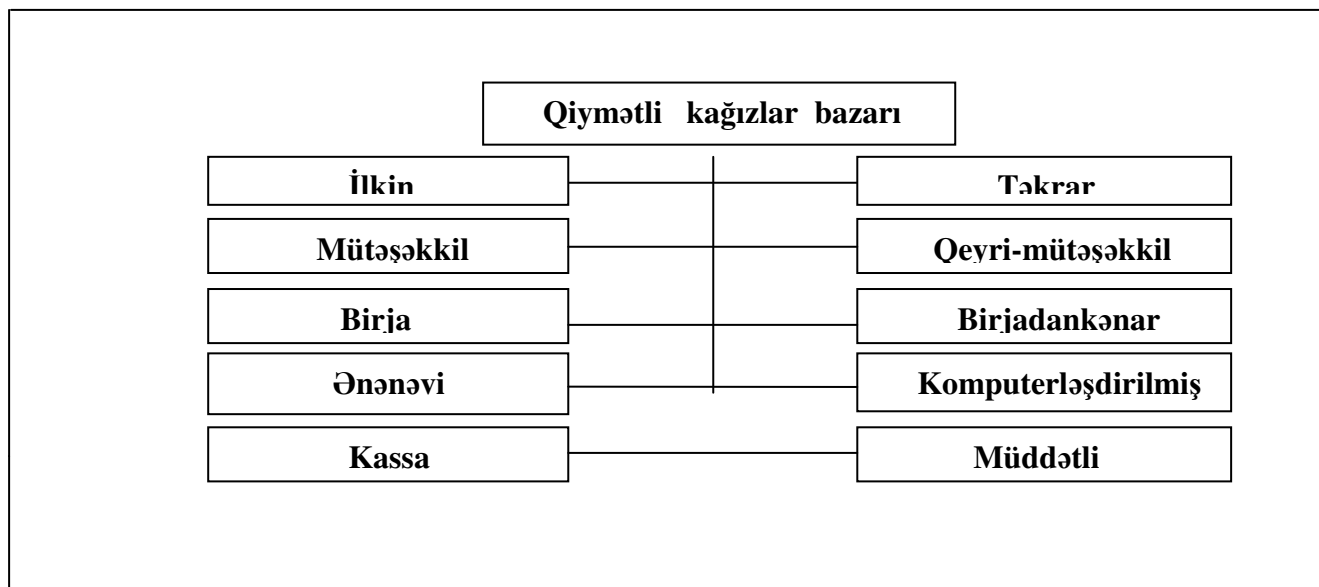
1. qiymətli kağızların buraxılışının təşkili;
2. onların yerləşdirilməsi;
3. qiymətli kağızların uçotunun aparılması;
4. tələblə təklif arasında tarazlığın təmin olunması.

Təkrar bazarda isə əvvəllər buraxılmış qiymətli kağızlar dövriyyədə olur, qiymətli kağızın təyin edilmiş bütün dövriyyə müddəti ərzində bu kağızlar alqı-satqı və ya digər köçürmə formalarında öz sahibini dəyişir. Bu bazarın məqsədi qiymətli kağızlarla onların ilkin yerləşdirilməsindən sonra alqı-satqı və digər əməliyyatların keçirilməsi üçün şəraitin yaradılmasından ibarətdir. Təkrar bazarın funksiyası pərakəndə alqı-satqı səviyyəsində satıcı və alıcıların görüşdürülməsi (ilkin yerləşdirmə zamanı bu proses topdansatış səviyyədə baş verir) və müəyyən qiymət səviyyəsində tələb və təklifin tarazlaşdırılmasından ibarətdir. Bu bazarın əsas vəzifəsi kapitalın ən səmərəli istehsal sahələrinin xeyirinə yenidən bölüşdürülməsi və təsərrüfat subyektlərinin inkişafı məqsədlərindən ötrü investisiyaların cəlb olunmasıdır. İkinci bazarı daxilində aşağıdakı 4 səviyyəni fərqləndirirlər:

- birinci səviyyə fond birjasıdır. Burada birjada qeydiyyatdan keçmiş və qiymətləndirilməyə buraxılmış qiymətli kağızlarla ədqlər baş verir;

- ikinci səviyyə birjada qeydiyyatdan keçməmiş qiymətli kağızlarla əməliyyatların keçirildiyi birjadankənar bazardır;
- üçüncü səviyyə vasitəçilərin vasitəsilə və yüksək rüsumlar təyin etmiş fond birjalarını ötürək qeydiyyatdan keçirilmiş qiymətli kağızların alqı-satqısı baş verən birjadankənar bazardır;
- dördüncü səviyyə ticarətin vasitəçiləri birləşdirən komputer şəbəkələri vasitəsilə keçirildiyi komputerləşdirilmiş bazardır. Belə sistemin köməkliliyi ilə investor komisyon ödəmələrdə böyük qənaət əldə edir və fond bazarının qeyri-sabitliyə düçar olması riski azalır.

b) Mütəşəkkil və qeyri-mütəşəkkil bazar. Qiymətli kağızların mütəşəkkil bazarında qiymətli kağızlar bazar iştirakçıları arasında, onların zəmanəti ilə digər bazar iştirakçıları – lisenziyaya malik peşəkar vasitəçilər tərəfindən sərt qaydalar əsasında dövriyyə edir. Qeyri-mütəşəkkil bazarlarda isə qiymətli kağızların dövriyyəsi zamanı bazar iştirakçılarının vahid qəbul edilmiş qaydalara riayət etməsinə heç bir tələb qoyulmur.



Sxem №3. Qiymətli kağızlarla ticarətin təşkili üsuluna görə bazarın tərkibi quruluşu.

c) Birja və birjadankənar bazar. Birja bazarı mütəşəkkil fond birjalarında yalnız bütün bazar iştirakçıları arasından ciddi surətdə seçilmiş birja vasitəçiləri arasında birja qaydalarına riayət etmək şərti ilə, birjadankənar bazar isə fond birjasından kənar qiyətli kağızların ticarətini təşkil edir.

d) Ənənəvi və komputerləşdirilmiş bazar. Ənənəvi qiyətli kağızlar bazarı adından göründüyü kimi əməliyyatların ənənəvi qaydada həyata keçirildiyi bazardır. Komputerləşdirilmiş bazarda ticarət fond üzvlərini birləşdirən vahid komputer şəbəkəsi vasitəsilə aparılır. Yeni komputerləşdirilmiş bazarlar ərazicə bölüşdürülmüş elektron birjalari kimi çıxış edir. Belə bazarların daxilində birjadankənar ticarət təkə ənənəvi olaraq telefonla deyil, xüsusi komputer sistemləri vasitəsilə aparıla bilər. Bu cür sistemlərin ən iri miqyaslısı 1971-ci ildən ABŞ-da tətbiq olunan Milli Qiyətli Kağız Dilerləri Assosiasiyasının avtomatlaşdırılmış qiyətləndirmə sistemidir (NASDAQ). Bu, bütün ölkə ərazisini əhatə edən, özünün abonentlərinə çoxsaylı terminal vasitəsilə bilavasitə iş yerindən qiyətli kağızlarla əqdlər bağlamaq imkanı verən mürəkkəb və geniş elektron şəbəkədir. Bundan əlavə artıq birjadankənar bazar daxilində iri miqyaslı əməliyyatların komputer sistemi vasitəsilə, birbaşa – heç bir vasitəçi olmadan həyata keçirildiyi bazar formalaşmışdır. Bunlara misal olaraq İNSTİNET, POSİT və Crossing Network kimi elektron qiyətli kağızlar ticarət sistemlərini misal göstərmək olar.

e) Kassa və müddətli. Kassa qiyətli kağızlar bazasında əqdlər 1-2 iş günü ərzində icra olunur, yaxud sifarişçi üçün qiyətli kağızların dərhal alqı-satqısı tələb olunduqda, o, bu bazardan istifadə edir. Yerinə yetirilmə müddəti 2 gündən çox olan əqdlər isə qiyətli kağızların müddətli bazasında həyata keçirilir. Adətən bu 3 ayadək olan dövrü əhatə edir. Bu bazarda əməliyyatlar üzrə hesablaşmalar ya ayın ortasında (per-medio), ya da ayın sonunda (per-ultimo) həyata keçirilir.

I FƏSİL. Qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasının nəzəri əsasları və prinsipləri

1.3. Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi.

Qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi bazarın idarə olunmasının əsas tərkib elementidir. Bazarın tənzimlənməsi daxili və xarici olmaqla iki istiqamətdə yerinə yetirilir. Daxili tənzimlənmə qiymətli kağızlar bazarının hər hansı bir sahəsinin öz fəaliyyətində şəxsi normativ sənədlərinə, nizamnamələrinə, bütövlükdə sahənin və onun ayrı-ayrı bölmələrinin, işçi heyətinin fəaliyyətini təyin edən digər daxili normativ sənədlərinə tabeçiliyini təcəssüm etdirir. Xarici tənzimlənmə bazarın öz fəaliyyətində dövlətin, beynəlxalq razılaşmaların normativ sənədlərinə tabeçiliyini əks etdirir.

Dünya praktikasında bu bazarın tənzim olunmasında iki modeldən istifadə edilir:

1. Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsi.
2. Bazarın peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzimlənməsi.

Dövlət tənzimlənməsi ilk növbədə normativ-hüquqi aktlara əsaslanır. Hüquqi təminat qanunvericilik aktları fərmanlar, qərarlar, sərəncamlar və idarəetmə orqanlarının digər hüquqi sənədlərini əhatə edir.

Normativ təminata təlimatlar, normativlər, normalar, metodik göstərişlər və izahatlar və s. aiddir. Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi üzrə başlıca sənədlərə Azərbaycan Respublikası Mülki Məcəlləsini, “Qiymətli kağızlar haqqında”, “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında”, “İnvestisiya fondları haqqında” Qanunları, Qiymətli Kağızlar Üzrə Dövlət Komitəsinin (QKDK) normativ sənədlərini aid etmək olar. Bu normativ sənədlərə: Kredit təşkilatları tərəfindən qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyatların həyata keçirilməsi Qaydaları (03.11.1999), Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları vasitəsi ilə bağlanma və qeydiyyatı qaydaları haqqında Əsasnamə (08.11.1999), Xarici

hüquqi və fiziki şəxslərin qiymətli kağızlar bazarında iştirakı Qaydaları (09.02.2000), Azərbaycan Respublikasının Dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılması, yerləşdirilməsi və tədavülü haqqında Qaydalar (09.02.2000), Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında reklam haqqında Qaydaları (10.05. 2000), Xarici emitentlərin qiymətli kağızlarının Azərbaycan Respublikasında tədavülə buraxılması Qaydaları (06.09.2000), Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarında qanun pozuntularının aradan qaldırılması və investorların hüquqlarının müdafiəsi üzrə nəzarətin həyata keçirilməsi Qaydaları (22.11.2000), Azərbaycan Respublikasında fyuçerslərin tədavülü Qaydaları (08.01. 2000), Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin bağlanma qaydaları haqqında Əsasnamə (26.07.2002), Qiymətli kağızlar bazarında diler fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Qaydaları (12.08.2003), Qiymətli kağızlar bazarında broker və diler tərəfindən daxili uçotun aparılması Qaydaları (25.05.2004), Qiymətli kağızlar bazarında xidməti məlumatın saxlanması, istifadəsi və təqdim edilməsi Qaydaları (05.10.2004), Qiymətli kağızlar bazarında qiymətlərlə manipulyasiyaların qarşısının alınması Qaydaları (08.12.2004), Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızların idarə olunması üzrə peşəkar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi Qaydaları (25.03.2005) misal göstərmək olar.

Mülki Məcəlləyə görə qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi aşağıdakılardan (Maddə 1078-40) ibarətdir:

- qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi üzrə normativ hüquqi aktların qəbul edilməsi və onlara riayət olunmasına nəzarətin həyata keçirilməsi, bazarının iştirakçılarının tələblərinə və onların fəaliyyəti qaydalarının müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar buraxılışlarının dövlət qeydiyyatının aparılması, qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyətin həyata keçirilməsi üçün xüsusi razılığın (lisenziyanın) verilməsindən;

- qiymətli kağızlar bazarında investorların və qiymətli kağızlar sahiblərinin hüquqlarının müdafiəsi, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının fəaliyyətinə dövlət nəzarətinin həyata keçirilməsi, bazarda qanunvericiliyi pozan şəxslərin məsuliyyətə cəlb edilməsi üzrə müvafiq tədbirlərin görülməsindən;
- qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının peşə səviyyəsinin artırılması üzrə müvafiq tədbirlərin görülməsi, bazarın inkişafı istiqamətlərinin müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında sağlam rəqabət mühitinin yaradılmasından;
- qiymətli kağızlarla əqdlərin bağlanmasına dair tələblərin müəyyən edilməsi, hüquqi və fiziki şəxslərin borc öhdəliklərinin qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilməsi və ödənilməsi qaydalarının müəyyənləşdirilməsi, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş borc öhdəlikləri bazarının tənzimlənməsinin həyata keçirilməsindən;
- Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının dünya maliyyə bazarına inteqrasiyası üzrə tədbirlərin hazırlanmasında və müvafiq icra hakimiyyəti orqanına təsdiq edilmək üçün təqdim edilməsi, müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsi, aktivlərin öhdəliklərlə yüklənməsi və onlarla rəsmiləşdirilən daşınmaz əmlakın ipotekasının qeydiyyatının və uçotunun aparılmasından;
- qiymətli kağızlarla bağlı müvafiq dövlət reyestrlərinin (qiymətli kağızların buraxılışının dövlət reyestri, veksəl və çeklərin dövlət reyestri, qiymətli kağızlarla girovun rəsmi reyestri, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilən əmlakın ipotekasının dövlət reyestri və s.) aparılması, bazarda sığortalımalı olan risklərin sığorta standartlarının müəyyən edilməsi, qiymətli kağızlar bazarında məlumatların açıqlanması üzrə qaydaların müəyyən edilməsi və sisteminin təşkilindən;
- qiymətli kağızların (sertifikatların) blanklarının çap edilməsi və onların ölkəyə gətirilməsi və aparılması üzrə fəaliyyətin tənzimlənməsi, bazarın iştirakçılarna qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada icrası məcburi olan göstərişlərin verilməsi, bazarın inkişafı məqsədi ilə istifadə edilən fondların qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada yaradılması və tənzimlənməsindən;

- bazarda qiymətlərlə manipulyalara yol verilməməsi üzrə tədbirlərin görülməsindən.

Əsas olaraq onun göstərmək olar ki, dünya təcrübəsində qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi müxtəlif modellərdən asılı olaraq müxtəlif orqanlar tərəfindən həyata keçirilir. Məsələn, İngilis modelində bazarın dövlət tənzimlənməsi Mərkəzi Bank vasitəsilə yalnız dövlət qiymətli kağızlar bazarının tənzimindən ibarətdir. Alman modelində isə fond bazarının dövlət tənzimlənməsində mühüm rol Mərkəzi Banka (Bundsebank), Qiymətli Kağızlar üzrə Federal Komissiyaya və ayrı-ayrı torpaqların xüsusi orqanlarına məxsusdur. ABŞ-da dövlət tənzimlənməsi Qiymətli Kağızlar üzrə Komissiya tərəfindən həyata keçirilir.

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi üzrə əsas orqanlar QKDK, Milli Bank və Maliyyə Nazirliyi hesab olunurlar. Milli Bank kommersiya banklarına qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət hüququ verir və bu fəaliyyətə nəzarət edir, həmçinin dövlət qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi üzrə baş agent kimi çıxış edir. Lakin onların buraxılışına və vaxtında geri alınmasına görə məsuliyyət Maliyyə Nazirliyinin üzərinə düşür.

Dövlət tənzimlənməsini həyata keçirən əsas orqan QKDK-dır. Bu orqan respublika prezidentinin 26 iyul 1999 il tarixli fərmanı əsasında yaradılmışdır. Fərmanda deyildiyi kimi, QKDK qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində, o cümlədən fond bazarında, digər mərkəzi və yerli icra hakimiyyəti orqanları ilə münasibətdə üstün səlahiyyətlərə malikdir və bu sahədə onların fəaliyyəti üzərində nəzarəti həyata keçirir. QKDK haqqında əsasnamədə deyilir ki, komitə Azərbaycan Respublikasının müvafiq icra hakimiyyəti orqanları, Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı və digər kredit təşkilatları, yerli özünüidarəetmə orqanları, qiymətli kağızlar bazarında fəaliyyət göstərən hüquqi və fiziki şəxslərlə qarşılıqlı əlaqədə fəaliyyət göstərir. Komitə hüquqi şəxsdir, müstəqil balansla, xərclər smetasına, operativ idarəçilik hüququ ilə dövlət mülkiyyətinə, bank idarələrində hesablaşma hesablarına, Azərbaycan Respublikasının Dövlət gerbinin təsviri və öz adı haqq

olunmuş möhürə, müvafiq ştamplara və blanklara malikdir. Komitə Azərbaycan Respublikasının Prezidentinə tabedir. Komitənin əsas vəzifələri: qiymətli kağızlarla fəaliyyət sahəsində, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarında dövlət siyasətinin işlənilib hazırlanmasının və onun həyata keçirilməsinin, dövlət idarəetməsinin və tənzimlənməsinin, nəzarətin təmin edilməsi; bazarın təşkili və inkişaf etdirilməsi, əlverişli investisiya mühitinin yaradılması; bazarda emitentlərin, peşəkar iştirakçıların, fond birjalarının fəaliyyəti üzərində nəzarətin təmin edilməsi; bazarda sağlam rəqabət mühitinin yaradılması; bazar iştirakçılarının, o cümlədən investorların, səhmdarların və digər qiymətli kağızlar sahiblərinin hüquqlarının müdafiəsinin təmin edilməsi.

Bu komitə 18 sentyabr 2003-cü ildə Yaltada yaradılmış MDB-nin Qiymətli Kağızlar Bazarının Dövlət Tənzimləyiciləri Şurasının üzvüdür. Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılar tərəfindən tənzimlənməsi bazarın özünü-tənzimləmə sistemini təşkil edir. Respublikamızın Mülki Məcəlləsinə əsasən (maddə 992-1.16) qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının özünü tənzimləyən təşkilatı qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının könüllülük, qeyri-kommersiya prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərən qeyri-hökumət təşkilatı olan ictimai birlikdir. Bu tənzimlənməni müxtəlif təşkilatlar həyata keçirir.

Dünya təcrübəsində bu təşkilatlar assosiasiyalar, ittifaqlar və bazarın peşəkar iştirakçılarının müqavilə münasibətləri ilə bağlı olan birliklər şəklində yaradılır (məs., ABŞ-da İnvestisiya Dilerləri Assosiasiyası). Bazarın özünü tənzimləməklə fəaliyyət göstərməsi onun iştirakçıları üçün peşə və etik normalarının, ticarət əməliyyatı qaydalarının təyin edilməsini və onlara riayət olunmasına nəzarət edilməsini nəzərdə tutur. Birliklər həm fond bazarı iştirakçılarının maraqlarını müdafiə edir, həm də sərt bazar davranış qaydalarını müəyyən edir, onlara riayət olunmasına səmərəli nəzarəti təmin edir. Belə özünü-tənzimləmənin müsbət cəhətlərindən biri bazarın tənzimlənməsi ilə bağlı dövlət xərclərinə qənaət edilməsi, bazarın idarəedilməsi aparatının məhdudlaşdırılmasıdır. Digər tərəfdən bazarın iştirakçıları hökumət məmurları ilə

müqayisədə bazarın normal tənzimlənməsində daha maraqlı olurlar. Belə nəzarət çox vaxt məmur nəzarətindən daha ciddi və tələbkar olur.

Özünü tənzimləmə orqanlarının əsas funksiyaları aşağıdakılardır:

- bazarda iştirakçıların fəaliyyətinin özünü tənzimləməsi;
- yüksək peşəkar standartların təmin olunması və işçi heyətinin hazırlanması;
- bazarın infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi;
- birgə elmi araşdırmaların aparılması, özünün maraqlarının kollektiv təmsil olunması və investorların maraqlarının müdafiəsi.

QKDK tərəfindən 24 mart 2000-ci il tarixli "Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının öz-özünü tənzimləyən təşkilatlarının fəaliyyəti Qaydaları"nın qəbul olunmasına baxmayaraq bu təşkilat 2007-ci ildə təsis edildi. May ayının 22-də "Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası" İctimai Birliyinin (AFBİA) təsis yığıncağı keçirildi. Assosiasiyanın təsisçiləri- Milli Depozit Mərkəzi (MDM), Bakı Fond Birjası (BFB), Səhm Ticarət Mərkəzi "Azərintertreyd", "Standard Kapital", "Unlbank", "ADB Broker", "Texnika Kapital Menecment" və "Azəriqazbank"dır.

Birliyin əsas məqsədi investorların maarifləndirmək ictimaiyyəti məlumatlandırmaq, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının səmərəli fəaliyyəti üçün şəraitin yaradılmasını təmin etmək, qiymətli kağızlar bazarında investorların və digər iştirakçıların maraqlarını qorumaqdır. Bu qurum qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının fəaliyyətinin etik normalar əsasında müəyyən edilməsini və bu normalara riayət olunmasını təmin edir. Birlik ictimai əsaslarla işləyir və qurumun üzvləri tərəfindən maliyyələşdirilir. Qurum üzvləri ildə 500 manat ödəməklə birliyin fəaliyyətini genişləndirəcəklər. Əldə olunan vəsait isə maarifləndirmə işlərinə yönəldiləcək.

II FƏSİL. Azərbaycanca qiymətli kağızlar bazarının faktiki vəziyyəti və prosessual təhlili

2.1. Azərbaycanca Respublikasında qiymətli kağızlar bazarınının vəziyyəti və təhlili.

İlkin və təkrar qiymətli kağızlar bazarı

Qiymətli kağızlar bazarı müxtəlif xüsusiyyətlərə görə təsnifləşdirilir. Bunlara misal olaraq aşağıdakıları göstərmək olar.

Tələb xüsusiyyətinə görə	
Borc bazarı	Səhm bazarı
Istiqraz Veksel Girov kağızı İpoteka şəhadətnaməsi Depozit sertifikatı Risk azdır, ödənişlər ilk növbədə ödənilir və müəssisənin fəaliyyətindən asılı deyil.	Risk çoxdur, gəlir çoxdur, gəlirin həcmi müəssisənin fəaliyyətindən asılıdır.

Tələb xüsusiyyətinə görə maliyyə bazarı borc bazarına və səhm bazarına ayrılır. Borc bazarı emitentlə investor arasında borc münasibətlərini əks etdirən, qiymətli kağızların alqı-satqısını nəzərdə tutan bazardan ibarətdir. Maliyyə bazarının borc bazarına və səhm bazarına bölünməsi bilavasitə qiymətli kağızların borc və pay qiymətli kağızlardan ibarət olmağı ilə əlaqədardır. Bu bölgünün əsasında investorun vəsaitinin istifadə edilməsinin 2 mümkün metodu durur. Investorun vəsaiti müəssisənin mülkiyyət aktivlərinin alınmasına yaxud həmin müəssisənin müvəqqəti istifadəsinə verilə bilər.

Əgər qiymətli kağızlar müəyyən dövr üçün faizlə qoyulmuş vəsaitin geri qaytarılması məqsədilə buraxılırsa belə qiymətli kağızlar borc qiymətli kağızlar adlanır. Borc qiymətli kağızlarına veksel, istiqraz, depozit sertifikatları, girov

kağızı,ipoteka şəhadətnaməsini aid etmək olar.Borc bazarı isə bu qiymətli kağızların alınıb-satılmasını nəzərdə tutan bazardan ibarətdir.

Müəssisənin aktivlərinə mülkiyyət hüququ verən qiymətli kağızlar pay qiymətli kağızları hesab olunur və onun ən tipik nümayəndəsi səhmdir.Borc bazarının və səhm bazarının emitentlərini müqaisə etdikdə müəyyən olunur ki, borc qiymətli kağızlarının bəzi üstünlükləri vardır. Bu hər şeydən əvvəl onunla izah olunur ki, borc qiymətli kağızları daha az risklidir,müəssisə digər qiymətli kağızlara nisbətən borc qiymətli kağızlarını ödəyir.Müəssisənin maliyyə təsərrüfat fəaliyyətindən asılı olaraq borc qiymətli kağızları üzrə ödənişlər ilk növbədə ödənilməlidir.Borc bazarından fərqli olaraq səhm bazarının emitenti olan səhmlər üzrə gəlirlər borc alətinə nisbətən yüksəkdirlər,lakin səhmlər üzrə gəlirlər müəssisənin maliyyə təsərrüfat fəaliyyətindən asılıdır və riski böyükdür.

Ümumiyyətlə qiymətli kağızları risklilik dərəcəsi üzrə müqaisə etsək görürük ki, daha yüksək gəlirliliyə malik olan qiymətli kağızlar daha çox risklidir.

Qiymətli kağızların müddətinə görə	
Pul bazarı	Kapital bazarı
1 ilə qədər müddətə buraxılan qiymətli kağızlar Xəzinə vekselləri Dövlət xəzinə öhdəlikləri Depozit sertifikatları Dövlət qısamüddətli istiqrazlar Risk azdır.Qiymətlər azdır.Likvidlik yüksəkdir.Qiymətlər azdəyişir	1 ildən yuxarı müddətə alınıb satılan qiymətli kağızlar Səhm və istiqrazlar Girov kağızları Hökumətin 1 ildən çox müddətə buraxdığı qiymətli kağızlar

Maliyyə bazarı müddətinə görə pul bazarına və kapital bazarına bölünür. Pul bazarında adətən 1 ilə qədər fəaliyyət göstərən qiymətli kağızların alqı-satqısı nəzərdə tutulur. Pul bazarının əsas alətləri dövlət tərəfindən buraxılan xəzinə vekselləri ,qısamüddətli istiqrazlar və bir il müddətinə buraxılan digər qiymətli kağızlar daxildir. Kapital bazarı 1 ildən yuxarı müddətə alınıb-satılan qiymətli kağızlar bazarından ibarətdir. Bu bazarın alətlərinə bir ildən çox müddətə buraxılan bütün qiymətli kağızlar o cümlədən, səhm, istiqrazlar, veksellər, özəlləşdirmə çekləri və digər qiymətli kağızlar daxildir. Kapital bazarı əsasən uzunmüddətli investisiya məqsədlərinə xidmət edir.

Ödəmə vaxtına görə	
Spot bazarı	Törəmə bazar
Spot-ingiliscə yer deməkdir. Əməliyyat aparılır və yerində ödəmə həyata keçirilir.	Əvvəlcədən razılaşdırılmış qiymətlə gələcəkdə alınıb satılması nəzərdə tutulan bazardır Opsion , fyuçers bazarları

Təşkili səviyyəsinə görə	
Təşkil olunan bazar	Təşkil olunmayan bazar
İkinci bazarı əhatə edir Qiymətli kağızların əvvəlcədən təşkil olunmuş rəsmi yerdə ticarəti deməkdir	Konkret rəsmi yerdə deyil , yəni birjada de deyil ondan kənarında qiymətli kağızların alqı- alqı-satqısıdır,bunları broker və dilerlər edirlər.
Borc alan subyektlərə görə	
Hökumət maliyyə bazarı	Korporasiya maliyyə bazarı
Dövlətin qiymətli kağızlarının satışını əhatə edən maliyyə bazarı (şərti) əsasən borc bazarıdır,çünki dövlət yalnız borc qiymətli kağızlarını buraxır.	Dövlətin qiymətli kağızlarının satışını əhatə edən maliyyə bazarı (şərti) əsasən borc bazarıdır,çünki dövlət yalnız borc qiymətli kağızlarını buraxır.
<i>Dövlətin qiymətli kağızlarının satışını əhatə edən maliyyə bazarı (şərti) əsasən borc bazarıdır,çünki dövlət yalnız borc qiymətli kağızlarını buraxır.</i>	
<i>Dövlətin qiymətli kağızlarının satışını əhatə edən maliyyə bazarı (şərti) əsasən borc bazarıdır,çünki dövlət yalnız borc qiymətli kağızlarını buraxır.</i>	

Əhatə dairəsinə görə	
Daxili bazar	Beynəlxalq bazar
Milli maliyyə bazarı bir dövlətin qiymətli kağızlarının öz bazarında satışıdır	Bir ölkənin qiymətli kağızlarının digər ölkənin maliyyə bazarında satışıdır

Satış xarakterinə görə	
İlkin bazar	İkinci bazar
Emitent və investora görüşdüğü bazar Səhmdar cəmiyyətin yaranması zamanı (bağlı qapılar arxasında) aparılan əqdlər İnvestisiya bankirlərinin vasitəsilə aparılan əqdlər	Qiymətli kağızların ilk sahiblərindən investora və vasitəçilərə satış Valyuta bazarı Fyuçers və opsiya bazarı Fond bazarı

Qiymətli kağız bazarının satışa görə maliyyə bazarı ilkin və ikinci bazarlara bölünür. İlkin bazar yeni buraxılmış qiymətli kağızların satışı üçün nəzərdə tutulur. Bu bazar adətən səhmdar cəmiyyəti yaradılan zaman buraxılan səhmlərin ilk sahiblərinə satılması üçün nəzərdə tutulur. İlkin bazarın iştirakçıları qiymətli kağızların emitentləri və investoralardır. İlkin bazarda müvəqqəti, sərbəst vəsaitlərin toplanması və investisiyaya yönəlməsi baş verir.

İlkin bazar ,iqtisadiyyatın əsas tənzimləyicisi kimi çıxış edir.O, ölkədə yığım və investisiyaların ölçülərini müəyyən edir,təsərrüfatların proporsional inkişafı üçün şərait yaradır,ölkədə mənfəətin maksimallaşmasının meyarı kimi çıxış edir.İlkin bazarda korporasiyalar,mərkəzi hökumət və bələdiyyələr tərəfindən buraxılan qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsi baş verirsə , ikinci bazarda əvvəl buraxılmış qiymətli kağızların dəfələrlə yenidən alınıb-satılması vasitəsilə tədavülü baş verir.

İlkin bazarın fəaliyyəti mütləq ikinci bazarın olmasını tələb edir.İkinci bazar əvvəllər (ilkin bazarda) buraxılmış qiymətli kağızların alınıb-satılmasını nəzərdə tutur.Bu bazarın əsas subyektləri emitentlər deyil,müəyyən qazanc əldə etmək məqsədilə fəaliyyət göstərən vasitəçilərdir.Vasitəçilər qiymətli kağızların kurs fərqi əldə etməklə qiymətli kağızların daimi alqı-satqısı ilə məşğul olurlar. İkinci bazarda yeni investorlar da qiymətli kağızların alınması ilə məşğul olurlar ki,bunun əsasında kiçik mülkiyyətçilərin səhmlərini daha iri investorlar tərəfindən alınmasını təşkil edir.İkinci bazar ölkə üzrə investisiya və əmanətlərin məbləğinə təsir etmir,lakin bu vəsaitləri yenidən bölüşdürülməsini həyata keçirir.Bundan başqa ikinci bazar qiymətli kağızların likvidliyini təmin edir.Bu cəhətdən göstərmək olar ki, ikinci bazarın əsas funksiyası qiymətli kağızlar bazarının balanslaşdırılması və likvidliyini təmin etməsidir.

İkinci bazarın özü təşkil olunan və təşkil olunmayan bazardan ibarətdir.Təşkil olunan bazarda adətən birja ticarəti,təşkil olunmayan bazara isə birjadankənar ticarət aiddir.Təşkil olunan bazarda alıcılarla satıcılar görüşürlər,tələb və təklifdən asıl olaraq müxtəlif əqdlər bağlayırlar.Təşkil olunmuş bazarlara ABŞ-da fəaliyyət göstərən 7 fond birjası , Yaponiya və Almaniyada 8 fond birjası London fond birjası və digər birjalar aiddir.Azərbaycanda 1999-cu ildən Bakı Fond Birjası yaradılmışdır.Birjanın inkişafı ölkədə dövlətsizləşmənin səviyyəsindən və səhmləşdirilmiş mülkiyyətin ÜDM-da xüsusi çəkisindən asılıdır.Deməli Azərbaycanda birja fəaliyyətinin canlanması üçün ilk növbədə özəlləşməni sürətləndirmək lazımdır.

Birjadankənar ticarət əsasən birja ticarətinin alternativini kimi çıxış edir. Bunun səbəblərindən biri odur ki, bəzi müəssisələrin göstəriciləri birjada qeydiyyatdan keçmək üçün kifayət etmədiyinə görə bu müəssisələr birjaya çıxıb bilmirlər.

Hal-hazırda kiçik və orta müəssisələrin səhmlərinin satışının böyük əksəriyyəti birjadan kənar həyata keçirilir. Birjadan kənar əməliyyatları, ayrı-ayrı broker və diler kompaniyaları həyata keçirir, əsasən telefon və kompyuter vasitəsilə əqdlər yerinə yetirilir. Belə ticarətdə konkret olaraq hər hansı vahid mərkəz olmur və qiymətlər adətən müxtəlif səviyələrdə aparılan danışıqlarda müəyyən edilir.

Onu da qeyd etmək vacibdir ki, qabaqcıl ölkələrdə fond bazarının inkişafı nəticəsində ikinci bazarın ənənəvi olaraq birja və birjadankənar segmentlərə bölünməsi artıq əvvəlki kimi aktual deyil. Son dövrlərdə özünə yer tapmış konsepsiya görə qiymətli kağızların ikinci bazarı daxilində aşağıdakı dörd səviyyə fərqləndirilir.

- Birinci fond birjasının özüdür. Burada birjada qeydiyyatdan keçmiş və qiymətləndirməyə buraxılmış qiymətli kağızlarla əqdlər baş verir.
- İkinci səviyyə birjada qeydiyyatdan keçməmiş qiymətli kağızlarla əməliyyatların keçirildiyi birjadankənar bazardır.
- Üçüncü səviyyə vasitəçilərin vasitəsilə və yüksək rüsumlar təyin etmiş fond birjalarını ötürək qeydiyyatdan keçirilmiş qiymətli kağızların alqı-satqısı baş verən birjadankənar bazardır.
- Dördüncü səviyyə ticarətin vasitəçiləri birləşdirən kompüter şəbəkələri vasitəsilə keçirdiyi kompüterləşdirilmiş bazardır. Bu cür sistemin vasitəsilə investorlar komisiyon ödəmələrdə böyük qənaət əldə edir və fond bazarının qeyri-sabitliyə düşməsi riskini azaldır.

Yeni informasiya texnologiyalarının və kompüter texnologiyasının fond ticarətində böyük miqyaslarda tətbiqi qiymətli kağızlar bazarının ənənəvi və kompüterləşdirilmiş segmentlərinin fərqləndirilməsi üçün zəmin yaradır.

Sifarişçi üçün qiymətli kağızların dərhal alqı-sarqısı tələb olunduqda o, qiymətli kağızların kassa bazarından istifadə edir. Kassa bazarına keş (ing Cash) bazar yaxud spot bazar da deyilir. Burada əqdlər 1-2 iş günü ərzində keçirilir. Yerinə yetirmə müddəti 2 gündən çox olan əqdlər isə qiymətli kağızların müddətli bazarında keçirilir.

Bundan başqa ,ilkin bazarda yeni buraxılan qiymətli kağızların bazar qiyməti müəyyən edilir, investisiya riski qiymətləndirilir, buraxılışın dövlət qeydiyyatı və buraxılışın nəticələrinin qeydiyyatı, reyster saxlayıcısının təyin edilməsi və qiymətli kağızların saxlanması baş verir. Bunula qiymətli kağızların ilkin bazarının başlıca əməliyyatları müəyyən olunur. Eyni zamanda buradan ilkin bazarın funksiyaları və vəzifələri irəli gəlir.

Müvafiq olaraq, ilkin bazarın funksiyaları aşağıdakılardır.

- Qiymətli kağızların buraxılışının təşkili
- Qiymətli kağızların yerləşdirilməsi
- Qiymətli kağızların uçotu
- Tələblə təklif arasında tarazlığın təmin olunması
- İlk bazarın vəzifələrinə aşağıdakılar aid edilir.
- Müvəqqəti sərbəst resursların cəlb olunması
- Maliyyə bazarının fəallaşdırılması
- İnflyasiyanın zəiflədilməsi

İlkin bazar mərhələsində qiymətli kağızların emitentləri tərəfindən maliyyə resursları sərbəst olunur. İlk yerləşdirmə şərtinin necə yerləşdirilməsindən cəlb olunan vəsaitlərin həcmi, emitentin sonrakı işguzar nüfuzu asılıdır. Buna görə də emitent üçün qiymətli kağızların ilkin buraxılışı və yerləşdirilməsi ilə yüksək nüfuzlu banklar, o cümlədən investisiya bankları, həmçinin ixtisaslaşdırılmış kredit-maliyyə qrupları (siğorta şirkətləri, investisiya və pensiya fondları və b.) məşğul olur. Nəticədə qiymətli kağızların yerləşdirilməsi asanlaşır və sürətlənir. Qiymətli kağızların zəmanətli yerləşdirilməsinə anderraytinq deyilir.

AR-nın “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanununa əsasən, ilkin yerləşdirmə başa çatandan sonra 30 gündən gec olmayaraq emitent qeydiyyatı aparan orqana emissiya qiymətli kağızlarının buraxılışının nəticələri haqqında hesabat təqdim etməyə borcludur. Hesabata aşağıdakı məlumatlar daxil edilməlidir.

- Yerləşdirmənin başlanması və başa çatması tarixi
- Yerləşdirmənin faktiki qiyməti
- Yerləşdirilmiş qiymətli kağızların sayı
- Yerləşdirilmiş qiymətli kağızlara görə daxil olan vəsaitin ümumi həcmi və növləri

Qiymətli kağızların ikinci bazarı fond bazarının ən fəal mərhələsidir. Qiymətli kağızlarla əməliyyatların əksəriyyəti məhz burada həyata keçirilir. İkinci bazar əvvəl buraxılmış və ilkin yerləşdirmə mərhələsini keçmiş qiymətli kağızların tədavül etdiyi bazardır.

İkinci bazarın məqsədi qiymətli kağızlarla onların ilkin yerləşdirilməsindən sonra alqı-satqı və digər əməliyyatların keçirilməsi üçün şəraitin yaradılmasından ibarətdir. Bununla ikinci bazarın funksiyaları və vəzifələri müəyyən olunur.

İkinci bazarın funksiyaları bunlardır.

- Pərakəndə alqı-satqı səviyyəsində satıcı və alıcıların görüşdürülməsi (ilkin yerləşdirmə mərhələsində bu, topdan satış səviyyəsində baş verir). Bunun nəticəsində bir və yaxud bir neçə qiymətli kağızların alqısı mümkün olur.
- Müəyyən qiymət səviyyəsində tələb ilə təklifin tarazlaşdırılması

İkinci bazarın ən əsas vəzifəsi kapitalların ən səmərəli istehsalların xeyrinə yenidən bölüşdürülməsi və təsərrüfat subyektlərinin inkişafı məqsədlərindən ötrü investisiyaların cəlb olunmasıdır. İkinci bazarın digər vəzifələrindən aşağıdakıları göstərmək olar.

- Hüquqi və fiziki şəxslərin maliyyə fəallığının gücləndirilməsi
- Maliyyə fəaliyyətinin yeni formalarının inkişafı
- Qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturasının inkişaf etdirilməsi
- Qəbul olunmuş qayda və standartlara riayət olunması

II FƏSİL. Azərbaycanca qiymətli kağızlar bazarının faktiki vəziyyəti və prosessual təhlili

2.2. Azərbaycanca Respublikasında qiymətli kağızların formaları və növləri

Qiymətli kağızları mahiyyət baxımından aşağıdakı növlərə ayırmaq olar:

1) Səhmlər. İlk səhmlər coğrafi kəşflər dövründə meydana gəlmişlər. Dəniz ekspedisiyalarının və iri ticarət karvanlarının maliyyələşdirilməsi üçün əhəmiyyətli kapital qoyuluşuna ehtiyac duyulurdu.

Məhz bununla əlaqədar olaraq tarixdə tacirlərin, bankirlərin, gəmi sahiblərinin öz kapitallarını birləşdirmək məqsədilə xüsusi cəmiyyətlərdə birləşməsi ilə ilk səhmdar cəmiyyətlər də yaranmışdır. Bu cəmiyyətlərə payın qoyulması xüsusi sənədlə təsdiqlənirdi. Bu sənəddə sahibin ümumi kapitaldakı payı göstərilir, və ümumi gəlirin müəyyən hissəsini əldə etmə hüququ təsdiqlənirdi. Bu sənədlər ilk səhmlər idi.

Korporativ əsaslarda yaradılmış və fəaliyyət göstərən təsərrüfat subyektlərinin, yəni açıq və qapalı səhmdar cəmiyyətlərin əsas maliyyə mənbəyini səhmlərin buraxılması və yerləşdirilməsindən əldə olunan vəsaitlər təşkil edir.

Səhmdar cəmiyyət təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirmək məqsədilə nizamnamə fondunu səhm buraxmaq yolu ilə formalaşdıran fiziki və (və ya) hüquqi şəxslərin könüllü sazişi əsasında yaradılan müəssisədir.

Müxtəlif sənaye və ticarət müəssisələri, banklar, investisiya fondları və s. səhmdar cəmiyyət ola bilər. Bəs səhm nədir? Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” qanununda səhm haqqında belə deyilir: “Səhm – onun sahibinin (səhmdarın) səhmdar cəmiyyətin mənfəətinin bir hissəsini dividend şəkilində almaq, səhmdar cəmiyyətin idarə edilməsində iştirak etmək və o, ləğv edildikdən sonra qalan əmlakın bir hissəsini əldə etmək hüququnu təsdiqləyən sənəddir.” Yəni, səhm sahibi səhmdar cəmiyyətə müəyyən miqdarda vəsait köçürür və bu vəsaitə uyğun nisbətdə cəmiyyətin əldə etdiyi gəlirin bir hissəsini əldə etmək hüququnu əldə etmiş olur. Həmçinin müəssisənin öhdəliklərinə görə də bu nisbətə uyğun həcmdə məsuliyyət daşıyır. Bundan başqa səhmdarın əlavə güzəşt hüququ

da vardır. Bu güzəştləri ona səhmdar cəmiyyət özü verir. Bu zaman səhmdara müəssisənin istehsal etdiyi məhsulları alarkən və ya onun göstərdiyi xidmətlərdən istifadə edərkən güzəştlər edilir.

Səhmlərdən əldə olunan gəlir dividend adlanır. Divident xalis gəlirin ümumi məbləğinin bir hissəsi olmaqla səhmdarlar arasında onların səhmlərinin sayına uyğun olaraq bölüşdürülür. Səhm üzrə dividendlər müxtəlif üsullarla ödənilə bilər: nağd pulla, müəssisənin istehsal etdiyi məhsullarla, həmçinin əlavə səhmlər şəkilində də ödənilə bilər. Bu ödəmələr kvartal üzrə, yarım ildən bir və ya ildə bir dəfə ödənilə bilər. Səhmlər Nominal və Məzənnə qiymətinə malik olurlar. Səhmin

Nominal qiyməti səhmin sertifikatında göstərilən qiymətdir. Səhmdar cəmiyyətin bütün adi səhmlərinin nominal qiyməti eyni olmalı və bütün səhm sahibləri üçün bərabər hüquq təmin etməlidir. Məzənnə qiyməti isə gündəlik olaraq qiymətli kağız bazarındakı tələb və təklifdən asılı olaraq formalaşır.

Səhmlərin bir sıra əlamətlərə görə təsnifləşdirilməsi qəbul olunmuşdur. Onların təsnifləşdirilməsi prinsipləri aşağıdakı kimidir:

Emitentə görə: korporativ və qeyri səhmdar tipli müəssisələrin səhmləri

Gəlirin daxil olma üsuluna görə: adi (gəlir qəti müəyyən olunmur, xalis gəlirin ölçüsündən asılı olaraq müəyyənləşir) və imtiyazlı (gəlir qəti müəyyən olunmuş formada olur, xalis gəlirin həcmindən asılı olmur)

Dönərliliyinə görə: dönərli səhmlər (konvertə olunan, digər növ qiymətli kağızlara uyğun proporsiyalarda dəyişdirilə bilən) və qeyri dönərli səhmlər (konvertə olunmayan, digər növ qiymətli kağızlara mübadilə olunmayan)

Sahiblik qaydasına görə: Adlı səhmlər və Təqdimatlı səhmlər.

Səhmlərin bir sıra özünəməxsus xüsusiyyətləri vardır:

- Səhm mülkiyyət tituludur, yəni səhm sahibi səhmdar cəmiyyətə ortaqdır.
- Səhmin müddəti yoxdur, yəni səhmdar cəmiyyət fəaliyyət göstərdiyi dövrdə səhm də qüvvədə olur.

- Səhmin məsuliyyəti məhdud formada olur, yəni müəssisə borclu olarkən və ya iflasa uğrayarkən səhmdar, sahib olduğu səhmlərin sayına görə məsuliyyət daşıyır.

- Səhm parçalana və birləşə bilər. Parçalanmada bir səhm bir neçə səhmə parçalanır. Bu zaman səhmdarların köhnə sertifikatları yenisi ilə əvəz edilir ki, burada da onların daha çox səhmə malik olmaları göstərilir. Birləşmədə isə səhmlərin sayı azalır, bir neçə səhm birləşərək bir səhmə çevrilir. Bu zaman səhmlərin nominal qiyməti artır. Bu zaman da səhmdarların köhnə sertifikatları yenisi ilə əvəz edilir ki, burada da onların daha az səhmə malik olmaları göstərilir. Hər iki halda nizamnamə kapitalında heç bir dəyişiklik baş vermir.

Ümumiyyətlə səhmlər malik olduqları hüquqlara görə də adi və imtiyazlı səhmlərə bölünür. Adi səhmlər yuxarıda göstərilən hüquqlara malikdirlər. İmtiyazlı səhmlərin buraxılmasında əsas məqsəd əlavə kapitalın cəlb olunmasıdır. İmtiyazlı səhmlərin sahibləri səhmdarların yığıncaqlarında səs hüququna malik olurlar. Lakin elə düşünmək lazım deyil ki, imtiyazlı səhm sahibləri tamamilə səs vermək hüququndan məhrumdurlar. Əgər səhmdarların illik yığıncağında bu növ səhm sahibləri üçün müəyyən edilmiş dividendin ödənilməməsi və ya bir hissəsinin ödənilməsi qərarı qəbul edilərsə, onda bu zaman imtiyazlı səhm sahibləri səs vermə hüququna sahib ola bilərlər. Bu hüquq dividend tam ödənildikdən sonra öz qüvvəsini itirmiş olur.

Bu səhmlər üzrə qəti müəyyənləşdirilmiş dividendlər əldə olunur. İmtiyazlı səhmlərə sahib olan səhmdarların üstünlüyü ondan ibarətdir ki, nizamnamədə bu səhm sahiblərinə ödəniləcək dividendin həcmi və səhmdar cəmiyyət ləğv edildikdən sonra ödəniləcək məbləğ göstərilməlidir.

İmtiyazlı səhmlərin özləri də təsnifləşdirilir. Belə ki:

1. Toplanmış dividendlərin saxlama xüsusiyyətinə görə:

- kumulyativ imtiyazlı səhmlər üzrə həcmi səhmdar cəmiyyətin nizamnaməsində göstərilmiş, lakin mürəkkəb maliyyə vəziyyəti, yaxud da digər səbəbdən heç ödənilməmiş dividendlər toplanır və sonradan ödənilir. Beynəlxalq

təcrübədə dividendlərin toplanması müddəti əksər hallarda üç ildən artıq olmur. Toplanmış dividendlər arriyalarda cəmlənir və adi səhmlər üzrə dividendlər verilənə qədər ödənilməlidir.

- qeyri-kumulyativ imtiyazlı səhmlər isə əvvəlcədən ödənilməmiş dividendlərin ödənilməsinə təminat verməyən imtiyazlı səhmlərdir. Yəni, cari ilin dividendləri ödənilməyibsə növbəti illərdə də ödənilməsi nəzərdə tutulmayıb. Bu səhmlər investorları az maraqlandırır.

2. Emitentin özündən asılı olaraq buraxılmış imtiyazlı səhmləri almaq xüsusiyyətinə görə:

- geri çağrılmayan imtiyazlı səhmlər.
- geri çağrılan imtiyazlı səhmlər.

Dünya təcrübəindən məlumdur ki , imtiyazlı səhm buraxılışlarının əksəriyyəti müddətlidir, yəni emitent imtiyazlı səhmləri müəyyən müddət keçdikdən sonra geri çağırmaq hüququnu əvvəlcədən şərtləşdirir. Bu əməliyyat ya açıq bazarda ya da birbaşa səhmdarların özləri ilə həyata keçirilə bilər. Sonuncu halda səhmdarlara geri alınan səhmlərin nominalının müəyyən faizini (adətən səhm dəyərinin 1%-i) həcmində hesablanmış mükafat ödənilir. Geri almanı təmin etmək məqsədi ilə şirkət gerialınma fondu yarada bilər ki, şirkət imtiyazlı səhmlərin bazar qiyməti onların yerləşdirmə (ilkin satış) qiyməti səviyyəsinə endikdə hər il geri çağrılan səhmlərin müəyyən hissəsinin ödənişini keçirsin. Bununla da belə səhm sahibləri müdafiə olunur. Səhm məzənnələri yüksəldikdə isə şirkət səhmləri almaya da bilər və ya bazar qiymətləri ilə geri alır. Beləliklə, Geri alındıqca səhmlərin sayı azalır, hər bir səhmə düşən aktivin dəyəri artır. Nəticədə səhmlərin bazar qiyməti qalxır.

3. Dividentin ölçüsünün dəyişmə imkanından asılı olaraq:

- dividenti, dövlət qiymətli kağızlarının faiz dərəcələri və ya bank kreditinin faiz dərəcələrinin əsasən dəyişən imtiyazlı səhmlər.
- dividenti, dövlət qiymətli kağızlarının gəlirliyindən və ya faiz dərəcələrinin dəyişməsindən asılı olmayan, dəyişməyən imtiyazlı səhmlər.

İnkişaf etmiş ölkələrdə səhmdarların hüquqlarını məhdudlaşdıran müxtəlif cür adi səhmlər buraxılır. Səhmlərin nəzarət zərfinin arzuolunmaz şəxslərin əlinə keçməsinə yol verməməkdən ötrü səhmdar cəmiyyəti məhdud səs hüquqlu adi səhmlərin buraxılmasına əl ata bilər. Məsələn, səssiz səhmlər. Belə səhmlərin sahibləri iclaslarda səs hüququna malik deyillər. Bu mənada onlar imtiyazlı səhmlərə yaxındırlar. Lakin, dividentin ödənilməsi və emitent ləğv olunduqda iddialara baxılmasına görə adi səhmlərlə üst-üstə düşür. Səssiz adi səhmlərin öz müştəriləri vardır. Bu səhmlərə daha çox şirkəti idarə etməyə iddialı olmayan amma qoyulmuş kapitalla görə sabit və daha yüksək gəlir əldə etmək istəyən şəxslər maraq göstərir. Səssiz adi səhmlərin qiyməti, bazarda səs hüququ verən adi səhmlərə nisbətən aşağı olur.

Bundan başqa dünya təcrübəsində tabeli səhmlər də mövcuddur. Bu səhmlər sahiblərinə səs hüququ versə də səhmdar cəmiyyətin buraxdığı digər tipli adi səhmlərlə müqayisədə bir qədər az miqyasda verir. Məsələn, adi səhm sahibinə 1 səs hüququ verirsə, belə tip səhmin 10 ədədi 1 səs hüququ verir. Məhdud səs hüquqlu səhm sahibləri isə yalnız müəyyən sayda səhmlərə sahib olduqda səs hüququ əldə edirlər.

Səhmlərə sahib olmağın riskli tərəfi də var. Səhmdar cəmiyyət iflasa uğrayıb ləğv olunduqda onun əmlakına iddia edən şəxslərin imkanları eyni olmur. İlk növbədə şirkətin bütün kreditora olan borcları ödənilir, daha sonra imtiyazlı səhm sahibləri ilə hesablaşılır, və yalnız sonda adi səhm sahiblərinin iddialarına baxılır. Bu haqda “Səhmdar cəmiyyəti haqqında” qanunda deyilir ki, səhmdar cəmiyyəti ləğv olunarkən kreditörlerle hesablaşmalar aşağıdakı ardıcılıqla aparılır:

- əmək haqqının verilməsi
- büdcə ilə hesablaşmaların aparılması
- digər kreditör borclarının ödənilməsi
- istiqrazların ödənilməsi
- imtiyazlı səhmlərin ödənilməsi
- adi səhmlərin ödənilməsi

2) İstiqraz. Müasir dövrdə səhm ən kütləvi fond qiymətli kağızı olsa da, vəsait cəlb olunması yolu kimi kreditin də rolu danılmazdır. Kredit alətlərindən isə istiqrazın əhəmiyyəti çox böyükdür. İstiqraz onun sahibi ilə onu buraxan şəxs arasındakı borc münasibətlərini təsdiqləyən qiymətli kağızdır.

Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” qanununa əsasən “İstiqraz, öz sahibinin emitenindən istiqraz vəərəqəsində nəzərdə tutulan müddətdə onun nominal dəyərini və bu dəyərdən müəyyən edilmiş faizi və ya başqa əmlak ekvivalentini (əgər qanunvericiliyə zidd deyilsə) almaq hüququnu təsbit edən emissiya qiymətli kağızıdır.”

İstiqraz vəsait cəlb olunmasında hökumət, müxtəlif dövlət qurumları və bələdiyyələrin əsas alətidir. Əlavə maliyyə vəsaitlərinə tələbat yarandıqda istiqraz borclarının təşkili və yerləşdirilməsinə səhmdar cəmiyyətləri də üz tutur. Səhmdar cəmiyyətləri öz fəaliyyətlərini təkcə səhm deyil, həm də istiqraz buraxmaq yolu ilə də maliyyələşdirə bilirlər.

İstiqrazların fundamental keyfiyyətləri bunlardır:

- İntestorla emitent arasındakı borc münasibətlərini əks etdirir. Belə ki, istiqraz alan şəxs şirkətin həmsahibinə deyil, onun kreditörünə çevrilir.
- Son tədavül tarixinin mövcudluğu. Tədavül müddəti başa çatan kimi istiqraz ödənilir, yəni emitent tərəfindən nominal dəyəri üzrə geri alınır.
- Gəlirlərin əldə edilməsində istiqrazlar səhmlərlə müqayisədə üstünlüyə malikdir. Belə ki, istiqraz faizlərinin ödənilməsi səhm dividendlərinin ödənilməsindən əvvəl baş verir.
- Müəssisə ləğv olunduqda iddiaların təmin edilməsində istiqraz sahiblərinin səhmdarlardan fərqli birinciliyə malik olması.

Onu da qeyd etmək lazımdır ki, istiqrazlar emitent müəssisənin gəlirlərindən asılı olmayaraq qəti müəyyən olunmuş gəlir gətirmək qabiliyyətinə malikdir.

İstiqrazın nominal qiyməti və bazar qiyməti olur. Nominal qiymət istiqrazın üz tərəfində çap edilir və borca götürülən məbləği əks etdirir. Nominal qiymət istiqraz gəlirliliyinin hesablanması əsas kəmiyyət hesab olunur. İstiqraz üzrə

faiz nominala görə müəyyən olunur. Bir qayda olaraq istiqraz yüksək nominalla buraxılır. Onlar varlı investorlar üçün nəzərdə tutulmuşdur. Səhmdən fərqli olaraq istiqraz üçün nominal qiymət ən vacib parametrlərdən biridir. İstiqraz emisiya olunan gündən tam ödənilənədək bazarda müəyyən qiymətlə alınıb-satılır. Bu istiqrazın bazar qiyməti adlanır.

İstiqrazın bazar qiymətinə bir sıra amillər təsir edir:

- istiqrazın ödənilmə müddətinin yaxınlığı.
- istiqrazın verdiyi gəlirə görə.
- istiqrazın bazar qiyməti həmçinin risk səviyyəsindən, emitent şirkətin maliyyə vəziyyətindən, istiqrazın təminatlılığından və s. digər amillərdən asılıdır.

İstiqrazların bazar qiymətini müqayisə etmək üçün “istiqrazların kursu” göstəricisindən istifadə olunur. İstiqrazın kursu onun bazar qiymətinin nominal qiymətinə olan nisbətidir:

$$K_i = (K_b / N) \times 100$$

Burada:

K_i – istiqrazın kursu

K_b – istiqrazın bazar qiyməti

N – istiqrazın nominal qiyməti

İstiqraz səhmdar cəmiyyətin borc öhdəliyi olduğundan səhmə nisbətən daha üstün qiymətli kağız sayılır. Buna görə etibarlı qiymətli kağızlara maraq göstərən investorlar səhmlərlə müqayisədə məhz istiqrazlara üstünlük verirlər. Emitentlər isə borc kapitalının bank krediti vasitəsilə cəlb olunmasına deyil, istiqraz buraxılışı variantına ona görə çox vaxt üstünlük verirlər ki, bu zaman cəlb edilmə müddəti daha böyük olur. İnkişaf etmiş ölkələrdə istiqrazlar əsasən 10-15 il müddətinə buraxılır.

İstiqrazların emitentləri rolunda müəssisələr, banklar, hökumət, federal idarəetmə orqanları, bələdiyyə və dövlət idarələri iştirak edə bilirlər.

İstiqrazları növlərinə görə aşağıdakı növlərə ayırırlar:

- Geri çağrılan istiqrazlar emitentə imkan verir ki, onları bağlama müddətindən əvvəl, istiqrazların sahiblərindən nominal qiymətindən bir qədər yüksək qiymətə geri ala bilsin.
- Kumulyativ istiqrazlar üzrə gəlir onların bağlanması ilə eyni vaxtda ödənilir.
- Uzun müddətli istiqrazlar qısa müddət üçün buraxılır. Bu istiqrazlar sahibinə geri alınma zamanı onların daha uzunmüddətli öhdəliklərə dəyişmə imkanı verir. Emitent üçün çox əlverişlidir, bağlanma zamanı bir neçə ilə uzun müddətli istiqrazlar buraxılır.
- Bağlanıla bilən istiqrazlar uzun müddət üçün buraxılır. Lakin müddət başa çatmadan əvvəl də bağlanıla bilər. Bu cür istiqrazlar investorlar üçün əlverişlidir.
- Konvertə olunan istiqrazlar sahibinə onların bağlanma müddətinə qədər bu istiqrazları adi və ya imtiyazlı səhmlərə dəyişdirmək imkanı verir.

3) Bank sertifikatları. Sertifikat bütövlükdə qısamüddətli qiymətli kağızdır. Bu kağız bankın yazılı şəhadətnaməsi olmaqla bankda pul vəsaitinin depozitə qoyulmasını əks etdirir. Sertifikat əmanətçinin müəyyən olunmuş müddət başa çatdıqdan sonra əmanət qoyduğu pul vəsaitini və bu vəsaitə görə faizini geri alınmasına hüquq verən sənəddir. Bank sertifikatları investorlar üçün cəlbedicidir.

Belə ki, inkişaf etmiş ölkələrdə etibarlılığına görə bank sertifikatları dövlət qiymətli kağızlarından sonra ikinci yerdə durur. Səhm və istiqrazlarla müqayisədə bank sertifikatları üzrə vəsaitlərin qaytarılmasına daha çox zəmanət verilir. Əgər emitent bank öz ölkəsi üzrə “Əmanətlərin sığortalanması fondu”nun qeydiyyatından keçmişdirsə bank ləğv olunduqda əmanətləri qaytarmağa imkan olmasa belə, bu fond əmanətçilərə həmin əmanətləri qaytarır. Ümumiyyətlə bank sertifikatları belə təsnifləşdirilir:

- depozit və əmanət sertifikatları
- adlı və təqdimatlı sertifikatlar
- müddətli və tələb olunanadək sertifikatlar

Depozit sertifikatı bankın hüquqi şəxslərin onda yerləşdirdiyi depozitlərin ödənilməsinə olan yazılı şəhadətnaməsidir. Bu sertifikatın nominal qiyməti yüksək olur.

Əmanət sertifikatı isə bankın fiziki şəxslərin onda yerləşdirdiyi əmanət qoyuluşlarının ödənilməsinə dair öhdəliyidir. Belə sertifikatın nominal qiyməti isə aşağı olur. Hər iki sertifikatın buraxılış və tədavül şərtləri eynidir. Fərq yalnız ondadır ki, depozit sertifikatları hüquqi şəxslər, əmanət sertifikatları isə fiziki şəxslər üçün tətbiq olunur.

Müddətli sertifikatlarda sahibin sertifikatı aldığı tarix və depoziti faizlərlə birlikdə geri almaq hüququnun əldə etmə tarixi göstərilir. Adətən, sertifikatların tədavül müddəti bir ildən çox olmur. Lakin istisnalar da ola bilər. Sertifikatda tədavül müddəti göstərilməyibsə, onda bu tələb olunanadək sertifikatdır. Bu sertifikat təqdim olunan kimi bank, depozit məbləğini faizlərlə birlikdə ödəyir. Depozit (əmanət) müqaviləsindən fərqli olaraq, müvafiq hüquqları təslim etməklə sertifikat bir şəxsdən digərinə keçə bilər ki, bu da onu qiymətli kağız edir.

Təqdimatlı sertifikatlar üzrə hüquqların təslim edilməsi sertifikatın əmanətçi tərəfindən digər şəxsə adi yolla ötürülməsi vasitəsilə baş verir.

Adi sertifikat üzrə hüquqların ötürülməsi isə müəyyən qaydalara əsasən həyata keçirilir. Adlı sertifikat üzrə tələb hüquqlarının təslim edilməsi təsəssis adlanır və öz hüquqlarını təslim edən şəxs (tsedent) onları əldə edən şəxs (tessionari) arasındakı ikitərəfli razılaşma ilə sertifikatın əks tərəfində rəsmiləşdirilir. Sertifikatın fəaliyyət müddəti bitəndə və onu ödənişə təqdim edəndə, bank sertifikatı dövriyyədən çıxarır və pul vəsaitini sertifikat sahibinə təqdim edir.

Buraxılmış sertifikatlar mütləq rekvizitlərə malik olmalıdırlar. Bunların birinin olmaması sertifikatı yararsız edir. Bunlara sertifikatın adı, verilmə səbəbi, vəsait qoyuluşunun məbləği (rəqəm və yazı ilə), əmanətin mütləq qaytarılması haqda bankın şərtsiz öhdəliyi, əmanətin qoyulduğu tarix, əmanətçinin məbləği faizi

ilə birikdə tələb etdiyi tarix, depozitə görə ödəniləcək gəlir dərəcəsi (faizlə), iki nəfər bank müvəkillərinin imzası, bankın möhürü aiddir.

4) Veksel. Veksel tərixən təsərrüfat həyatına daxil olan ilk qiymətli kağız növüdür. Veksel ilk dəfə olaraq, XII əsrdə İtaliyada geniş yayılmışdır. XVII-XVIII əsrlərdə isə Avropada veksel qanunvericiliyi qəbul edilmişdir.

Veksel qanunla müəyyən olunmuş qaydada tərtib edilmiş, üzərində göstərilmiş müddətdə və yerdə ödəniləcək məbləğ göstərilən borc öhdəliyidir. Veksel öhdəliyinin obyektini kimi yalnız pul vəsaitləri çıxış edə bilər. Vekselin səciyyəvi əlamətləri onun şərtsizliyi, mücərrədliyi, müştərək məsuliyyətliliyi, tədavül qabiliyyətliliyidir.

Vekselin müxtəlif növləri mövcuddur və əsasən aşağıdakılar fərqləndirilir:

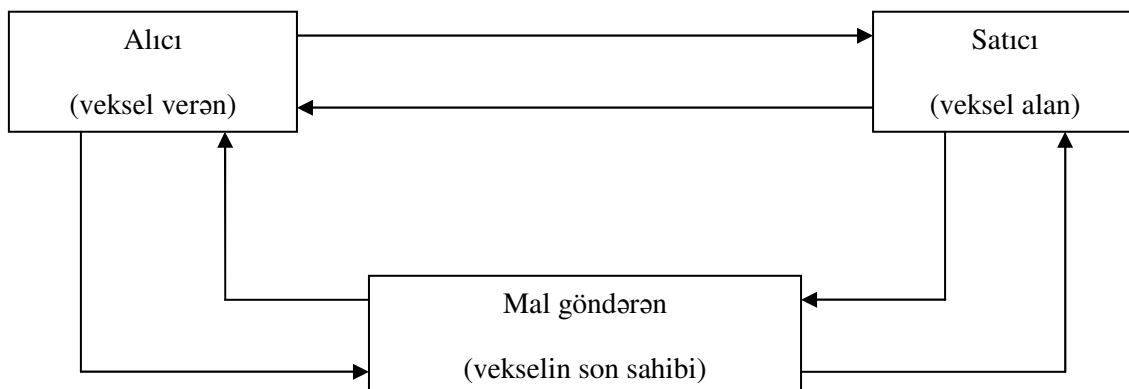
- Kommersiya (əmtəə) vekseli kommersiya əqdlərində tətbiq olunur. Kommersiya vekseli vasitəsilə satıcı alıcıya möhlətlə satılmış əmtəənin dəyərinin ödənilməsi qaydasında vekseli qəbul etməklə kommersiya krediti verir. Bu həm borc öhdəliyidir həm də ödəmə vasitəsi.
- Maliyyə vekseli. Bunun əsasında əmtəə alqı-satqısı ilə bağlı olmayan maliyyə əməliyyatları durur. Bu veksel kreditin alınması ilə əlaqədar maliyyə əqdini rəsmiləşdirir. Kreditorla borcalan arasında kredit müqaviləsi bağlanmır. Sadəcə borcalan investora vekseli satmaqla maliyyə resursları cəlb edir. Maliyyə vekseli vasitəsilə müəssisələr bir-birlərinə kredit verə bilər.
- Saxta veksel. Bu cür veksel fırılacaqılıq əməliyyatlarının keçirilməsi məqsədi ilə istifadə olunur. Onun əsasında nə kommersiya nə də maliyyə əməliyyatı durur. Veksel tədavülündə iştirak edən şəxs tərəfindən uydurulur. Saxta veksel emissiyasında məqsəd vekselin girovu ilə bankdan kredit almaq yaxud əmtəə əqdləri və ya maliyyə öhdəlikləri üzrə veksellə hesablaşmaqdır.
- Dostluq vekselləri. Bu veksellər çox sıx münasibətlərdə olan və bir-birlərinə etibar edən şəxslər tərəfindən yazılır. Dostluq vekselləri heç bir real əməliyyata əsaslanmır. Onların buraxılışında əsas məqsəd maliyyə çətinliyi ilə üzləşən tərəflərdən birinə yardım etməkdir. Bu vekseli alan müəssisə onun vasitəsilə

malgöndərənlərlə hesablaşa yaxud nağd pul almaqdan ötrü banka girov verə bilər. Bu cür veksellərin risk dərəcəsi yüksək olur.

- Xəzinə vekselləri. Bu dövlətin borc öhdəliyidir. Xəzinə vekselləri kredit bazarında ən çox tədavül xassəsinə və likvidliyə malik olan, risk səviyyəsi də aşağı olan qiymətli kağızlardır. Bu veksellərin dövriyyəyə buraxılması və ya çıxarılması dövriyyədəki pul kütləsinin tənzimlənməsinə effektiv şəkildə kömək edir.

Bütün buraxılan veksellər sadə və köçürmə (ötürücü) veksellərə ayrılır. Sadə veksəl borcalanın kreditora müəyyən məbləğin müəyyən yerdə və təyin olunmuş müddətdə ödəyəcəyi yaxud kreditörün əmri ilə üçüncü şəxsə köçürəcəyi haqda öhdəliyidir. Belə vekseli həmişə borcalan tərtib edir.

Sadə vekselin hərəkətini sxemdə belə göstərmək olar:



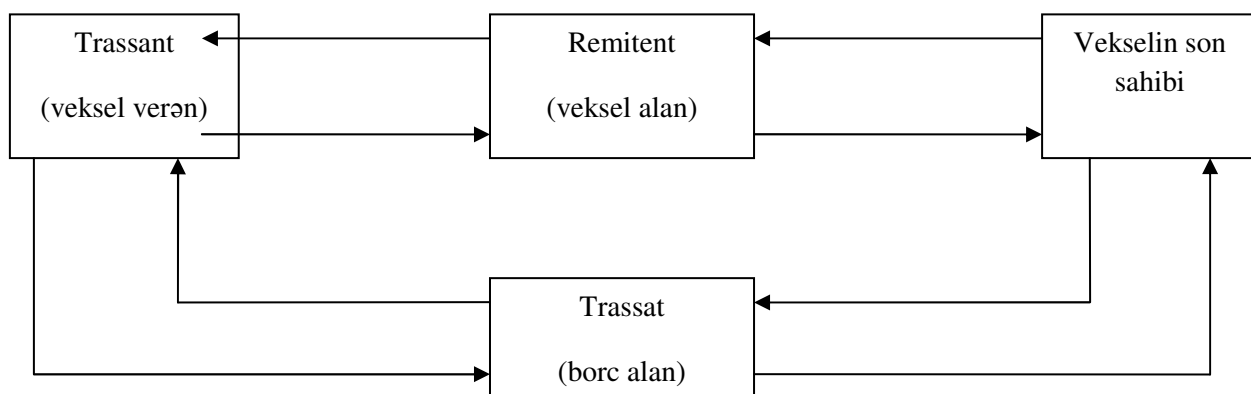
Köçürmə veksəl (tratta) isə kreditörün vekseldə göstərilən məbləğin göstərilən müddətdə üçüncü şəxsə (remitent'ə) ödənilməsi haqda borclu şəxsə (trassat'a) verdiyi əmrdir. Borc verən tərəf isə trassant adlanır.

Vekseli alan remitent orada göstərilən trassatın ödəməni keçirəcəyinə əmin deyil. Ona görə borclunun vekseldəki məbləği ödəməyə razılığının olduğuna əmin olmaqdan ötrü veksəl aksept olunmaqdan ötrü trassata göndərilir. Aksept veksəl

üzrə öhdəliyin yerinə yetirilməsi haqda yazılı razılıqdır. Aksept tam və natamam ola bilər.

Tam aksept bildirir ki, trassat vekseldəki məbləği təyin olunmuş müddətdə tam həcmdə ödəyəcək. Natamam aksept isə borclunun məbləğin yalnız bir hissəsini ödəməyə razı olduğunu bildirir. Köçürmə veksəl indossoment vasitəsilə bir şəxsdən digər şəxsə ötürülür.

Köçürmə vekselin hərəkətini isə sxemdə belə göstərmək olar:



5) Çek – hesab sahibinin kredit təşkilatına, çeksaxlayana üzərində göstərilən məbləği ödəməsi barədə verdiyi əmri özündə tərənnüm edən, müəyyən olunmuş formada qiymətli kağız növüdür. Başqa sözlə çek, faktiki olaraq köçürmə vekselin, hesab sahibinin kommersiya bankına yazdığı bir növü kimi ortaya çıxır. Çek tədavülündə də trassant, trassat və remitent mövcuddur. Trassantla trassatın adı çekin blankında göstərilir. Remitentın adı isə çekverən tərəfindən çekin məbləği və yazılma tarixi ilə birgə yazılır. Vekseldən fərqli olaraq isə çek aksept tələb etmir. Çek üzrə ödəyici yalnız bankdır. Bundan başqa, çek tapşırıqla yazıla bilməz, çünki bank onda olan imza nümunəsindən fərqlənən imzalı çeki ödəməkdən imtina edir. Digər qiymətli kağızlar kimi çeklərin də bəzi növləri vardır.

Onlar aşağıdakılardır:

- Adlı çek konkret şəxsin adına yazılır və başqa şəxsə ötürülməsi qeyri mümkündür.
- Orderli çek də konkret şəxsin adına yazılır, lakin belə çeklər indossoment vasitəsilə digər şəxslərə ötürülə bilər.
- Adsız çeklərin üzərində isə ad göstərilir və digər şəxslərə adi təqdim edilmə ilə ötürülə bilər.
- Hesablaşma çeki nağdsız hesablaşma sferasında fəaliyyət göstərən çeklərdir.
- Aksept olunmuş çeklər üzrə bank müştəriləri cari hesablarında olan depozit hüdudunda çekləri akseptləşdirə bilərlər. Yəni bu çeklərin üzərində göstərilən məbləğ bank tərəfindən onun depozitində bu məbləğ olmasa belə, müştəriyə ödənilən çeklərdir.

Çeklərdən bankdan nağd pulların alınması məqsədilə (adlı çeklər), mal və xidmətlərə görə hesablaşmalar üçün (orderli və adsız çeklər), nağdsız hesablaşmaları ifadə edən alət kimi (hesablaşma və aksept olunmuş çeklər), qiymətli kağızlarla birja sövdələşmələri üçün istifadə olunur.

6) Konosament – yükün daşınması üçün onun yüklənməsi, daşınması və alınması hüququnu təsdiq edən beynəlxalq standart sənəd formasıdır. Konosament yük daşıyıcısının daşıma müqaviləsinin şərtləri ilə təsdiqlənmiş, yükün ünvanına çatdırılması haqqında şərtsiz öhdəliyidir. Adlı konosament yükün, üzərində adı göstərilmiş şəxsə məxsus olduğunu bildirdiyi və digər şəxsə ötürülə bilmədiyini halda, orderli konosament yükü göndərən və ya qəbul edən əmri ilə indossoment vasitəsilə, təqdimatlı konosament isə adi yolla təqdim etmək vasitəsilə üçüncü şəxsə ötürülür. Xətti (sadə), çarter (çarter reysləri edildikdə), sahilyanı (yükün sahilə qəbul olunmasını təsdiqləyən), göyərtə (yük gəminin göyərtəsində qəbul edildikdə) və s. konosament növləri də məlumdur. Bunlardan başqa törəmə qiymətli kağız növləri də var. Onlar alqı-satqı müqavilələrini tərənnüm edirlər. Törəmə qiymətli kağızlar sahibinə ilkin fond qiymətli kağızların alqısına və ya satqısına olan hüququnu təsdiqləyən qiymətli kağızlardır.

Törəmə qiymətli kağızların tədavül məqsədi əsas fond qiymətli kağızların məzənnəsinin dəyişməsindən mənfəət əldə etməkdir. Bu kağızlar 1970-ci illərdən maliyyə mühitində özlərinə yer tapmağa başlamışlar. Bunlara opsiyon əqdləri, fyuçers əqdləri, forvard əqdləri, svoplar, həmçinin warrantlar və depozitari qəbzləri də aid edilir.

7) Opsion - latın sözü olub seçim mənasını verir. Opsion müqavilə forması olmaqla qiymətli kağızların alqı-satqı proseslərini yerinə yetirmək hüququnu tərənnüm edir. Lakin bu əməliyyatı yerinə yetirməmək də olar. Bu əməliyyat öhdəlik formasında olur. Opsion əməliyyatlarının 2 növü mövcuddur: “koll” (alqı) və “put” (satqı) opsiyon əməliyyatları.

“Koll” opsiyon müqavilədə göstərilmiş müddət ərzində müəyyən miqdar qiymətli kağızları, bu müqaviləni başa çatdırmaq öhdəliyi olmadan, razılaşdırılmış qiymətə opsiyonu yazan şəxsdən almaq, “Put” opsiyon müqaviləsi isə opsiyonu yazan şəxsə satmaq hüququ verir. Beləliklə, opsiyon alıcısı qiymətli kağızları almaq və ya satmaq hüququndan istifadə edə də bilər, etməyə də bilər. Lakin opsiyon satıcısı müqavilənin şərtlərinə əsasən istənilən halda sövdələşməni yerinə yetirməlidir. Opsionun qiyməti kimi opsiyon alıcısının satıcıya ödədiyi mükafat çıxış edir.

Opsionun bir sıra üstün cəhətləri vardır. Məsələn, opsiyon alıcısının qeyri məhdud həcmdə mənfəət almaq imkanı olduğu halda, itkiləri ödənilən mükafatla məhdudlaşır. Həmçinin, opsiyon əməliyyatları yüksək rentabelliyyətə malikdirlər. Yəni, kiçik məbləğdə mükafat ödəməklə ondan dəfələrlə artıq həcmdə mənfəət əldə etmək imkanı vardır.

8) Fyuçers müqavilələrində iki iştirakçı öz üzərinə müqavilədə göstərilən müddətdə əmtəənin müqavilənin bağlandığı ana olan qiymətlə müvafiq olaraq alınması və satılması üzrə öhdəlik qəbul edir. Fyuçers müqaviləsi bağlandığı an heç nə alınmır heç nə satılmır. Sadəcə müqavilə bağlandıqda hər iki tərəf öz üzərinə aktivin alınması və satılmasına dair öhdəlik qəbul edir.

“Fyüçers kontraktının alqısı” anlayışı kontraktın icra anı çatdıqda ilkin birja aktivini, kontraktın əks tərəfindən qəbul etmək və onun dəyərini, kontrakt bağlanan andakı məzənnə ilə ödəmək öhdəliyi mənasını verir. “Fyüçers kontraktının satqısı” dedikdə, kontraktın icra anı çatdıqda, ilkin birja aktivini, kontraktın əks tərəfinə çatdırılması və bunun müqabilində kontraktın satış qiymətinə əsasən müvafiq pul vəsaitlərinin alınması başa düşülür. Hər bir fyüçers kontraktının ömrü məhdudur. Onunla ticarətin son günü və bu günün hansı anınadək ticarətin aparılacağı əvvəlcədən məlumdur.

Fyüçers kontraktlarının icrası və bütün hesablaşmalar fond birjası və ona hesablaşma orqanı kimi xidmət edən hesablaşma (klirinq) palatası tərəfindən zəmanətləndirilir. Hər bir fyüçers kontraktı üzrə sığorta fondu yaradılır. Bir qayda olaraq bu kontraktlarla əməliyyat keçirməkdən ötrü investorlar müqavilə əmtəsinin dəyərini müəyyən həcmində (8-15 %) pul girovu qoyur. Bu vəsaitlər müqavilə tərəflərinin götürdüyü öhdəliklərin maliyyə zəmanəti kimi çıxış edir. Fyüçers kontraktlarının tarixi sələfi Forvard kontraktlarıdır.

9) Svop – müəyyən edilmiş şərtlərlə gələcəkdə ödəmələrin mübadiləsi haqqında iki tərəf arasında bağlanmış razılaşmadır. Svop üzrə mübadilə obyektini kimi dəyişməz və dəyişən faiz dərəcəli borc öhdəlikləri (faiz svopları), valyuta vəsaitləri və valyuta faizləri (valyuta svopları), həcmi müəyyən əmtənin qiymətindən asılı olan dəyişməz və dəyişən ödəmələr (əmtəə svopu) çıxış edə bilər.

20-ci əsrin 80-ci illərində dinamik fəaliyyət göstərən beynəlxalq svop bazarı formalaşmışdır. Faiz svop əməliyyatları xüsusilə böyük vüsət almış, artıq 90-cı illərin əvvəllərində onun həcmi 3 trilyon dollardan çox olmuşdur ki, bu da valyuta svopları bazarının dövriyyəsiindən təxminən 3 dəfə artıqdır. Müasir dövrdə svop dilerlərinin beynəlxalq assosiasiyası da yaradılmışdır.

10) Varrant – ingilis sözü olub (warrant) vəkalət, ixtiyar, səlahiyyət deməkdir. Varrant anlayışı iki məna verir. Birincisi, sertifikat olmaqla bu sertifikatı saxlayan müəyyən müddət ərzində və ya müddətsiz razılaşdırılmış qiymətə qiymətli kağızlar almaq hüququnu verən sənəddir. Yəni, warrant əsas qiymətli kağızların buraxılışı

ilə birgə yaranmaqla sahibinə təyin edilmiş qiymətlə müəyyən müddət ərzində qiymətli kağız almaq hüququ verir.İkincisi isə, anbar şəhadətnaməsi olmaqla müəyyən malın saxlamaq üçün qəbul edilməsini təsdiqləyən sənəddir.

II FƏSİL. Azərbaycanla qiymətli kağızlar bazarının faktiki vəziyyəti və prosesual təhlili

2.3. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının hal-hazırkı vəziyyəti

Hal-hazırkı dövrdə respublikamızın qiymətli kağızlar bazarı bəzi çatıçmamazlıqlarına baxmayaraq inkişaf etməyə davam edir. Nəzərə alsaq ki, Azərbaycanda bu bazarın formalaşması üçün əsas qanunverici-normativ və təşkilati-hüquqi baza 1999-2000-ci illərdə yaranıb, o vaxtdan 7-8 il ərzində görülən tədbirləri qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün uğurlu bir dövr adlandırmaq olar. Bu müddət ərzində bununla bağlı bir çox normativ-hüquqi sənədlər qəbul olunmuş, yeni tənzimləyici və digər orqanlar təsis edilmiş, bir çox layihələr həyata keçirilmişdir. Göstərilənlər fond bazarının respublikamızın müstəqillik dövrünə aid hissəsini əhatə edir. Lakin ümumilikdə Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranması XIX əsrin sonu XX əsrin əvvəllərinə təsadüf edir. Ölkəmizdə ilk səhmlər 1913-cü ildə Bakı Tacir Bankının nizamnaməsinin təsdiq edilməsi ilə buraxılmışdır. Bu bankın əsas səhmdarları Azərbaycanın tanınmış sahibkarları-şuranın sədri H.Z. Tağıev, üzvləri M.Ş. Əsədullayev, M. Nağıyev, M. Muxtarov və başqaları olmuşlar. XX əsrin ilk iki onilliyində Bakıda bir sıra səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyət göstərmişdir. Onlardan "Neft məhsulları səhmdar cəmiyyəti", "Bül-Bülə neft və ticarət səhmdar cəmiyyəti", "Balaxanı-Zabrat neft istehsalı səhmdar cəmiyyəti" və digərlərini qeyd etmək olar.

Hələ 1900-cu ilin "Kaspi" qəzetinin səhifələrində veksəl islahatı haqqındakı məqalələrdə bu qiymətli kağızın o zaman geniş istifadəsi və labüdlüyünü təsdiq edən maraqlı məlumatlar dərc olunurdu. Həmin dövrdə Bakı Tacir Bankı və Bakıda fəaliyyət göstərən digər banklar tərəfindən veksellər və faiz kağızları buraxılmışdır. Veksellərdən ödəniş prosesində və borc münasibətlərinin formalaşmasında geniş istifadə olunmuşdur. Veksəl bazarı Azərbaycan Demokratik Respublikası dövründə də inkişaf etmiş, lakin Sovet hakimiyyəti dövründə məhdudlaşdırılmışdır. Sovet Azərbaycanında dövriyyədə olan əsas qiymətli kağız uduşlu dövlət istiqrazları və veksellər (kommersiya kreditləri)

olmuşdur. Müstəqillik əldə etdikdən sonra respublikamız bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar, bu sistemin əsas sahəsi olan qiymətli kağızlar bazarının yaradılması və inkişafına diqqəti artırmağa başladı.

Bununla əlaqədar olaraq müxtəlif səviyyələrdə bir çox qanunlar, əsasnamələr qəbul olundu, müxtəlif orqanlar yaradıldı. Bütün bunları reallaşdırmaq üçün beynəlxalq təcrübədən istifadə etmək zəruriyyəti meydana gəlirdi. Qeyd edək ki, dünya təcrübəsində bu bazarın inkişafının 3 modeli fərqləndirilir (Cədvəl №3) :

- Qeyri-bank modeli (ABŞ) – vasitəçilər rolunda qiymətli kağızlar üzrə qeyri – bank təşkilatlar çıxış edirlər;
- Bank modeli (Almaniya) – vasitəçilər rolunda banklar çıxış edir;
- qarışıq model (Yaponiya) – vasitəçilər rolunda həm banklar, həm də qeyri – bank təşkilatları çıxış edirlər.

Cədvəl №3

İnkişaf modelləri	Amerikan inkişaf üsulu	Alman inkişaf üsulu
İnvestisiyaların mənbəyi	Xarici investorlar	Daxili investorlar
Əsas inkişaf olunan təşkilatlar	İnvestisiya bankları, investisiya fondları, qeyri-dövlət pensiya fondları və s.	Kommersiya bankları
Tənzimlənmə modeli	Əsasən özünü tənzimləyən təşkilatları	Əsasən dövlət
Mütəşəkkil bazarda (birjada) aparılan əməliyyatların nisbəti	Böyük	Kiçik
Emitentlər baxımından bazarın strukturu	Əsasən dövlət qiymətli kağızları	Əsasən korporativ qiymətli kağızlar
Özəl sektorunun maliyyələşdirilməsi baxımından bazarın strukturu	Əsasən pay qiymətli kağızları	Əsasən borc qiymətli kağızları

Respublikamızın fond bazarının ilk dövrlərdə alman modelinə uyğun gəlməsinə baxmayaraq, hazırda o, qarışıq modelə daha yaxındır. 15 dekabr 1992-ci ildə qiymətli kağızlar bazarının yaranmasına şərait yaradan, ölkədə sahibkarlığın prinsiplərini, sahibkarlıq subyektlərinin hüquq və vəzifələrini, onun dövlət tərəfindən müdafiə və təqdir olunmasının forma və üsullarını, sahibkarların dövlət orqanları ilə qarşılıqlı münasibətlərini müəyyənləşdirmək məqsədilə “Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında” Qanun qəbul edildi. 12 iyun 1994-ci ildə Milli Məclis respublika ərazisində səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılmasını və fəaliyyətini tənzimləmək, onların fəaliyyətinə hüquqi təminat verilməsini təmin etmək məqsədilə “Səhmdar Cəmiyyəti haqqında” Qanununu qəbul edir. 29 sentyabr 1995-ci ildə “AR-ında 1995-1998-ci illərdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsinin Dövlət Proqramı” təsdiq edildi. 24 sentyabr 1996-cı ildə “ATSC-nə çevrilən dövlət müəssisələrinin əmək kollektivinə güzəştli satışı haqqında Əsasnamə” təsdiq edildi. 29 noyabr 1996-cı ildə “Dövlət müəssisələrinin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi qaydaları haqqında Əsasnamə” təsdiq edildi. Bundan əlavə 1996-cı ildə Nazirlər Kabineti tərəfindən “DQİ-nin buraxılışı, yerləşdirilməsi və dövriyyəsi Qaydaları barədə Əsasnamə” qəbul edildi ki, ölkədə istiqraz bazarının yaranması üçün ilkin şəraiti təmin etmiş oldu. Sonra 14 may 1997-ci ildə bir-birinin ardınca “Dövlət özəlləşdirmə opsiionları”, “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 Əsasnamələr”in təsdiq edilməsi barədə, 16 may 1997-ci ildə “Özəlləşdirmə prosesində ixtisaslaşdırılmış investisiya fondlarının formalaşdırılmasına yönəldilməli olan dövlət müəssisələrinin çevrilməsi nəticəsində yaradılan SC-lərin səhmləri barədə” Fərmanlar imzalandı. 11 avqust 1997-ci ildə Nazirlər Kabineti “İxtisaslaşdırılmış ÇİF- lərin nümunəvi nizamnaməsi”, “ÇİF- in idarə edilməsi barəsində müqaviləyə dair tövsiyyələr” və “Depozitar fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması Qaydaları”nı təsdiq etdi. 14 iyul

1998-ci ildə “Qiymətli kağızlar haqqında” AR-nın Qanunu qəbul olundu. 18 sentyabr 1997-ci il tarixindən etibarən Milli Depozit Mərkəzi (qapalı səhmdar cəmiyyəti formasında) öz fəaliyyətinə başladı.

30 dekabr 1998-ci ildə “QKDK-nın yaradılması haqqında Fərman” imzalandı. 26 iyul 1999-cü ildə isə “QKDK-nın fəaliyyətinin təmin edilməsi və QKDK haqqında Əsasnamənin təsdiqi barədə” Fərman imzalandı. Bununla da respublikada fond bazarının geniş surətdə dövlət tənzimlənməsi və nəzarətinin həyata keçirilməsinin əsası qoyuldu. 2006-cı ildən QKDK-nın Naxçıvan MR üzrə idarəsi də fəaliyyət göstərir. 2000-ci ildə isə Bakı Fond Birjası (BFB) yaradıldı. Bunlardan əlavə ölkəmizdə fond bazarının inkişaf etdirilməsi ilə əlaqədar olaraq dövlət tərəfindən xarici təşkilatların köməkliyi ilə bir çox layihələr həyata keçirilmişdir. 2002-ci ildə Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası tərəfindən maliyyələşdirilən «Bakı Fond Birjası və QKDK-nın inkişafının texniki yardımı» layihəsinin həyata keçirilməsi başlanmışdı. Bu layihənin ümumi məbləği 320 min Avro təşkil edirdi. Layihə Hollandiyanın Atos KPMG Consulting şirkəti tərəfindən həyata keçirilirdi. Bu layihənin əsas istiqamətləri aşağıdakılardan ibarət idi: qiymətli kağızların buraxılışı haqqında normativ-hüquqi aktların təhlili və tövsiyələrin verilməsi, qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsinin həvəsləndirilməsi, tədris kurslarının təşkil olunması və Amsterdam şəhərində ixtisasartırma kurslarının keçirilməsi.

Azərbaycan korporativ idarəetmə layihəsinin (AKİL) açılışı 2003-cü ilin may ayında Bakıda təşkil edilmiş konfransda rəsmi elan edildi. Azərbaycan korporativ idarəetmə layihəsi (AKİL) Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (BMK) tərəfindən İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyinin (seco) nəcib dəstəyi ilə həyata keçirilirdi. Layihənin əsas məqsədi Azərbaycanın səhmdar cəmiyyətlərində, o cümlədən, kommersiya banklarında korporativ idarəetmə təcrübəsini təkmilləşdirməkdən ibarət idi. Bu məqsədlərin həyata keçirilməsi üçün layihə aşağıda qeyd olunan əsas dörd sahədə fəaliyyət göstərməyi planlaşdırılmışdı: səhmdar cəmiyyətlərlə iş; Azərbaycan hökumət strukturları ilə iş;

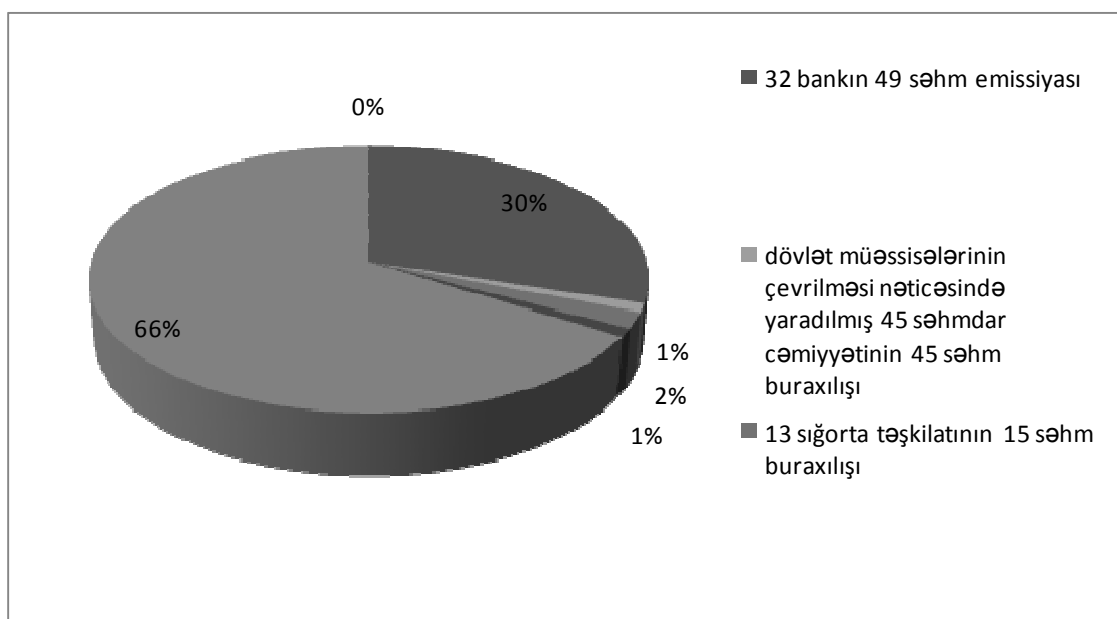
azərbaycan təhsil müəssisələri ilə əməkdaşlıq; və ictimaiyyətin məlumatlandırılması kampaniyası. 2004-cü ildə FIRST multi donör proqramına sərəf verildi. Həmin proqramın əsas vəzifəsi inkişaf edən ölkələrdə maliyyə sektorunu tənzimləyən dövlət qurumlarına texniki yardım göstərilməsidir. FIRST layihələri Dünya Bankı, Kanada Beynəlxalq İnkişaf Agentliyi, Böyük Britaniyanın Beynəlxalq İnkişaf Departamentinin, Beynəlxalq Valyuta Fondu və başqa donör təşkilatları tərəfindən maliyyələşdirilmişdir. FIRST proqramı tərəfindən “Qeyri-bank korporativ istiqrazlar bazarının yaradılmasına dəstək” texniki yardım layihə həyata keçirilməsi haqqında qərar qəbul olunmuş və 14 iyul 2005-ci ildə QKDK-nın və Böyük Britaniyanın Emercinq Market Ekonomiks Limited Şirkəti arasında Texniki Yardım Qrant Sazişi bağlanmışdır. 2005-ci ildə Bakı şəhərində QKDK, BFB və Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası tərəfindən regionlarda yerləşən 35 səhmdar cəmiyyətlərinin rəhbərliyinin iştirakı ilə müxtəlif bölgələrdə “Korporativ idarəetmənin inkişafı” mövzusunda seminarların keçirilməsi üzrə irimiqyaslı layihəyə start verildi.

2007-2008-ci ildə bu normativ-hüquqi aktlar qəbul edilmişdir: QKDK-nın “Şəffaflığın artırılması və korrupsiyaya qarşı mübarizə üzrə Milli Strategiya”nın həyata keçirilməsi ilə bağlı 2008-ci il üzrə Tədbirlər Planı; Azərbaycan Respublikasında buraxılan qiymətli kağızlara beynəlxalq identifikasiya nömrələrinin verilməsi haqqında Qaydalar; Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları tərəfindən hesabatların təqdim edilməsi Qaydaları; Kredit təşkilatlarında veksellərin uçotunun aparılması Qaydaları; Azərbaycan Respublikasında dövlət qeydiyyatına alınmış emitentlərin investisiya qiymətli kağızlarının Azərbaycan Respublikasının ərazisindən kənarında yerləşdirilməsinə və ya tədavülə buraxılmasına icazənin verilməsi haqqında Qaydalar. 2007-ci ilin may ayının 15-də Bakı Fond Birjası (BFB) ilə Varşava Fond Birjası (VFB) arasında uzunmüddətli əməkdaşlığa dair memorandum imzalandı. İmzalanmış memoranduma görə, tərəflər hər iki ölkənin fond bazarlarının inkişafı və

integrasiyası məqsədilə informasiya və təcrübə mübadiləsi sahəsində əməkdaşlıq etmək niyyətindədirlər.

Qeyd edək ki, Varşava Fond Birjası Mərkəzi və Şərqi Avropa regionunun ən nəhəng fond bircalarından biridir. 2007-ci il 5 iyun tarixinə olan məlumata görə, VFB-da 298 şirkət (bunlardan 14-ü xarici şirkət olmaqla) listinqdən keçmişdir. İlin əvvəlindən isə bircanın ümumi dövriyyəsi 300 mlrd. ABŞ dollarını ötmüşdür.

2007-ci ildə fond bazarının inkişafı ilə əlaqədar həyata keçirilən tədbirlərdən ən yadda qalanı bazarın özünü tənzimləmə təşkilatı olan "Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası" (AFBİA) İctimai Birliyinin təsis edilməsi oldu ki, bu barədə II fəsildə daha geniş məlumat verilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının müasir durumunun rəqəmlərdə ifadəsində də müəyyən irəliləyişlər olmuşdur. QKDK tərəfindən 2007-ci il ərzində 795 mln. manat məbləğində 137 səhm buraxılışı dövlət qeydiyyatına alınmışdır ki, bu da 2006-cı ilin müvafiq göstəricisindən 2,3 dəfə çox olmuşdur. Səhm buraxılışı üzrə 2006-cı ildə 100 emitent qeydiyyata alındığı halda 2007-ci il ərzində 113 emitent qeydiyyata alınmışdır. 2007-ci il ərzində səhm buraxılışının strukturu aşağıdakı kimi olmuşdur:



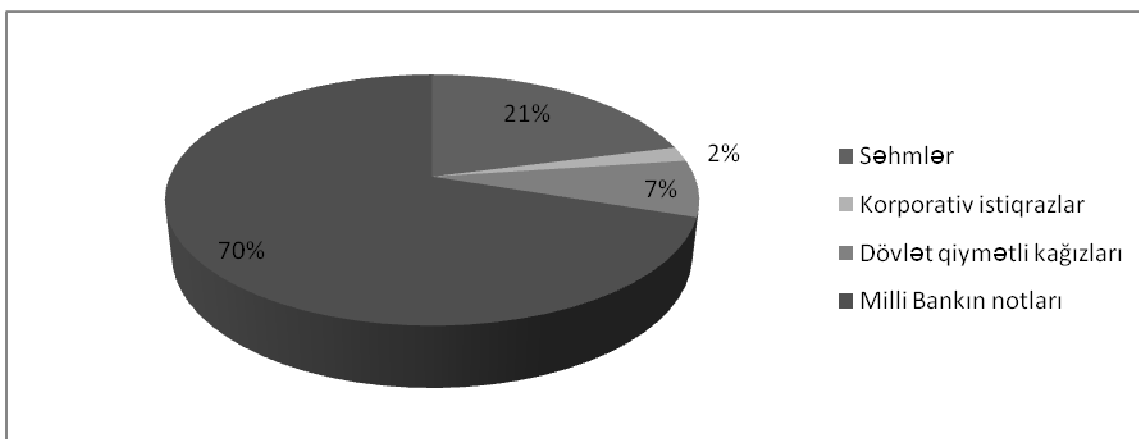
Səhmlər üzrə təkrar bazarda 147 mln. manat məbləğində əqd bağlanmışdır ki, bunun da 83 mln. manatlıq hissəsi Bakı Fond Birjasının, 64 mln. manatlıq hissəsi birjadan kənar bazarın payına düşmüşdür.

QKDK tərəfindən 2007-ci il ərzində 72 mln. manat məbləğində 20 korporativ istiqraz buraxılışı qeydiyyatata alınmışdır ki, bu da 2006-cı ilin müvafiq göstəriciləri ilə müqayisədə 56% çox olmuşdur. Bundan başqa 2006-cı il ərzində korporativ istiqrazların buraxılışı üzrə 12 emitent qeydiyyatata alındığı halda, 2007-ci ildə 14 emitent qeydiyyatata alınmışdır. Korporativ istiqrazlar üzrə təkrar bazarda yüksək artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, təkrar bazarda 14 mln. manat məbləğində korporativ istiqraz üzrə 171 əqd qeydə alınmışdır ki, bu da 2006-cı ilin göstəriciləri ilə müqayisədə əqdlər üzrə 2,8 dəfə, məbləği üzrə isə 8 dəfə çox olmuşdur. Dövlət qiymətli kağızların emissiyası və yerləşdirilməsi üzrə göstəricilərin artması müşahidə olunmuşdur. Belə ki, dövlət qısamüddətli istiqrazların emissiyalarının ümumi həcmi 276 mln. manat olmuşdur ki, bu da 2006-cı ilin müvafiq göstəricisindən 25% çoxdur. Hesabat ili üzrə faktiki yerləşdirilmiş dövlət qısamüddətli istiqrazların həcmi isə 226 mln. manat olmuşdur ki, bu da 2006-cı ilin müvafiq göstəricisindən 95% çox olmuşdur. Eyni zamanda dövlət qısamüddətli istiqrazları ilə təkrar bazarda aparılan həm alqı-satqı əməliyyatlarında, həm də REPO və əks REPO əməliyyatları üzrə artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, hesabat ili ərzində dövlət qısamüddətli istiqrazları üzrə Bakı Fond Birjasında 31 mln. manat məbləğində 37 əqd bağlanmışdır ki, bu da 2006-cı ilin göstəriciləri ilə müqayisədə əqd üzrə 95%, məbləğ üzrə isə 4,5 dəfə çox olmuşdur.

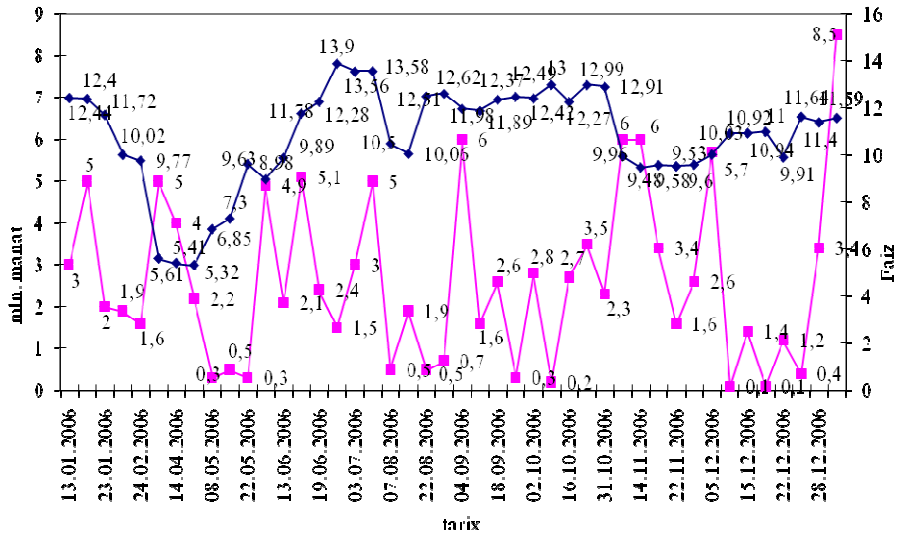
Təkrar bazarda dövlət qısamüddətli istiqrazları ilə REPO-əks REPO əməliyyatları üzrə 14 mln. manat məbləğində 14 əqd bağlanmışdır ki, bu da 2006-cı ilin göstəricilərindən əqd üzrə 40%, məbləği üzrə isə 3,7 dəfə çox olmuşdur. Qrafik №2 və 3-də DQİ-nin uyğun olaraq 2006-cı və 2007-ci illər üzrə orta ölçülmüş gəlirlik üzrə dinamikası verilmişdir. Milli Bankın Qısamüddətli Notlarının emissiyalarının ümumi həcmi 2 650 mln. manat olmuşdur ki, bu da

2006-cı ilin müvafiq göstəricisindən 2,4 dəfə çox olmuşdur. Faktiki yerləşdirilmiş qısamüddətli notların həcmi isə 1 874 mln. manat təşkil etmişdir ki, bu da 2006-cı ilin müvafiq göstəricisindən 2 dəfə çox olmuşdur.

Bakı Fond Birjasında qısamüddətli notlarla 220 mln. manat məbləğində əqd bağlanmışdır ki, bu da 2006-cı ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 74% çox olmuşdur. Təkrar bazarda qısamüddətli notlarla REPO-əks Repo əməliyyatları üzrə 2 690 mln. manat məbləğində 988 əqd bağlanmışdır ki, bu da 2006-cı ilin göstəricilərindən əqd sayı üzrə 9 dəfə, məbləği üzrə 23 dəfə çox olmuşdur. Göstərilənləri qısa olaraq aydınlaşdırmaq üçün emissiyanın həcmi üzrə aşağıdakı diaqramı nəzər salaq:

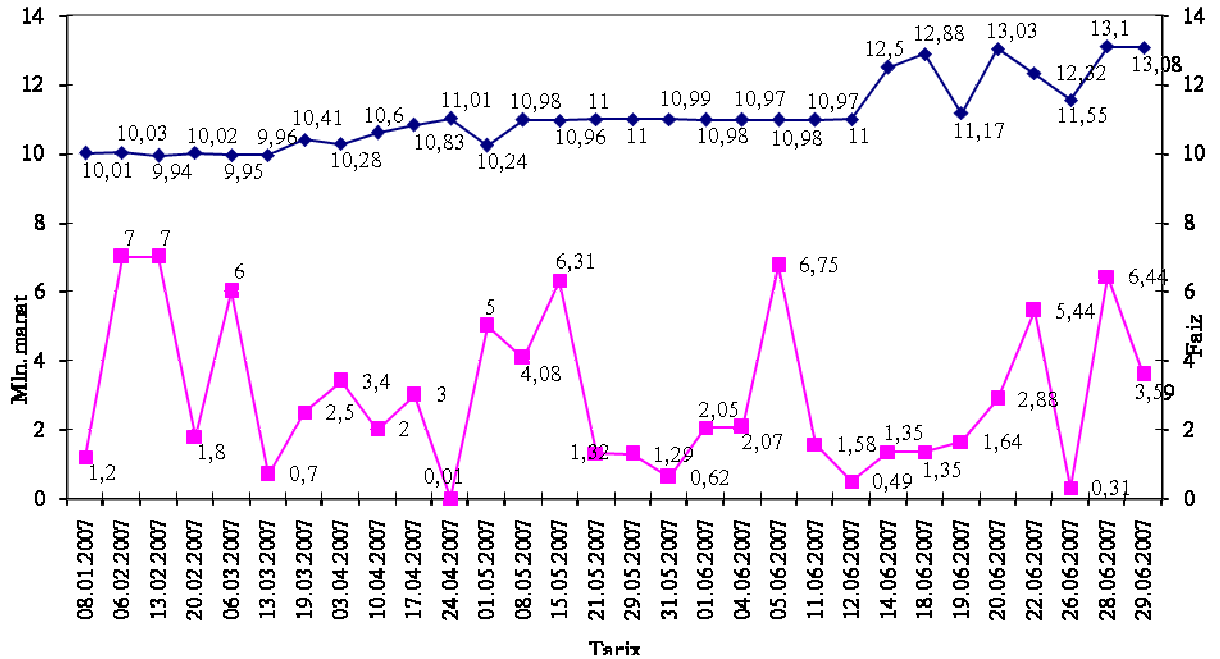


Qrafik №



2

Qrafik №3



■
Satışın həcmi

◆
Orta ölçülmüş gəlirlilik

Qiymətli kağızlarla girov əməliyyatları, veksellər, mənzil sertifikatları, ipoteka kağızları üzrə yüksək artım müşahidə olunmuşdur. Ümumi sahəsi 469 min m² olan, 260 mln. manat məbləğində mənzil sertifikatının buraxılışı dövlət qeydiyyatına alınmışdır. Belə ki, 2006-cı ilin göstəriciləri ilə müqayisədə mənzil sertifikatlarının sahəsi 4 dəfə, məbləği 5 dəfə, sayı isə 3,6 dəfə çox olmuşdur.

2007-ci il ərzində QKDK tərəfindən 1 743 ipoteka kağızı dövlət qeydiyyatına alınmışdır ki, bu da 2006-cı ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 9 dəfə çox olmuşdur. Bundan başqa 1 740 ipoteka kağızı əlavə dövlət qeydiyyatına alınmışdır ki, bu da 2006-cı ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 18 dəfə çox olmuşdur. Hesabat ili ərzində girov əməliyyatları üzrə göstəricilərin dəfələrlə artması müşahidə olunmuşdur. Belə ki, qiymətli kağızlar üzrə 1 239 girov dövlət qeydiyyatına alınmışdır. Bu 2006-cı ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 13 dəfə çox olmuşdur. Bundan başqa ümumi 30 mln. manat məbləğində sadə veksəl buraxılmışdır ki, bu da 2006-cı ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə 57% çox olmuşdur. Aşağıdakı cədvəldə göstərilən rəqəmlərə nəzər salsaq və ötən ilin müvafiq göstəriciləri ilə müqayisə etsək 2008-ci (3ay üzrə) ildə də fond bazarında artımın davam edəcəyini söyləmək olar:

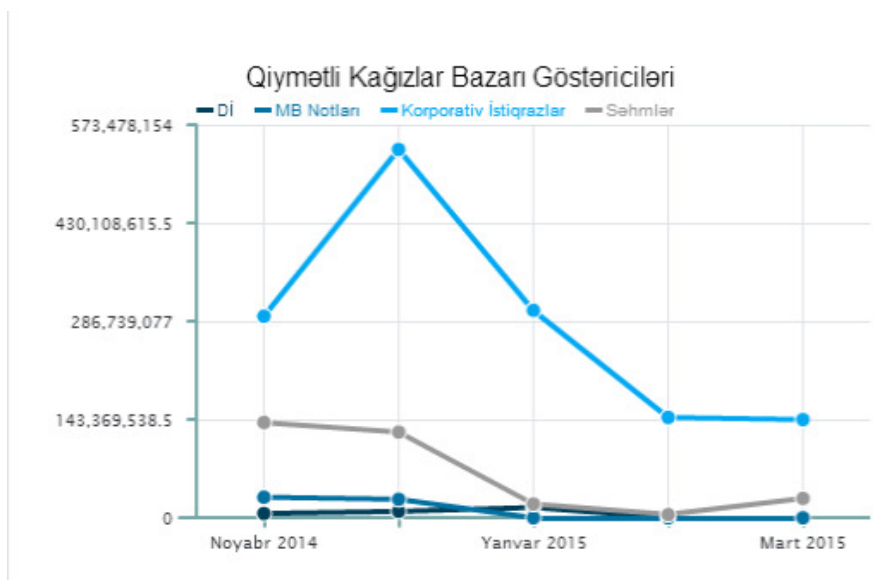
Səhmlər	Cari ilin 3 ayı		Keçən ilin müvafiq dövrü	
	Sayı	Məbləğ mln.ma n	Sayı	Məbləğ mln.man
Səhmlərin emissiyası o cümlədən:	25	232.8	24	41.8
Adi səhmlər	24	230.8.	24	41.8
İmtiyazlı səhmlər	1	2	0	-
Emissiyanın yekunları haqqında	14	59.7	25	63

Korporativ istiqrazlar	Cari ilin 3 ayı		Keçən ilin müvafiq dövrü	
	Sayı	Məbləğ mln. man	Sayı	Məbləğ mln. man
İstiqrazların emissiyası	1	1	4	9.7
Emissiyanın yekunları haqqında	2	5.2	4	8.1

Dövlət istiqrazları	<i>Cari il</i>		<i>Keçən ilin müvafiq dövründə</i>	
	Sayı	Məbləğ mln.man	Sayı	Məbləğ mln.man
Dİ-nin emissiyası	15	78	10	47
Yerləşdirilmiş istiqrazlar (nominal üzrə)	13	63.7	7	26.1

Azərbaycan Respublikası Milli Bankının qısamüddətli notları	<i>Cari il</i>		<i>Keçən ilin müvafiq dövründə</i>	
	Sayı	Məbləğ mln.man	Sayı	Məbləğ mln.man
Azərbaycan Respublikası Milli Bankının qısamüddətli notlarının emissiyası	13	790	12	360
Yerləşdirilmiş notlar (nominal üzrə)	12	537.3	12	300.1

Yuxarıda göstərilən statistik məlumatlar 2007-2008-ci illərə qədər olan qiymətli kağızlar bazarının durumunu əks etdirir. İndi isə 2008-2014 cü illərə qədər olan statistik məlumatlara nəzər yetirək. 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 segmentində əqdlərin sayı ötən il ilə müqayisədə 38 faiz, həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 4,7 milyard manat təşkil etmişdir. 014-cü il ərzində real sektor təmsilçilərinin və maliyyə institutlarının fond bazarı vasitəsilə öz kapitallarını artırmaq təşəbbüsləri korporativ qiymətli kağızlar bazarının səhm segmentində əməliyyatların sayının 37 faiz, həcmnin isə 2,2 dəfə artaraq 1,3 milyard manat təşkil etməsinə səbəb olmuşdur ki, bu da tarix boyu qeydə alınmış ən yüksək göstəricidir. Belə ki, səhmlərin ilkin bazarında əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 1,9 dəfə, həcmi isə 2,7 dəfə artaraq 1,1 milyard manata çatmışdır. Eyni zamanda, səhmlərin təkrar bazar ticarətində hesabat dövrü ərzində əməliyyatların sayı ötən il ilə müqayisədə 32 faiz, həcmi isə ortalama aylıq 2,3 dəfə artaraq 141,6 milyon manata yüksəlmişdir. 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 segmenti tarix boyu ən yüksək həddə çatmışdır. Belə ki, 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 seqmenti 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. Hesabat dövrü ərzində 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. 2014-cü il ərzində Mərkəzi Bankın qiymət stabilliyinin təmin olunması funksiyası çərçivəsində həyata keçirdiyi sterilizasiya əməliyyatları notlar və onlarla aparılan repo əməliyyatlarının dinamikasında özünü qabarıq şəkildə büruzə vermişdir. Belə ki, hesabat dövrü ərzində Mərkəzi Bankın notlarının yerləşdirilməsinin ötən il ilə müqayisədə 47 faiz azalaraq 158,1 milyon manat təşkil etməsinə baxmayaraq, bu növ alətlərin təkrar bazar ticarəti 8,0 dəfə artaraq 349,8 milyon manat təşkil etmiş, bütövlükdə not bazarı 48 faiz artaraq 507,9 milyon manata çatmışdır. 2014-cü il ərzində 3,5 milyard manat həcmində repo/əks-

repo əməliyyatları baş tutmuşdur ki, bu da ötən il ilə müqayisədə 46 faiz azdır. 2014-cü il ərzində ilk dəfə olaraq qiymətli kağızlar bazarında valyuta və əmtəə əsaslı törəmə maliyyə alətlərinin ticarəti həyata keçirilmiş və dövr ərzində ümumi məbləği 204,7 milyon manat olan əmtəə əsaslı və ümumi məbləği 4,1 milyard manat olan valyuta əsaslı törəmə qiymətli kağızlarla ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir ki, nəticə də törəmə qiymətli kağızlar bazarının həcmi 4,3 milyard manat təşkil etmişdir.

III FƏSİL. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf xüsusiyyətləri

3.1. Azərbaycanda Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının yaranma xüsusiyyətləri və onun dünya maliyyə bazarına inteqrasiyası problemləri.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının yaranması XX əsrin əvvəllərinə təsadüf edir. Ölkəmizdə ilk səhmlər 1913-cü ildə Bakı Tacir Bankının nizamnaməsinin təsdiq edilməsi ilə buraxılmışdır.

Bu bankın əsas səhmdarları Azərbaycanın tanınmış sahibkarları-şuranın sədri H.Z. Tağıyev, üzvləri M.Ş. Əsədullayev, M. Nağıyev, M. Muxtarov və başqaları olmuşlar. XX əsrin ilk iki onilliyində Bakıda bir sıra səhmdar cəmiyyətləri fəaliyyət göstərmişdir. Bu cəmiyyətlərin əksəriyyəti neft istehsalı, emalı və ticarəti ilə məşğul olurdu. Onlardan "Neft məhsulları səhmdar cəmiyyəti", "Bül-Bülə neft və ticarət səhmdar cəmiyyəti", "Balaxanı-Zabrat neft istehsalı səhmdar cəmiyyəti" və digərlərini qeyd etmək olar.

Yeni-Bakı neft emalı zavodunun, Bakı Tacir Bankının və başqa iri şirkətlərin səhmləri Moskvanın, Sankt-Peterburqun və Rusiyanın digər iri şəhərlərinin fond birjalarında satışa çıxarılırdı. XIX-XX əslərdə Azərbaycanda iri Rusiya banklarının Bakı filialları fəaliyyət göstərirdi. Bu sırada Sankt-Peterburq Dövlət Bankının (1874-1920), Sankt-Peterburq Beynəlxalq Komersiya Bankının (1868-1920), "Voljsk-Kams" Komersiya Bankının (1870-1920), Rusiya Xarici Ticarət Komersiya Bankının (1871-1919), "Rusiya Sənaye ticarət" Komersiya Bankının (1890-1920), "Şimal" Komersiya Bankının (1901-1910), "Rusiya Asiya" Komersiya Bankının (1910-1920), "Azov-Don" Komersiya Bankının (1877-1920) və d. filiallarını göstərmək olar. Hələ 1900-cü ilin "Kaspi" qəzetinin səhifələrində veksəl islahatı haqqındakı məqalələrdə bu qiymətli kağızın o zaman geniş istifadəsi və labüdlüyünü təsdiq edən maraqlı məlumatlar dərc olunurdu. Həmin dövrdə Bakı Tacir Bankı və Bakıda fəaliyyət göstərən digər banklar tərəfindən veksellər və faiz kağızları buraxılmışdır.

Veksellərdən ödəniş prosesində və borc münasibətlərinin formalaşmasında geniş istifadə olunmuşdur. Veksel bazarı Azərbaycan Demokratik Respublikası dövründə də inkişaf etmiş, lakin Sovet hakimiyyəti dövründə məhdudlaşdırılmışdır. Sovet Azərbaycanında bütün MDB məkanında olduğu kimi dövriyyədə olan əsas qiymətli kağız uduşlu dövlət istiqrazları olmuşdur. Müstəqilliyimizin ilk dövrlərində, 1991-ci ildə təşkil olunan Bakı Qiymətli Kağızlar Birjası Azərbaycan Respublikasının yeni yaranan qiymətli kağızlar bazarında ilk birja oldu. Qapalı tipli səhmdar cəmiyyəti olan Bakı Banklararası Valyuta Birjası 21 iyun 1993-cü ildə Azərbaycan Respublikasının 5 (beş) ən iri bankı tərəfindən təsis edilmişdir. Bu banklar Azərbaycan Respublikası Milli Bankı, Sənaye investisiya Səhmdar Kommersiya Bankı, Aqrar-Sənaye Səhmdar-Kommersiya Bankı, Azərbaycan Respublikası Beynəlxalq Bankı və Səhmdar-Kommersiya Əmanət Banklarıdır. "Dövlət qısamüddətli istiqrazların buraxılması haqqında" Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin qərarı tətbiq edildikdən sonra dövlət qiymətli kağızlar bazarı fəaliyyətə başlamışdır.

Bildirmək lazımdır ki, ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının mühüm hissəsini təşkil edən Qısamüddətli Dövlət İstiqraz Vərəqləri (QDİV) bazarı 1996-cı ilin sentyabrından fəaliyyətə başlayıb 1997-98-ci illərdə QDİV-in yerləşdirilməsi üzrə 13 hərrac keçirilib. Rəsmi məlumatlara görə, 1997-ci ildə dövlət qiymətli kağızlar bazarının liberallaşması tamamilə başa çatmış, hökumət QDİV-in dövriyyəsi haqqında əsasnaməyə dəyişiklik etmişdir. Həmin dəyişikliyə görə QDİV bazarında qeyri-rezident təşkilatların iştirakına icazə verilib. Eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik bazası kimi çıxış edə biləcək "Qiymətli kağızlar haqqında" və "Səhmdar cəmiyyətləri haqqında" qanunlar qəbul olunmuşdur.

Müstəqil Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının yaranması yeni iqtisadi tariximizdə ən önəmli hadisələr sırasındadır, çünki bu bazarın mövcudluğu hər ölkənin iqtisadi tərəqqi amillərindən, Azərbaycanı dünya iqtisadi sisteminə yaxınlaşdıran vacib maliyyə infrastrukturlarından biridir. Dünya

təcrübəsindən bəllidir ki, qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının əsas təməlidir, məhz buna görə də ümummilli liderimiz möhtərəm Heydər Əliyevin 1998-ci il dekabrın 30-da Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin yaranması haqqında verdiyi 58 sayılı Fərmanı dünya maliyyə təşkilatları, xarici sərmayədarlar və şirkətlər tərəfindən yüksək dəyərləndirilmişdir. 26 iyul 1999-cu il tarixində «Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin (QKDK) fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında» Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanının imzalanması ilə ölkədə mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının formalaşmasında çox mühüm rol oynamışdır.

Komitənin təşkilati dəstəyi ilə 2000-ci ilin fevral ayının 15-də Bakı Fond Birjası (BFB) yaradılmışdır. Birjanın təsisçiləri bir neçə iri bank və maliyyə strukturlarıdır. Bunların sırasında İstanbul Fond Birjası da var. BFB-nin əsas funksiyaları Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyində nəzərdə tutulmuş bütün növ qiymətli kağızlar üzrə alqı-satqının təşkil olunmasından ibarətdir.

Bundan əlavə, BFB öz üzvlərinə depozitar xidmətləri, həmçinin dövlət qiymətli kağızları daxil olmaqla qiymətli kağızların bütün saxlayıcıları üçün reyestrin aparılması xidmətlərini göstərmək imkanındadır. Alqı-satqı iştirakçılarının qiymətli kağızlarının və pul vəsaitlərinin hərəkəti «ödənişə qarşı təchizat» (ÖQT) prinsipi üzrə həyata keçirilir.

Komitədə Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üzrə qısamüddətli proqram hazırlanmışdır. Bu proqramda Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının vəziyyəti sivil bazarın infrastrukturunun yaranmasına və inkişafına yönəlmiş dövlət siyasəti, qoyulmuş vəzifələrin həyata keçirilməsi metodları, institusional investorlar sisteminin yaradılması və investorlarının hüquqlarının qorunması, qiymətli kağızlar bazarı üzrə mütəxəssislərin hazırlanması, beynəlxalq əlaqələrin inkişafı, bu sahədə açıq informasiya sisteminin yaradılması məsələləri əhatə olunmuşdur.

Proqrama görə iqtisadiyyatın mövcud vəziyyətini nəzərə alaraq dövlətin qiymətli kağızlar bazarında siyasəti aşağıdakı əsas məqsədləri nəzərdə tutur:

- Azərbaycan Respublikasında mütəşəkkil qiymətli kağız bazarının formalaşdırılması;
- Ölkənin daxili maliyyə ehtiyatlarının iqtisadiyyatının real sektoruna investisiya olunması üçün şəraitin yaradılması;
- Xarici investisiyaların cəlb edilməsi məqsədi ilə əlverişli investisiya mühitinin yaradılması;
- Qiymətli kağızlar bazarında maliyyə sabitliyinin və təhlükəsizliyinin təmin edilməsi:
- Azərbaycanın qiymətli kağız bazarının dünya kapital bazarlarına inteqrasiyası üçün şəraitin yaradılması.
 - Yuxarıda göstərilən məqsədlərə nail olmaq üçün aşağıdakı funksiyaların həyata keçirilməsi zəruridir:
 - Qanunverici funksiya (qiymətli kağızlar bazarının inkişaf proqramının həyata keçirilməsi, qiymətli kağızlar bazarının inkişafını təmin edən qanunvericilik və normativ- hüquqi aktların hazırlanması);
 - İnzibati funksiya (qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi və bazar iştirakçıları tərəfindən müvafiq qanunvericiliyə şərait olmasına nəzarətin həyata keçirilməsi);
 - Qiymətli kağızlar bazarında informasiya sisteminin yaradılması və investorlar üçün şəffaflığın təmin edilməsi;
 - Qiymətli kağız emitentlərinin, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıların, investorların hüquq və maraqlarının müdafiə sisteminin formalaşdırılması;
 - Qiymətli kağızlarla əməliyyatların aparılması zamanı ortaya çıxan risklərin minimal səviyyəyə endirilməsi;
 - Beynəlxalq və xarici dövlətlərin maliyyə institutları ilə əməkdaşlığın inkişaf etdirilməsi;

- Qiymətli kağızlar üzrə beynəlxalq hesablaşmalar və klirinq sistemlərinə qoşulması;
 - Qiymətli kağızlar bazarında qeyri-qanuni fəaliyyətin qarşısının alınması;
 - Bazar iştirakçıları üçün sağlam rəqabət mühitinin yaradılması;
- Ölkədə gedən iqtisadi islahatlar, strateji özəlləşdirmənin aparılması qiymətli kağızlar bazarının inkişafına təkan vermişdir. Hazırda dövriyyədə dövlət qısamüddətli istiqrazları, özəlləşdirmə payları və opsiyonları, səhmdar cəmiyyətlərin səhmləri, kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları, veksellər və fyuçerslər vardır.

Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarını dörd sahəyə bölmək olar:

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

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqədar xarici və beynəlxalq qurumlarla daim iş aparılmış, beynəlxalq təcrübə öyrənilməkdədir. Bununla əlaqədar olaraq 2004-cü ildə TACIS-in Avropa Ekspert Xidmətləri xətti ilə xarici mütəxəssislər ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının hüquqi normativ bazasını təşkil etmiş, birsıra tövsiyələr vermişlər. Bu layihənin ikinci hissəsi Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafının yeni layihəsinin texniki tapşırıqlarının hazırlanmasına həsr edilmişdir. Bu layihə 24 ay ərzində davam etməklə 1 300 000 (bir milyon üçyüz min) avro məbləğində qiymətləndirilir. Hal-hazırda layihə texniki tapşırığı razılaşdırmaq üçün Brüsseldə yerləşən TACIS Proqramının rəhbərlərinə təqdim edilib.

Layihənin əsas tədbirlərindən biri qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının təşkili, Bazarda effektiv vergilər rejiminin işlənilib hazırlanması yeni maliyyə alətlərinin yaradılmasının stimullaşdırılmasıdır. Bütün bu tədbirlər kompleksi Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının institusional inkişafına

təkan verəcəkdir. Bundan əlavə Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinə (QKDK) xarici mütəxəssislər tərəfindən hüquqi məsləhətlərin keçirilməsi üçün 49 820 avro məbləğində texniki yardım ayrılmışdır. AYIB-in seçimi ilə QKDK-ya göstərilən hüquqi xidmətlərin göstərilməsini Böyük Britaniyanın "Securites Research Associated LTD" şirkətinin ekspertləri tərəfindən "Qiymətli kağızlar haqqında" və "Səhmdar cəmiyyəti haqqında" yeni layihələri təhlil olunmuş və tövsiyələr verilmişdir. Bütün bu əlaqələrlə yanaşı, Azərbaycan QKB-nın dünya maliyyə bazarına, eləcədə onun bir sektorunu təşkil edən dünya QKB-na inteqrasiyasına mane olan bir sıra problemlər mövcuddur. Buna misal olaraq, Azərbaycanda QKB yaradılması və təkmilləşdirilməsi haqqında qəbul olunmuş proqramın hələ tam olaraq başa çatmamasının obyektiv nəticəsi kimi QKB-ın peşəkarlıq səviyyəsinin aşağı olmasını göstərmək olar. Bu, bir problem olaraq aşağıdakı istiqamətlərdə təzahür edir: müəssisələrin özəlləşdirilməsi zamanı işlənilib hazırlanmış və standartlara cavab verən sistem mövcud deyildir. Sırr deyil ki, bu gün Azərbaycanda özəlləşdirmə nəticəsində yaranan səhmdar cəmiyyətləri çox hallarda investorlar tərəfindən qoyulan tələblərə cavab vermir; emitentlər və investorlar arasında vasitəçilik fəaliyyətini həyata keçirə biləcək, o cümlədən peşəkar məsləhətçilər kimi də çıxış edə biləcək hərtərəfli bacarıqlı vasitəçilərin yaranmaması. Peşəkar iştirakçılar dünya praktikasında xüsusilə ABŞ, Kanada, İngiltərə, Yaponiyada olduğu kimi bazarda baş verən və baş verə biləcək situasiyanı analiz etməli, bu və ya digər problemlərin aradan qaldırılması üçün lazımı təkliflər verməlidirlər; şirkətlər və müəssisələrin istiqrazlarının geniş miqyaslı reallaşdırılması özünün aşağı səviyyəli olması ilə səciyyələnir.

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

Azərbaycanda isə belə bazar yox dərəcəsidir. Birinci dərəcəli bazarda istiqrazların yerləşdirilməsinin əsas institutu kimi investisiya bankları çıxış etmir.

Ümumiyyətlə, dünya təcrübəsində investisiya banklarının iki tipi mövcuddur: qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üzrə ixtisaslaşmış (ABŞ, Kanada, İngiltərə, Yaponiya), ortamüddətli və uzunmüddətli kreditlərin verilməsi üzrə ixtisaslaşmış (Qərbi Avropa ölkələri və İEOÖ) investisiya bankları. Lakin, istehsal və kapitalların beynəlmilləşməsi nəticəsində bir çox investisiya bankları qiymətli kağızlar bazarında dövlət tənzimlənməsinin xüsusiyyətindən asılı olaraq həm birinci, həm də ikinci növ əməliyyatları həyata keçirir.

Fond birjasında struktur dəyişikliklərin həyata keçirilməsinə ehtiyacı vardır. Yaddan çıxarmaq olmaz ki, birja-ikinci dərəcəli bazardır. Burada dünya təcrübəsində qəbul olunduğu kimi qiymətli kağızlar alınıb-satılır (eyni zamanda artıq birinci dərəcəli bazardan keçmiş qiymətli kağızlar da). Azərbaycanda yeni buraxılan qiymətli kağızlar(əsasən səhmlər) fond birjasına birinci dərəcəli bazardan yan keçərək daxil olur. Dünya təcrübəsindən göründüyü kimi, fond birjalari əsasən köhnə buraxılışlı qiymətli kağızların, əsasəndə səhmlərin "emalı" üzrə ixtisaslaşırlar. Lakin bir şeyi də qeyd etmək lazımdır ki, birjalardan xüsusi və dövlət istiqrazlarının bir hissəsi də keçir.

Eyni zamanda fond birjalarında (əsasən kontinental qərbi avropa ölkələrində) yeni buraxılmış səhmlər də relizə olunur. Qeyd olunmalıdır ki, fond birjalari bir neçə bazara malikdir. Gələcəkdə Azərbaycan iqtisadiyyatında həm iri səhmdar-korporativ sektorun, həm də kiçik səhmdar sektorun yaranması zamanı fond birjasının tərkibində bir neçə bazarların yaranması ehtimalı istisna olunmamalıdır. Güclü və böyük şirkət və müəssisələrin səhmlərin birjanın əsas bazarında oynanılacaq, orta və kiçik müəssisələrin səhmləri isə, onların maliyyə vəziyyətindən asılı olaraq və bu qiymətli kağızların aşağı rəqabət qabiliyyətliliyi səbəbindən II və hətta III dərəcəli bazarlarda iştirak edəcəklər.

Bakı Fon Birjasının belə strukturunun olmamasının əsas səbəbi-qiymətli kağızlar buraxılışının aşağı həcmli olması, eyni zamanda qərb ölkələrinin qiymətli kağızları ilə müqayisədə onların müxtəlif sinifləndirmə və modifikasiya imkanlarının olmamasıdır.

Azərbaycanda gerçəkləşən qiymətli kağızlar bazarının digər mənfi tərəfi səhmlərin normativ-hüquqi və qanunvericilik bazasının mövcud olmamasıdır. Azərbaycan QKB-ın inkişafı və onun dünya maliyyə bazarına inteqrasiyasına nail olmaq və eyni zamanda maliyyə bazarının bütövlükdə fəaliyyətində problemləri aradan qaldırmaq üçün, dünya standartlarına cavab verə biləcək normativ-hüquqi bazanın yaradılması və ona riayət olunmasıdır.

Gələcəkdə ehtimal olunur ki, Azərbaycanda fond birjasında maliyyə fyuçersləri ilə də maliyyə əməliyyatları həyata keçiriləcəkdir. Qiymətli kağızlar bazarında yeni maliyyə alətləri yer tapacaqdır. Birincisi, dövlət borc qiymətli kağızlarının növləri genişlənəcəkdir. Yaxın gələcəkdə aşağıdakılar baş verə bilər:

- əhali üçün müxtəlif ödəmə müddətləri ilə dövlət borc qiymətli kağızlarının buraxılışı:
- müəyyən olunmuş proqram və layihələrin maliyyələşdirilməsi məqsədilə qiymətli kağızların buraxılışı. Belə qiymətli kağızlara gəlir olaraq, proqram və layihələrin nəticələrinin reallaşdırılmasında iştirak ola bilər:
- torpaq və daşınmaz əmlaka təmin edilən qiymətli kağızların buraxılışı:
- xarici bazarlarda dövriyyədə iştirak edəcək borc qiymətli kağızların buraxılışının genişləndirilməsi.

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

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

Dördüncüsü, mövcud olan normativ aktlarda boşluqları aradan qaldırmaq məqsədilə daima yeni təmzilmə alətləri əmələ gələcəkdir.

Azərbaycanda fond bazarının formalaşması bir sıra problemlərlə üzləşmişdir ki, bu bazarın inkişafı və mövcudluğu üçün maneələr və problemlər aradan qaldırılmalıdır.

Azərbaycanda fond bazarının inkişafının əsas problemləri kimi aşağıdakılar qeyd edilə bilər:

- Neqativ təsir göstərən xarici amillərin aradan qaldırılması (istehsal sahələrinin dirçəldilməsi, sosial sabitliyin bərqərar olunması və b.);
- Qiymətli kağızlar bazarının məqsədli yenidən istiqamətləndirilməsi ilk növbədə dövlətin maliyyə ehtiyatlarının QKB vasitəsilə ödənilməsinin azaldılması və iri səhm paketlərinin Azərbaycanda istehsalın dirçəldilməsi və inkişafı məqsədlərinə sərbəst pul resurslarının yönləndirilməsi üçün yenidən bölüşdürülməsi;
- Qanunvericiliyin yaxşılaşdırılması və ona riayət olunmasına nəzarət;
- Fond bazarında dövlətin rolunun artırılması, bunun üçün: qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və onun cari tənzimlənməsi, fond bazarı modelinin seçilməsi, eyni zamanda qiymətli kağızlar buraxılışı hesabına təsərrüfatın və büdcənin maliyyələşdirilməsi mənbələrinin payını müəyyənləşdirmək məqsədilə uzunmüddətli fəaliyyət konsepsiyası və siyasəti işlənib hazırlanmalı, qiymətli kağızlar bazarını formalaşdırmaq məqsədilə dövlət və özəl sektorun resurslarını birləşdirə biləcək qiymətli kağızlar və fond bazarı üzrə güclü Komissiya yaradılmalıdır və b.;
- Investorların qorunması problemi. Bunu üçün dövlət və ya qismən dövlət və ya qismən dövlət qoruma sistemi formalaşdırılmalıdır. Emitentlərin maraqlarını qorumaq məqsədilə və qiymətli kağızların hərəkətinin qeydiyyatı üçün depozitar və klirinq, eyni zamanda vasitəçi şəbəkələrinin yaradılması.
- Məlumatların açıqlığı prinsipinin reallaşması: bu qiymətli kağız emitentlərinin fəaliyyəti haqqında nəşrlərin genişləndirilməsi, emitent-kompaniyaların qəbul olunmuş reyting qiymətləndirməsinin tətbiq olunması, ixtisaslaşmış nəşrlərin (investisiya obyektini kimi ayrı-ayrı sahələri xarakterizə edən) şəbəkəsinin inkişaf etdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarını qiymətləndirmək üçün ümumi qəbul olunmuş göstəricilər sisteminin yaradılması və s.
- QKB-ın inkişaf etdirmək məqsədilə xarici köməyin cəlb edilməsi: bu sahədə

təhsil sisteminin inkişaf etdirilməsi.

- Müasir QKB-ın əsas inkişaf perspektivləri aşağıdakılar olacaqdır:
- Kapitalın təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi;
- Bazarın beynəlmiləlləşməsi və qloballaşması;
- Təşkilatçılıq səviyyəsinin artırılması və dövlət nəzarətinin genişləndirilməsi;
- QKB-ın kompyuterləşdirilməsi;
- Bazarda yeniliklərin bərqərar olunması;
- Sekyuritizasiya;
- Digər kapital bazarları ilə qarşılıqlı əlaqə.

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

QKB-ın beynəlmiləlləşməsi zamanı kapital ölkələr sərhədlərindən kənara çıxır, dünya qiymətli kağızlar bazarı formalaşır. Ona münasibətdə milli bazarlar II dərəcəyə çevrilir. Qiymətli kağızlar bazarı qlobal xarakter daşımağa başlayır. Belə qlobal bazarda ticarət durmadan davam edir. Bu bazarın əsasını transmilli şirkətlərin qiymətli kağızları təşkil edir.

QKB-ın etibarlılığı və ona inam dərəcəsi-investor tərəfindən birbaşa olaraq bazarın təşkilatçılıq səviyyəsinin qaldırılması və ona dövlət nəzarətinin gücləndirilməsiylə bağlıdır. QKB-ın vacibliyi ondan ibarətdir ki, onun dağılması birbaşa olaraq iqtisadi inkişafın dağılması deməkdir.

Dövlət QKB-na olan etibarını daim qorumaq üçün ki, qiymətli kağızlara əmanətlərini yönəldən insanlar dövlətin hər hansı tədbiri və spekulativ amillər

içerisində bu əmanətləri itirməyəcəklərinə inansınlar. Ona görə də bütün bazar iştirakçıları bazarın düzgün təşkilinə və onun əsas iştirakçısı olan dövlət tərəfindən güclü nəzarət olunmasına maraqlıdırlar.

QKB-ın kompyuterləşməsi- son onilliklərdə bütün insan fəaliyyəti sahələrinə kompyuterlərin daxil olmasının nəticəsidir. Kompyuterləşmə olmasa idi, müasir QKB-ın mövcudluğu qeyri-mümkün idi. Kompyuterləşmə bütün əməliyyatların daha düzgün və dəqiq aparılmasına, eyni zamanda, bazara yeninlərin gətirilməsinin əsası kimi çıxış edir.

QKB-da yeniliklər: mövcud bazarın yeni alətləri; qiymətli kağızlarla ticarətin yeni sistemləri; yeni bazar infrastrukturuna aid edilə bilər;

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

Sekyuritizasiya-pul vəsaitlərinin ənənəvi formalardan qiymətli kağızlara keçid meylidir; iri investorlar kütləsi üçün əlverişli olan qiymətli kağızların bir formadan digərinə keçid meylidir

QKB-ın inkişafı müxtəlif növ kapital bazarlarının fəaliyyətlərinin birləşməsi ilə səciyyələnir. Bir tərəfdən, QKB kapitalları özünə tərəf cəlb edir. Digər tərəfdən isə-qiymətli kağızlar mexanizmi vasitəsilə kapitalları digər bazarlara yönəldir, beləliklə də onların inkişafına şərait yaradır.

Bu gün Azərbaycanda QKB-ın inkişafını ləngidən əsas problemlərdən biri də sahibkarlıq fəaliyyəti subyektlərinin aşağı səviyyəli investisiya aktivliyinin yaranmasıdır. Bu bir neçə səbəbdən meydana gəlib.

Birincisi, ilk növbədə Azərbaycan iqtisadiyyatında mövcud problemlərlə və özəl sektorun aşağı investisiya imkanları ilə bağlıdır.

İkincisi, aşağı investisiya aktivliyinin problemi ödəməmələrinin dərinləşməsi ilə daha da genişlənir.

Üçüncüsü, bank sistində mövcud problemlər, real sektor iştirakçılarının kredit resurslarından lazımi səviyyədə faydalana bilməməsi ilə əlaqədardır.

İnvestisiya məqsədilə maliyyə resurslarının əsas hissəsi QKB-da əsasən də korporativ qiymətli kağızlar sektorunda formalaşır. Bu gün Azərbaycanda isə qiymətli kağızlar bazarının çox hissəsi dövlət qismüddətli istiqrazların payına düşür. Bu isə öz növbəsində maliyyə vasitələrinin lazımi səviyyədə və düzgün yerləşdirilməsini ləngidir.

Ölkəmizin fond bazarının əsas səciyyəvi xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- Kiçik həcmli və qeyri-likvid olması;
- Makroiqtisadi səviyyədə "düzgün tərtib" olunmaması (fond bazarında iştirakçılar arasında düzgün proporsiyaların müəyyənəlməməsi və s.)
- Maddi bazarın , ticarət texnologiyalarının, requlyativ və məlumatlanma infrastrukturlarının inkişaf etməməsi;
- Dövlət tənzimlənmə sisteminin parçalanması, bir çox tənzimləmə funksiyalarının ayrı-ayrı idarəetmə orqanlarında təkrarlanması, vahid tənzimləmə konsepsiyasının hazırlanması;
- Qiymətli kağızlarla bağlı olan bütün risklərin yüksək səviyyədə olması;
- Fond bazarının vəziyyəti haqqında zəif məlumatlanma sisteminin mövcudluğu;
- İnvestisiya böhranının bərqərarlaşması;
- Spekulyativ dövriyyənin aradan qaldırılması;
- Qismüddətli dövlət istiqrazlarının bazar strukturunda üstün mövqeyə malik olması və b.

Lakin, bütün bu problemlərin mövcudluğuna baxmayaraq ölkəmiz üçün yeni olan bu bazar strukturu gələcəkdə yüksək tempiylə inkişaf edəcəkdir.

III FƏSİL. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf xüsusiyyətləri

3.2. Azərbaycanda Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişaf istiqamətləri

Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı bir çox dövlət qurumlarının işindən, qanunvericilik bazasından, fiziki şəxslərin fəallığından və sair amillərdən asılıdır. Hazırdakı bazarda ən əsas təşkilatı 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 həcmünün artırılması məqsədini qoymur. Məqsəd bazarda baş verən proseslərin şəffaflığının təmin edilməsi ilə yanaşı qiymətli kağızlar bazarında risklərin minimuma endirilməsidir. Məhz bu məqsədlə yaradılan normativ-hüquqi bazada investorların (xüsusən minoritar investorların) hüquqlarının qorunmasına, qiymətli kağızlar bazarında məlumatın açıqlanmasına, insayder 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 diəər hərəkətlə- rə xüsusi diqqət yetirilmişdir. Bir sıra inkişafda olan ölkələrin, bank sisteminin böhranı ilə nəticələnən və iqtisadiyyatın ümumi böhranına ətiren spekulyativ bazarların yaradılması səhvi- nə yol vermək olmaz. Ölkədə formalaşmış vəziyyət daxili qiymətli kağızlar bazarının inkişafında portfel investisiyaların rolunun qiymətləndirilməsi zərurətini diktə edir. Kapital axımının spekulyativ hissəsini onun investisiya hissəsindən ayrı dəyərləndirmək lazımdır. Başqa sözlə, əələcəkdə qiymətli kağızların qiymətlərinin kəskin şəkildə enib-qalxmasına yol verilməməsi məqsədi ilə investisiya resurslarının və qiymətli kağızlar bazarının imkanlarının mütnanasibliyi təmin edilməlidir. Azərbaycan Respublikasında sivil qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət göstərməsi ölkə iqtisadiyyatının inkişafının əsas amillərindən biridir. Bu istiqamətdə müəyyən nailiyyətlər əldə edilmişdir.

Son illər ərzində iqtisadiyyatda bazar münasibətlərinə keçilməsi istiqamətində görülən işlər nəticəsində ölkənin iqtisadiyyatında müxtəlif sahələr üzrə böyük inkişaf müşahidə olunur: inflyasiyanın templərinin azalması, ildən-ilə 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 tədavülə 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. 14 iyul 1998-ci ildə "Qiymətli kağızlar haqqında" Azərbaycan Respublikası Qanununun qəbul edilməsi, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 30 dekabr 1998-ci il tarixli Fərmanı ilə qiymətli kağızlar bazarında vahid dövlət siyasətinin və tənzimləməsini həyata keçirilməsi məqsədi ilə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi yaradılması və 26 iyul 1999-cu ildə "Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında" Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının yeni inkişaf mərhələsinin başlanğıcı olmuşdur.

Ötən dövr ərzində Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən bir sıra normativ-hüquqi aktlar qəbul olunmuşdur:

- Qiymətli kağızlarla alqı-satqı əqdlərinin qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları vasitəsi ilə bağlama və qeydiyyatı Qaydaları haqqında Əsasnamə.
- Fond birjasının təşkili, fəaliyyəti və birja qaydalarına dair tələblər haqqında Əsasnamə.

- Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyəti həyata keçirən hüquqi və fiziki şəxslərin peşəkar fəaliyyətinin növləri ilə eyni zamanda məşğul olması üzrə tələblər.
- Bütün növ qiymətli kağızlarla girovun və qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş borc öhdəliklərinin girovunun dövlət qeydiyyatına alınması
Qaydaları;
- Xarici hüquqi və fiziki şəxslərin qiymətli kağızlar bazarında iştirakı
Qaydaları;
- Azərbaycan Respublikasında veksellərin dövriyyəsi haqqında Əsasnamə;
- Dövlət özəlləşdirmə opsiyonlarının buraxılışı, tədavülü və silinməsi
Qaydaları;
- Azərbaycan Respublikası ərazisində istehsal olunan və ölkə ərazisinə idxal edilən alkoqollu içkilərə, etil (yeyinti) spirtinə və tütün mə'mulatlارına tətbiq olunan dövlət aksiz markalarının sifarişi, satışı, saxlanması, uçotunun aparılması və onlardan istifadə olunması
Qaydaları;
- Qiymətli kağızlar bazarında peşəkar fəaliyyət növləri ilə məşğul olmaq üçün ixtisas şəhadətnaməsinin verilməsi
Qaydaları;
- Azərbaycan Respublikası ərazisində emissiya qiymətli kağızlarının buraxılması və qeydiyyatı haqqında Əsasnamə;
- Qiymətli kağızlar buraxılışının emissiya prospektinin qeydiyyatı üçün ödənilən dövlət rüsumu haqqında təlimat;
- Kredit təşkilatlarının depozit sertifikatlarının emissiyasının dövlət qeydiyyatı üçün ödənilən dövlət rüsumu haqqında təlimat;
- Sənədləşdirilmiş emissiya qiymətli kağızların sertifikatlarının məcburi rekvizitləri;
- Dövlət özəlləşdirmə paylarının (çeklərinin) tədavülünün tənzimlənməsi
Qaydaları;

- Dövlət özəlləşdirmə paylarının (çeklərinin) alqı satışı ilə məşğul olmaq üçün xüsusi razılıq (lisenziya) verilməsi və bu fəaliyyət növünün tənzimlənməsi haqqında təlimat;
- Kredit təşkilatlarının depozit sertifikatları haqqında Əsasnamə;
- Azərbaycan Respublikasında bütün növ lotereyaların buraxılışı, təşkili və keçirilməsi Qaydaları;
- Lotereya bilntlərinin saxlanması və uçuğu haqqında təlimat;
- Azərbaycan Respublikasının dövlət və bələdiyyə qiymətli kağızlarının buraxılması, yerləşdirilməsi və tədavülü haqqında Qaydalar;
- İnvestisiya fondunun idarə edilməsi barədə müqaviləyə dair tələblər;
- İnvestisiya fondları ilə depozitari arasında bağlanan depozitar müqaviləsinin əsas müddəalarına dair tələblər;
- İnvestisiya fondlarının fəaliyyətinə dair sənədlərin saxlanması və investisiya fondu tərəfindən ona məxsus qiymətli kağızların depozitariya verilməsi Qaydaları;
- İnvestisiya fondunun nizamnamə kapitalının formalaşması Qaydaları;
- İnvestisiya fondunun ala biləcəyi qiymətli kağızların növləri, habelə fondun investisiya portfelinin likvidliyi üzrə tələblər;
- Açıq investisiya fondlarının xalis aktivlərinin qiymətləndirilməsi Qaydaları haqqında Əsasnamə;
- Azərbaycan Respublikasında fəaliyyət göstərən investisiya fondlarının vahid reyestirinin aparılması Qaydaları;
- İnvestisiya fondunun və fondun müdiriyyətinin (müdirinin) fəaliyyətinin nəticələri haqqında hesabatların Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət komitəsinə təqdim olunması, mətbuatda dərc olunması, habelə digər kütləvi informasiya vasitələrində verilməsi Qaydaları;
- Qiymətli kağız sahiblərinin reyestirinin aparılması standartları;
- Depozitar fəaliyyətinin həyata keçirilməsi standartları;
- Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarında sığorta standartları;

- Qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının öz-özünü tənzimləyən təşkilatlarının fəaliyyəti Qaydaları;
- Kredit təşkilatları tərəfindən qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızlarla əməliyyatların həyata keçirilməsi haqqında Milli Bankla birgə məktub.
- Bundan əlavə QKDK tərəfindən Azərbaycan Respublikası Prezidentinə bir sıra normativ hüquqi aktların qəbul edilməsinə dair təkliflər irəli sürülmüşdür:
- Azərbaycan Respublikasının müəssisə və təşkilatlarının borclarının veksellərlə rəsmiləşdirilməsi və veksəl dövriyyəsinin inkişaf edilməsi tədbirləri haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərman layihəsi.

Qiymətli kağızlar bazarının sonrakı inkişafı qiymətli kağızlarda investorların maraqlarına, hüquqlarının qorunmasına necə zəmanət verilməsindən asılı olacaqdır. QKDK xırda sahibkarların hüquqlarının müdafiəsi sisteminin yaradılması haqqında tədbirlər işlənib hazırlanmışdır ki, bunların arasında Adminstrativ kodeksə dəyişikliklərin edilməsi, “İnvestorların hüquqlarının müdafiəsi haqqında” Qanunun hazırlanması və qəbul edilməsində iştirakını qeyd etmək olar. Qiymətli kağızlar bazarında onun açıqlığını və şəffaflığını xarakterizə edən informasiya təminatı sistemi yaradılmadan investorların hüquqlarının müdafiəsi qeyri mümkündür.

Sivil qiymətli kağızlar bazarı investirlərə qoyulan investisiyanın riski və gətirə biləcəyi mənfəət haqqında tam informasiyanı təmin etməlidir. Bu məqsədlə QKDK ardıcıl olaraq press-relizlər buraxır, press-konferensiyalar keçirir, kütləvi informasiya vasitələrində qiymətli kağızlar bazarı haqqında geniş təbliğat aparır və əhalini “oyunun qaydaları” haqqında məlumatlandırır. Geniş ictimaiyyəti QKDK-nın fəaliyyəti ilə tanış etmək məqsədilə internet saytı da hazırlanmışdır. Ümumiyyətlə, QKDK-nın fəaliyyəti qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi sisteminin təkmilləşdirilməsi yolu ilə Azərbaycanda bu bazarın inkişafına, iqtisadi problemlərin həll olunması üçün zəmin yaradılmasına və beynəlxalq maliyyə bazarları sisteminə inteqrasiya olunmağa yönəlmişdir. Son illər ərzində ölkədə qiymətli kağızlar bazarının inkişafında beynəlxalq təşkilatlar

tərəfindən göstərilən texniki yardımın böyük rolu vardır. Onlardan biri, Avropa Birliyi tərəfindən maliyələşdirilən Tasisin proqramına daxil olan “Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının inkişaf” layihəsidir. Bu layihənin həyata keçirilməsi 2003-cü ilin mart ayında başlanıb və 2004-cü ilin noyabr ayında sona çatdırılıb. Layihə Böyük Britaniya “Securities Research Associates” şirkəti tərəfindən həyata keçirilmişdir.

Bu layihənin nəticəsi olaraq aşağıdakıları göstərmək olar:

- Qiymətli kağızlar bazarına aid olan normativ hüquqi aktların təhlili və tövsiyələr verilməsi.
- Təlim və tədris proqramlarının hazırlanması və attestasiyanın təkmilləşdirilməsi.
- Dünyanın tanınmış qiymətli kağızlar bazarlarının mərkəzlərinə ezamiyətlər və dünya təcrübəsinin öyrənilməsi.
- Qiymətli kağızlar bazarlarında yeni alətlərin, o cümlədən istiqrazlar, veksellər və ipoteka qiymətli kağızlarının inkişafı.
- QKDK-da məlumat bazasının və daxili qovşaq sisteminin yaradılması.
- Qiymətli kağızlarla bağlı ictimaiyyət və kütləvi informasiya vasitələri ilə əlaqələrin inkişaf etdirilməsinə kömək edilməsi.

Beynəlxalq ekspertlər tərəfindən QKDK-nın normativ-hüquqi sənədləri təhlil olunmuşdur və məsləhətlər verilmişdir. Bir sıra normativ hüquqi aktların hazırlanmasında onların tövsiyələrindən istifadə edilmişdir.

QKDK-nın fəaliyyətinin mühüm istiqamətlərindən biri də beynəlxalq təşkilatlarla əməkdaşlıqdır. Avropa Yenidənqurma və inkişaf Bankı Komitənin lahiyəsini bəyənmiş və texniki yardım olaraq 335 570 AVRO ayırmışdır. Layihə qiymətli kağızlar bazarının qanunvericilik bazasının inkişaf etdirilməsinə istiqamətləndirilmişdir. Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası QKDK və Bakı Fond Birjasının personalının öyrədilməsi üçün 300 000 ABŞ dolları həcmində grant ayırmışdır.

2004-cü il Azərbaycan Respublikasının qiymətli kağızlar bazarının inkişafının yeni mərhələsi başlamışdır. Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən normativ hüquqi bazanın təkmilləşdirilməsi, qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun inkişafı, o cümlədən broker və diler fəaliyyətlərinə dair əlavə tələblərin irəli sürülməsi, təsərrüfat subyektləri tərəfindən qiymətli kağızlar bazarının alətlərindən daha fəal istifadə etmələri üçün həvəsləndirici mexanizimlərin tətbiq edilməsi, emitentlər tərəfindən investorların hüquq və maraqlarının riayət edilməsi, korporativ idarəetmə normalarına və emitentlər tərəfindən məlumatın lazımi şəkildə açıqlanmasına riayət olunmasının təmin edilməsi, mütəşəkkil borc bazarının formalaşması və digər istiqamətlərdə mühüm işlər görülmüşdür.

Ölkənin qiymətli kağızlar bazarının düzgün və effektiv inkişaf etdirilməsi üçün, QKDK tərəfindən mütəmadi iş aparılmalıdır. Lakin bu yekun məqsədlərin realizə olunması bir sıra ara nəliyətlərin əldə olunmasını nəzərdə tutur. Bu nəliyətlər arasında aşağıdakıları qeyd etmək olar.

- İqtisadiyyatın real sektoruna portfel investisiyaların cəlb edilməsi üçün zəruri şəraitin yaradılması ilə bərabər ölkənin qiymətli kağızlar bazarının potensial daxili və xarici investorların vəsaitlərinin və əmanətlərinin səfərbər edilməsi üzrə effektiv mexanizmə çevrilməsi.
- Qiymətli kağızlara olan tələbatın və ona uyğun olan təklifin yaranması üçün şəraitin yaradılması.
- Emitentlər tərəfindən investorların qanuni hüquqlarının (xüsusilə qiymətli kağızların və qiymətli kağızlar üzrə gəlirlərin vaxtı-vaxtında ödənilməsi) müdafiəsi və korporativ idarəetmə və məlumatın açıqlanması normalarına riayət edilməsinin təmin edilməsi yolu ilə qiymətli kağızlara olan tələbatın stimullaşdırılması və dəstəklənməsi.
- Vəsaitlərin cəlb edilməsi üçün təsərrüfat subyektlərinin qiymətli kağızlar bazarından istifadə etməyə stimullaşdırıcı mexanizimlərin tətbiq edilməsi.

- Qiymətli kağızlar bazarında qanunvericiliyə riayət olunmasına qeyri-dövlət nəzarəti sisteminin (özünü tənzimləməyən təşkilatların) formalaşdırılması.

Azərbaycan 2001 – 2010-cu illər üçün fond bazarının inkişafı strategiyası bir neçə əsas istiqamətlərdən ibarətdir.

Birinci istiqamət qiymətli kağızlar bazarının infrastrukturunun inkişafıdır, o cümlədən qiymətli kağızlar bazarında broker və diler fəaliyyətinə şərait yaradılması və Milli Depozit Sisteminin formalaşdırılması.

İkinci istiqamət qiymətli kağızlar bazarının inkişafı üçün fond bazarında yeni qiymətli kağızlar növlərinin dövriyyəyə buraxılmasıdır. Qiymətli kağızlar bazarında veksellərin geniş tətbiqi, girov kağızı, ipoteka kağızı və s. yaradılması vacibdir.

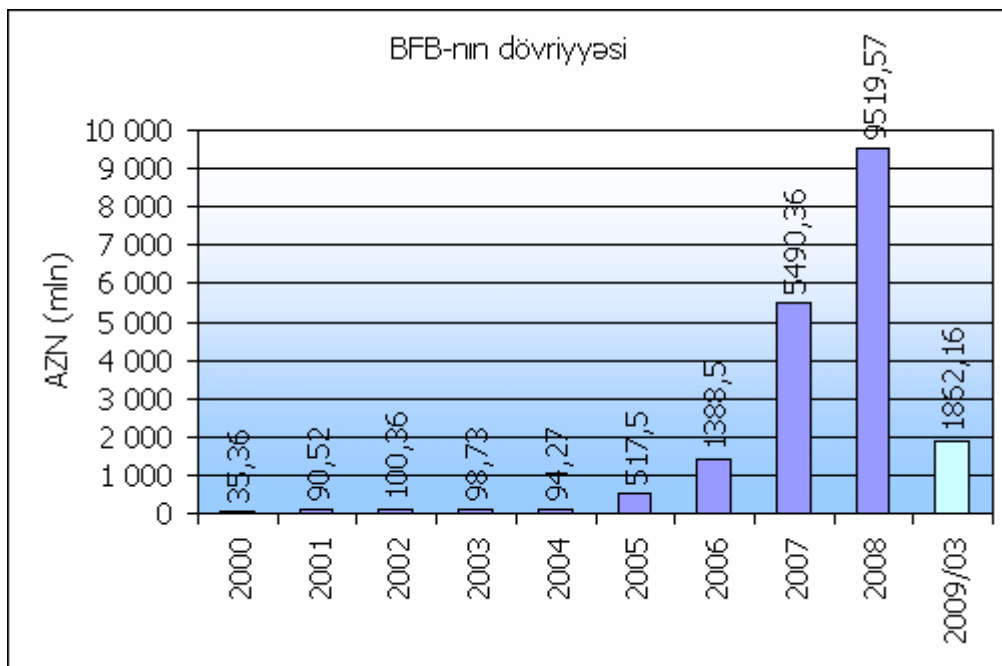
Üçüncü istiqamət institusional investorların, o cümlədən kollektiv investisiya institutları sisteminin yaradılmasıdır. QKDK tərəfindən institusional investorların, xüsusi investisiya fondlarının inkişafı üçün zəruri olan normativ hüquqi baza hazırlanmışdır.

Dördüncü istiqamət investorların hüquq və maraqlarının qorunması sisteminin yaradılmasıdır. Bu sistemin əsas məqsədləri səhmdar cəmiyyətlərində “monoritar” səhmdarların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağızlar sahiblərinin pozulmuş hüquqlarının bərpa edilməsi və qanun pozan şəxslərin cəzalandırılmasıdır.

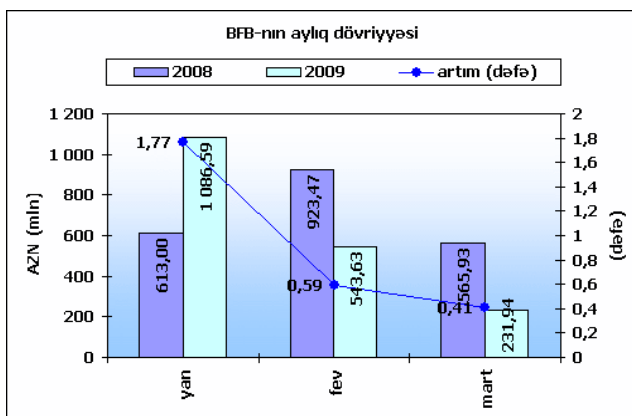
Beşinci istiqamət Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında açıq informasiya sisteminin yaradılmasıdır. Bu məqsədlə QKDK mütəmadi olaraq press-relizlər buraxır, mətbuat konfransları keçirir, qiymətli kağızlar bazarının təbliğini keçirir və s.

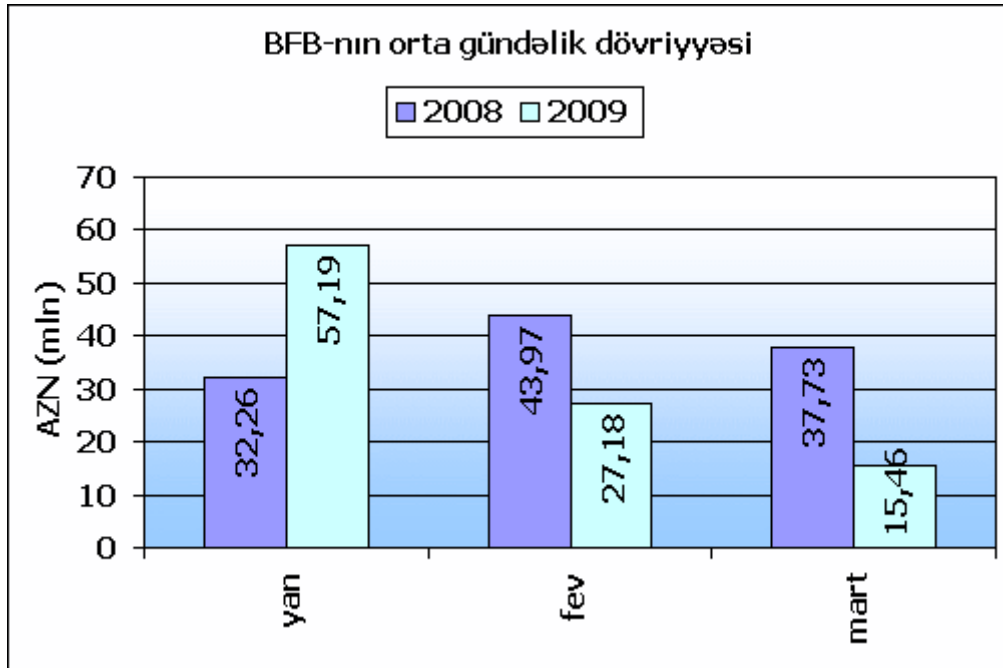
Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının əsas elementlərindən biri Bakı Fond Birjasıdır. Hal-hazırda Bakı Fond Birjasında qısamüddətli dövlət istiqrazları və korporativ səhmlərin alqı-satqısı həyata keçirilir. 14 iyul 1998-ci ildə "Qiymətli kağızlar haqqında" Azərbaycan Respublikası Qanununun qəbul edilməsi, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 30 dekabr 1998-ci il tarixli Fərmanı ilə qiymətli kağızlar bazarında vahid dövlət siyasətinin və tənzimləməsini həyata keçirilməsi məqsədi ilə Azərbaycan

Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi yaradılması və 26 iyul 1999-cu ildə "Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin fəaliyyətinin təmin edilməsi haqqında" Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı və 2003 – 2004-cü illərdəki islahatlar o, cümlədən 2001 – 2010-cu illər üçün fond bazarının inkişafı strategiyasının nəticəsi olaraq qiymətli kağızlar bazarı və buna müvafiq olaraq Bakı Fond Birjasının necə inkişaf etdiyini aşağıdakı cədvəldə daha aydın görmək olar.



Cədvəldən də aydın görünür ki, Bakı Fond Birjasının dövriyyəsi 2005-ci ildən etibarən demək olar ki, hər il 2 dəfə artır. Bu da son 4-5 ildə Azərbaycan Respublikasının inkişafı ilə əlaqədardır. Bundan başqa aşağıdakı cədvəllərdə 2008-2009-cu illərin ilk 3 ayının aylıq və gündəlik sxemlərini görə bilərik.





Bu cədvəllərdən də aydın olur ki, Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarı və fond birjası durmadan inkişaf edir. 2008-ci ilin fevral və mart ayları ilə müqayisədə 2009-cu ilin müvafiq dövrlərində azalma baş versə də bunu dünya iqtisadiyyatının böhran vəziyyətdə olması ilə izah etmək olar. Dünyada baş verən bu böhran Azərbaycanda öz təsirini göstərmişdir. Qiymətli kağız bazarının inkişafı bir çox dövlət qurumlarının işindən, qanunvericilik bazasından, fiziki şəxslərin fəallığından və sair amillərdən asılıdır. Hazırkı bazarda ən əsas təşkilati işlər görülüb, bazar infrastrukturunu sıfırdan başayaraq yaradılıb, dünya standartlarına uyğun olan və beynəlxalq maliyyə qurumlarının mütəxəssisləri tərəfindən yüksək qiymətləndirilən normativ-hüquqi baza yaradılıb.

QKDK öz qarşısında istənilən yollarla bazarda bağlanmış əqdlərin artırılması məqsədini qoymur. Məqsəd bazarda baş verən proseslərin şəffaflığının təmin edilməsi ilə yanaşı qiymətli kağız bazarında risklərin minimuma endirilməsidir. Məhz bu məqsədlə yaradılan normativ-hüquqi bazada investorların hüquqlarının qorunması, qiymətli kağız bazarında məlumatın açıqlanmasına, inseyder əqdlərinin yol verilməməsinə, qiymətlərlə manipulyasiyanın qarşısının

alınmasına və ölkənin fond bazarının daxili və xarici investisiya resurslarının iqtisadiyyatın real sektorunda akkumliyasiya edilməsinə və bazarın spekulativ əqdlər bazarına çevrilməsinin qarşısının alınmasına yönəldilmiş digər hərəkətlərə xüsusi diqqət yetirilmişdir. Bir sıra inkişafda olan ölkələrin, bank sisteminin böhranı ilə nəticələnən və iqtisadiyyatın ümumi böhranına gətirən spekulativ bazarların yaradılması səhvinə yol vermək olmaz. Ölkədə formalaşmış vəziyyət daxili qiymətli kağızlar bazarının inkişafında portfel investisiyalarının rolunun qiymətləndirilməsi zərurətini diktə edir. Kapital axının spekulativ hissəsini onun investisiya hissəsindən ayrı dəyərləndirmək lazımdır. Başqa sözlə, gələcəkdə qiymətli kağızların qiymətlərinin kəskin enib-qalxmasına yol verilməməsi məqsədilə investisiya resurslarının və qiymətli kağızlar bazarının imkanlarının mütənasibliyi təmin edilməlidir.

III FƏSİL. Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf xüsusiyyətləri

3.3. Azərbaycan Respublikası iqtisadiyyatının inkişafında qiymətli kağızlar bazarının rolu

İqtisadiyyatın inkişafı üçün qiymətli kağızlar bazarının hər iki qolu, yəni həm borc, həm də pay qiymətli kağızlar bazarı mühüm rol oynayır. Pay qiymətli kağızlar bazarı səhm bazarıdır. Müasir şəraitdə ölkə daxilində səhm bazarının yaradılması və onun hüquqi qanunvericiliyinin möhkəmləndirilməsi şirkətlərə və müəssisələrə nəinki milli səviyyədə, həmçinin beynəlxalq iqtisadiyyatda öz payları ilə çıxış etməyə və qloballaşmağa imkan verir.

Şirkət və firmaların kapital bazarlarında maliyyə vəsaiti cəlb etməsinin mühüm və nisbətən yeni bir yolu da onların buraxdıqları pay sənədlərini, yəni səhmləri həmin bazarlara satışı çıxarmalarıdır. Bu yolla vəsait cəlb olunması müəssisə və firmalara, ümumiyyətlə səhmdarlara bəzi üstünlüklər verir ki, bunlara göstərilənləri aid etmək olar: pay sənədləri fondu sahəsində riskin bölüşdürülməsi - səhm sahibləri malik olduqları səhm qiymətli kağızlarının növündən və onlar üzrə səhmdarlara verilən hüquqlardan asılı olaraq səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətində məsuliyyət daşıyırlar.

Səhmdarlar mənfəət və əmlak bölgüsündə iştirak etmək hüququ ilə yanaşı müəssisənin fəaliyyət risklərinin bir hissəsini də öz üzərinə götürür; səhm bazarlarında pay sənədlərinin satışı yeni səhmdarlar cəlb edərək cəmiyyətin səhmlərinə olan tələbatın və müvafiq olaraq onların qiymətlərinin artmasına səbəb olur. Səhmdarlar sahib olduqları səhm qiymətli kağızlarının açıq və ya qapalı bazarda satışı vasitəsilə səhmdar cəmiyyətinə yeni ortaqlar cəlb edə, eləcə də səhm paketini artırmaqla səhmdar cəmiyyətinin nizamnamə kapitalında dəyişiklik edə bilərlər; pay sənədlərinin istər milli, istərsə də beynəlxalq səhm bazarlarında satılması müəssisənin həm ölkə daxilində, həm də beynəlxalq miqyasda tanınmasına şərait yaradır. Səhm bazarının inkişafı bazar iqtisadiyyatı sistemində qədəm qoymuş respublikamızın iqtisadiyyatı üçün də mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Bu hər şeydən əvvəl özünü

özəlləşdirmə prosesinin daha məqsədəuyğun və qısa vaxt ərzində keçirilməsinə şərait yaratmasında göstərir. Bazar iqtisadiyyatı və ona keçid şəraitində olan ölkələrdə iqtisadiyyat qarşısında duran əsas vəzifələrdən biri də qarşılıqlı borc problemlərinin, həmçinin müəssisələr arasında ödəməmələr 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 yrtirə 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. Müasir dövrdə bu problemlərin həlli üçün dövlət borc bazarının inkişafını daha məqsədəuyğun 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. Veksəl qarşılıqlı borcların ödənilməsində mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Müxtəlif hüquqi və fiziki şəxslər veksəl buraxmaqla özünə lazım olan vəsaiti cəlb edə bilər, aldığı malın və ya göstərilən xidmətin müqabilində veksellə hesablaşa bilər, borclarını veksellə rəsmiləşdirə bilər və qarşılıqlı borcları veksellə ödəyə bilər. Bazar münasibətləri şəraitində veksəl həm də təminatlı borcların verilməsində girov elementi kimi çıxış edir.

Hazırda banklar vekselin girov aləti olmasını qəbul edərək ondan geniş istifadə edirlər. Müəyyən iqtisadi fəaliyyətə başlamaq istəyən, lakin girov üçün daşınmaz əmlaka və ya digər aktivlərə malik olmayan fiziki və hüquqi şəxslər bankdan kredit götürərkən öz öhdəliklərinə veksəl vasitəsilə təminat vermələri həm bank üçün, həm də borc alanlar üçün əlverişlidir. Bir çox qabaqcıl ölkələrdə banklar veksəl dövriyyəsində daha fəal iştirak edirlər. Banklar vekselləri uçota götürmək, veksellərin girov qoyulması müqabilində kredit vermək, veksələ zəmin durmaq və s. kimi əməliyyatları aparmaqla bir tərəfdən onların dövriyyəsini genişləndirir, digər tərəfdən vəsaitlərini daha az riskli əməliyyatlara cəlb etməklə gəlir əldə edirlər. Respublikamızda da veksəl bazarının inkişaf etdirilməsinə mühüm əhəmiyyət verilir. Xüsusilə də ölkənin əsas sahəsi olan neft sektorunda emal və istehsalın çoxpilləliyi, bu sahədə maşınqayırma, hasilat, emal və s. üzrə ayrı-ayrı müəssisələrin fəaliyyəti onlar arasında qarşılıqlı hesablaşmaların da çoxalmasına gətirib çıxarır. Belə mühüm bir sahədə qarşılıqlı hesablaşmalar üzrə öhdəliklərin vaxtlı-vaxtında yerinə yetirilməsi əsas məsələlərdən biridir ki, bunun da aradan qaldırılmasının ən yaxşı yollarından biri veksəl bazarının inkişaf etdirilməsidir. Bununla bağlı QKDK 2 fevral 2000-ci ildə “Azərbaycan respublikasında veksellərin dövriyyəsi haqqında” Əsasnaməni təsdiq etmişdir. Bunun qəbul edilməsini zəruri edən mühüm şərtlərdən biri ölkədə olan ödəməmələr probleminin uzun müddət inzibati yolla həll edilə bilməməsidir. Borc bazarında dövr edən digər qiymətli kağız istiqrazlardır. Bu qiymətli kağızlar vəsait cəlb olunmasında hökumət, müxtəlif dövlət qurumları və bələdiyyələrin əsas alətidir. İstiqrazlar korporasiyalar və dövlət tərəfindən buraxılır.

Dövlət istiqrazının sahibi kreditor, dövlət isə borc alan kimi çıxış edir. Borc bazarında hərəkət edən qiymətli kağızlar içərisində dövlət istiqrazları ən az riskli qiymətli kağızlara aiddir. Bu onunla bağlıdır ki, dövlət iqtisadi subyektlər arasında ən etibarlısı sayılır. 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 zəruriyyəti meydana çıxdı. Beləki, əvvəllərdə qeyd etdiyimiz kimi 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 çəklərinin 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. 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 opsiionları”, “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 opsiion 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. 14 iyul 1998-ci ildə “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanun qəbul olundu. Respublikamızda fond bazarının yaranması korporativ idarə etmənin əsasını qoydu. Ölkəmizdə bu idarəetmə səhmdar cəmiyyətləri formasında həyata keçirilir.

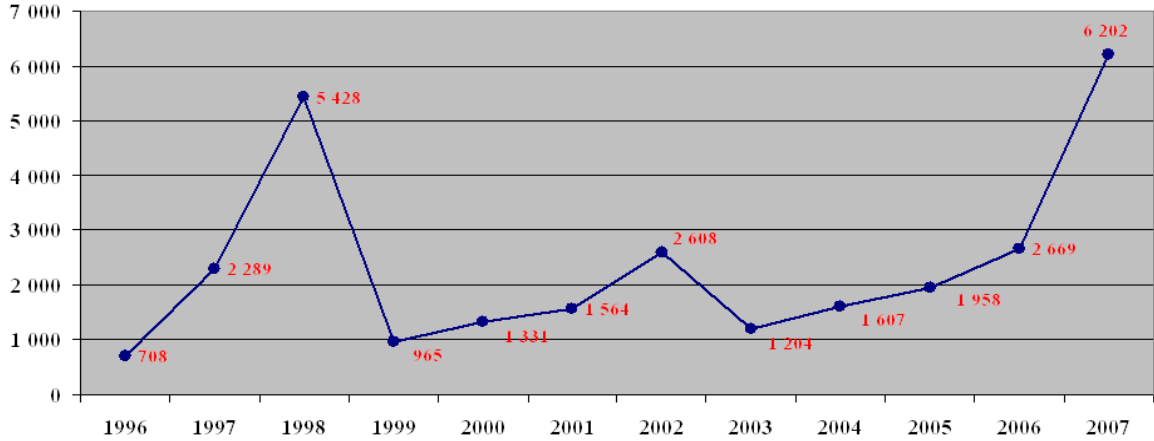
Onu da qeyd edək ki, özəlləşdirmə prosesinin 16 ilə yaxın bir müddətdə həyata keçirilməsinə baxmayaraq hələ də bir çox müəssisələr özəlləşdirilməmişdir. Bunun bir səbəbi özəlləşdirmə prosesinə xarici investorların cəlb edilə bilməməsidir. Bunun üçün qiymətli kağızlar bazarı və ölkədə mövcud olan investisiya 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.

Məsələn, ilk dövrlərdə Azərbaycan Dövlət Neft Şirkəti özəlləşdirilməyə çıxarılsa da, sonradan onun dövlət üçün əhəmiyyəti nəzərə alınaraq bu prosesdən

çıxarıldı. Bundan əlavə “AzərSu”, “Azər Enerji” kimi səhmdar cəmiyyətləri dövlət mülkiyyətindədirlər. Aşağıdakı qrafikdə 1996-2007-ci illər ərzində özəlləşdirilmiş

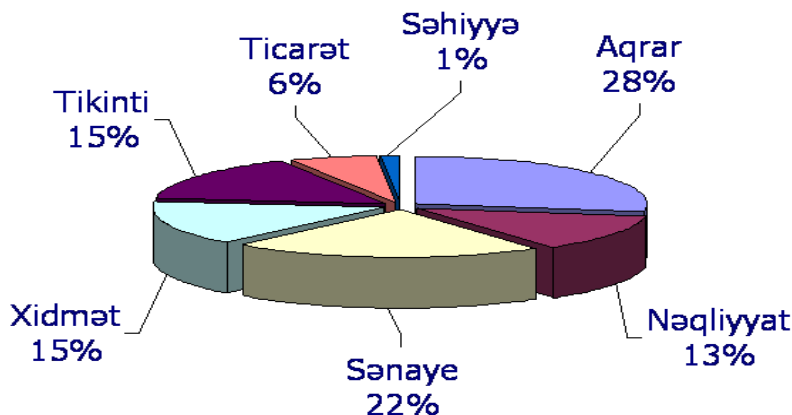
Özəlləşdirilmiş kiçik dövlət müəssisə və obyektlərinin illər üzrə bölgüsü



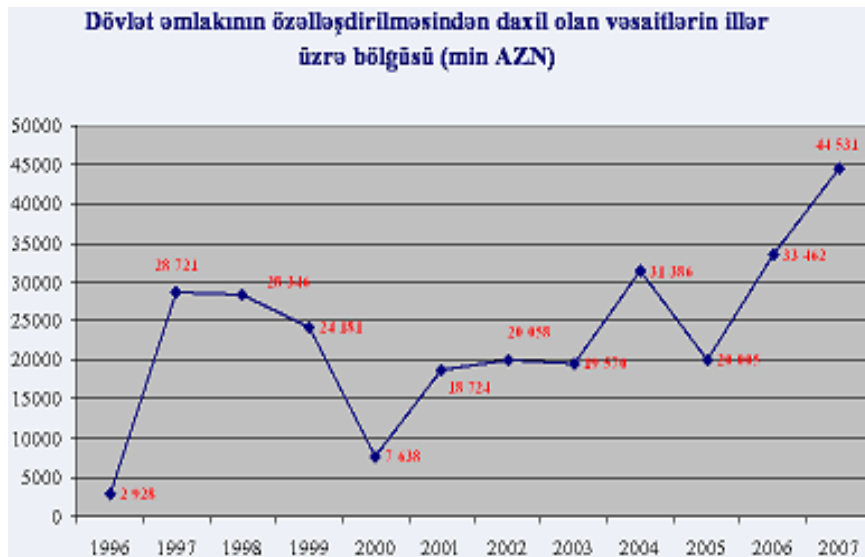
kiçik dövlət müəssisə və obyektlərinin illər üzrə bölgüsünə nəzər salarsaq 2007-ci ildə “icarəyə verilmiş və istifadəsiz qeyri-yaşayış sahələri” özəlləşdirilən obyektlərin siyahısında 1-ci yerdədir (1195 obyekt). İlk dəfə olaraq 2007-ci ildə 13 səhiyyə müəssisəsi, 41 kinoteatr, 65 uşaq bağçası özəlləşdirilib.

2007-ci ildə dövlət müəssisələri bazasında yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin sayı 43 olmuşdur. Siyahıda 1-ci yeri “tikinti” sahəsi tutur. 2006-cı ildə bu rəqəm 12 ədəd təşkil edirdi. Qeyd edək ki, dövlət müəssisələri bazasında yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin ən yüksək göstəricisi 1998-ci (507) ildə qeydə alınmışdır. Ümumilikdə dövlət müəssisələri bazasında yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin sahələr üzrə strukturu aşağıdakı kimidir:

Dövlət müəssisələri bazasında yaradılmış səhmdar cəmiyyətlərinin sahələr üzrə bölgüsü



Dövlət əmlakının özəlləşdirilməsindən daxil olan vəsaitlərin illər üzrə bölgüsü aşağıdakı kimidir:



Bildiyimiz kimi respublika prezidentinin 11 fevral 2004-cü il Fərmanına əsasən Azərbaycan Respublikası regionlarının sosial-iqtisadi inkişafı Dövlət Proqramı (2004-2008-ci illər) qəbul olundu. 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, yeni iş yerlərinin açılması məqsədilə özəlləşdirmə prosesinin sürətləndirilməsi, orta və iri müəssisələrin səhmdar cəmiyyətlərinə çevrilməsi və onların səhmlərinin satışı bəndi nəzərdə tutulmuşdur ki, bu da özəlləşdirmə ilə bağlı olaraq bu illər çərçivəsində, 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. Məhz bu fərmandan sonra QKDK-nın təşəbbüsü və yardımı nəticəsində ölkəmizdə “Bakı Fond Birjası” adı altında fond birjası yaradıldı. 2000-ci ilin fevral ayında BFB-nin nizamnamə kapitalı 5,4 mlrd. man. təşkil edirdi. Onun təsisçilərinin tərkibinə maliyyə və investisiya institutları, bir neçə iri xarici bank və investisiya şirkəti olmaqla aşağıdakılar daxil idi: “TCFS Services” Ltd.; “Atabank”; “Uni Bank”; “İlk Bank”; “Koçbank” Azərbaycan; “Cİ Bank”; “Mostbank” Azərbaycan; “United Kredit Bank”; “Mars Investment”; “Azəriqazbank”; “Azərdəmiryolbank”; Qlobal Menkul Değərler”; “BUS bank”; “Azərbaycan Beynəlxalq Bankı”; “İstanbul Fond Birjası”; “Rabitəbank”; “Azəritürkbank”; “Kapital Menecment”. Onların hər birinin payı 300mln. man. təşkil edirdi. Hazırda birjanın üzvlərinin sayı 18-dir. Onların sırasına “Standard Kapital”, “BOB broker”, “Yapı Kredi Bank Azərbaycan” kimi üzvlər qatılmışlar. Birjanın ali idarəetmə orqanı Səhmdarların Ümumi Yığıncağı hesab olunur. O, Birja Şurası üzvlərini seçir. Birja Şurası aşağıdakı orqanlardan ibarətdir:

- Müşahidə Şurası;
- Maliyyə Təftiş Komissiyası;

- Münsiflər Komissiyası;
- İdarə Heyəti.

Birjanın ticarət zalı 30 kompüterləşdirilmiş yerlə təmin edilmişdir. Onlardan 18-i birja təsisçilərinə, 12-si isə təsisçilərin tərkibinə daxil olmayan birja üzvlərinə təqdim olunur. Birja üzvləri-fond bazarında professional fəaliyyətlə məşğul olan, bu fəaliyyəti həyata keçirmək üçün QKDK tərəfindən lisenziyaya malik olan hüquqi və fiziki şəxslər (bank, investisiya fondları, broker şirkətləri) ola bilərlər. Qiymətli kağızların birjada siyahıya alınması üçün aşağıdakı tələblər yerinə yetirilməlidir:

- emitentin şəxsi kapitalının həcmi 1 mln. ABŞ dollarından az olmamalıdır;
- emitentin müəyyən sahədə göstərdiyi fəaliyyət 5 ildən az olmamalıdır;
- son hesabat dövrü və listing olunma tarixindən sonrakı dövrlərə dair balans mənfəətinin həcmi 100000 dollardan az olmamalıdır;
- borc kapitalının şəxsi kapitalla nisbəti əmsalı orta sahə göstəricisinə bərabər, ya da ondan çox olmalıdır;
- emitent listing edilən səhmlərin ən az 100000 ədədinə sahib olmalıdır.

2001-ci ilin noyabr ayından BFB Avro-Asiya Fond Birjası federasiyasına (FEAS) üzv seçildi.

2000-ci ildə “Azərbaycan Respublikasında qiymətli kağızlar bazarının inkişafı” PROQRAMI (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 da 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. Həmçinin, 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.

«NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR»

Qiymətli kağızlar bazarı ilə əlaqədar aparılan təhlilləri ümumiləşdirərək belə nəticəyə gəlmək olar ki, müasir şəraitdə maliyyə bazarının tərkib hissəsi kimi qiymətli kağızlar bazarı maliyyə resurslarının hərəkətini təşkil etmək, onların düzgün istiqamətləndirilməsini təmin etmək, dövlətin maliyyə və pul-kredit siyasətinin əsas aləti kimi çıxış etmək və s. baxımından iqtisadiyyatın inkişafında mühüm rol oynayır. Xüsusilə də bazar iqtisadiyyatı sistemli ölkələr üçün bu bazarın inkişafı müstəsna əhəmiyyət kəsb edir. Hazırda dünya iqtisadiyyatında məhsul və xidmətlərin yarısından çoxu iri korporasiyalar (səhmdar cəmiyyətləri) tərəfindən istehsal olunur. Bu korporasiyaların əksəriyyəti istər açıq, istərsə də qapalı formada olmaqla səhmdar cəmiyyətləri formasında təsis olunur.

Səhmdar cəmiyyətləri isə öz fəaliyyətlərini səhmlərin satışından formalaşan nizamnamə kapitalına əsasən həyata keçirirlər. Bu isə o deməkdir ki, səhmlərin reallaşması üçün səhm bazarı – qiymətli kağızlar bazarı mövcud olmalıdır. Məhsul bu bazarda səhmlərin satışından əldə olunan vəsaitlə təsisçilər nizamnamə kapitallarını formalaşdırır və fəaliyyətə başlayırlar. Nəticədə bu müəssisələr məhsul istehsal etmək və ya xidmət göstərməklə ictimai tələbatın ödənilməsində iştirak edir və bundan həm təsisçilər, həm ictimaiyyət, həm də vergi daxilolmalarının artması nəticəsində dövlət fayda götürürlər.

Qiymətli kağızlar bazarının genişlənməsi və inkişaf etməsi isə ölkədə əlverişli investisiya mühitinin yaranmasına və tuxarıda göstərilənlərin daha da tez gerçəkləşməsinə səbəb olur. Digər tərəfdən qiymətli kağızlar bazarı borcların və ödəmələr problemlərini həll edərək istehsal və digər iqtisadi münasibətlərin fasiləsizliyinin təmin olunmasında mühüm rol oynayır. Bu sahədə isə əsas alətlər, artıq qeyd etdiyimiz kimi qiymətli kağızlar bazarının tərkib hissəsi olan veksəl və istiqrazla keçirilən əməliyyatlardır.

Beləki, hər hansı bir təsərrüfat subyektinin müəyyən tələbatlarını ödəmək üçün müvəqqəti olaraq maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı varsa, qiymətli kağızlar bazarı

ona veksəl və ya istiqrazlar buraxmaq yolu ilə bu ehtiyacı ödəmək və cari öhdəlikləri yerinə yetirməklə həmin subyektin fəaliyyətinin fasiləsizliyini təmin etmək kimi geniş imkanlar verir. Bu bazarın mövcudluğu dövlət üçün də xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bu, əsasən dövlət borcu ilə əlaqədar yaranan münasibətləri əhatə edir.

Dövlətin öz funksiyalarını yerinə yetirməsi zamanı büdcə vəsaitləri və digər vasitələr kifayət etmədikdə dövlət dövriyyəyə müxtəlif qiymətli kağızlar (xəzinə vekselləri, qısamüddətli istiqrazlar və s.) buraxmaqla bu resurslara olan tələbatını ödəyir. Bunlardan əlavə qeyd etməkləzımdır ki, qiymətli kağızlar bazarındakı vəziyyəti öyrənməklə hər hansı bir ölkədə istehsal-iqtisadi şəritin nə vəziyyətdə olduğunu müəyyən etmək olar. Məsələn, fond bazarında dövriyyədə olan səhmlərin və onlarla aparılan əməliyyatların həcmi, bazarda onlara formalaşan qiyməti və onlara olan tələbatı öyrənməklə ölkədə fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərinin mənfəətliliyinə və beləliklə də ölkədə mövcud olan iqtisadi şəraitə qiymət vermək olar.

Deyilənlərin nəticəsi olaraq onu da gördük ki, bazar iqtisadiyyarı ölkəsi olaraq Azərbaycanda da bu bazarın formalaşması labüd hadisələrdən idi. Çünki ölkədə geniş sürətdə dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsi prosesinin həyata keçirilməsi, sahibkarlığın inkişafı, səhmdar cəmiyyətlərinin təsis edilməsi, borc münasibətlərinin inkişafı və digər iqtisadi proseslər qiymətli kağızlar bazarının mövcudluğunu əhəmiyyətli dərəcədə zəruri edirdi. Xüsusən özəlləşdirmə çəkləri və opsiyonlarının buraxılışı bazar iqtisadiyyatına keçidlə əlaqədar dövlət mülkiyyətinin özəlləşdirilməsində mühüm rol oynamışdır. Dövlətimiz tərəfindən müstəqilliyimizin müxtəlif dövrlərində həyata keçirilən tədbirlərin nəticəsində respublikamızda artıq qiymətli kağızlar bazarı formalaşmışdır.

Bununla əlaqədar müxtəlif qanunlar və digər hüquqi-normativ aktlar qəbul olunmuş, QKDK, Milli Depozit Mərkəzi, Bakı Fond Birjası, QKDK-nın Naxçıvan Muxtar respublikası üzrə ərazi İdarəsi Azərbaycan Fond Bazarı İştirakçılarının Assosiasiyası İctimai Birliyi kimi qurumlar təsis olunmuş, xarici təşkilatların

dəstəyi ilə bir çox layihələr həyata keçirilmişdir. Buna baxmayaraq respublikamızın fond bazarında hələ də bəzi çatışmamazlıqlar qalmaqda davam edir.

Fikrimcə ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı və mövcud çatışmamazlıqların aradan qaldırılmasına aşağıdakı tədbirlər kömək edə bilər:

1. Qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ölkədə iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinin və beynəlxalq aləmdə fond bazarının inkişaf sürəti ilə sıx bağlıdır. Bu baxımdan həyata keçirilən tədbirlər respublikamızın fond bazarının beynəlxalq maliyyə bazarları sistemində inteqrasiya olunmasına yönəldilməlidir.
2. Fond bazarının dövlətlə yanaşı, həm də daha çox bazarın peşəkar iştirakçıları tərəfindən tənzimlənməsi daha məqsədəuyğun olardı.
3. İnformasiya təminatı yüksək səviyyəyə çatdırılmalı - qiymətli kağızlar bazarı investora qoyulan investisiyaların riski və gətirə biləcəyi mənfəət haqqında tam informasiyanı təmin etməlidir.
4. 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.
5. QKDK, Milli Depozit Mərləzi kimi qurumların regionlarda müxtəlif bölmələrinin açılması, respublikanın iri investisiya qoyuluşuna və bank sistemində malik mərkəzlərində fond birjalarının təşkil edilməsi. İnvestisiya fondlarının yaradılmasının stimullaşdırılması.
6. Milli Bankın pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsi və kommersiya banklarının maliyyələşdirilməsində mühüm rol oynayan veksellərin tədiyyə vasitəsi və nağdsız hesablaşma aləti kimi fəaliyyətinin genişləndirilməsi. Bunu üçün ilk növbədə təbliğat işləri gücləndirilməlidir.
7. Respublikamıza xarici kapitlın cəlb olunması, neft və qeyri-neft sektorunun inkişafı, dövlət əhəmiyyətli iri layihələrin maliyyələşdirilməsi üçün

avroistiqrazların buraxılması, eləcə də respublikamızda dövlət və qeyri-dövlət qiymətli kağızlarının dünyanın ən inkişaf etmiş fond bazarlarına çıxışının təmin olunması.

8. Korporativ idarəetmə sahəsində xarici təcrübədən daha geniş istifadə edilməsi.

9. Ayrı-ayrı şərtlərlə və müxtəlif investorlar təbəqələri üçün dövlət qiymətli kağızlarının buraxılması, Milli Bankın açıq bazarda dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlarının genişləndirilməsi

10. Pensiya sistemində islahatların aparılması, institusional investorların diqqətinin daha çox cəlb edilməsi üçün tədbirlərin görülməsi və s. Qeyd edilən tədbirlərin həyata keçirilməsi ölkəmizdə daha da inkişaf etmiş və təkmilləşmiş qiymətli kağızlar bazarının yaranmasına və iqtisadiyyatın artım tempinin sürətlənməsinə şərait yaradar. Bununla da ölkəmizdə formalaşan fond bazarı regionun ən böyük və inkişaf etmiş fond bazarına çevrilə bilər. Çünki bunun üçün respublikamızda geniş iqtisadi potensial və qeyri-neft təbii sərvətlərin hasilatı və emalı, turizm, kənd təsərrüfatı və aqrar sənaye sahələri və s. kimi perspektivli və yüksək gəlirli investisiya qoyuluşlarına şərait yaradan müxtəlif sahələr mövcuddur.

«TÖVSIYYƏ EDİLƏN ƏDƏBİYYAT»

1. Azərbaycan Respublikasının (AR) Mülki Məcəlləsi. Bakı 2000.
2. Musayev A., Vəliyev N. “ Qiymətli kağızlar bazarı.” Dərslik. Bakı 1999.
3. Cəbiyev R.M. “Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı”. Bakı 2000.
4. A.Kərimov, A.Babayev.” Qiymətli kağızlar bazarı”. Dərslik. Bakı 2003.
5. A.Abbasov. “Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri”. Bakı 2003
6. A.Abbasov. “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri”.Bakı 2005.
7. A.Abbasov. “Qiymətli kağızlar və onlarla əməliyyatlar”.Dərslik.Bakı 2007
8. N.Novruzov, X.Hüseynov.”Maliyyə”. Dərslik. Bakı 2007.
9. E.Sadiqov “Azərbaycanın qiymətli kağız bazarı və onun inkişaf perspektivləri”. Sankt-Peterburq – 2003.
10. R.Əsgərova. “Pul, kredit və banklar”. Dərslik. Bakı 2007.
11. www.scs.gov.az – Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin saytı.
12. www.economy.gov.az – İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin saytı.
13. www.maliyye.gov.az – Maliyyə Nazirliyinin saytı.
14. www.stateproperty.gov.az – Dövlət Əmlakının İdarə Edilməsi üzrə Dövlət Komitəsinin saytı.
15. www.bse.az – Bakı Fond Birjasının saytı.
16. www.business.fiu.edu/cml(Stock and Bond Basics..Florida International University)
17. www.investor.gov

«Xülasə»

Qiymətli kağızlar bazarının mahiyyət və məzmununu anlamaq üçün ilk növbədə qiymətli kağızın mahiyyətini dərk etmək lazımdır . Qiymətli kağızın tədavül etməsi onun bazarda alınıb-satılmaq, həmçinin digər əmtəələrin tədavülünü asanlaşdıran müstəqil tədiyyə aləti kimi çıxış etmək qabiliyyətidir. Qiymətli kağızlar bazarı maliyyə bazarının səmərəli fəaliyyət göstərən başlıca elementlərindən biri olmaqla iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinə maliyyə vəsaitlərinin operativ şəkildə axınını təmin edən və investisiyaları aktivləşdirən bir sahədir. Bu bazarın mövcudluğu bütün bazar iqtisadiyyatlı ölkələr üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Qeyd etmək lazımdır ki, qiymətli kağızlar bazarı iqtisadiyyatın maliyyələşdirilməsinin dövlət büdcəsi və bank sistemi ilə yanaşı alternativ mənbəyidir. Qiymətli kağızlar bazarı əmtəə və pul tədavülünə fəal surətdə xidmət edir. Qiymətli kağızlar maliyyə vəsaitlərinin ucuz və tez cəlb olunmasını təmin edir. Qiymətli kağızlar bazarının iqtisadiyyatdakı rolu bir sıra faktorlarla bağlıdır. Birincisi, dediyimiz kimi bu bazar cəlb olunan resursların ucuz başa gəlməsinə şərait yaradır. İkincisi, qiymətli kağızlar dövr etməyən aktivlərin dövr edən maliyyə aktivlərinə transformasiyası imkanını təmin edir. Dövlət büdcəsi, bank sistemi və qiymətli kağızlar bazarı daima sıx qarşılıqlı əlaqədədir, yəni bir-birini tamamlamaqla yanaşı, həm də bir-birilə daha çox resurs cəlb etmək uğrunda rəqabət aparır. Bağlılığın və rəqabətin səbəbi hər üç kanalın dinamikasının eyni istiqamətdə baş verməsidir. Qiymətli kağızlar bazarının zəruriliyini müəyyən edən başlıca məqsədi sərbəst maliyyə resurslarını səfərbər etmək və onların bazarın iştirakçılarının qiymətli kağızlarla keçirdiyi müxtəlif əməliyyatlar vasiləsilə yenidən bölgüsünü təmin etməkdən ibarətdir. Bu və digər bir çox amilləri fakt olaraq göstərmək mümkündür ki, qiymətli kağızlar dövlət iqtisadiyyatının ayrılmaz və tərkib hissəsi kimi çıxış edir.